

14. August 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

STS Group AG

Kursentwicklung in starkem Kontrast zu operativen Fortschritten

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,64 € | Kursziel: 18,60 € (zuvor: 20,80 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hagen
Branche:	Automobilzulieferer
Mitarbeiter:	1.300
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	SF3:GR
ISIN:	DE000A1TNU68
Kurs:	4,64 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	6,5 Mio. Stück
Market Cap:	30,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	64,5 Mio. Euro
Free-Float:	25,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	7,25 / 4,20 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	13,5 Tsd. Euro

Verhaltene Marktentwicklung

Nach einem von Nachholeffekten geprägten Vorjahr ist die Marktentwicklung im Bereich schwerer Nutzfahrzeuge im laufenden Jahr deutlich verhaltener. In China hat der Absatz im ersten Halbjahr zwar noch um 4 Prozent auf 507 Tsd. Einheiten zugelegt, aber im zweiten Quartal gab es in jedem Monat einen Rückgang des Verkaufsvolumens im Vergleich zum Vormonat. In den USA hat die Zahl der verkauften schweren LKW im ersten Halbjahr sogar um 6 Prozent auf 247 Tsd. abgenommen, mit teilweise zweistelligen Rückgängen zum Vorjahr im zweiten Quartal. Der europäische Markt war demgegenüber stabil, die Zulassungen im schweren Segment lagen mit einem Plus von 0,3 Prozent minimal über Vorjahr (Datenquelle: YCharts, SteelOrbis, ACEA).

Geringere Dynamik in Q2

In diesem heterogenen Umfeld hat STS den Wachstumsprozess fortgesetzt, allerdings mit abnehmender Dynamik im zweiten Quartal. Während die Erlöse in den ersten drei Monaten gegenüber der Referenzperiode aus 2023 noch um 9,4 Prozent auf 80,9 Mio. Euro zugelegt hatten, betrug das Plus in den Monaten

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	242,0	235,1	277,9	294,4	315,8	328,0
EBITDA (Mio. Euro)	19,2	9,6	20,5	25,3	28,5	29,8
JÜ (Mio. Euro)	1,8	-9,9	-1,2	-0,7	1,9	5,2
EpS (Euro)	0,28	-1,53	-0,18	-0,11	0,30	0,80
Dividende je Aktie (Euro)	0,04	0,00	0,04	0,04	0,04	0,04
Umsatzwachstum	3,0%	-2,9%	18,2%	5,9%	7,2%	3,9%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	171,8%
KUV	0,12	0,13	0,11	0,10	0,10	0,09
KGV	16,8	-	-	-	15,8	5,8
KCF	0,8	4,6	1,0	2,1	1,4	1,3
EV / EBITDA	3,4	6,7	3,1	2,5	2,3	2,2
Dividendenrendite	0,9%	0,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%

April bis Juni noch 4,5 Prozent auf 72,6 Mio. Euro. Auf Halbjahresbasis konnte somit eine Steigerung um 7,0 Prozent auf 153,5 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Der wichtigste Wachstumstreiber war der Bereich Plastics, der das Geschäft mit LKW-Bauteilen in Europa sowie Mittel- und Nordamerika abbildet und vor allem dank höherer Werkzeugumsätze für neue Kundenprojekte in Europa um 9,9 Prozent auf 117,6 Mio. Euro zulegen konnte. Auch in China wurde zumindest ein kleiner Zuwachs (+2,3 Prozent auf 24,3 Mio. Euro) erzielt, wohingegen die Erlöse im Segment Materials um 9,7 Prozent auf 18,6 Mio. Euro gesunken sind, was auf einen geänderten Produktmix zurückzuführen ist.

Geschäftszahlen	6M 23	6M 24	Änderung
Umsatz	143,5	153,5	+7,0%
- Plastics	107,0	117,6	+9,9%
- China	23,8	24,3	+2,3%
- Materials	20,6	18,6	-9,7%
- Konsolidierung	-7,9	-7,0	-
EBITDA	8,4	11,8	+40,3%
- Plastics	5,9	8,0	+35,6%
- China	2,9	3,9	+34,5%
- Materials	1,1	1,2	+9,1%
- Konsolidierung	-1,5	-1,3	-
EBITDA-Marge	5,8%	7,7%	+1,9Pp.
EBIT	2,1	4,5	114,3%
EBIT-Marge	1,5%	2,9%	+1,4Pp.
Periodenergebnis	-0,8	-0,7	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA-Marge legt weiter zu

Trotz des nur geringen Wachstums konnte STS das EBITDA auch im zweiten Quartal erneut deutlich steigern (+17 Prozent auf 6,3 Mio. Euro), so dass sich die Marge (bezogen auf den Umsatz) von 7,8 auf 8,7 Prozent verbessert hat. Auf Halbjahresbasis betrug der Zuwachs nach dem starken Q1 (+82 Prozent) sogar 40,3 Prozent auf 11,8 Mio. Euro, woraus sich eine EBITDA-Marge von 7,7 Prozent (Vorjahr: 5,8 Prozent) errechnet. Noch deutlicher fällt der Margenanstieg in Relation zur Gesamtleistung (ohne SBE) aus,

die sich im Berichtszeitraum wegen eines umfangreichen Bestandsabbaus um 14,2 Mio. Euro (Vorjahr Aufbau um 4,2 Mio. Euro) um 7,3 Prozent auf 139,3 Mio. Euro reduziert hat. Zugleich ist allerdings der Rückgang des Materialaufwands im Zuge der Normalisierung der Beschaffungsbedingungen und dank weiterer Effizienzsteigerungen überproportional ausgefallen (-12,1 Prozent auf 88,7 Mio. Euro), womit die Materialaufwandsquote (in Relation zur Gesamtleistung) von 67,1 auf 63,7 Prozent verbessert werden konnte. Dem standen allerdings etwas höhere Kosten im Bereich Personal (+1,3 Prozent) und bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+7,9 Prozent) gegenüber, womit sich die Aufwandsquoten von 20,0 auf 21,9 Prozent bzw. von 10,1 auf 11,8 Prozent erhöht haben, was aber durch deutlich höhere sonstige betriebliche Erträge (+88 Prozent auf 7,9 Mio. Euro) aufgefangen werden konnte. Auf der Ebene der einzelnen Segmente wurde die größte EBITDA-Steigerung im Bereich Plastics (+36 Prozent auf 8,0 Mio. Euro) erzielt, dicht gefolgt vom Chinageschäft (+35 Prozent auf 3,9 Mio. Euro). Aber auch in der Sparte Materials hat sich das EBITDA durch Effizienzsteigerungsmaßnahmen um 0,1 Mio. Euro auf 1,2 Mio. Euro erhöht.

Periodenergebnis leicht negativ

Bei etwas höheren Abschreibungen (von 6,3 auf 7,3 Mio. Euro) hat sich das Halbjahres-EBIT von 2,1 auf 4,5 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Zugleich hat sich allerdings auch das Finanzergebnis wegen der ausgeweiteten Fremdfinanzierung und gestiegener Zinsen von -2,1 auf -3,2 Mio. Euro verschlechtert, so dass das EBT nur von 0,0 auf 1,3 Mio. Euro verbessert wurde. Bei einem ebenfalls deutlich schlechteren Steuerergebnis (von -0,7 auf -2,0 Mio. Euro), in dem sich nicht ansetzbare Aufwendungen und begrenzte Verrechnungsmöglichkeiten zwischen profitablen und defizitären Einheiten widerspiegeln, lag der Halbjahresverlust mit -0,7 Mio. Euro nur geringfügig über dem Vorjahreswert (-0,8 Mio. Euro).

FCF ebenfalls negativ

Der operative Cashflow lag im ersten Halbjahr mit 5,3 Mio. Euro sogar deutlich unter dem Referenzniveau aus 2023 (16,7 Mio. Euro), das allerdings von

Sondereffekten bei den Verbindlichkeiten und den Anzahlungen im Vorfeld des Aufbaus des neuen US-Werks geprägt gewesen war. Dieses Mal resultiert der positive Saldo insbesondere aus dem Vorratsabbau. Da sich zugleich der Cash-Abfluss aus Investitionstätigkeiten von -3,4 auf -7,3 Mio. Euro erhöht hat, war der Free-Cashflow von Januar bis Juni mit -2,1 Mio. Euro leicht negativ, nach einem Überschuss von 13,3 Mio. Euro im Vorjahr. Zusammen mit einem negativen Finanzierungs-Cashflow von -4,3 Mio. Euro, der bei einer moderaten Nettokreditaufnahme (+0,8 Mio. Euro) aus der Rückführung von Leasingverbindlichkeiten (-2,9 Mio. Euro), Dividendenzahlungen (-0,3 Mio. Euro) und dem negativen Zinssaldo (-2,0 Mio. Euro) resultierte, führte das zu einem Rückgang der Liquidität von 39,3 auf 32,7 Mio. Euro (inkl. geringfügiger Wechselkurseffekte).

EK-Quote jetzt bei 17,2 Prozent

Trotz der Investitionen, mit denen das Sachanlagevermögen von 86,9 auf 87,8 Mio. Euro leicht gestiegen ist, und eines deutlichen Forderungsaufbaus in den ersten sechs Monaten (+12,7 Mio. Euro auf 51,1 Mio. Euro), ist die Bilanzsumme wegen der Vorrats- und Liquiditätsreduktion seit Ende 2023 von 266,5 auf 264,6 Mio. Euro gesunken. Zugleich hat mit dem Halbjahresverlust auch das Eigenkapital von 46,6 auf 45,4 Mio. Euro abgenommen, so dass die EK-Quote geringfügig, von 17,5 auf 17,2 Prozent, zurückgegangen ist. Hier gilt aber weiterhin, dass die Vertragsverbindlichkeiten (31,0 Mio. Euro), die größtenteils im Zusammenhang mit dem neuen US-Werk stehen und bei der Abrechnung der Werkzeuge zu einem substantiellen Teil ausgebucht werden, die Bilanzsumme et-

was aufblähen und die Eigenkapitalquote nach unten verzerren.

Ausblick bestätigt

Die Vertragsverbindlichkeiten aus den Werkzeugaufträgen für das US-Werk wurden nun komplett vom langfristigen in den kurzfristigen Bereich umgebucht, so dass ein Abschluss der Projekte und eine Verumsatzung in den nächsten zwölf Monaten ansteht. Für das laufende Produktionsgeschäft sieht das Management bislang eine Entwicklung im Rahmen der Erwartungen, trotz der Abschwächung der Dynamik im globalen LKW-Markt. Für das laufende Jahr erwartet das Unternehmen weiterhin ein Umsatzwachstum im höheren einstelligen Prozentbereich, auch die EBITDA-Marge soll im hohen einstelligen Prozentbereich liegen. Positive Impulse werden im zweiten Halbjahr von der Serienproduktion im neuen US-Werk ausgehen, die seit Ende Juni hochgefahren wird. Insgesamt sieht das Management eine Normalisierung im Nutzfahrzeugmarkt nach dem Auslaufen der Nachholeffekte. Die Branche spürt aus Sicht des Vorstands einerseits Bremseffekte durch die Verunsicherung bezüglich der mittelfristigen wirtschaftlichen Perspektiven, darüber hinaus hemmen die deutlich höheren Kapitalkosten die Flottenerneuerung, doch andererseits schieben Themen wie Emissionsreduktion, Konnektivität, Digitalisierung und Autonomie die Investitionen im Sektor an.

Ergebnisschätzung für 2024 niedriger

Insgesamt hat sich der Umsatz von STS im laufenden Jahr bislang im Rahmen unserer Erwartungen entwickelt. Für 2024 hatten wir zuletzt Erlöse aus dem lau-

Erlösmodell (Mio. Euro)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Plastics	203,1	203,1	206,3	212,7	219,1	224,6	230,2	236,0
China	55,0	60,5	64,1	68,0	72,1	75,7	79,4	83,4
Materials	41,5	41,8	42,4	43,7	45,0	46,1	47,2	48,4
USA	10,0	26,0	31,2	36,0	37,8	39,7	41,7	43,8
Konsolidierung	-15,1	-15,6	-16,1	-16,5	-17,0	-17,6	-18,1	-18,6
Umsatz laufendes Geschäft	294,4	315,8	328,0	343,8	356,9	368,5	380,5	392,9
Werkzeugumsatz*	21,6	27,0						
Umsatz gesamt	316,0	342,8	328,0	343,8	356,9	368,5	380,5	392,9

Schätzungen SMC-Research; *Einmalgeschäft insbesondere für Start des US-Werks

fenden Geschäft von 294,4 Mio. Euro prognostiziert sowie einen Umsatz mit Werkzeugen von 21,6 Mio. Euro. Letzterer ist ein weitgehend durchlaufender Posten, weswegen die Erlöse in der Tabelle unten auf der vorherigen Seite rein informativ ausgewiesen und nicht Bestandteil des Kernschätzmodells zur Wertermittlung sind. Das Unternehmen hat im ersten Halbjahr Erlöse von 153,5 Mio. Euro erzielt, wobei Einnahmen aus dem Werkzeugverkauf nicht separat abgegrenzt wurden. Wir halten unsere Gesamtjahresschätzung auf dieser Basis für gut erreichbar und lassen diese unverändert. Unsere bisherige EBITDA-Schätzung (26,0 Mio. Euro) erscheint nach dem Halbjahresresultat (11,8 Mio. Euro) ebenfalls durchaus erreichbar, wobei es eine wichtige Rolle spielen wird, wie die Ergebniskennzahlen des US-Werks in den ersten Monaten der Serienproduktion ausfallen. Angesichts der Marktabschwächung wählen wir an dieser Stelle jetzt einen etwas vorsichtigeren Ansatz und prognostizieren für 2024 ein EBITDA von 25,3 Mio. Euro.

Ab 2025 Kernzahlen unverändert

Obwohl die Unterstützung durch die Gesamtmarktentwicklung weiter abnehmen könnte, sind die Wachstumsperspektiven für STS auch im nächsten

Jahr gut. Einerseits wird der Beitrag aus der anziehenden Serienproduktion im US-Werk in 2025 über zwölf Monate anfallen, andererseits hatte das Unternehmen einen neuen Auftrag für das Werk in Mexiko gewonnen, mit dem sich die Auslastung dort deutlich erhöhen wird. Wir lassen unsere Wachstumschätzungen für 2025 (und auch für die Folgejahre) daher unverändert und rechnen mit einer Erlössteigerung um 7,2 Prozent auf 315,8 Mio. Euro im nächsten Jahr (hinzu kommen US-Werkzeugverkäufe in Höhe von 27,0 Mio. Euro) sowie mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate (CAGR 25/31) von 3,7 Prozent bis zum Ende des Detailprognosezeitraums im Jahr 2031. Die Ausweitung der US-Produktion und die steigende Auslastung in Mexiko werden helfen, den möglicherweise zunehmenden Margendruck am Markt zu kompensieren. Wir rechnen daher weiterhin mit einer EBITDA-Margenverbesserung auf 9 Prozent in 2025, woraus unverändert ein Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen von 28,4 Mio. Euro resultiert, sowie mit einer Zielmarge von 9,2 Prozent, gleichbedeutend mit einem Ziel-EBITDA von 36,2 Mio. Euro. Die Tabelle unten zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2031, weitere Details der Schätzungen bietet der Anhang.

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse (laufend)	294,4	315,8	328,0	343,8	356,9	368,5	380,5	392,9
Umsatzwachstum		7,2%	3,9%	4,8%	3,8%	3,2%	3,3%	3,3%
EBITDA	25,3	28,4	29,8	31,6	32,8	33,9	35,0	36,2
EBIT	10,1	12,5	14,3	16,4	17,8	19,0	20,1	21,2
Steuersatz	40,0%	32,0%	31,0%	30,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,0	4,0	4,4	4,9	5,2	5,5	5,8	6,2
NOPAT	6,1	8,5	9,8	11,5	12,6	13,5	14,3	15,1
+ Abschreibungen & Amortisation	15,2	15,9	15,6	15,3	15,1	14,9	14,9	14,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	21,3	24,4	25,4	26,7	27,7	28,4	29,2	30,0
- Zunahme Net Working Capital	-7,3	-4,3	-4,5	-3,3	-3,5	-3,6	-3,7	-3,8
- Investitionen AV	-13,9	-13,7	-13,4	-13,9	-14,3	-14,7	-15,0	-15,4
Free Cashflow	0,1	6,4	7,5	9,5	9,9	10,2	10,5	10,8

SMC-Schätzmodell

Nettoergebnisschätzung niedriger

Reduziert haben wir aber unsere Schätzung zum Nettoergebnis. Zum einen haben wir die Steuerquote für die nächsten Jahre etwas erhöht, was letztlich darauf zurückzuführen ist, dass einige Einheiten noch nicht profitabel sind, diese Verluste aber nicht verrechenbar sind. Mittelfristig belassen wir den Steuersatz bei 29,0 Prozent. Insgesamt erhöht haben wir aber den unterstellten Zinssatz von bislang 6,0 auf 6,7 Prozent, da die Finanzierungsaufwendungen deutlich über unseren Schätzungen liegen. Damit gehen wir für 2024 nun von einem Nettoergebnis von -0,7 Mio. Euro (bisläng: +3,0 Mio. Euro) aus und für 2025 erwarten wir jetzt +1,9 Mio. Euro (bisläng: +5,6 Mio. Euro).

Diskontierungszins höher

Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarke des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Wie ausgeführt haben wir allerdings die unterstellten FK-Zinsen von 6,0 auf 6,7 Prozent erhöht, was Auswirkungen auf den Diskontierungszins hat. Bei unveränderten Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 11,2 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprä-

mie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,5), einer Zielkapitalstruktur mit 65 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent beträgt der Diskontierungszins jetzt 7,0 Prozent (bisläng 6,7 Prozent).

Neues Kursziel: 18,60 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 120,7 Mio. Euro oder 18,58 Euro je Aktie, woraus wir 18,60 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe (20,80 Euro) ist auf die etwas niedrigeren Ergebniserwartungen zurückzuführen, die sich aus der reduzierten Margenschätzung für 2024, der erhöhten Steuerquote für die laufende Periode sowie die Folgejahre und dem generell etwas höher angesetzten FK-Zins speisen. Das Prognoseri-siko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 4 Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein, was vor allem auf den Einfluss der ausgeprägten Zyklus des LKW-Marktes zurückzuführen ist.

Fazit

Die weltweite Marktentwicklung im Bereich der schweren Nutzfahrzeuge hat im laufenden Jahr an Dynamik verloren und fällt heterogen aus: Einem deutlichen Rückgang in den USA steht eine Stagnation in Europa und ein nur noch moderates Wachstum in China gegenüber.

Obwohl sich das Umsatzwachstum von STS im zweiten Quartal infolgedessen auf 4,5 Prozent reduziert hat (nach 9,4 Prozent in Q1), kommt das Unternehmen mit den Rahmenbedingungen sehr gut zurecht. Das wird deutlich in einer fortgesetzten Profitabilitätssteigerung. Nachdem die EBITDA-Marge im ersten Quartal bereits von 4,1 auf 6,8 Prozent verbessert werden konnte, hat sie in Q2 von 7,8 auf 8,7 Prozent zugenommen. Kumuliert über das erste Halbjahr konnte bei einem Umsatzwachstum um 7 Prozent auf 153,5 Mio. Euro eine Steigerung des EBITDA um 40 Prozent auf 11,8 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Marge von 7,7 Prozent, erwirtschaftet werden.

Die weiteren Aussichten werden vom Management positiv eingestuft, wobei insbesondere der Ende Juni erfolgte Start der Serienproduktion in den USA im Jahresverlauf einen wachsenden Beitrag leisten wird. Für das Gesamtjahr hat das Unternehmen die Prognose bekräftigt, die ein Umsatzwachstum im höheren einstelligen Prozentbereich und eine EBITDA-Marge im hohen einstelligen Prozentbereich vorsieht.

Ab dem nächsten Jahr werden die wachsende US-Produktion und auch die steigende Auslastung des Werks in Mexiko, für das ein größerer neuer Auftrag gewonnen wurde, für positive Impulse sorgen.

Wir sehen STS auf einem intakten Wachstumspfad, den wir mit einem Erlöswachstum von rund 6 Prozent in der aktuellen Periode, rund 7 Prozent im nächsten Jahr und einer anschließenden CAGR von 3,7 Prozent bis 2031 konservativ taxiert haben. Auch unsere EBITDA-Margenschätzung halten wir für vorsichtig und erwarten eine Verbesserung auf 9 Prozent im nächsten Jahr, zugleich haben wir die Ziel-Marge nur auf 9,2 Prozent gesetzt. Für das laufende Jahr haben wir nach den Halbjahreszahlen unsere Schätzung der EBITDA-Marge allerdings leicht reduziert, von zuvor 8,8 auf 8,6 Prozent. Zudem haben wir unsere Schätzungen der Steuerquote für 2024 und die Folgejahre sowie des Zinssatzes etwas erhöht.

Unser Kursziel ist dadurch von zuvor 20,80 auf 18,60 Euro gesunken. Damit signalisiert es aber weiterhin eine gravierende Unterbewertung der STS-Aktie, die ihre Kursgewinne, die in Reaktion auf die positive Unternehmensentwicklung zwischenzeitlich angefallen waren, komplett wieder abgegeben hat. Wir sehen eine immer krassere Diskrepanz zwischen operativen Fortschritten und dem Kurstrend und bekräftigen unsere Einstufung mit „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- STS hat sich als ein global tätiger Tier-1 LKW-Zulieferer für Kunststoffteile etabliert.
- Das Unternehmen verfügt über Expertise und Flexibilität bezüglich der Anwendung verschiedenster Fertigungstechniken (SMC, Thermokompression und Spritzguss), Materialien und Batchgrößen und entwickelt sich zunehmend zu einem Systemanbieter.
- Erfolgreiche internationale Expansion mit einer starken Marktposition in China und der Akquise eines Großauftrags aus den USA.
- Erwiesene Kompetenz in der Übernahme und Integration von Zukäufen sowie in der Umsetzung von Effizienzsteigerungsmaßnahmen.
- Mit Adler Pelzer verfügt das Unternehmen über einen starken Mutterkonzern.

Chancen

- Der Start des neuen US-Werks liefert jetzt wichtige Wachstumsimpulse, das Management prognostiziert daher eine Erlössteigerung im hohen einstelligen Prozentbereich.
- Trotz des Werksanlaufs bietet die prognostizierte EBITDA-Marge im hohen einstelligen Bereich Potenzial für eine weitere Margenverbesserung.
- Zusammen mit Adler Pelzer bestehen gute Chancen für die Auftragsakquise in den USA und weitere Marktanteilsgewinne in China.
- Elektromobilität und neue Emissionsregularien fungieren als Wachstumstreiber.
- Die STS-Aktie ist sehr günstig bewertet und bietet ein sehr hohes Aufwärtspotenzial, sobald die Anleger in die nachhaltigen Wachstumsperspektiven von STS Vertrauen fassen.

Schwächen

- Die EBITDA-Marge ist trotz der jüngsten Verbesserung mit 7,7 Prozent immer noch niedrig. Das Nettoergebnis ist nach wie vor negativ, für einen Gewinn sind weitere Fortschritte notwendig.
- Die bilanzielle Verschuldung ist relativ hoch (EK-Quote 17,2 Prozent). Das Multiple der Nettofinanzverschuldung zum EBITDA lag 2023 aber nur bei moderaten 1,4.
- Wegen der langen Vorlaufzeit von der Auftragsvergabe bis zur Umsatzgenerierung machen sich Vertriebsinitiativen erst mit deutlicher Verzögerung in den Konzernergebnissen bemerkbar.
- Die strukturelle Wachstumsdynamik im immer noch wichtigen europäischen Nutzfahrzeugmarkt ist niedrig.
- Im Nachgang zur Übernahme durch Adler Pelzer hat sich die Liquidität der Aktie reduziert.

Risiken

- Die globale Dynamik des LKW-Marktes hat abgenommen und könnte das Wachstum im Jahresverlauf bremsen.
- China kämpft mit Strukturproblemen, die den Nutzfahrzeugmarkt nachhaltig belasten könnten.
- Ein zunehmender Gegenwind von den Märkten könnte den Sprung in die Gewinnzone beim Nettoergebnis verzögern.
- Die Serienproduktion in den USA könnte zunächst noch höhere Kosten verursachen als erwartet.
- Internationale Konflikte (insb. mit China) könnte die Geschäftsentwicklung erschweren.
- Adler Pelzer könnte ein Delisting der Aktie beschließen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	111,7	110,4	108,2	106,1	104,7	104,0	103,7	103,8	104,2
1. Immat. VG	19,1	19,6	20,1	20,5	20,8	21,1	21,3	21,5	21,7
2. Sachanlagen	86,9	85,0	82,4	79,9	78,2	77,2	76,7	76,6	76,9
II. UV Summe	154,8	136,3	102,0	110,6	121,1	132,5	144,5	157,1	170,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	46,6	45,7	47,3	52,2	59,0	67,2	76,4	86,4	97,5
II. Rückstellungen	10,0	10,1	10,2	10,3	10,4	10,6	10,7	10,8	10,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	80,6	53,6	52,6	51,8	51,3	50,8	50,3	49,7	49,2
2. Kurzfristiges FK	129,3	137,3	100,1	102,3	105,0	107,9	110,8	113,9	117,0
BILANZSUMME	266,5	246,7	210,2	216,6	225,8	236,4	248,1	260,8	274,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse (lfd.)	277,9	294,4	315,8	328,0	343,8	356,9	368,5	380,5	392,9
Gesamtleistung	286,8	289,4	310,8	328,0	343,8	356,9	368,5	380,5	392,9
Rohrertrag	100,5	108,4	118,1	121,4	127,2	132,1	136,3	140,8	145,4
EBITDA	20,5	25,3	28,4	29,8	31,6	32,8	33,9	35,0	36,2
EBIT	6,8	10,1	12,5	14,3	16,4	17,8	19,0	20,1	21,2
EBT	0,5	3,4	4,8	8,0	10,4	11,9	13,3	14,6	15,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,2	-0,7	1,9	5,2	7,0	8,5	9,4	10,4	11,3
JÜ	-1,2	-0,7	1,9	5,2	7,0	8,5	9,4	10,4	11,3
EPS	-0,18	-0,11	0,29	0,80	1,08	1,30	1,45	1,59	1,74

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	30,5	14,1	21,6	23,0	25,6	26,6	27,2	27,9	28,7
CF aus Investition	-14,3	-13,9	-13,7	-13,4	-13,9	-14,3	-14,7	-15,0	-15,4
CF Finanzierung	-2,9	-7,5	-10,7	-8,9	-8,0	-8,0	-8,0	-7,9	-7,9
Liquidität Jahresanfa.	25,6	39,3	32,1	29,2	29,9	33,5	37,8	42,4	47,4
Liquidität Jahresende	39,3	32,1	29,2	29,9	33,5	37,8	42,4	47,4	52,8

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	18,2%	5,9%	7,2%	3,9%	4,8%	3,8%	3,2%	3,3%	3,3%
Rohermargemarge	36,2%	36,8%	37,4%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%
EBITDA-Marge	7,4%	8,6%	9,0%	9,1%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
EBIT-Marge	2,4%	3,4%	4,0%	4,4%	4,8%	5,0%	5,1%	5,3%	5,4%
EBT-Marge	0,2%	1,2%	1,5%	2,4%	3,0%	3,3%	3,6%	3,8%	4,0%
Netto-Marge	-0,4%	-0,2%	0,6%	1,6%	2,0%	2,4%	2,6%	2,7%	2,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	29,50	26,39	23,89	21,85	20,15
6,5%	25,37	22,96	20,99	19,35	17,96
7,0%	22,07	20,16	18,58	17,23	16,08
7,5%	19,36	17,83	16,53	15,42	14,46
8,0%	17,11	15,86	14,78	13,85	13,04

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 14.08.2024 um 13:30 Uhr fertiggestellt und am 14.08.2024 um 14:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
06.06.2024	Buy	20,80 Euro	1), 3), 10)
12.04.2024	Buy	20,30 Euro	1), 3), 10)
15.11.2023	Buy	19,80 Euro	1), 3), 10)
02.10.2023	Buy	19,50 Euro	1), 3), 10)
09.08.2023	Buy	19,50 Euro	1), 3), 4), 10)
30.05.2023	Buy	16,00 Euro	1), 3), 10)
26.04.2023	Buy	16,00 Euro	1), 3), 10)
07.12.2022	Buy	12,60 Euro	1), 3), 4), 10)
17.08.2022	Hold	11,80 Euro	1), 3), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: ein Update und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.