

2. Oktober 2023
Research-Studie

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

STS Group AG

Anstehender US-Produktionsstart als wichtiger Meilenstein der Expansion

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,84 € | Kursziel: 19,50 € (unverändert)

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

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Snapshot.....	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil	6
Marktumfeld	9
Strategie.....	13
Zahlen	16
Equity-Story	19
DCF-Modell	21
Fazit	24
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	25
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	26
Impressum & Disclaimer.....	27

Snapshot



Kurzportrait

Als Tochter des Automobilzulieferers Adler Pelzer konzentriert sich die STS Group auf die Herstellung von Hard-Trim-Produkten für Fahrzeuge. Dabei handelt es sich um Kunststoffbauteile, die im Spritzgussverfahren oder durch Thermokompression hergestellt werden und bislang vor allem in Nutzfahrzeugen, in zunehmendem Maße aber auch in Elektro- und Hybridfahrzeugen zum Einsatz kommen. Das Unternehmen hat sich als ein integrierter Anbieter positioniert, der auch zentrale Vormaterialien selbst herstellt und damit die Kunden in allen wichtigen Schritten der Wertschöpfung – von der ersten Produktkonzeption bis zur Serienfertigung – betreuen kann. Die Produktion erfolgt in zwölf Werken auf drei Kontinenten, außerdem verfügt STS über zwei Forschungs- und Entwicklungszentren in Frankreich und eines in China. Im letzten Jahr hat der Konzern einen Umsatz von 235,1 Mio. Euro und ein EBITDA von 9,6 Mio. Euro erwirtschaftet, im ersten Halbjahr 2023 konnten beide Kennzahlen stark verbessert werden. Aktuell baut STS das erste Werk in den USA auf, dessen Serienproduktion plangemäß 2024 starten und für weitere Wachstumsimpulse sorgen soll.

Stammdaten

Sitz:	Hagen
Branche:	Automobilzulieferer
Mitarbeiter:	>1.400
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	SF3:GR
ISIN:	DE000A1TNU68
Kurs:	4,84 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	6,5 Mio. Stück
Market Cap:	31,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	36,5 Mio. Euro
Free-Float:	22,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,30 / 3,52 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	11,0 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	235,0	242,0	235,1	280,4	294,9	319,0
EBITDA (Mio. Euro)	14,7	19,2	9,6	17,3	21,3	26,2
Jahresüberschuss	-15,9	1,8	-9,9	-0,8	2,3	6,8
EpS	-2,60	0,28	-1,53	-0,13	0,35	1,04
Dividende je Aktie	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-35,2%	3,0%	-2,9%	19,3%	5,2%	8,2%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	201,0%
KUV	0,13	0,13	0,13	0,11	0,11	0,10
KGV	-	17,5	-	-	14,0	4,6
KCF	-	0,9	4,8	1,7	3,9	1,7
EV / EBITDA	2,5	1,9	3,8	2,1	1,7	1,4
Dividendenrendite	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Executive Summary

- **Integrierter Anbieter:** Als Tochter von Adler Pelzer konzentriert sich STS auf Hard-Trim-Produkte, die im Spritzguss oder mit der Thermokompression hergestellt werden. Das Unternehmen stellt auch zentrale Vormaterialien (Geschäftsbereich Materials, Erlösanteil 2022: 14,7 Prozent) selbst her und hat sich als ein integrierter Anbieter positioniert, der den gesamten Prozess des Kunden von der ersten Produktidee bis zur Serienproduktion begleiten kann. Das Gros der Erlöse erzielt STS noch in Europa, diese sind hauptverantwortlich für den Umsatz des Bereichs Plastics (Anteil 2022: 72,9 Prozent). Mit drei Werken und einem Entwicklungszentrum ist STS aber auch in China schon sehr präsent, dort wurden im letzten Jahr 12,3 Prozent des Konzernumsatzes erwirtschaftet.
- **Weitere Internationalisierung:** Ein weiterer Ausbau der Aktivitäten in China ist angedacht, für ein viertes Werk wurde im Mai 2022 bereits ein MoU unterzeichnet, wegen der schwierigen Marktlage wurde das Vorhaben aber noch nicht konkret in Angriff genommen. Zuletzt lag der Fokus auf dem Aufbau des ersten Werks in den USA, der weitgehend abgeschlossen ist, so dass die Serienproduktion 2024 anlaufen dürfte. Ein 2019 gewonnener Großauftrag sichert bereits eine ausreichende Auslastung des Werks.
- **Marktentwicklung sehr volatil:** Der Nutzfahrzeugmarkt war in den letzten Jahren durch wechselnde Trends gekennzeichnet. 2020 hat zunächst der Ausbruch der Corona-Pandemie die Branche belastet, was aber durch eine Sonderkonjunktur in China abgefedert wurde. Deren Ende ging 2021 mit einer Erholung in Nordamerika und Europa einher, worauf im letzten Jahr dann aber große Probleme mit Lieferengpässen wieder für einen Dämpfer sorgten. Damit hat sich ein höherer Auftragsbestand aufgestaut, der die Branchenentwicklung in der aktuellen Periode, bei nachlassenden Engpassproblemen, wieder stützt, und auch in China hat der Markttrend nach einer scharfen Korrektur wieder nach oben gedreht.
- **Gut behauptet:** STS hat die turbulente Marktentwicklung der letzten Jahre gut überstanden. Die Gesellschaft musste 2022 zwar einen moderaten Umsatzrückgang um 2,9 Prozent auf 235 Mio. Euro und ein erheblich niedrigeres EBITDA hinnehmen, das mit 9,6 Mio. Euro gleichwohl deutlich positiv blieb. Die ersten sechs Monate 2023 zeigten dann aber mit einer Erlössteigerung um 22 Prozent auf 143,5 Mio. Euro und einer EBITDA-Verbesserung von 2,9 auf 8,4 Mio. Euro eine kräftige Erholung.
- **Megatrends im Fokus:** STS fokussiert sich auf Leichtbauteile und Module für Elektrofahrzeuge – und adressiert damit sehr wachstumsstarke Bereiche innerhalb des Automobilgeschäfts. Der politische Druck für eine weitere Reduktion der Emissionen des Nutzfahrzeugsektors dürfte die Geschäftschancen in den nächsten Jahren weiter verbessern. Im Automobilssektor ist der Wandel zu alternativen Antrieben bereits in vollem Gange, hier ist das Unternehmen in China, einem zentralen Markt für die E-Mobilität, stark positioniert.
- **Sehr hohes Potenzial:** Der Aktienkurs spiegelt die aussichtsreichen Wachstumschancen von STS überhaupt nicht wider. Nach unserer Einschätzung ist die aktuelle Börsenbewertung mit einem KUV23 von 0,1 einseitig von den Konjunkturrisiken geprägt. Wir sehen hingegen ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis und mit einem Kursziel von 19,50 Euro ein sehr hohes Potenzial, weswegen wir weiter das Urteil „Buy“ vergeben.

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

- Mit dem neuen Großaktionär an der Seite sind die Chancen für weitere Marktanteilsgewinne in China und einen erfolgreichen Markteinstieg in den USA deutlich gestiegen.
- Der Aufbau neuer Werke in den USA und möglicherweise auch in China schafft mittelfristig hohes Wachstumspotenzial.
- Elektromobilität und neue Emissionsregularien fungieren als Wachstumstreiber.
- Adler Pelzer könnte seine Hard-Trim-Aktivitäten an STS übertragen; weitere Akquisitionen zur Stärkung der Marktposition sind denkbar.
- Etabliert STS einen Wachstumspfad mit steigenden Margen, könnte die Aktie neu bewertet werden.

Schwächen

- Die EBITDA-Marge hat sich zuletzt verbessert, war im ersten Halbjahr 2023 mit 5,8 Prozent aber immer noch recht niedrig.
- Noch reichen die operativen Überschüsse nicht für ein positives Nettoergebnis aus.
- 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

- STS hat im ersten Halbjahr 2023 deutlich von einer Markterholung profitiert. Das positive Momentum am europäischen und chinesischen Markt für schwere Nutzfahrzeuge nimmt aber aktuell wieder ab.
- In einem rezessiven Umfeld könnte der Margendruck wieder zunehmen.
- Der Anlauf des neuen Werks in den USA könnte höhere Kosten verursachen als erwartet.
- Internationale Konflikte (insb. mit China) könnte die Geschäftsentwicklung erschweren.
- Adler Pelzer könnte ein Delisting der Aktie beschließen.

Profil

Tochter von Adler Pelzer

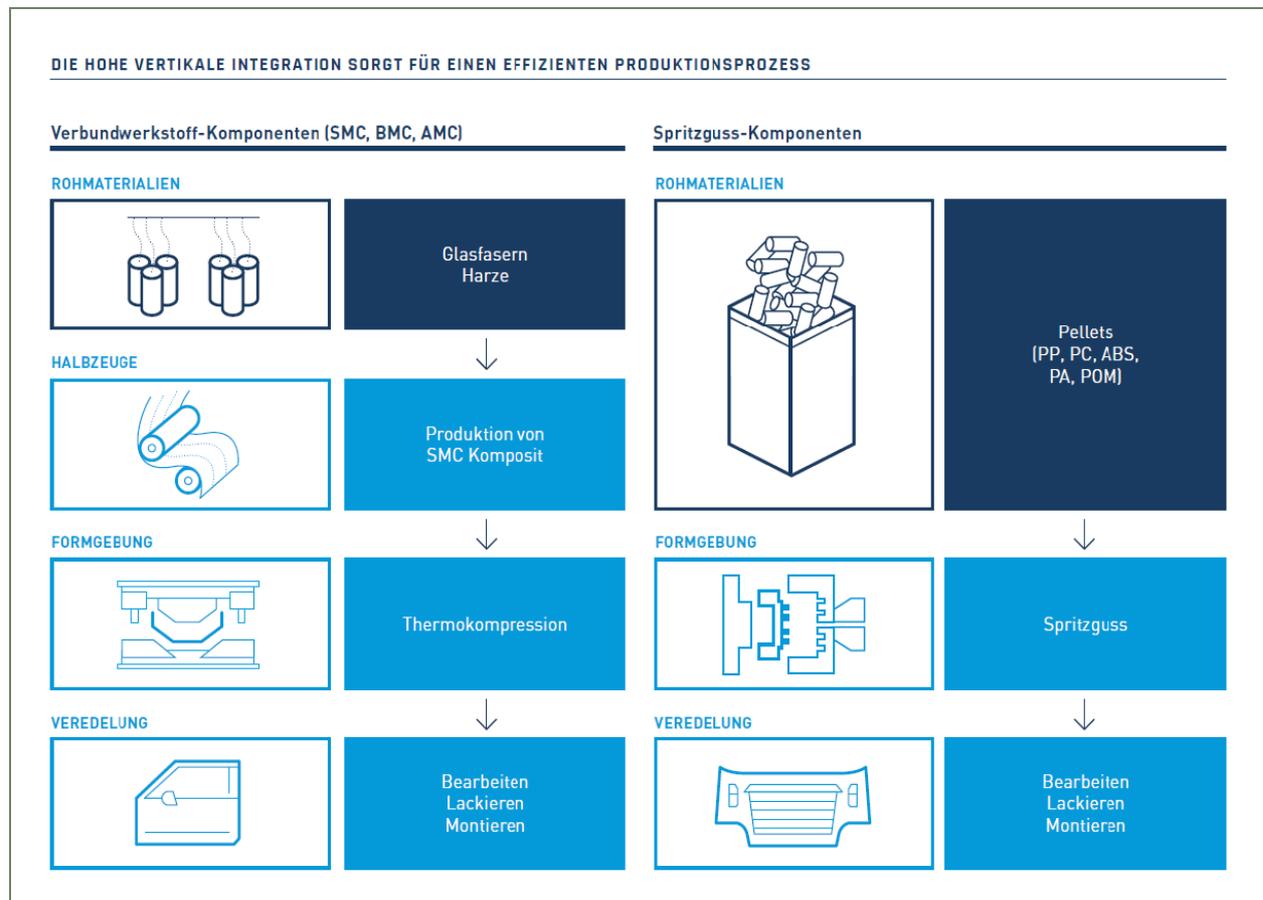
Die STS Group AG mit Sitz in Hagen ist eine Tochter des global aktiven Automobilzulieferers Adler Pelzer Group, der im Jahr 2021 die Mehrheit der Anteile erworben hat und derzeit 74,4 Prozent hält. Weitere 3,2 Prozent der Aktien befinden sich im Besitz des institutionellen Investors HANSAINVEST, die restlichen 22,4 Prozent sind breit gestreut. Nach der Übernahme wurden auch die Gremien der Gesellschaft neu besetzt. Mittlerweile wird STS von Alleinvorstand Alberto Buniato geführt, der zugleich als Präsident NAFTA und Director Corporate Purchasing der Adler Pelzer Group fungiert. Auch der dreiköpfige Aufsichtsrat ist mit Verantwortlichen des Mutterkonzerns besetzt worden.

Spezialisierung auf Hard-Trim-Produkte

Innerhalb des Konzerns ist STS hauptverantwortlich für die sogenannten Hard-Trim-Produkte. Dabei handelt es sich um Kunststoffteile, die im Spritzgussverfahren oder durch Thermokompression hergestellt und beispielsweise für Außenverkleidungen sowie Aerodynamikteile oder auch für Ablagesysteme in der Kabine von Nutzfahrzeugen eingesetzt werden (siehe Abbildung). Adler Pelzer ist in dem Geschäft selbst in einem geringeren Umfang aktiv, ein Transfer dieser Aktivitäten an STS ist denkbar.

Integrierter Anbieter

STS hat sich als vertikal integrierter Anbieter von Hard-Trim-Produkten positioniert, der den Kunden



Fertigungsprozesse von STS; Quelle: Unternehmen

den kompletten Prozess aus einer Hand anbieten kann – von der Produktkonzeption über die Herstellung der nötigen Verbundwerkstoffe bis hin zur Fertigung der Komponenten und Systeme im Spritzguss oder mit der Thermokompression und die anschließende Lackierung. Das Unternehmen sieht sich selbst als einzigen Anbieter im Markt, der sowohl die duroplastische als auch die thermoplastische Technologie anbietet (duroplastische Produkte lassen sich nach der Aushärtung durch Temperatureinwirkung nicht mehr verformen, thermoplastische schon) und beide Herstellungsverfahren im Rahmen von Systemlösungen kombinieren kann.

LKW-Industrie Hauptadressat

Die Module und Systeme von STS kommen vor allem in schweren Nutzfahrzeugen zum Einsatz, aber auch in leichten Nutzfahrzeugen und Automobilen. Das Produktspektrum reicht von festen und flexiblen Fahrzeug- und Aerodynamikverkleidungen für die LKW-Zugmaschine sowie Modulen für die Innenkabine über Lampensysteme und Kofferraumklappen bis hin zur Batterieabdeckungen für Elektrofahrzeuge (siehe Abbildung). Das Unternehmen fokussiert sich dabei auf die Serienproduktion in einer mittleren Größenordnung von bis zu 100 Tsd. Stück pro Jahr.

STS hat sich im Markt als ein Tier-1-Zulieferer etabliert, der verschiedene OEMs direkt beliefert. Zum Kundenstamm zählen zahlreiche führende Hersteller von Nutzfahrzeugen, wie beispielsweise Daimler, Scania, Renault, FAW, Dongfeng, Volvo oder Traton. Darüber hinaus wurden aber auch zahlreiche chinesische Produzenten von Elektrofahrzeugen wie bspw. NIO, Great Wall und Sokon als Kunden gewonnen, die mit Leichtbaukomponenten beliefert werden.

Langlaufende Lieferverträge

Ein großer Teil des Geschäfts entfällt bei STS auf wenige Kunden, der kumulierte Umsatzanteil der vier größten Abnehmer summierte sich im letzten Jahr auf 81 Prozent. Das damit verbundene Risiko wird allerdings durch eine enge kundenseitige Bindung relativiert, da die Erzeugnisse von STS in der Serienproduktion verbaut werden, was im Regelfall mit langlaufenden Lieferverträgen abgesichert wird. Diese erstrecken sich auf die Lebenszeit eines Fahrzeugmodells von fünf bis zehn Jahren, wobei die konkreten Abrufzahlen vom Markterfolg des betreffenden Modells abhängen. Derartige Aufträge haben allerdings auch eine lange Vorlaufzeit, die Zeitspanne von der ersten Anfrage bis zum Start der Produktion beträgt nicht



Bauteile von STS für verschiedene Fahrzeugtypen mit konkreten Beispielen; Quelle: Unternehmen

selten zwei bis drei Jahre (vor allem in Europa und den USA).



Quelle: Unternehmen

Drei Geschäftsbereiche

Die Herstellung von Faserformmassen (Bulk Molding Compound - BMC, oder, in der „hoch entwickelten“ Variante, Advanced Molding Compound – AMC) sowie von Faser-Kunststoff-Verbundwerkstoffen (im SMC-Verfahren – Sheet Molding Compound) erfolgt im Geschäftsbereich „Materials“, der damit die Vorprodukte für die eigene Komponentenproduktion bereitstellt, aber auch Dritte beliefert. Im letzten Jahr entfielen 36,3 Mio. Euro oder 14,7 Prozent der Konzern Erlöse (vor Konsolidierung) auf dieses Segment. Deutlich höher fällt der Umsatz mit den fertig produzierten Komponenten und Systemen aus. Dieses Geschäft in Europa sowie in Mittel- und Nordamerika wird in dem Segment „Plastics“ geführt, welches 2022 179,8 Mio. Euro bzw. 72,9 Prozent zum Konzernumsatz beigetragen hat. Für China wurde aufgrund der großen strategischen Bedeutung Mitte 2018 ein separates Segment geschaffen. Die dortigen Töchter bieten ebenfalls Hard-Trim-Produkte an, die überwiegend im SMC-, seit 2019 aber auch im Spritzgussverfahren hergestellt werden, und setzten nach einem marktbedingt starken Rückgang im letzten Jahr 30,4 Mio. Euro (12,3 Prozent der Konzern Erlöse) um.



Quelle: Unternehmen

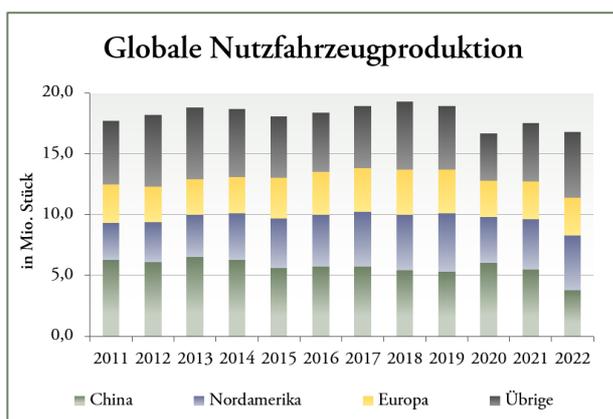
Global aufgestellt

Während für das Geschäft in China drei Produktionsstätten und ein Forschungs- und Entwicklungszentrum vor Ort betrieben werden, wird der amerikanische Markt bislang noch aus einem Werk in Mexiko beliefert – das erste US-Werk befindet sich aber gerade im Aufbau und kurz vor dem Produktionsstart (siehe Kapitel Strategie). Das Gros der Standorte befindet sich immer noch in Europa, mit – neben der Konzernzentrale – insgesamt sechs Fabriken und zwei F&E-Zentren in Frankreich und Deutschland. Die gesamte Gruppe beschäftigt derzeit mehr als 1.400 Mitarbeiter. Die geografische Umsatzverteilung nach dem Sitz der jeweiligen Tochtergesellschaften verdeutlicht auch die noch hohe Bedeutung von Frankreich und Deutschland mit 162,6 bzw. 31,6 Mio. Euro im letzten Jahr, dagegen fielen die Erlöse von in anderen europäischen Ländern ansässigen Töchtern mit 0,6 Mio. Euro kaum ins Gewicht. Auf die chinesischen Ableger entfielen hingegen 30,4 Mio. Euro und auf den Rest der Welt 9,9 Mio. Euro.

Marktumfeld

Schwierige Jahre

Als Systemlieferant für Innen- und Außenteile von Kraftfahrzeugen ist der Geschäftserfolg der STS-Gruppe direkt an die Nachfrage nach PKW und LKW im Allgemeinen und mittelschwere und schwere Nutzfahrzeuge im Besonderen gekoppelt. Der globale Markt für Nutzfahrzeuge hat in den letzten Jahren immer wieder unter schwierigen Rahmenbedingungen gelitten und zeichnet sich generell durch eine relativ geringe Dynamik aus. So hat die weltweite Produktion in den Jahren von 2011 bis 2018 im Durchschnitt nur um moderate 1,2 Prozent zugelegt, 2019 führte ein Konjunkturabschwung in wichtigen Wirtschaftsregionen dann zu einem Rückgang um -2,5 Prozent. Darauf folgte mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie sogar ein Einbruch um -11,7 Prozent. Hiervon konnte sich die Branche 2021 mit einem Wachstum um 5,7 Prozent nur teilweise erholen, bevor die Probleme mit mannigfaltigen Lieferengpässen und eine ausgelaufene Sonderkonjunktur in China im Jahr 2022 erneut eine Kontraktion um 5,1 Prozent bedingte (Datenquelle: ACEA).

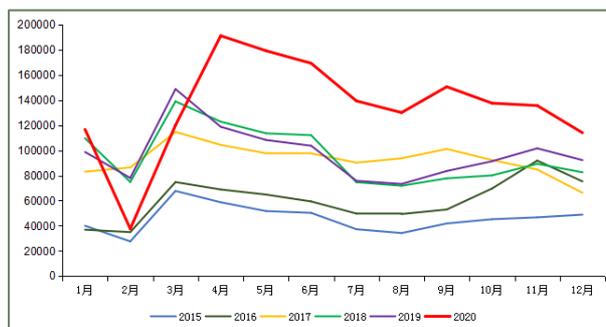


Quelle: ACEA

Volatile Entwicklung in China

China ist der weltweit mit Abstand wichtigste Markt für schwere Nutzfahrzeuge, der sich aber in den letzten Jahren aufgrund von Änderungen des Regulierungsrahmens extrem volatil entwickelt hat. So war

2019 von Seiten der Behörden die Kontrolle der transportierten Volumina deutlich intensiviert worden, um die weit verbreitete Praxis der Überladung zu unterbinden. Zusammen mit einer Verschärfung von Emissionsvorgaben und einem staatlichen Programm für die Flottenerneuerung, das bis Ende 2020 lief, sorgte das für hohe Investitionen in neue LKWs. Infolgedessen lag der Absatz im Jahr 2020 weit über dem Niveau der Vorjahre (siehe Grafik, rote Kurve) und legte insgesamt um 38 Prozent auf 1,6 Mio. Stück zu.



Obere Grafik: Absatz schwerer Nutzfahrzeuge in China 2015 bis 2020, Quelle: CVworld/mysteel.net

Untere Grafik: Absatz schwerer Nutzfahrzeuge 2021 bis August 2023, Quelle: STS/steelorbis.com

Einbruch nach Sonderkonjunktur

Diese Sonderkonjunktur ist 2021 ausgelaufen, was zu einem Rückgang um 14 Prozent auf 1,4 Mio. Stück (mit einem noch relativ starken ersten Halbjahr und einem schwachen zweiten) führte, auf den 2022 ein

Einbruch um 52 Prozent auf 0,7 Mio. folgte. Im bisherigen Jahresverlauf 2023 hat sich der Markt erholt und ist bis Ende August um 31 Prozent auf 0,6 Mio. gewachsen (siehe zweite Grafik, Datenquelle: steelorbis.com/cvworld.cn). Zuletzt war die Dynamik aber wieder rückläufig, was auch auf die schwierige Konjunkturlage in China zurückzuführen sein könnte.

Europäischer Markt erholt sich

Der für STS gemessen am Umsatz derzeit noch wichtigste Markt ist aber Europa – und auch hier sorgten die schwierigen Rahmenbedingungen in den letzten Jahren für starke Schwankungen. Nachdem sich die Wachstumsdynamik in der EU in der zweiten Hälfte der letzten Dekade deutlich abgeschwächt hatte (von knapp 20 Prozent noch 2015 auf rd. 1 Prozent in 2019), sorgte anschließend Corona für einen Einbruch um fast 26 Prozent. Die seit 2021 zu beobachtende Erholung (+21 Prozent in 2021) wurde 2022 durch die Materialengpässe etwas ausgebremst, weswegen der Absatz nur noch um 6,5 Prozent zulegen konnte. Durch die abnehmende Engpassproblematik und auf der Grundlage eines hohen Auftragsbestandes hat die Zahl der in der EU verkauften LKWs im ersten Halbjahr 2023 wieder um 20 Prozent auf knapp 180 Tsd. zugenommen, wobei es in den für STS besonders wichtigen Märkten Deutschland (+24,8 Prozent) und Frankreich (+12,3 Prozent) zweistellige Zuwächse gab (Quelle: ACEA).

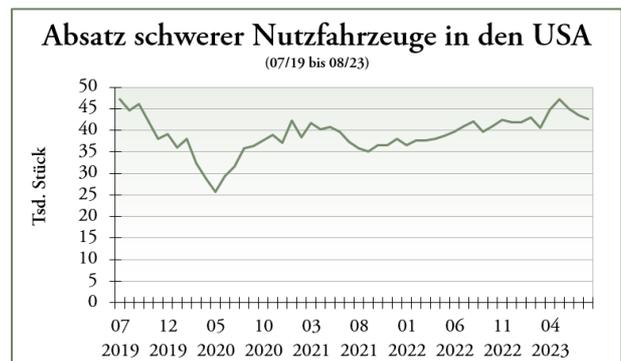


Bis 2019 noch mit UK, Wert 2020 bereinigt; Quelle: ACEA

USA schnell wieder auf hohem Niveau

Mit dem Serienstart im neuen Werk nimmt STS im nächsten Jahr verstärkt auch die USA, den weltweit

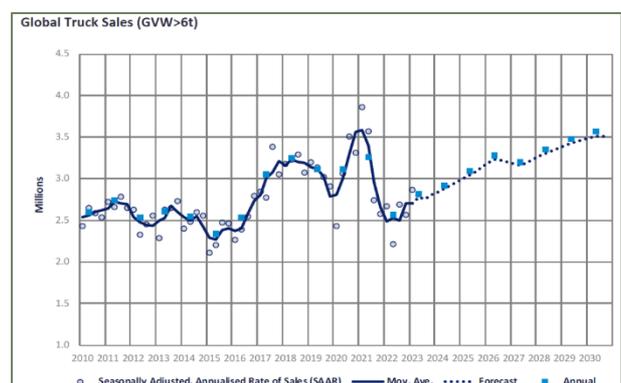
zweitgrößten Markt für schwere Nutzfahrzeuge, ins Visier. Auch in den USA gab es den Corona-Dip, von dem sich der Markt aber dynamischer erholt hat als in Europa (siehe Abbildung). Im laufenden Jahr (per Ende August) liegt der US-Absatz bei 348 Tsd. und damit 12 Prozent über Vorjahr.



Quelle: ycharts.com

Wachstum auch in 2024

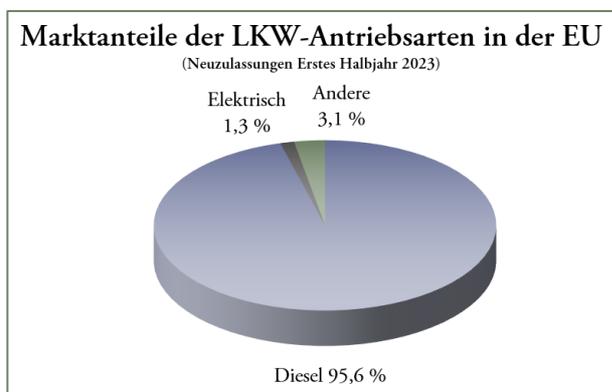
Der weltweite Markt für schwere Nutzfahrzeuge steuert im laufenden Jahr nach Einschätzung der Experten von GlobalData auf ein Wachstum von rund 10 Prozent zu. 2024 dürfte sich das Tempo, auch basisbedingt, deutlich abschwächen, mit 4 Prozent aber im Vergleich zum Durchschnitt des letzten Jahrzehnts respektabel bleiben (siehe Abbildung), wobei die schwache Konjunktorentwicklung in Europa und in China (insb. eine massive Korrektur am Immobilienmarkt) ein Risikofaktor darstellt.



Quelle: GlobalData/just-auto.com

Emissionsvorschriften als Treiber

Ein Treiber der mittelfristigen Entwicklung wird die absehbare weitere Verschärfung der Emissionsvorschriften sein. In Europa soll die neue Euro-7-Norm für LKW im Jahr 2027 eingeführt werden, und auch in den USA strebt die U.S. Environmental Protection Agency eine Verschärfung der Bestimmungen für dasselbe Jahr an. Der daraus entstehende Handlungsdruck für eine Flottenerneuerung sollte in den nächsten Jahren nach Einschätzung von GlobalData zu im Trend steigenden Absatzzahlen führen.



Quelle: ACEA

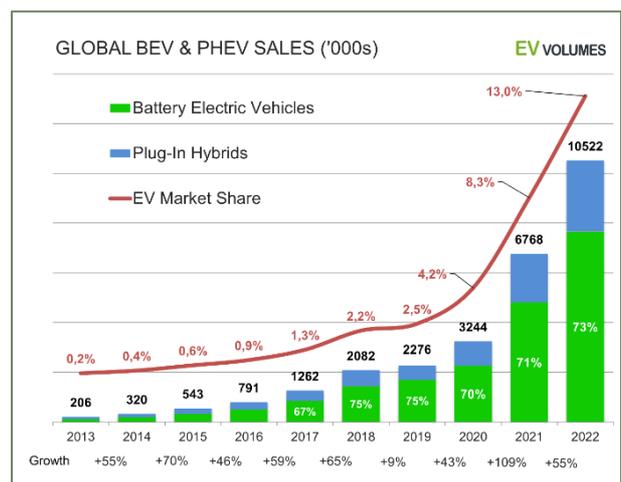
Antriebswechsel steht noch aus

Die EU-Kommission strebt für den Sektor der schweren Nutzfahrzeuge eine starke Reduktion der CO₂-Emissionen an. Diese sollen zunächst zum Ende dieses Jahrzehnts um 45 Prozent unter dem Niveau von 2019 liegen, um dann weiter zurückzugehen und so den Referenzwert ab 2035 um 65 Prozent sowie ab 2040 um 90 Prozent zu unterschreiten. Der Branchenverband ACEA leitet daraus die Notwendigkeit hoher Investitionen schon bis 2030 ab. Den Berechnungen zufolge müssten bis dahin mehr als 400 Tsd. emissionsfreie LKWs in der EU zugelassen sein und 100 Tsd. Stück pro Jahr zugelassen werden, wobei der flankierend notwendige Aufbau der notwendigen Ladeinfrastruktur als eine sehr anspruchsvolle Aufgabe eingestuft wird. Aktuell ist der Marktanteil von LKWs mit alternativen Antrieben noch sehr gering. Im ersten Halbjahr 2023 waren von den neu zugelassenen Nutzfahrzeugen nur 1,3 Prozent elektrisch aufladbar, während der Anteil von Diesel noch bei 95,6 Prozent gelegen hat. Die restlichen 3,1 Prozent entfielen auf an-

dere alternative Antriebsformen. Aufgrund der starken politischen Bestrebungen zur Emissionsreduktion wird von Branchenexperten dennoch eine rasante Änderung der Marktanteile in den nächsten Jahren erwartet. Die Analysten von PWC prognostizieren, dass 2030 bereits rd. 30 Prozent des LKW-Absatzes in den drei größten Märkten (China, USA, Europa) auf Fahrzeuge mit einer Energieversorgung auf Basis von Batterien oder Brennstoffzellen entfällt, 2035 sollen es schon 70 Prozent sein.

PKW-Markt bereits im Umbruch

Während die Branchentransformation zu alternativen Antrieben im Bereich der schweren Nutzfahrzeuge noch aussteht, findet sie im PKW-Markt bereits mit hohem Tempo statt. Der Marktanteil von Elektrofahrzeugen (Batterie BEV und Plug-in-Hybrid PHEV) an sämtlichen Zulassungen ist dank einer Ausweitung der Angebotspalette und der staatlichen Förderung in den letzten drei Jahren rasant gestiegen, von 2,5 Prozent noch 2019 auf 13,0 Prozent im letzten Jahr. Insgesamt wurden 2022 weltweit 10,5 Mio. BEV und PHEV verkauft, was im Vorjahresvergleich einem Anstieg um 55 Prozent entspricht (Datenquelle: ev-volumes.com).



Quelle: ev-volumes.com

Hohe Dynamik in China

China ist dabei eine treibende Kraft dieser Marktentwicklung. Nach einem Anstieg um 59 Prozent im letzten Jahr hat der Absatz von BEV, PHEV und Hybri-

den in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres um weitere 31 Prozent auf 4,1 Mio. zugelegt. Davon entfielen 2,7 Mio. auf BEV, die damit 2023 bisher auf einen Marktanteil von 20,5 Prozent kommen (Datenquelle: PWC). In ihrem Heimatmarkt sind die chinesischen Hersteller inzwischen sehr erfolgreich. BYD hat sein Verkaufsvolumen im letzten Jahr insgesamt auf über 1,8 Mio. Stück mehr als verdreifacht und ist damit zum weltweit größten Anbieter von Elektrofahrzeugen (unter Einbeziehung von PHEV, bei BEV ist Tesla führend) aufgestiegen. Von den zehn meist-

verkauften BEV in China stammten im ersten Halbjahr 2023 acht von chinesischen Herstellern. Die Regierung in Peking setzt weiter auf eine Förderung des Sektors, wenn auch mit geänderten Akzenten. Während der Zuschuss für den Kauf eines BEV Ende letzten Jahres ausgelaufen ist, wurde der Steuervorteil für Fahrzeuge mit alternativem Antrieb, der eigentlich per Ende 2023 gestrichen werden sollte, bis 2027 verlängert, allerdings für die letzten beiden Jahre dieses Zeitraums halbiert.

Strategie

Leichtbauteile & E-Mobility

Seit 2021 ist STS ein Teil der global aktiven Adler-Pelzer-Gruppe. Das Unternehmen profitiert von der Einbindung in den Verbund durch Synergien in verschiedenen Bereichen, große Fortschritte konnten insbesondere in der Materialbeschaffung erzielt werden. Unterstützung erhält die Gesellschaft von dem Mehrheitsaktionär zudem bei der internationalen Expansion. Innerhalb des Adler-Pelzer-Konzerns ist STS für den Bereich Hard-Trim-Produkte verantwortlich, in dem auch die Konzernmutter im kleineren Umfang aktiv ist. Zur Übernahme war angedacht, dass diese Aktivitäten an STS übertragen werden, wozu es aber bisher noch keine weitere Meldung gab. Denkbar ist auch, dass die Marktposition von STS durch weitere Zukäufe ausgebaut wird. Der strategische Fokus des Unternehmens liegt auf Leichtbauteilen, die Metallkomponenten ersetzen und somit für eine Reduktion von Gewicht und Emissionen sorgen, sowie auf Bauteilen und Systemen für Elektrofahrzeuge.

Breite Palette

Mit dem SMC-Verfahren, dem Spritzguss und der Thermokompression beherrscht STS drei essenzielle Produktionsmethoden für die Herstellung von Hard-Trim-Erzeugnissen und kann damit ein breites Sortiment anbieten. Dieses reicht von Strukturteilen über Komponenten für die Aerodynamik und die Optik bis zu Teilen mit bestimmten thermischen Eigenschaften. Diese können bei Bedarf flexibel zu Systemen kombiniert werden. Die Flexibilität wird noch dadurch erhöht, dass STS auch zentrale Vormaterialien selbst erstellt und damit die wesentlichen Elemente des gesamten Wertschöpfungsprozesses beherrscht. Anpassungen an Kundenwünsche werden dadurch deutlich erleichtert. Zudem können die Kunden über den gesamten Zyklus, von der ersten Produktidee bis zur Serienproduktion, begleitet werden.

Flexibel und global

Auch die Produktion selbst ist variabel auf kleine und mittlere Serien mit einer jährlichen Stückzahl von ca. 10 bis 100 Tsd. ausgelegt. STS kann mit der hohen Flexibilität bezüglich der Losgrößen (eng. Batch-Size) ein breites Kundenspektrum adressieren und grenzt sich damit von größeren Automobil- und LKW-Teillieferanten ab, die sich nur auf die Betreuung von Kunden mit Großserienaufträgen konzentrieren. Die Fertigungsstätten von STS sind in unmittelbarer Nähe der Kunden angesiedelt, was die Einbindung in deren Entwicklungsprozesse und Produktionsabläufe erleichtert, für große, sperrige Teile aber auch ein wichtiger Kostenfaktor ist. Zudem profitiert das Unternehmen damit auch von günstigen Lohnkosten in Ländern wie Mexiko und China.

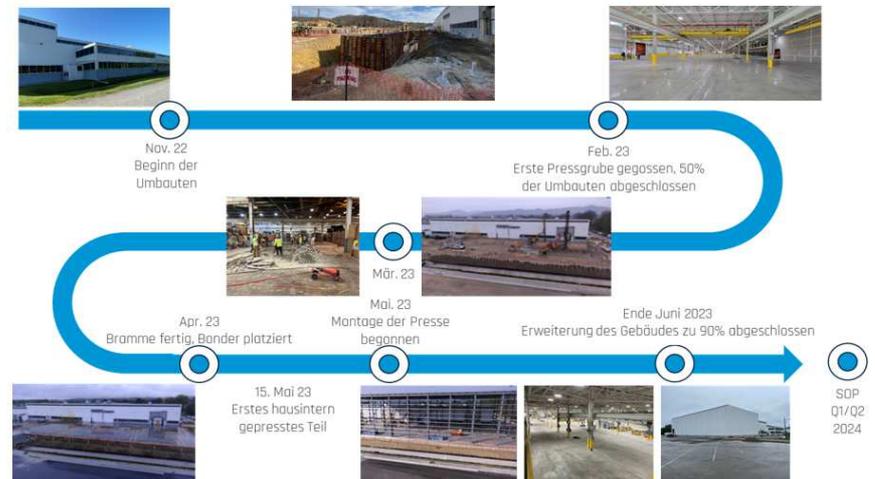
Weitere Internationalisierung

Aufbauend auf dieser guten Basis steht der weitere Ausbau des internationalen Geschäfts ganz oben auf der Agenda des Managements, wobei ein besonderer Fokus weiterhin auf den chinesischen Markt gerichtet ist. Dort war das Unternehmen in der Auftragsakquise bereits sehr erfolgreich, so dass mittlerweile alle großen chinesischen Nutzfahrzeugproduzenten Kunde von STS sind. Das Management forciert die weitere Marktdurchdringung, wobei im Wettbewerb mit den zahlreichen kleinen Familienunternehmen, welche die Angebotsstruktur in China prägen, vor allem der eigene hohe Qualitätsstandard und die Entwicklungskompetenz mit dem F&E-Zentrum vor Ort wichtige USPs darstellen. Künftig könnte das Leistungsspektrum mit dem Aufbau eines weiteren Werks ausgebaut werden. Diesbezüglich hat das Unternehmen, gemeinsam mit Adler Pelzer, bereits im Mai 2022 ein Memorandum of Understanding mit der Regierung der Stadt Taixing unterzeichnet. In dem neuen Werk könnten künftig, vor allem mit dem Spritzgussverfahren, Teile für die Innen- und Außenverkleidungen von PKWs und LKWs hergestellt werden. Dabei sollen plangemäß innovative Lösungen zum Einsatz kommen, die in den europäischen Werken bereits

Aufbau des neuen Werkes in Salem schreitet voran

Im Geschäftsjahr 2022 wurden wesentliche Meilensteine für den geplanten Aufbau des neuen Werks in Salem erreicht.

Mitte 2022 wurde zudem entschlossen nicht mehr auf die Erstellung eines neuen Werkes, sondern auf den Umbau eines bestehenden Werkes zu setzen.



Fortschritte beim neuen US-Werk; Quelle: Unternehmen

etabliert sind. Wegen des kräftigen Einbruchs des chinesischen Nutzfahrzeugmarktes im letzten Jahr wurde der Aufbau der neuen Produktionsstätte bislang noch nicht begonnen. Das Vorhaben ist aber weiter Bestandteil der strategischen Agenda.

US-Werk vor Produktionsstart

Bereits auf der Zielgeraden befindet sich hingegen der Aufbau eines ersten Werks in den USA. STS hat bereits im Jahr 2019 einen Großauftrag für den US-Markt akquiriert, der die Lieferung eines kompletten LKW-Dachsystems aus faserverstärktem Kunststoff (SMC) betrifft. Die Bestellung hat bei einer Laufzeit von zehn Jahren ein Volumen von 230 Mio. Euro und stellt die Basis für den Aufbau des neuen Werks in Virginia dar, der seit November 2022 in einer angemieteten Halle umgesetzt wird. Zur STS-Hauptversammlung Ende Juni waren die Umbauarbeiten schon zu 90 Prozent abgeschlossen, die Serienfertigung soll im ersten Halbjahr 2024 starten (siehe Abbildung oben). Der Großauftrag wird schon zu Beginn für eine ausreichende Auslastung des Werks sorgen, zugleich bietet der US-Markt aber noch ein erhebliches Potenzial für weitere Aufträge. Denn die Zugmaschinen der dort üblichen „Long-Nose-Trucks“ benötigen deutlich mehr und größere Teile als die europäische

Variante, was für STS nach eigenen Angaben das Erlöspotenzial je Einheit mehr als verdoppelt.

F&E als Kernkompetenz

Mit dem Angebot an SMC-Produkten, die zunächst auch für den US-Markt der Haupttreiber sein werden, ermöglicht STS den Austausch von Metallkomponenten durch robuste und leichte Kunststoffmaterialien und profitiert damit von einem Megatrend. Denn damit kann das Gewicht von Nutzfahrzeugen deutlich gesenkt werden, was sich positiv auf den Verbrauch und die Emissionen auswirkt. Da die immer strengeren Emissionsvorschriften diesbezüglich eine kontinuierliche Verbesserung erfordern, liegt auch ein Schwerpunkt der F&E-Aktivitäten von STS, die aktuell von 49 Mitarbeitern in den drei Entwicklungszentren vorangetrieben werden, in diesem Bereich. Ein weiteres Beispiel für den Innovationsprozess der Gesellschaft ist ein Konzept für ein neues Leichtbaudachsystem („Next Roof“) für die Zugmaschine von LKWs, das verschiedene Systeme etwa für die Stromerzeugung und die Belüftung integriert (siehe Abbildung auf der nächsten Seite).



F&E-Beispiel Dachsystem; Quelle: Unternehmen

Markt für Elektrofahrzeuge im Visier

Dank der eigenen F&E-Kompetenz hat sich das Unternehmen in den letzten Jahren bereits einen besonders potenzialträchtigen Markt im Bereich der Elektrofahrzeuge erschlossen. Für diese hat STS innovative Batterieabdeckungen auf Basis der SMC-Technologie entwickelt, wofür bereits mehrere Kunden in China, Europa und den USA gewonnen wurden. Das Wachstum im Bereich eMobility hat weiter an Momentum gewonnen, was mit deutlich steigenden Abrufzahlen bei STS einhergehen sollte. Zugleich arbeitet das Unternehmen daran, weitere OEM als Kunden zu gewinnen.

Zahlen

Schwierige Rahmenbedingungen

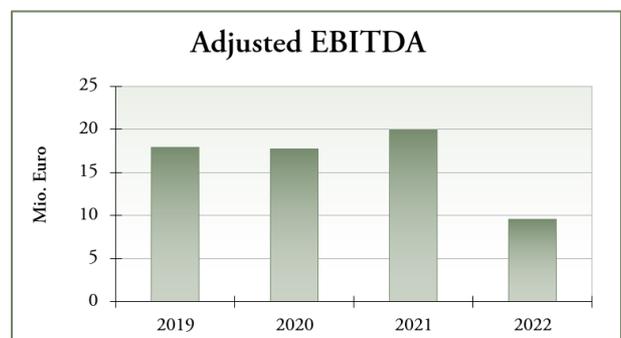
Die letzten Geschäftsjahre von STS waren geprägt von schwierigen Rahmenbedingungen, die eine trendmäßige Aufwärtsentwicklung der Erlöse verhindert haben. Im Jahr 2020 sorgte zunächst der Ausbruch der Corona-Pandemie für eine starke Belastung des Nutzfahrzeuggeschäfts, was zu einer Restrukturierung der Aktivitäten von STS führte, in deren Rahmen das Geschäft mit Soft-Trim-Produkten verkauft wurde. Bereinigt um diesen aufgegebenen Bereich reduzierten sich die Erlöse in der Finanzperiode 2020 um 6 Prozent auf 235 Mio. Euro, wobei ein starker Einbruch der Bereiche Plastics (-23 Prozent) und Materials (-33 Prozent) doch hohe Zuwächse in China (+69 Prozent) zum großen Teil kompensiert wurde. Das Geschäft im Reich der Mitte profitierte von einer Sonderkonjunktur in Form einer umfangreichen Flottenerneuerung und -erweiterung, die durch striktere Kontrollen der LKW-Beladung und eine lokale Verschärfung der Abgasnormen ausgelöst worden war. Diese Sonderkonjunktur ist im Jahresverlauf 2021 ausgelaufen (China-Segment: -15 Prozent), was bei STS durch eine Erholung im Bereich Plastics (+17 Prozent) aber mehr als wettgemacht wurde, so dass trotz eines rückläufigen Materials-Geschäfts (-6 Prozent) insgesamt eine moderate Umsatzsteigerung um 3 Prozent auf 242 Mio. Euro erwirtschaftet wurde.



Nur fortgeführte Aktivitäten (2020 wurde der Bereich Acoustics veräußert); Quelle: Unternehmen

Starke Kontraktion in China

Im letzten Jahr hat sich die Kontraktion des chinesischen Marktes dann noch einmal verschärft (Segment: -58 Prozent), während die beiden anderen Bereiche – trotz großer Probleme mit Materialengpässen in der Branche – deutlich zugelegt haben (Plastics: +19 Prozent, Materials: +44 Prozent). Letztlich resultierte daraus wieder ein leichter Rückgang der Erlöse um 3 Prozent auf 235 Mio. Euro.



Nur fortgeführte Aktivitäten; Quelle: Unternehmen

EBITDA erst stabil, dann rückläufig

Das Geschäft von STS ist kapitalintensiv und infolgedessen durch relativ hohe Fixkosten geprägt. Daher können Umsatzschwankungen einen Hebeleffekt auf das Ergebnis ausüben. Das um Einmaleffekte bereinigte („adjusted“) EBITDA konnte 2020 aber trotz des deutlichen Umsatzrückgangs mit 17,7 Mio. Euro im Prinzip auf Vorjahresniveau (17,9 Mio. Euro) gehalten werden, da das stark ausgeweitete Chinageschäft mit deutlich überdurchschnittlichen Margen verbunden war. Trotz geringerer Erlöse dieses Segments in der Folgeperiode sorgten 2021 die Erholung des Plastics-Geschäfts und positive Effekte aus Restrukturierungsmaßnahmen sowie Synergien aus der Einbindung in den Adler-Pelzer-Konzern für einen moderaten Anstieg des bereinigten EBITDA auf 19,9 Mio. Euro. 2022 hat sich dieses dann aber auf 9,6 Mio. Euro mehr als halbiert, was ausschließlich auf das Chinageschäft zurückzuführen war, dessen EBITDA mit dem Markteinbruch um 17,8 Mio.

Euro auf -0,9 Mio. Euro zurückgegangen ist. In den beiden anderen operativen Segmenten (Plastics: +8,3 Mio. Euro auf 12,8 Mio. Euro, Materials: +2,6 Mio. Euro auf 1,2 Mio. Euro) gab es hingegen eine deutliche Verbesserung.

Geschäftszahlen	6M 22	6M 23	Änderung
Umsatz	117,4	143,5	+22,3%
- Plastics	89,6	107,0	+19,4%
- China	15,4	23,8	+54,3%
- Materials	18,4	20,6	+12,2%
- Konsolidierung	-6,0	-7,9	-
EBITDA	2,9	8,4	+189,7%
- Plastics	3,5	5,9	+68,6%
- China	-0,2	2,9	-
- Materials	0,3	1,1	+266,7%
- Konsolidierung	-0,7	-1,5	-
EBITDA-Marge	2,5%	5,8%	+3,3Pp.
EBIT	-4,9	2,1	-
EBIT-Marge	-4,2%	1,5%	+5,7Pp.
Periodenergebnis	-6,3	-0,8	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

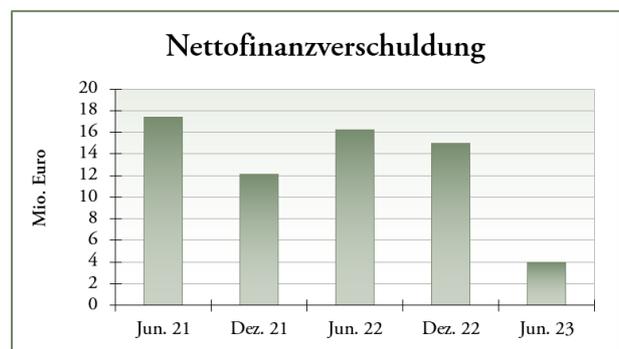
Kräftige Erholung im ersten Halbjahr

Im laufenden Jahr hat sich der chinesische Markt von dem niedrigen Vorjahresniveau wieder erholt, was STS im ersten Halbjahr in eine Steigerung der Segmenterlöse um 54,3 Prozent auf 23,8 Mio. Euro ummünzen konnte. Da sich auch die beiden Bereiche Plastics (+19,4 Prozent auf 107,0 Mio. Euro) und Materials (+12,2 Prozent auf 20,6 Mio. Euro) sehr gut entwickelt haben, konnte der Konzernumsatz insgesamt um 22,3 Prozent auf 143,5 Mio. Euro gesteigert werden. Dadurch hat sich das EBITDA in allen Bereichen deutlich verbessert, was auf Konzernebene zu einem Anstieg um 190 Prozent auf 8,4 Mio. Euro führte. Die EBITDA-Marge ist damit von 2,5 Prozent im Referenzzeitraum 2022 auf 5,8 Prozent nach oben geschnellt. Bei rückläufigen Abschreibungen (-18 Prozent auf 6,3 Mio. Euro) und einem etwas verschlechterten Finanzergebnis (-2,1 Mio. Euro, Vorjahr: -1,4 Mio. Euro) resultierte daraus ein ausgegli-

chenes EBT und ein noch leicht negatives Nettoergebnis (-0,8 Mio. Euro, Vorjahr: -6,3 Mio. Euro).

Hoher Free-Cashflow

Die operative Ergebnisverbesserung führte zu einem kräftigen Anstieg des operativen Cashflows von 7,4 auf 16,7 Mio. Euro. Bei einem zugleich rückläufigen Zahlungsmittelabfluss aus Investitionstätigkeit (von -8,2 auf -3,4 Mio. Euro) resultierte daraus ein Free-Cashflow von +13,3 Mio. Euro, gegenüber -0,8 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2022. Das wurde teilweise für eine Nettotilgung von Verbindlichkeiten genutzt (Finanzierungs-CF: -8,1 Mio. Euro), trotzdem hat sich die Liquidität in den ersten sechs Monaten von 25,6 auf 31,2 Mio. Euro erhöht. Diese Fortschritte spiegeln sich auch in der Nettofinanzverschuldung wider, die sich von 15,0 Mio. Euro zum Jahresende 2022 auf nur noch 4,0 Mio. Euro per Ende Juni deutlich reduziert und damit den niedrigsten Stand seit dem Einstieg von Adler Pelzer erreicht hat (siehe Abbildung).



Quelle: Unternehmen

EK-Quote über 20 Prozent

Die Bilanzsumme ist im ersten Halbjahr 2023 wachstumsbedingt deutlich ausgeweitet worden, von 211,6 auf 231,1 Mio. Euro, wozu auf der Aktivseite vor allem ein Anstieg der Vorräte (von 49,2 auf 56,3 Mio. Euro) sowie der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (von 41,9 auf 49,9 Mio. Euro) beigetragen haben. Auf der Passivseite standen dem insbesondere ein kräftiger Anstieg der kurzfristigen Vertragsverbindlichkeiten (von 3,4 auf 15,7 Mio. Euro, vor allem aus Anzahlungen für die Herstellung von Werkzeugen) und der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und

Leistungen (von 50,9 auf 64,5 Mio. Euro) gegenüber. Das Eigenkapital ist hingegen wegen des Periodenverlusts und Währungsumrechnungsverlusten von 49,5 auf 46,3 Mio. Euro zurückgegangen, womit sich die Eigenkapitalquote von 23,4 auf 20,1 Prozent reduziert hat. Auf der Hauptversammlung hat STS vorsorglich das auslaufende genehmigte Kapital in Höhe von 3,5 Mio. Euro erneuert, aktuell sind aber keine Pläne für mögliche Maßnahmen bekannt.

Prognose bestätigt

Die Zahlen für das erste Halbjahr sind planmäßig ausgefallen, weswegen das Management auch die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt hat. Der zufolge wird weiterhin ein leichtes Umsatzwachstum angestrebt, das mit einem deutlichen Anstieg des EBITDA einhergehen soll. Da keine Sondereffekte erwartet werden, wird das bereinigte EBITDA (adjusted) dem berichteten entsprechen.

Equity-Story

Einbindung in starke Gruppe

Die Adler-Pelzer-Gruppe beschäftigt weltweit in 23 Ländern mehr als 15.000 Mitarbeiter und zählt damit zu den Global Playern der Automobilzuliefererindustrie. Das deutsch-italienische Unternehmen sieht sich im Bereich der akustischen und thermischen Komponenten für Fahrzeuge in einer globalen Führungsrolle. STS ist damit in einen starken Konzern eingebettet und profitiert davon in mehrfacher Hinsicht. Die Synergien betreffen insbesondere den Einkauf sowie das Produktions- und Prozess-Know-how. Darüber hinaus bekommt die Gesellschaft Unterstützung bei der internationalen Expansion.

Kosteneffizienz im Fokus

Im Nachgang zum Erwerb der Anteilmehrheit an STS hat Adler Pelzer die Effizienz der neuen Tochter deutlich verbessert. Im Rahmen einer Restrukturierung wurden die Prozesse überarbeitet und die Gesellschaft verschlankt. Die EBITDA-Marge ist trotzdem noch relativ niedrig, allerdings waren die Rahmenbedingungen für STS in den letzten Jahren auch fast durchweg schwierig. Trotzdem ist im ersten Halbjahr 2023 bereits ein Margensprung von 2,5 auf 5,8 Prozent gelungen. Beeindruckend ist auch die Cashflow-Stärke: Der Free-Cashflow von 13,3 Mio. Euro entsprach immerhin 9,3 Prozent der Halbjahreserlöse.

Finanzverschuldung stark gesunken

Der hohe Cashflow hat dazu beigetragen, dass die Nettofinanzverschuldung auf nur noch 4,0 Mio. Euro (per 30.6.) gesunken ist. Dem steht ein rollierendes EBITDA für die letzten zwölf Monate von 15,1 Mio. Euro gegenüber, woraus sich eine sehr niedrige relative Verschuldung von 0,26 (Nettofinanzverschuldung/EBITDA) errechnet. Dass die Eigenkapitalquote zuletzt trotzdem auf lediglich 20,1 Prozent gesunken ist, liegt daran, dass die Aktiv- und Passivseite durch die Herstellung von Werkzeugen für Kunden, die mit der Buchung von Vorräten und Vertragsverbindlichkeiten einher gegangen ist, ausgeweitet wur-

de. Wenn der Übergang an den Kunden erfolgt, wird STS Erlöse generieren und die Bilanz wird sich wieder verkürzen.

Erholung in China

Profitiert hat das Unternehmen zuletzt von der Erholung des Geschäfts in China. Dieser Markt, in dem STS mit drei Werken und einem Entwicklungszentrum präsent ist und überdurchschnittliche Margen erwirtschaftet, ist für das Unternehmen von hoher strategischer Bedeutung. In Zusammenarbeit mit Adler Pelzer könnte das Engagement dort deswegen noch ausgebaut werden, wofür im letzten Jahr Pläne für den Aufbau einer vierten Produktionsstätte bekannt gegeben worden sind. Aufgrund eines massiven Markteinbruchs in 2022 wurde das Vorhaben bislang noch nicht umgesetzt, es bleibt aber eine Option, um die Position in China weiter auszubauen.

Neue Kapazitäten für die USA

Auch bei der Erschließung des US-Marktes arbeitet STS eng mit Adler Pelzer zusammen. Die Mutter ist in den USA schon seit Längerem aktiv und konnte somit den Aufbau eines neuen Werks unterstützen. Inzwischen ist die Fertigung der ersten Prototypen bereits erfolgt und der Serienstart ist für das erste Halbjahr 2024 geplant. Den nötigen Großauftrag für die anfängliche Auslastung der Kapazitäten hatte STS schon 2019 akquiriert. Wenn sich die Gesellschaft mit dem neuen Werk in den USA etabliert hat, kann die weitere Auftragsakquise in Angriff genommen werden. Die in Übersee üblichen Long-Nose-Trucks bieten für einen Hersteller von Kunststoffkomponenten ein deutlich höheres Absatzpotenzial pro Stück als die europäische Variante, und der Trend zum Leichtbau erhöht die Absatzchancen von STS.

Megatrends als Wachstumstreiber

Das gilt für alle Märkte, in denen das Unternehmen aktiv ist: Der Austausch von Metallteilen durch ro-

buste Kunststoffkomponenten zur Gewichts- und Emissionsreduktion ist ein Megatrend und eine starke Stütze der weiteren Entwicklung von STS. Die Gesellschaft setzt daher in ihren F&E-Aktivitäten einen starken Fokus auf innovative Fahrzeugkomponenten, die in enger Zusammenarbeit mit den Kunden ausgearbeitet werden. Ein weiterer Megatrend, von dem das Unternehmen profitiert, ist die Elektromobilität. Vor allem der Batteriebereich ist prädestiniert für eine Nutzung der Werkstoffe, in denen die STS-Gruppe ihre Stärke hat. Die bisher üblichen Produkte aus Aluminium sind nicht mehr geeignet, um die leistungsstärkeren und größeren Module der E-Mobilität ausreichend abzudecken und die Gefahr von Bränden und einer Bildung giftiger Gase zu unterbinden. Stattdessen bietet STS eine leichte Lösung aus Verbundwerkstoffen an, die sehr hohen Temperaturen standhält. Nachdem sich das Unternehmen mit diesem Produkt erfolgreich im chinesischen Markt etabliert hat, könnten weitere folgen – in dem geplanten vierten Werk in China würden voraussichtlich neue Komponenten und Module für Elektrofahrzeuge hergestellt.

Aktie sehr günstig

Insgesamt bestehen damit gute Chancen für ein nachhaltiges Wachstum von STS, das sich zudem aufgrund von Lernkurven- und Fixkostendegressionseffekten positiv auf die Marge auswirken sollte. Das wiederum könnte einen starken Bewertungshebel auf den Aktienkurs ausüben. Mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von knapp 30 Mio. Euro ist STS, gemessen am Umsatz, sehr niedrig bewertet, das KUV beträgt lediglich 0,1. Auch die Relation des Enterprise Value zum EBITDA ist mit 2,1 (geschätzt für 2023) sehr günstig. Das ist mutmaßlich zum einen auf die schwierigen Branchenbedingungen, zum anderen aber auch auf die geringe Profitabilität auf EBIT- und Nettoebene zurückzuführen. Sofern diese deutlich verbessert werden kann – und wir sehen dafür aufgrund der skizzierten Perspektiven gute Chancen – sollte das Unternehmen auch mit deutlich höheren Multiples bewertet werden, was den Bewertungseffekt der Ergebnisverbesserung signifikant verstärken würde.

DCF-Modell

Deutliche Besserung

Die letzten Jahre waren für STS in einem von mehreren Krisen geprägten Branchenumfeld nicht einfach, doch dank der Einbindung in den Adler-Pelzer-Konzern konnte diese Phase gut gemeistert werden. So hat das Unternehmen trotz eines kräftigen Einbruchs des chinesischen Nutzfahrzeugmarktes, auf dem zuvor der Großteil des Konzern-EBITDA erwirtschaftet worden war, auch 2022 profitabel gewirtschaftet, auch wenn die EBITDA-Marge mit 4,1 Prozent relativ niedrig war. Im ersten Halbjahr 2023 hat die Gesellschaft aber wieder von einer Erholung des chinesischen Marktes und dem fortgesetzten Wachstum in den anderen Geschäftsbereichen profitiert, was nicht nur zu einem Umsatzwachstum um 22 Prozent, sondern auch zu einer sprunghaften Verbesserung der Marge auf 5,8 Prozent geführt hat.

Vorsichtige Prognose

Angesichts dieser Zahlen wirkt die Prognose des Managements, die für die laufende Finanzperiode zwar einen deutlichen Anstieg des EBITDA vorsieht, aber nur ein leichtes Umsatzwachstum, erlösseitig sehr vorsichtig. Darin dürfte berücksichtigt sein, dass es aktuell wieder mehr Gegenwind gibt. So hat die Dynamik der Erholung in China in den letzten Monaten abgenommen, während sich in Europa eine gesamtwirtschaftliche Stagnation abzeichnet, was erfahrungsgemäß auch den Nutzfahrzeugmarkt belasten dürfte. Im bisherigen Jahresverlauf hat sich STS allerdings sehr gut behauptet. Wir trauen dem Unternehmen daher für 2023 ein Umsatzwachstum um 19 Prozent auf

280 Mio. Euro und die Erwirtschaftung einer EBITDA-Marge von 6,2 Prozent zu.

Wachstumsimpuls durch US-Werk

Für 2024 haben wir wegen der schwierigen Konjunkturlage für die Geschäftsbereiche Plastics und Materials schon bislang jeweils lediglich eine Steigerung um 0,8 Prozent unterstellt und halten das weiter für angemessen. Für China sind wir mit 6,5 Prozent etwas optimistischer, dennoch bleibt das Volumen (ebenfalls aufgrund der Konjunkturlage) damit noch weit unter dem Niveau der letzten Boomphase. Als Wachstumstreiber für 2024 sehen wir vor allem das US-Geschäft, das mit dem Serienstart der Produktion im neuen Werk einen Beitrag von 10 Mio. Euro zum Konzernumsatz von STS leisten könnte. In Summe erwarten wir daher im nächsten Jahr eine Steigerung der Erlöse um 5,2 Prozent auf 295 Mio. Euro. Während die Erhöhung der margenstarken Einnahmen in China einen positiven Einfluss auf die Konzernmarge ausüben sollte, könnten Anlaufkosten in den USA belasten. Wegen des starken Fokus auf Kosteneffizienz in der gesamten Gruppe trauen wir STS insgesamt dennoch eine weitere Verbesserung der EBITDA-Marge auf 7,2 Prozent zu. Damit sollte auch netto der Sprung in die Gewinnzone gelingen.

Noch viel Potenzial

Auch für die Jahre danach sehen wir China und insbesondere den US-Markt als Wachstumstreiber des Konzerns. Mit dem Start der Serienfertigung auf Basis

Erlösmodell (Mio. Euro)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Plastics	210,4	212,1	214,0	217,4	224,2	230,9	236,7	242,6
China	46,0	49,0	55,4	58,7	62,2	65,9	69,2	72,7
Materials	40,0	40,3	40,6	41,2	42,4	43,7	44,8	45,9
USA		10,0	26,0	31,2	36,0	37,8	39,7	41,7
Konsolidierung	-16,0	-16,5	-17,0	-17,5	-18,0	-18,5	-19,1	-19,7
Umsatz gesamt	280,4	294,9	319,0	331,0	346,8	359,8	371,3	383,2

Schätzungen SMC-Research

eines Großauftrags wird im nächsten Jahr eine starke Basis geschaffen, um weitere Aufträge zu gewinnen. Wir rechnen deswegen damit, dass sich die US-Erlöse bis zum Ende des Detailprognosezeitraums von 10 Mio. Euro in 2024 auf 41,7 Mio. Euro mehr als vervierfachen. Für China haben wir mit einer CAGR 24/30 von 6,8 Prozent ebenfalls ein kräftiges Wachstum unterstellt, wohingegen die angenommenen Steigerungsraten für die Bereiche Plastics (2,3 Prozent) und Materials (2,2 Prozent) deutlich niedriger ausfallen. Eine unseres Erachtens vorsichtige Einschätzung, zumal der letztgenannte Bereich vom Ausbau des Geschäfts in den USA und in China profitieren dürfte. Noch gewichten wir hier aber die erwartete geringe Dynamik im Europageschäft höher. Das Wachstum der margenstarken Erlöse in den USA und in China sollte sich auch positiv in der Konzernmarge niederschlagen, weshalb wir bis 2030 mit einer weiteren Verbesserung der EBITDA-Marge auf 8,7 Prozent rechnen. Das EBITDA sehen wir zum Ende des Detailprognosezeitraums damit bei 33,3 Mio. Euro und das EBIT bei 21,1 Mio. Euro. Die Tabelle auf dieser Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2030. Weitere Details

zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Sicherheitsabschlag 25 Prozent

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum nehmen wir zur Ermittlung des Terminal Value, wie bislang, einen 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge vor und kalkulieren auf der Basis mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent.

Diskontierungszins 6,7 Prozent

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit unveränderten WACC (Weighted Average Cost of Capital) in Höhe von 6,7 Prozent. Für den Fremdkapitalzins haben wir dabei einen Wert von 6,0 Prozent angesetzt. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Für den sicheren Zins orientieren wir uns an der Umlaufrendite und nehmen 2,5 Prozent und für die Marktisikoprämie setzen wir einen durchschnittlichen Wert für Deutschland in Höhe von 5,8 Prozent an (Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	280,4	294,9	319,0	331,0	346,8	359,8	371,3	383,2
Umsatzwachstum		5,2%	8,2%	3,8%	4,8%	3,7%	3,2%	3,2%
EBITDA	17,3	21,3	26,2	28,1	29,8	31,3	32,3	33,3
EBIT	4,1	7,3	12,7	15,1	17,2	19,0	20,0	21,1
Steuersatz	35,0%	30,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,4	2,2	3,7	4,4	5,0	5,5	5,8	6,1
NOPAT	2,7	5,1	9,0	10,7	12,2	13,5	14,2	15,0
+ Abschreibungen & Amortisation	13,2	14,0	13,4	13,0	12,6	12,3	12,3	12,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	16,2	19,4	22,8	24,1	25,1	26,1	26,8	27,5
- Zunahme Net Working Capital	1,4	-11,8	-5,7	-4,6	-4,2	-3,6	-3,7	-3,8
- Investitionen AV	-7,9	-9,7	-11,9	-11,6	-12,0	-12,4	-12,7	-13,0
Free Cashflow	9,7	-2,1	5,1	7,8	9,0	10,1	10,4	10,7

SMC-Schätzmodell

countries in 2020). In Kombination mit einem Beta von 1,5 resultieren daraus Eigenkapitalkosten in Höhe von 11,2 Prozent. Bei einer Zielkapitalstruktur mit 65 Prozent Fremdkapital und einem Tax Shield mit einem Steuersatz von 29 Prozent resultiert hieraus der WACC-Satz.

Kursziel: 19,50 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (WACC von 6,7 Prozent und ewiges Wachstum 1,0 Prozent) ergibt sich aus unseren Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 127,5 Mio. Euro. Umgerechnet auf 6,5 Mio. Aktien entspricht das 19,62 Euro je Aktie, woraus wir ein unverändertes Kursziel von 19,50 Euro ableiten. Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 Punkt (sehr niedrig) bis 6 Punkten (sehr hoch) ein. Aufgrund der ausgeprägten Zyklizität der Investitionen im Nutzfahrzeugsektor und

der Schwankungen der Abrufzahlen stufen wir dies als überdurchschnittlich ein und vergeben vier Punkte.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,7%	32,23	28,50	25,57	23,21	21,26
6,2%	27,42	24,59	22,31	20,42	18,85
6,7%	23,65	21,44	19,62	18,10	16,80
7,2%	20,61	18,85	17,37	16,12	15,04
7,7%	18,10	16,68	15,47	14,42	13,52

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 13,52 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,7 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 32,23 Euro im optimistischsten Fall.

Fazit

Mit dem starken Mutterkonzern Adler Pelzer an der Seite hat STS die turbulenten letzten Jahre im Nutzfahrzeugsektor gut überstanden. Im ersten Halbjahr 2023 konnte das Unternehmen die Erlöse stark steigern, um 22,3 Prozent auf 143,5 Mio. Euro, und zugleich die EBITDA-Marge von 2,5 auf 5,8 Prozent deutlich verbessern. Bemerkenswert ist auch der Free-Cashflow, der sich im Zeitraum von Januar bis Juni auf 13,3 Mio. Euro belaufen hat, was für eine Reduktion der Nettofinanzverschuldung auf nur noch 4,0 Mio. Euro genutzt wurde.

Das ist eine starke Basis für eine Fortsetzung der internationalen Expansion, die mit dem anstehenden Serienstart des neuen US-Werks im ersten Halbjahr 2024 vor dem nächsten Meilenstein steht. Ein 2019 gewonnener Großauftrag sichert bereits eine ausreichende Auslastung der Produktionsstätte, wir sehen

aber auch gute Chancen für die Gewinnung weiterer Aufträge.

In Kombination mit einer starken Marktposition in China und Europa sehen wir daher aussichtsreiche Expansionschancen für die Gruppe. Das Wachstum margenstarker Einnahmen sollte zudem dazu beitragen, dass die EBITDA-Marge weiter verbessert werden kann. Aus diesen Perspektiven leiten wir ein unverändertes Kursziel von 19,50 Euro ab.

Der Aktienkurs reflektiert diese Potenziale überhaupt nicht, aus unserer Sicht liegt der Fokus an der Börse derzeit einseitig auf den Konjunkturrisiken. Wir sehen hingegen ein sehr gutes Chance-Risiko-Verhältnis und bekräftigen unsere Einstufung mit „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	83,2	77,9	73,6	72,0	70,6	70,0	70,0	70,5	71,2
1. Immat. VG	18,7	18,0	17,4	16,9	16,5	16,2	15,9	15,7	15,4
2. Sachanlagen	60,2	55,6	51,8	50,8	49,7	49,5	49,8	50,5	51,5
II. UV Summe	128,4	151,9	162,5	171,2	180,4	189,9	199,8	212,6	227,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	49,5	48,4	50,7	57,4	66,1	76,4	88,1	100,8	114,6
II. Rückstellungen	11,2	11,5	11,8	12,1	12,4	12,7	13,0	13,3	13,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	46,9	59,6	60,1	58,4	55,9	53,2	50,2	48,3	47,0
2. Kurzfristiges FK	104,0	110,2	113,6	115,3	116,5	117,6	118,5	120,7	123,4
BILANZSUMME	211,6	229,8	236,1	243,2	251,0	259,8	269,8	283,1	298,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	235,1	280,4	294,9	319,0	331,0	346,8	359,8	371,3	383,2
Gesamtleistung	242,3	292,4	297,9	319,0	331,0	346,8	359,8	371,3	383,2
Rohhertrag	91,6	101,7	107,7	117,1	121,8	128,0	133,1	137,4	141,8
EBITDA	9,6	17,3	21,3	26,2	28,1	29,8	31,3	32,3	33,3
EBIT	-6,6	4,1	7,3	12,7	15,1	17,2	19,0	20,0	21,1
EBT	-9,1	0,2	4,1	9,5	12,2	14,4	16,5	18,0	19,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-9,9	-0,8	2,3	6,8	8,7	10,2	11,7	12,8	13,7
JÜ	-9,9	-0,8	2,3	6,8	8,7	10,2	11,7	12,8	13,7
EPS	-1,53	-0,13	0,35	1,04	1,33	1,58	1,80	1,96	2,11

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	6,5	18,1	8,1	18,2	20,6	22,2	23,7	24,2	24,9
CF aus Investition	-8,7	-7,9	-9,7	-11,9	-11,6	-12,0	-12,4	-12,7	-13,0
CF Finanzierung	-0,2	-9,1	-2,6	-6,6	-7,8	-8,4	-8,6	-6,1	-4,8
Liquidität Jahresanfa.	28,3	25,6	26,7	22,6	22,3	23,5	25,4	28,1	33,5
Liquidität Jahresende	25,6	26,7	22,6	22,3	23,5	25,4	28,1	33,5	40,6

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-2,9%	19,3%	5,2%	8,2%	3,8%	4,8%	3,7%	3,2%	3,2%
Rohermargemarge	39,0%	36,3%	36,5%	36,7%	36,8%	36,9%	37,0%	37,0%	37,0%
EBITDA-Marge	4,1%	6,2%	7,2%	8,2%	8,5%	8,6%	8,7%	8,7%	8,7%
EBIT-Marge	-2,8%	1,5%	2,5%	4,0%	4,6%	5,0%	5,3%	5,4%	5,5%
EBT-Marge	-3,9%	0,1%	1,4%	3,0%	3,7%	4,2%	4,6%	4,8%	5,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-4,2%	-0,3%	0,8%	2,1%	2,6%	3,0%	3,3%	3,4%	3,6%

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 01.10.2023 um 11:00 Uhr fertiggestellt und am 02.10.2023 um 8:15 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
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)
02.06.2022	Speculative Buy	12,90 Euro	1), 3), 10)
19.04.2022	Speculative Buy	10,90 Euro	1), 3), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: zwei Updates und drei 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.