

26. April 2023
Research-Update

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

Deutliche Ergebnisverbesserung für
2023 in Aussicht gestellt

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,16 € | Kursziel: 16,00 € (zuvor: 12,60 €)

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hagen
Branche:	Automobilzulieferer
Mitarbeiter:	1.422
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A1TNU68
Ticker:	SF3:GR
Kurs:	4,16 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	6,5 Mio. Stück
Market Cap:	27,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	42,4 Mio. Euro
Free-Float:	25,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,30 / 3,52 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	9,3 Tsd. Euro

Im Jahr 2022 war das Marktumfeld für STS sehr heterogen. Während sich der Absatz von schweren Nutzfahrzeugen in Europa (+5,0 Prozent) und in Nordamerika (+3,0 Prozent) weiter erholt hat, gab es in China nach dem Auslaufen einer Sonderkonjunktur und aufgrund der Bremseffekte der restriktiven Covidpolitik einen Einbruch um 51 Prozent. Infolgedessen hat sich der Umsatz der China-Sparte von STS um 57,6 Prozent auf 30,4 Mio. Euro reduziert. Das konnte durch eine positive Entwicklung der Bereiche Plastics (+18,6 Prozent auf 179,8 Mio. Euro) und Materials (+44,0 Prozent auf 36,3 Mio. Euro) aber nahezu kompensiert werden, so dass sich die Konzern Erlöse lediglich um 2,9 Prozent auf 235,1 Mio. Euro reduzierten. Hohe Materialkostensteigerungen sorgten allerdings für einen deutlichen EBITDA-Rückgang von 19,1 auf 9,6 Mio. Euro, was dazu führte, dass das Nettoergebnis von +1,8 auf -9,9 Mio. Euro drehte. Für 2023 wird vom VDA für China eine Markterholung und für Europa und die USA weiteres Wachstum prognostiziert. STS erwartet vor diesem Hintergrund einen leichten Anstieg der Erlöse und eine deutliche Verbesserung des Gewinns vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	235,0*	242,0	235,1	246,4	268,1	291,6
EBITDA (Mio. Euro)	14,7*	19,2	9,6	16,0	20,2	24,8
Jahresüberschuss	-15,9	1,8	-9,9	-1,9	2,2	5,2
EpS	-2,60	0,28	-1,53	-0,28	0,34	0,80
Dividende je Aktie	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-35,2%	3,0%	-2,9%	4,8%	8,8%	8,8%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	135,3%
KUV	0,12	0,11	0,12	0,11	0,10	0,09
KGV	-	15,0	-	-	12,2	5,2
KCF	-	0,7	4,2	2,1	2,2	1,6
EV / EBITDA	2,9	2,2	4,4	2,7	2,1	1,7
Dividendenrendite	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*ohne den verkauften Bereich Acoustics

Umsatz geht leicht zurück

Der chinesische Markt für schwere Nutzfahrzeuge ist im letzten Jahr um 51 Prozent eingebrochen. Das lag an den Auswirkungen der restriktiven Covidpolitik, aber auch an einer in der Vorperiode ausgelaufenen Sonderkonjunktur. Zuvor hatten striktere Kontrollen der LKW-Beladung und eine Verschärfung der Abgasnormen eine große Investitionswelle bei schweren Nutzfahrzeugen ausgelöst. Der Umsatz der China-Sparte von STS hat sich in 2022 marktbedingt um 57,7 Prozent auf 30,4 Mio. Euro reduziert. Dabei waren die Erlöse im zweiten Halbjahr mit 15,0 Mio. Euro sogar noch etwas niedriger als in den ersten sechs Monaten (15,4 Mio. Euro). Deutlich gewachsen sind letztes Jahr demgegenüber die Bereiche Plastics und Materials. Die größte Sparte Plastics legte um 18,5 Prozent auf 179,8 Mio. Euro zu, im Bereich Materials konnte der Umsatz sogar um 44,0 Prozent auf 36,3 Mio. Euro gesteigert werden. In beiden Fällen lagen die Einnahmen des Zeitraums Juli bis Dezember dabei in etwa auf dem Niveau des ersten Halbjahres. Durch das Wachstum dieser beiden Sparten wurden die Einbußen in China fast vollständig kompensiert, so dass sich der Konzernumsatz auf Jahresbasis lediglich geringfügig, um 2,9 Prozent auf 235,1 Mio. Euro reduzierte.

EBITDA in etwa halbiert

China war im Jahr 2021 noch die wesentliche Stütze des Konzerngewinns von STS gewesen, das Sparten-EBITDA hatte sich damals auf 16,9 Mio. Euro belaufen (alle Segmentwerte vor Konsolidierung). Durch den Umsatzeinbruch hat es sich aber 2022 auf -0,9 Mio. Euro verschlechtert. Dafür ist in den beiden anderen Bereichen eine kräftige Ergebnisverbesserung gelungen. Im größten Segment Plastics erhöhte sich das EBITDA um 184 Prozent auf 12,8 Mio. Euro. Darin spiegeln sich auch die erfolgreichen Bemühungen um Kosteneinsparungen und Verbesserungsmaßnahmen beim Werk in Mexiko wider. Auch im Bereich Materials, dessen EBITDA von -1,4 Mio. Euro im Vorjahr auf +1,2 Mio. Euro zurück in den positiven Bereich drehte, waren durchgeführte Restrukturierungsmaßnahmen für das Ergebnisplus verantwortlich. Unter Berücksichtigung von Konsolidierungseffekten und Holdingkosten hat sich das EBITDA auf

Konzernebene dennoch um 49,7 Prozent auf 9,6 Mio. Euro reduziert, womit der Einbruch in China nur teilweise kompensiert werden konnte.

Geschäftszahlen	2021	2022	Änderung
Umsatz	242,0	235,1	-2,9%
- Plastics	151,7	179,8	+18,5%
- China	71,8	30,4	-57,7%
- Materials	25,2	36,3	+44,0%
- Konsolidierung	-6,7	-11,5	-
EBITDA	19,1	9,6	-49,7%
- Plastics	4,5	12,8	+184,4%
- China	16,9	-0,9	-
- Materials	-1,4	1,2	-
- Konsolidierung	-1,0	-3,5	-
EBIT	3,6	-6,6	-
Periodenergebnis	1,8	-9,9	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Materialkosten stark gestiegen

Dabei haben sich in der Aufwandsstruktur deutliche Verschiebungen ergeben. Insbesondere hat sich durch steigende Rohstoffpreise der Materialaufwand trotz rückläufiger Erlöse um 11,3 Prozent auf 150,7 Mio. Euro erhöht, die entsprechende Aufwandsquote (in Relation zum Umsatz) ist damit von 56,0 auf 64,1 Prozent gestiegen. Das konnte zumindest zu einem Teil durch eine überproportionale Reduktion beim Personalaufwand (-4,2 Prozent, Quote von 25,4 auf 25,0 Prozent) und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-4,0 Prozent, Quote von 11,4 auf 11,3 Prozent) kompensiert werden.

Nettoergebnis deutlich negativ

Bei leicht erhöhten Abschreibungen (+4,5 Prozent auf 16,2 Mio. Euro) führte das gesunkene EBITDA zu einem EBIT-Rückgang von 3,6 Mio. Euro auf -6,6 Mio. Euro. Bei einem leicht schwächeren Finanzergebnis (von -2,4 auf -2,5 Mio. Euro) und einer Steuerbelastung von -0,9 Mio. Euro (2021: Steuerertrag von 0,6 Mio. Euro) resultierte daraus in 2022 ein Jah-

resfehlbetrag von -9,9 Mio. Euro, nach einem Überschuss von 1,8 Mio. Euro im Vorjahr. Die Gremien haben vor diesem Hintergrund angekündigt, keine Dividende vorzuschlagen, die vorhandenen Mittel sollen stattdessen in das weitere Wachstum investiert werden.

Free-Cashflow leicht im Minus

Aus hohen Investitionen in der Vergangenheit resultieren bei STS noch hohe Abschreibungen, was zwar das Ergebnis, aber nicht den Cashflow belastet. Der operative Cashflow war daher auch im vergangenen Jahr mit 6,5 Mio. Euro deutlich positiv, allerdings erheblich niedriger als in der Vorperiode (+36,1 Mio. Euro). Während damals der Abbau von Working Capital einen stark positiven Effekt hatte, führte jetzt ein Zuwachs zu einem kumulierten Zahlungsmittelabfluss. Deutlich reduziert, und zwar von -16,8 auf -8,7 Mio. Euro, hat sich 2022 aber zugleich der Investitions-Cashflow. Dennoch war der Free-Cashflow leicht negativ (-2,2 Mio. Euro), nach einem hohen Überschuss (19,3 Mio. Euro) in der Vorperiode. Auch der Finanzierungs-Cashflow war minimal negativ (-0,2 Mio. Euro), wobei die Nettokreditaufnahme (6,9 Mio. Euro) vor allem für die Tilgung von Leasingverbindlichkeiten (-3,9 Mio. Euro) und die Zinszahlungen (-2,2 Mio. Euro) verwendet wurde, so dass die Konzernliquidität binnen Jahresfrist von 28,3 auf 25,6 Mio. Euro zurückgegangen ist.

EK-Quote geht auf 23,4 Prozent zurück

Mit dem Jahresverlust ist das Eigenkapital von 58,3 auf 49,5 Mio. Euro zurückgegangen. Zugleich hat sich die Summe aus Rückstellungen und Verbindlichkeiten von 136,6 auf 162,1 Mio. Euro erhöht, so dass die Eigenkapitalquote von 29,9 auf 23,4 Prozent gesunken ist. Der Vorstand hält die Ausstattung mit Ei-

genmitteln aber für absolut ausreichend, zumal die Nettofinanzverschuldung auch nach einem leichten Anstieg um 2,8 auf 15,0 Mio. Euro weiterhin moderat ist. Selbst nach dem starken Ergebnisrückgang beträgt die Relation zum EBITDA lediglich 1,6 – ein nach unserer Einschätzung absolut vertretbares Maß.

Positiver Ergebnisausblick

Die Marktaussichten für 2023 sind durchaus positiv, der VDA erwartet im Bereich der schweren Nutzfahrzeuge ein Absatzwachstum um 4 Prozent in Europa und 5 Prozent in den USA. Auch der chinesische Markt soll sich erholen, auch wenn das Volumen mit einem prognostizierten Wachstum von 10 Prozent noch sehr deutlich unter dem Niveau bleiben wird, dass es vor 2022 gab. Dennoch geht STS auf dieser Basis davon aus, den Umsatz in diesem Jahr leicht zu steigern, und dies für eine deutliche Verbesserung des EBITDA nutzen zu können. Hilfreich wird dabei sein, dass sich in China ab dem ersten Quartal die Effekte aus durchgeführten Kostensparmaßnahmen im vollen Umfang bemerkbar machen werden. Nennenswerte Sondereffekte sind nicht zu erwarten, die Kosten für den laufenden Aufbau des Werks in den USA sind in der Prognose bereits einkalkuliert.

Schätzungen für 2023 angehoben

Die STS-Zahlen für 2022 lagen weitgehend im Rahmen unserer Erwartungen, wir hatten mit einem etwas niedrigeren Umsatz (226 Mio. Euro) und einem etwas höheren EBITDA (10,3 Mio. Euro) gerechnet. Auch die Management-Prognose für 2023 sehen wir als Bestätigung unseres grundsätzlichen Schätzszenarios, das für dieses Jahr einen Umsatzanstieg auf 241,9 Mio. Euro und eine kräftige Verbesserung des EBITDA auf 15,6 Mio. Euro vorsah. Angesichts der Trendwende in China und der erwarteten positiven

Erlösmodell (Mio. Euro)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Plastics	180,7	181,6	182,6	185,3	190,8	196,6	201,5	206,5
China	41,0	52,0	58,8	62,3	66,0	70,0	73,5	77,2
Materials	36,5	36,7	36,9	37,4	38,5	39,7	40,7	41,7
USA		10,0	26,0	31,2	36,0	37,8	39,7	41,7
Konsolidierung	-11,8	-12,2	-12,6	-12,9	-13,3	-13,7	-14,1	-14,6
Umsatz gesamt	246,4	268,1	291,6	303,3	318,1	330,3	341,2	352,5

Schätzungen SMC-Research

Marktentwicklung in Europa sind wir jetzt sogar noch etwas optimistischer und taxieren den Umsatz für die laufende Periode auf 246,4 Mio. Euro und das EBITDA auf 16 Mio. Euro.

Schlüssige Wachstumsstrategie

Für die Zeit danach erwarten wir ein stetiges Wachstum und steigende Margen. Durch die Fokussierung auf Leichtbauteile für Nutzfahrzeuge (die u.a. bei der Reduktion der Emissionen helfen) sowie Bauteile für Elektrofahrzeuge adressiert das Unternehmen Bereiche mit einem deutlich steigenden Bedarf. Der chinesische Markt ist nach der kräftigen Konsolidierung aussichtsreich und dürfte vom aktuellen Niveau aus wieder deutlich wachsen. Für STS bleibt das ein Kernmarkt, auf dem weiter expandiert werden soll – möglicherweise auch mit dem Aufbau eines vierten Werks, wenn die Rahmenbedingungen dafür wieder passend sind. In den USA wird das geplante neue Werk in einer angemieteten Halle gerade bereits realisiert, so dass voraussichtlich im zweiten Halbjahr die Prototypenfertigung und im Januar 2024 die Serienfertigung starten kann. Mit einem Großauftrag für ein komplettes LKW-Dachsystem aus faserverstärktem Kunststoff, der 2019 akquiriert wurde, werden die Startkapazitäten des Werks bereits gut ausgelastet sein. In un-

serem Modell rechnen wir mit einem deutlichen Anstieg der US-Erlöse bis auf 42 Mio. Euro zum Ende des Detailprognosezeitraums. Insgesamt fällt die Umsatzreihe als Folge der leicht angehobenen Schätzungen für 2023 und weitgehend unveränderten Wachstumsraten für die Folgejahre etwas höher aus, der Zielumsatz in 2030 liegt nun bei 352,5 Mio. Euro (zuvor: 341,1 Mio. Euro für 2029). Die Ziel-EBITDA-Marge sehen wir bei 9,0 Prozent (bislang: 8,9 Prozent). Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt das Erlösmodell, das sich aus unseren Wachstumsschätzungen ergibt, und die Tabelle unten die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum. Weitere Details enthält der Anhang.

Diskontierungszins angehoben

Mit dem aktuellen Update haben wir den Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2023 vollzogen. Außerdem haben wir den Diskontierungszinssatz an die geänderten Rahmenbedingungen angepasst. Als Reaktion auf den Anstieg der Umlaufrendite haben wir den sicheren Zins in allen unseren Modellen von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben. Aufgrund des in 2022 weiter erhöhten Leveragegrades haben wir die Ziel-FK-Quote zugleich von 60 auf 65 Prozent angepasst.

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	246,4	268,1	291,6	303,3	318,1	330,3	341,2	352,5
Umsatzwachstum		8,8%	8,8%	4,0%	4,9%	3,8%	3,3%	3,3%
EBITDA	16,0	20,2	24,8	26,7	28,3	29,7	30,7	31,7
EBIT	0,9	5,6	10,5	13,0	15,2	17,0	18,2	19,3
Steuersatz	0,0%	0,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	3,0	3,8	4,4	4,9	5,3	5,6
NOPAT	0,9	5,6	7,5	9,3	10,8	12,1	12,9	13,7
+ Abschreibungen & Amortisation	15,1	14,6	14,3	13,6	13,1	12,7	12,5	12,4
+ 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	16,3	20,5	22,0	23,2	24,2	25,1	25,7	26,4
- Zunahme Net Working Capital	-3,7	-8,0	-5,8	-4,9	-4,5	-4,0	-4,1	-4,2
- Investitionen AV	-12,2	-13,0	-11,0	-10,8	-11,2	-11,5	-11,9	-12,2
Free Cashflow	0,5	-0,6	5,2	7,6	8,5	9,6	9,8	10,0

SMC Schätzmodell

In Kombination mit unveränderten Werten für den FK-Zins (6,0 Prozent), die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent), den Beta-Faktor (1,5), und den Steuersatz für das Tax-Shield 29 Prozent) resultieren daraus neue durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 6,7 Prozent (bislang: 6,6 Prozent). Gleich geblieben sind hingegen die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, für den wir weiterhin einen Sicherheitsabschlag von 25 Prozent auf das EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums vorgenommen und im Anschluss auf Basis dieses operativen Überschusses ein ewiges Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. unterstellt haben.

Kursziel: 16,00 Euro

Aus der Aktualisierung des Modells resultiert ein neuer fairer Wert von 104 Mio. Euro oder 16,00 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Der Anstieg gegenüber unserem letzten Update (12,60 Euro) resultiert aus der Anhebung der Schätzungen und dem Roll-over-Effekt auf das neue Basisjahr, der durch den leichten Anstieg des Diskontierungszinses nur moderat gedämpft wurde. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 4 Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

STS hat im letzten Jahr einen leichten Umsatzrückgang um 2,9 Prozent auf 235,1 Mio. Euro und einen Einbruch des EBITDA um knapp 50 Prozent auf 9,6 Mio. Euro hinnehmen müssen. Die Zahlen lagen weitgehend im Rahmen unserer Erwartungen und spiegeln eine heftige Kontraktion im chinesischen Markt für schwere Nutzfahrzeuge wider, dessen Absatzvolumen sich 2022 halbiert hat.

Das hat STS insgesamt gut verkraftet. Obwohl China einen leicht negativen EBITDA-Beitrag geliefert hat (nach 16,9 Mio. Euro noch in 2021!), hat der Konzern operativ klar profitabel gewirtschaftet und mit 6,5 Mio. Euro auch einen deutlich positiven operativen Cashflow erzielt. Das relativiert aus unserer Sicht den Jahresverlust von -9,9 Mio. Euro, der vor allem ein Resultat der hohen planmäßigen Abschreibungen auf frühere Investitionen (16,2 Mio. Euro in 2022) ist.

Die weiteren Perspektiven des Konzerns sind aussichtsreich. Dank der vorgenommenen strukturellen

Anpassungsmaßnahmen und der erwarteten Markterholung in China sollen in diesem Jahr der Umsatz leicht und das EBITDA deutlich zulegen. Zudem wird aktuell mit dem Aufbau eines neuen Werks in den USA, das bereits Anfang nächsten Jahres die Serienfertigung aufnehmen soll, die Wachstumsbasis des Unternehmens weiter verbreitert. Dank einem 2019 akquirierten Großauftrag werden die Startkapazitäten des neuen Werks bereits gut ausgelastet sein.

Insgesamt liefert STS ein überzeugendes Bild, das sich jedoch in der Aktienkursentwicklung überhaupt nicht widerspiegelt. Mit einem Marktwert von lediglich 27,4 Mio. Euro und einer Relation des Enterprise Value zum EBITDA von 2,7 ist die Bewertung sehr günstig. Wir stufen das aktuelle Kursniveau deswegen als eine sehr gute Einstiegschance ein und sehen den fairen Wert aktuell bei 16,00 Euro. Unser Urteil lautet weiterhin „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 einem starken Wachstum 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 (Europa, China) 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

- Nach einem deutlichen Rückgang der Erlöse in China wirtschaftet STS aktuell auf der Ebene des Nettoergebnisses noch defizitär.
- Der Bereich Materials leidet schon seit längerem unter einer geringen Profitabilität.
- Wegen der langen Vorlaufzeit von der Auftragsvergabe bis zur Umsatzgenerierung machen sich Vertriebsinitiativen erst mit deutlicher Verzögerung in den Konzernernlösen 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

- Das Tempo der Markterholung in China ist aktuell noch schwer abschätzbar. Es dürfte länger dauern, bis das Niveau der Jahre vor 2022 wieder erreicht wird.
- Sollte sich die Weltkonjunktur weiter eintrüben, könnte das die Investitionen in schwere Nutzfahrzeuge dämpfen.
- Die Kosten für den Aufbau der neuen Werke in den USA und in China könnten das Budget überschreiten.
- Adler Pelzer könnte ein Delisting der Aktie beschließen.
- Internationale Handelskonflikte (insb. mit China) könnte die Geschäftsentwicklung erschweren.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	83,2	80,2	78,7	75,5	72,6	70,7	69,5	68,9	68,7
1. Immat. VG	18,7	17,9	17,3	16,7	16,3	15,9	15,6	15,3	15,1
2. Sachanlagen	60,2	58,0	57,1	54,5	52,1	50,6	49,7	49,3	49,3
II. UV Summe	128,4	135,7	142,9	151,5	160,2	169,2	178,7	190,9	204,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	49,5	47,4	49,6	54,8	61,8	70,4	80,4	91,6	103,8
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	59,9	60,1	58,7	56,8	54,6	52,2	50,7	49,7
2. Kurzfristiges FK	104,0	97,1	100,1	101,3	101,9	102,3	102,6	104,2	106,5
BILANZSUMME	211,6	215,9	221,6	226,9	232,9	240,0	248,2	259,8	273,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	235,1	246,4	268,1	291,6	303,3	318,1	330,3	341,2	352,5
Gesamtleistung	242,3	252,9	271,1	291,6	303,3	318,1	330,3	341,2	352,5
Rohhertrag	91,6	100,0	108,9	120,4	125,5	131,7	136,8	141,3	145,9
EBITDA	9,6	16,0	20,2	24,8	26,7	28,3	29,7	30,7	31,7
EBIT	-6,6	0,9	5,6	10,5	13,0	15,2	17,0	18,2	19,3
EBT	-9,1	-1,9	2,8	7,4	9,8	12,1	14,2	15,7	17,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	-9,9	-1,9	2,2	5,2	7,0	8,6	10,1	11,2	12,2
JÜ	-9,9	-1,9	2,2	5,2	7,0	8,6	10,1	11,2	12,2
EPS	-1,53	-0,28	0,34	0,80	1,07	1,32	1,55	1,72	1,88

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	6,5	12,7	12,0	17,3	19,6	21,1	22,4	22,8	23,4
CF aus Investition	-8,7	-12,2	-13,0	-11,0	-10,8	-11,2	-11,5	-11,9	-12,2
CF Finanzierung	-0,2	-3,2	-2,5	-6,5	-7,9	-8,5	-8,7	-6,2	-5,0
Liquidität Jahresanf.	28,3	25,6	23,0	19,5	19,3	20,2	21,6	23,8	28,5
Liquidität Jahresende	25,6	23,0	19,5	19,3	20,2	21,6	23,8	28,5	34,7

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-2,9%	4,8%	8,8%	8,8%	4,0%	4,9%	3,8%	3,3%	3,3%
Rohertragsmarge	39,0%	40,6%	40,6%	41,3%	41,4%	41,4%	41,4%	41,4%	41,4%
EBITDA-Marge	4,1%	6,5%	7,5%	8,5%	8,8%	8,9%	9,0%	9,0%	9,0%
EBIT-Marge	-2,8%	0,4%	2,1%	3,6%	4,3%	4,8%	5,1%	5,3%	5,5%
EBT-Marge	-3,9%	-0,8%	1,0%	2,5%	3,2%	3,8%	4,3%	4,6%	4,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-4,2%	-0,8%	0,8%	1,8%	2,3%	2,7%	3,0%	3,3%	3,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,7%	27,40	24,06	21,43	19,31	17,56
6,2%	23,03	20,50	18,45	16,77	15,35
6,7%	19,60	17,63	16,00	14,64	13,48
7,2%	16,83	15,27	13,95	12,84	11,87
7,7%	14,56	13,29	12,21	11,29	10,48

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 26.04.2023 um 7:10 Uhr fertiggestellt und am 26.04.2023 um 8:30 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
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: Eine Studie, ein Update, drei Comments.

Die Veröffentlichungstermine weiterer 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.