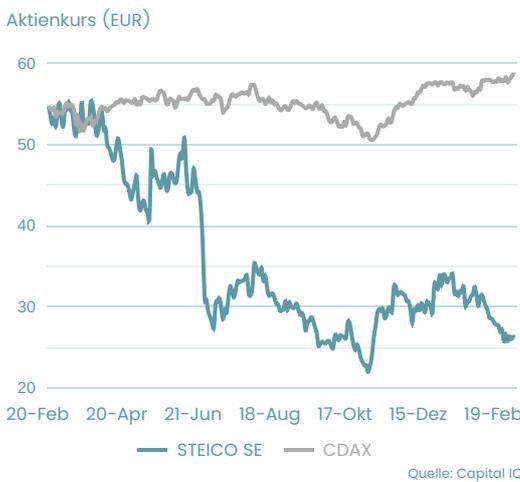


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	37,00 EUR
Kurspotenzial	41%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	26,25
Aktienzahl (in Mio.)	14,1
Marketkap. (in Mio. EUR)	369,7
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	10,6
Enterprise Value (in Mio. EUR)	550,4
Ticker	ST5
Guidance 2024	
Umsatz (in Mio. EUR)	auf Vorjahresniveau
EBIT-Marge (bezogen auf GL)	9 bis 11%



Aktionärsstruktur	
Streubesitz	38,9%
Udo Schramek (CEO)	10,1%
Kingspan Holding GmbH	51,0%
-	-
-	-

Termine	
GB 2023	Mai 2024
QI Bericht	Mai 2024
HV	21. Juni 2024

Prognoseanpassung			
	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	369,9	362,0	419,2
Δ	-1,2%	-	-
EBIT (alt)	31,3	32,9	41,9
Δ	-3,9%	-	-
EPS (alt)	1,24	1,29	1,75
Δ	-9,7%	-	-

Analyst	
Patrick Speck, CESGA	
040 41111 37 70	
p.speck@montega.de	

Publikation	
Comment	20. Februar 2024

Solider Ausblick – Operative Talsohle sollte durchschritten sein

STEICO hat am Montag nach Börsenschluss vorläufige Eckwerte zum Geschäftsjahr 2023 vorgelegt. Wenngleich die Zahlen etwas unterhalb unserer Erwartungen lagen, deutet der solide Ausblick u.E. darauf hin, dass dem Unternehmen im laufenden Jahr eine Trendumkehr im Ergebnis gelingt.

Umsatz verfehlt Zielbandbreite, aber Anzeichen für Stabilisierung verdichten sich: Auf Gesamtjahressicht erzielte STEICO Erlöse i.H.v. 365,3 Mio. EUR. Der Rückgang zum Vorjahr fiel mit -17,9% yoy etwas stärker aus als vom Vorstand zuletzt avisiert (-15 bis -17% yoy), sodass auch unsere defensive Prognose (369,9 Mio. EUR) und der Konsens (378,1 Mio. EUR) unterschritten wurden. Trotz der schwachen Gesamtkonjunktur im Bau konnte STEICO jedoch im Schlussquartal den Umsatzschwund auf -13,9% yoy begrenzen (9M: -19,1% yoy) und mit 82,9 Mio. EUR ein Erlösniveau einfahren, das beispielsweise deutlich über jenem aus Q4 2019 lag (65,7 Mio. EUR). Zugleich gab das Unternehmen an, dass die übermäßigen Lagerbestände bei Händlern und Holzbaufirmen mittlerweile auf ein Normalmaß zurückgefahren seien und sich eine beginnende Belebung der Sanierungstätigkeit zeige. Vor diesem Hintergrund erwartet das Management, dass sich die zum Jahresende 2023 festgestellte Stabilisierung über den Jahresauftakt hinweg fortsetzt.

Profitabilität im Rahmen der Erwartungen: Mit einem EBIT i.H.v. 30,1 Mio. EUR und einer EBIT-Marge von 8,2% (bzw. 8,4% bezogen auf die Gesamtleistung) blieb STEICO auch ergebnisseitig etwas hinter den Erwartungen zurück (EBIT MONE: 31,3 Mio. EUR; Konsens: 30,8 Mio. EUR). Nichtsdestotrotz bewegte sich die Profitabilität damit noch deutlich innerhalb der Guidance-Spanne (8 bis 10% bezogen auf die GL).

Ausblick lässt Ergebnisanstieg erwarten: Im laufenden Geschäftsjahr strebt STEICO einen Umsatz auf Vorjahresniveau sowie im Verhältnis zur Gesamtleistung eine EBIT-Marge zwischen 9 und 11% an. Dies deckt sich mit unseren Erwartungen (2024e: Umsatz -0,9% yoy; EBIT-Marge 9,1%), die zugleich aber weiterhin vorsichtig anmuten. Aufgrund der u.E. nach wie vor eingeschränkten Visibilität für den diesjährigen Jahresverlauf, die insbesondere aus dem Einbruch der Neubautätigkeit in Deutschland resultiert, halten wir an unseren Prognosen jedoch zunächst unverändert fest.

Sentiment könnte umschlagen: Außer den Risiken aus der Baukonjunktur für STEICOs Top Line ergeben sich jedoch auch einige Chancen, die u.E. neben den noch nicht vollends abschätzbaren (Synergie-)Effekten mit Kingspan sowie dem zunehmenden Direktvertrieb über DIY-Märkte in einer Reaktivierung der Förderungen für energetische Sanierungen und klimafreundlichen Neubau liegen. So läuft ein entsprechendes KfW-Förderprogramm im Volumen von 762 Mio. EUR aktuell wieder an und weitere Aufstockungen sind laut Bundesbauministerium denkbar. Nicht zuletzt dürften die latente Übernahmephantasie und die zu erwartende hohe Kostendisziplin die Kurs- und Ergebnisentwicklung bei STEICO stützen. Denn gemäß der Earn-Out-Komponente steht dem ehemaligen Mehrheitsaktionär Udo Schramek eine Nachzahlung für das zum Jahreswechsel veräußerte Aktienpaket (51,0% für 35,00 EUR je Aktie) von bis zu weiteren 35,00 EUR je Aktie zu. Die genaue Höhe der Kaufpreisaufstockung bemisst sich u.E. linear an der Ergebnisverbesserung, die STEICO bis 2025 erzielt (EBITDA von 60-120 Mio. EUR)

Fazit: STEICO dürfte operativ die Talsohle durchschritten haben. Allein das Tempo der Ergebnisverbesserung halten wir in Anbetracht des Marktumfelds für noch wenig visibel und bleiben defensiv positioniert. Mit Blick auf die mittelfristigen Perspektiven erachten wir die Aktie jedoch als zu günstig und bestätigen Rating und Kursziel.

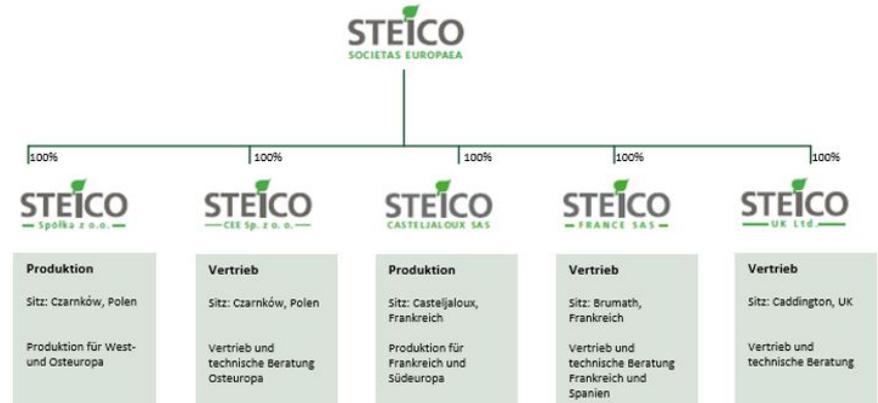
Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	388,2	445,2	365,3	362,0	419,2
Veränderung yoy	25,7%	14,7%	-17,9%	-0,9%	15,8%
EBITDA	91,5	90,0	59,6	63,4	77,1
EBIT	67,6	65,2	30,1	32,9	41,9
Jahresüberschuss	48,2	47,9	15,8	18,1	24,6
Rohertragsmarge	47,4%	41,4%	39,8%	42,3%	43,0%
EBITDA-Marge	23,6%	20,2%	16,3%	17,5%	18,4%
EBIT-Marge	17,4%	14,7%	8,2%	9,1%	10,0%
Net Debt	91,6	120,9	169,9	175,6	180,3
Net Debt/EBITDA	1,0	1,3	2,8	2,8	2,3
ROCE	22,0%	18,1%	7,1%	7,1%	8,7%
EPS	3,42	3,40	1,12	1,29	1,75
FCF je Aktie	0,75	-2,01	-3,08	-0,01	0,11
Dividende	0,40	0,40	0,40	0,45	0,50
Dividendenrendite	1,5%	1,5%	1,5%	1,7%	1,9%
EV/Umsatz	1,4	1,2	1,5	1,5	1,3
EV/EBITDA	6,0	6,1	9,2	8,7	7,1
EV/EBIT	8,1	8,4	18,3	16,7	13,1
KGV	7,7	7,7	23,4	20,3	15,0
KBV	1,6	1,4	1,3	1,3	1,2

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 26,25 EUR

Unternehmenshintergrund

Die 1986 gegründete STEICO Gruppe ist ein in Europa führender modularer Systemanbieter für den ökologischen Hausbau. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt Bauprodukte rund um die Gebäudehülle aus nachwachsenden Rohstoffen und ist branchenweit der einzige Hersteller eines integrierten Holzbausystems. Die ökologischen und als nachhaltig zertifizierten Bauelemente des Unternehmens werden sowohl im Neubau als auch der Sanierung von Gebäuden an Dach, Wand, Decke, Boden oder Fassade verwendet und ergänzen sich zu einem integrierten Holzbausystem aus Dämmstoff und konstruktiven Bauelementen. Darüber hinaus ist das Unternehmen im Holzhandel aktiv. Zu den Kunden gehören der Holz- und Baustoffhandel, die Fertighausindustrie, Holzbaubetriebe sowie Architekten. Die Produktionsstandorte des Unternehmens befinden sich in Polen (rund 95% der konzernweiten Wertschöpfung) und Frankreich, die operative Steuerung erfolgt am Unternehmenssitz in Feldkirchen bei München. STEICO beschäftigt rund 2.020 Mitarbeiter und erzielte im Jahr 2022 Umsatzerlöse i.H.v. 445,2 Mio. Euro.

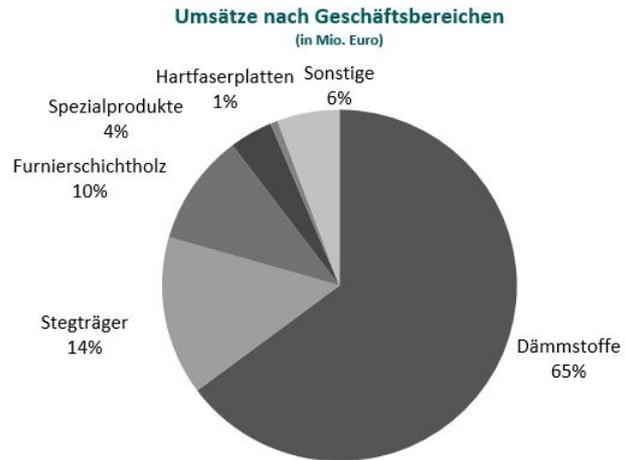


Quelle: Unternehmen

In Polen verfügt STEICO am Standort Czarnków über ein ca. 100 ha umfassendes Gelände und somit über das größte europäische Werk zur Herstellung von ökologischen, holzfaserbasierten Dämmstoffen. Am zweiten polnischen Standort Czarna Woda hat das Unternehmen im Jahr 2016 eine Anlage zur Herstellung von Furnierschichtholz/LVL mit einer Produktionskapazität von rund 80.000 cbm/a in Betrieb genommen. Aufgrund hoher Nachfrage wurde der Bau einer zusätzlichen Anlage noch im selben Jahr beschlossen und mit der Aufnahme der Produktion im Jahr 2018 die Produktionskapazität auf ca. 160.000 cbm/a verdoppelt. Angesichts der bereits hohen Kapazitätsauslastung und der weiterhin starken Nachfrage baut STEICO die Kapazitäten in Polen und Frankreich weiter aus. Der 2008 erworbene Standort in Frankreich (Casteljaloux) produziert auf einem Gesamtgelände von 34 ha derzeit primär leichte, flexible Dämmstoffmatten für den inländischen Markt und angrenzende Länder.

Segmentbetrachtung

Die größten Umsätze erzielt STEICO mit Holzfaser-Dämmstoffen sowie Einblasdämmungen, die mit 288,5 Mio. Euro rund 65% des Konzernumsatzes in 2022 ausmachten. Stegträger sind tragende Bauteile, die eine wirtschaftliche und energetische Alternative zu konventionellen Konstruktionsprodukten bieten und in 2022 einen Umsatzanteil von rund 14% innehatten. Furnierschichtholz/LVL ist ein besonders fester und leistungsfähiger Holzwerkstoff, der im Baubereich sowie bei industriellen Anwendungen eingesetzt wird und im Geschäftsjahr 2022 einen Umsatzbeitrag von 10% erzielte. Spezialprodukte (u.a. Türfüllungen) und sonstige Produktgruppen (u.a. Hartfaserplatten) erreichten im abgelaufenen Geschäftsjahr zusammen einen Umsatzanteil von 5%. Die historische Ausrichtung auf den Holzhandel tritt zunehmend in den Hintergrund und war in 2022 lediglich für einen Anteil von knapp 1% des Konzernumsatzes verantwortlich.



Quelle: Unternehmen

Leistungsangebot

Als Systemanbieter umfasst das komplementäre Produktportfolio rohstoffbasierte Bauprodukte rund um die Gebäudehülle und ermöglicht eine sichere, nachhaltige und zukunftsorientierte Umsetzung von Bauprojekten. Sämtliche Produkte von STEICO verfügen über die notwendigen bauaufsichtlichen Zulassungen und werden regelmäßigen Prüfungen unterzogen, damit die hohe Qualität der Produkte gewährleistet wird. Die Produktpalette lässt sich in vier Kategorien unterteilen, die entweder modular oder als Verbundsystem verarbeitet werden können. Durch diese Aufstellung als One-Stop-Shop für den ökologischen Holzbau kann STEICO seinen Kunden eine breite Wertschöpfungstiefe offerieren und im Rahmen der Produktion umfassende Synergie- und Skaleneffekte realisieren.

Vertikalisiertes Produktangebot



Quelle: Unternehmen

Konstruktionsmaterialien: Im Bereich der Konstruktionsmaterialien sind insbesondere Furnierschichtholz/LVL und Stegträger zu nennen. Als wichtige Grundkomponente der Stegträgerproduktion besteht LVL aus mehreren Lagen miteinander verleimter Nadelholzurniere, die dadurch zu einem leistungsfähigen Holzwerkstoff mit hoher Festigkeit und Belastbarkeit bei gleichzeitiger Dimensionsstabilität werden. Furnierschichtholz wird sowohl im Baubereich als auch für industrielle Anwendungen (z.B. in der Türen- und Möbelproduktion) eingesetzt. In Kombination mit einer Hartfaserplatte

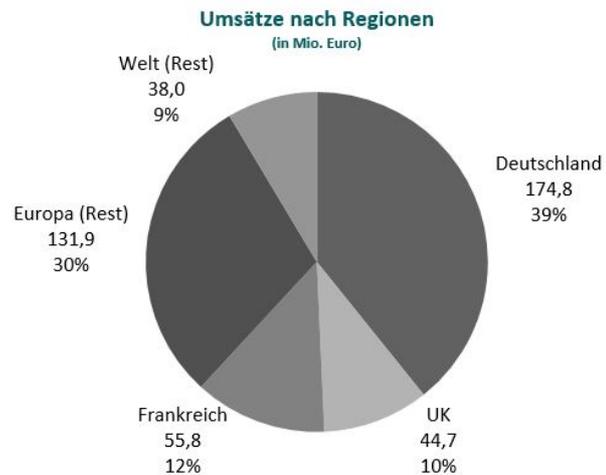
werden zwei Furnierschichthölzer zu einem belastbaren Träger sowohl für Wand- als auch für Deckenelemente, jedoch deutlich schlanker, belastbarer und energieeffizienter als konventionelle Konstruktionsmaterialien. Dadurch ist mehr Platz für Dämmstoffe vorhanden, sodass eine höhere Energieeffizienz bei gleicher Bauteildicke erreicht werden kann. Stegträger können daher als wirtschaftlich und energetisch vorteilhaftere Substitute im Vergleich zu konventionellen Bauprodukten auch in anspruchsvollen Projekten verwendet werden.

Holzfasern-Dämmstoffe: STEICO besitzt die weltweite Marktführerschaft bei holzfasernbasierten Dämmstoffen und ist einer der größten Anbieter ökologischer Einblasdämmung aus Holzfasern und Cellulose. Die natürlichen Dämmstoffe werden aus frischem Nadelholz hergestellt und können sowohl im Neubau als auch der Sanierung von Gebäuden verwendet werden. Durch die produktspezifischen Eigenschaften bietet das Material sowohl Schutz vor Kälte als auch vor Wärme und erfreut sich aufgrund des natürlichen Ursprungs und der anwenderfreundlichen Vorteile trotz eines Preisaufschlags im Vergleich zu anderen gängigen Materialien wie Polystyrol einer zunehmenden Beliebtheit.

Elementfertigung: Durch Kombination der Einzelprodukte der anderen Segmente werden vorgefertigte Elemente für Dach, Wand oder Decke nach individuellen Kundenvorgaben gefertigt. Mittels hochautomatisierter Anlagen kann effizient, flexibel und zu geringen Kosten gefertigt werden, sodass das Angebot insbesondere in der Holz- und Fertigbauindustrie angesichts der durch den Fachkräftemangel zunehmenden Engpässe gefragt ist.

Spezial- und Industrieprodukte: Im Segment Spezialprodukte sind alle Produkte gebündelt, die nicht direkt dem Bausektor zuzuordnen sind. Hierzu gehören z.B. Holzfasernplatten für Pinboards oder Türfüllungen sowie andere Produkte für industrielle Anwendungen.

Von den Produktionsstandorten in Polen und Frankreich werden alle für STEICO relevanten Absatzmärkte beliefert. Der mit Abstand wichtigste Markt ist Deutschland, in dem im Jahr 2022 39% der Umsätze erzielt wurden. Ebenso wie der französische Markt (13% Umsatzanteil in 2022) ist für STEICO auch UK von besonderer Bedeutung (10%). Während auch andere europäische Länder wie Polen, die Schweiz oder Österreich in den letzten Jahren erfreuliche Wachstumsraten verzeichneten, steht mittelfristig insbesondere die Erschließung neuer Absatzmärkte in Übersee (u.a. Australien) im Fokus.



Quelle: Unternehmen

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von ressort-spezifischen Direktoren geleitet.



Udo Schramek ist gelernter Groß- und Außenhandelskaufmann und führt seit der Mitbegründung der Vorgängergesellschaft im Jahr 1986 das Unternehmen. Er verfügt über umfassendes Know-how in den Bereichen Vertrieb und Produktion und weist eine profunde Marktkennntnis aufgrund seiner über 30-jährigen Berufserfahrung in der Holz- und Baustoffbranche auf. Darüber hinaus ist Herr Schramek Geschäftsführer der Schramek GmbH, über die er seine Anteile hält.



Milorad Rusmir ist seit 1993 im Unternehmen und wurde im Jahr 2001 zum geschäftsführenden Direktor bestellt. Als studierter Diplom-Ingenieur für den Holzhandel mit umfangreicher Berufserfahrung in verschiedenen Leitungspositionen internationaler Holzhandelsgesellschaften kann Herr Rusmir eine ausgeprägte Marktexpertise in dem von ihm verantworteten Geschäftsbereich vorweisen.



Uwe Lange ist seit 2015 der geschäftsführende Direktor im Bereich Investitionen. Nach leitenden Positionen bei verschiedenen Herstellern für Holzwerkstoffanlagen sowie einem Holzfaserdämmproduzenten ist der Diplom-Ingenieur für Holztechnik angesichts seiner langjährigen und fachspezifischen Expertise in den Bereichen der Anlagentechnik für die Investitionsvorhaben innerhalb der STEICO Gruppe verantwortlich.



Dr. David Meyer ist geschäftsführender Direktor für das Ressort Finanzen. Der studierte und promovierte Wirtschaftsingenieur wirkte im Anschluss an ein Beratermandat in Leitungspositionen bei verschiedenen mittelständischen Unternehmen, unter anderem auch aus dem Baubereich. Herr Dr. Meyer ist ein ausgewiesener Experte für die Bereiche Unternehmensfinanzierung, Rechnungswesen, Finanzbuchhaltung und Controlling sowie M&A und seit 2012 im Amt.



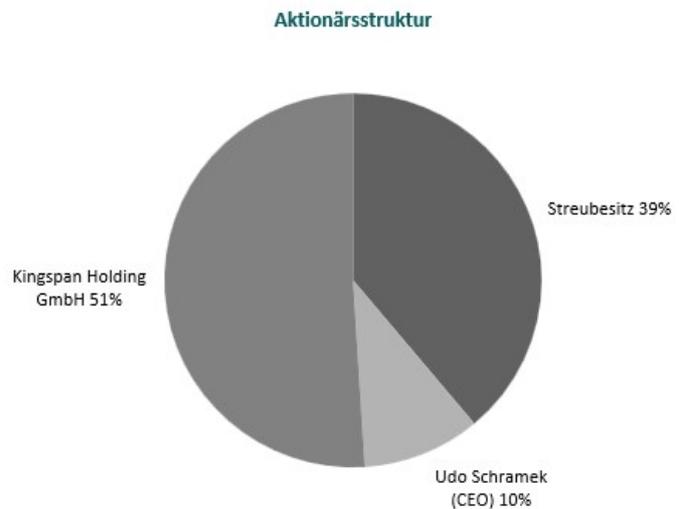
Thorsten Leicht ist im Januar 2020 zum geschäftsführenden Direktor der Produktion bestellt worden. Vor seinem Amtsantritt war Herr Leicht in verschiedenen Führungspositionen der Holzwirtschaft und Fertighausindustrie tätig und verfügt dank seiner langjährigen und umfangreichen Berufserfahrung als Diplom-Ingenieur mit den Branchenschwerpunkten Sägeindustrie, Holzindustrie, Verpackungen und Fertigbau insbesondere im operativen Führungswesen über fundierte Kenntnisse.



Tobias Schindler verantwortet seit April 2020 als geschäftsführender Direktor das Ressort Vertrieb. Der studierte Ingenieur für Holzbau kann umfangreiche Branchen- und Führungserfahrung vorweisen und ist insbesondere für die strategische Vertriebsentwicklung in den internationalen Märkten verantwortlich.

Aktionärsstruktur

Die STEICO SE hat 14.083.465 auf den Inhaber lautende Aktien ausgegeben. Rund 10% der Anteile werden durch das Anlagevehikel des CEOs und Firmengründers Udo Schramek gehalten. Die Aktienmehrheit von 51% ist im Besitz des irischen Bauzulieferers Kingspan. Die übrigen Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	365,3	362,0	419,2	508,1	594,4	671,7	732,2	750,5
Veränderung	-17,9%	-0,9%	15,8%	21,2%	17,0%	13,0%	9,0%	2,5%
EBIT	30,1	32,9	41,9	53,9	59,4	65,8	68,8	63,8
EBIT-Marge	8,2%	9,1%	10,0%	10,6%	10,0%	9,8%	9,4%	8,5%
NOPAT	19,8	22,7	29,5	38,4	42,2	46,7	48,9	45,3
Abschreibungen	29,6	30,4	35,2	42,7	52,9	59,8	65,2	52,5
in % vom Umsatz	8,1%	8,4%	8,4%	8,4%	8,9%	8,9%	8,9%	7,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-4,1	6,8	-2,8	-9,3	-10,4	-10,4	-6,7	-0,2
- Investitionen	-86,0	-57,0	-57,0	-57,0	-55,3	-60,5	-58,6	-53,3
Investitionsquote	23,5%	15,7%	13,6%	11,2%	9,3%	9,0%	8,0%	7,1%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-40,7	3,0	5,0	14,9	30,4	36,2	49,2	44,5
WACC	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
Present Value	-41,4	2,9	4,4	12,3	23,4	25,9	32,8	579,1
Kumuliert	-41,4	-38,6	-34,1	-21,9	1,5	27,4	60,2	639,4

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	639,4
Terminal Value	579,1
Anteil vom Tpv-Wert	91%
Verbindlichkeiten	145,3
Liquide Mittel	24,4
Eigenkapitalwert	518,5

Aktienzahl (Mio.)	14,08
Wert je Aktie (Euro)	36,81
+Upside / -Downside	40%
Aktienkurs (Euro)	26,25

Modellparameter

Fremdkapitalquote	50,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,20
WACC	7,3%
ewiges Wachstum	2,5%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	11,6%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	12,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,5%
Kurzfristige EBIT-Marge	2023-2026	9,5%
Mittelfristige EBIT-Marge	2023-2029	9,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	8,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
7,78%	27,13	29,99	31,62	33,41	37,59
7,53%	29,09	32,27	34,09	36,10	40,83
7,28%	31,24	34,77	36,81	39,08	44,47
7,03%	33,59	37,54	39,85	42,42	48,59
6,78%	36,17	40,63	43,24	46,18	53,31

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	EBIT-Marge ab 2030e				
	8,00%	8,25%	8,50%	8,75%	9,00%
7,78%	29,46	30,54	31,62	32,70	33,78
7,53%	31,78	32,93	34,09	35,24	36,39
7,28%	34,35	35,58	36,81	38,05	39,28
7,03%	37,21	38,53	39,85	41,17	42,49
6,78%	40,40	41,82	43,24	44,66	46,08

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) STEICO SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	308,8	388,2	445,2	365,3	362,0	419,2
Bestandsveränderungen	-2,0	7,1	21,5	-8,4	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,1	0,3	0,8	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	306,9	395,6	467,4	356,9	362,0	419,2
Materialaufwand	165,7	211,7	283,1	211,5	208,9	238,9
Rohrertrag	141,1	183,9	184,3	145,4	153,1	180,3
Personalaufwendungen	53,8	62,9	64,8	60,6	60,1	69,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	35,8	38,8	47,2	39,7	38,7	44,4
Sonstige betriebliche Erträge	5,5	9,1	17,7	14,6	9,1	10,5
EBITDA	56,6	91,5	90,0	59,6	63,4	77,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	23,4	23,7	24,8	29,6	30,4	35,2
EBITA	33,6	67,6	65,2	30,1	32,9	41,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	33,6	67,6	65,2	30,1	32,9	41,9
Finanzergebnis	-1,2	-0,9	-1,5	-6,1	-6,6	-6,9
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	32,4	66,7	63,7	24,0	26,3	35,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	32,4	66,7	63,7	24,0	26,3	35,0
EE-Steuern	9,4	18,5	15,8	8,2	8,2	10,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	23,0	48,2	47,9	15,8	18,1	24,6
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	23,0	48,2	47,9	15,8	18,1	24,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	23,0	48,2	47,9	15,8	18,1	24,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) STEICO SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-0,7%	1,8%	4,8%	-2,3%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	99,4%	101,9%	105,0%	97,7%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	53,7%	54,5%	63,6%	57,9%	57,7%	57,0%
Rohrertrag	45,7%	47,4%	41,4%	39,8%	42,3%	43,0%
Personalaufwendungen	17,4%	16,2%	14,6%	16,6%	16,6%	16,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,6%	10,0%	10,6%	10,9%	10,7%	10,6%
Sonstige betriebliche Erträge	1,8%	2,3%	4,0%	4,0%	2,5%	2,5%
EBITDA	18,3%	23,6%	20,2%	16,3%	17,5%	18,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,6%	6,1%	5,6%	8,1%	8,4%	8,4%
EBITA	10,9%	17,4%	14,7%	8,2%	9,1%	10,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	10,9%	17,4%	14,7%	8,2%	9,1%	10,0%
Finanzergebnis	-0,4%	-0,2%	-0,3%	-1,7%	-1,8%	-1,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	10,5%	17,2%	14,3%	6,6%	7,3%	8,3%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	10,5%	17,2%	14,3%	6,6%	7,3%	8,3%
EE-Steuern	3,1%	4,8%	3,5%	2,2%	2,3%	2,5%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,4%	12,4%	10,8%	4,3%	5,0%	5,9%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,4%	12,4%	10,8%	4,3%	5,0%	5,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	7,4%	12,4%	10,8%	4,3%	5,0%	5,9%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) STEICO SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,0	4,0	6,2	8,2	9,2	10,2
Sachanlagen	256,6	302,9	360,5	415,0	440,6	461,4
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	257,6	306,9	366,8	423,2	449,8	471,6
Vorräte	39,3	44,3	68,3	60,4	53,6	59,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,7	31,5	30,7	35,0	34,7	35,6
Liquide Mittel	23,1	33,0	24,4	4,0	6,8	11,2
Sonstige Vermögensgegenstände	17,7	14,7	18,9	18,9	18,9	18,9
Umlaufvermögen	105,8	123,6	142,3	118,3	114,0	125,4
Bilanzsumme	363,3	430,5	509,1	541,5	563,8	596,9
PASSIVA						
Eigenkapital	192,5	234,6	272,2	282,4	295,0	313,4
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	15,2	28,9	35,4	36,8	38,3	39,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	117,4	121,2	142,4	170,9	179,4	188,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	22,9	26,2	37,9	30,1	29,8	34,0
Sonstige Verbindlichkeiten	15,2	19,6	21,2	21,2	21,2	21,2
Verbindlichkeiten	170,8	195,9	236,9	259,0	268,7	283,4
Bilanzsumme	363,3	430,5	509,1	541,5	563,8	596,9

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) STEICO SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,3%	0,9%	1,2%	1,5%	1,6%	1,7%
Sachanlagen	70,6%	70,4%	70,8%	76,6%	78,1%	77,3%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	70,9%	71,3%	72,0%	78,2%	79,8%	79,0%
Vorräte	10,8%	10,3%	13,4%	11,2%	9,5%	10,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,1%	7,3%	6,0%	6,5%	6,2%	6,0%
Liquide Mittel	6,4%	7,7%	4,8%	0,7%	1,2%	1,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9%	3,4%	3,7%	3,5%	3,4%	3,2%
Umlaufvermögen	29,1%	28,7%	28,0%	21,8%	20,2%	21,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	53,0%	54,5%	53,5%	52,2%	52,3%	52,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	4,2%	6,7%	7,0%	6,8%	6,8%	6,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	32,3%	28,2%	28,0%	31,6%	31,8%	31,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,3%	6,1%	7,4%	5,6%	5,3%	5,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	4,2%	4,5%	4,2%	3,9%	3,8%	3,6%
Verbindlichkeiten	47,0%	45,5%	46,5%	47,8%	47,7%	47,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) STEICO SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	23,0	48,2	47,9	15,8	18,1	24,6
Abschreibung Anlagevermögen	23,4	23,7	24,8	29,6	30,4	35,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	2,6	6,0	6,6	1,4	1,5	1,5
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-3,5	14,9	-2,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	45,5	92,8	77,3	46,7	50,0	61,4
Veränderung Working Capital	-2,5	-7,0	-11,7	-4,1	6,8	-2,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	43,0	85,8	65,6	42,6	56,8	58,6
CAPEX	-49,3	-75,2	-93,9	-86,0	-57,0	-57,0
Sonstiges	4,8	0,9	5,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-44,4	-74,3	-88,0	-86,0	-57,0	-57,0
Dividendenzahlung	-3,5	-4,2	-5,6	-5,6	-5,6	-6,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	9,7	3,8	21,2	28,5	8,5	9,0
Sonstiges	-1,8	-1,5	-1,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	4,4	-2,0	14,0	22,8	2,9	2,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	-1,9	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	3,0	9,5	-8,4	-20,5	2,7	4,2
Endbestand liquide Mittel	23,3	32,7	24,2	3,8	6,7	11,0

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen STEICO SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	45,7%	47,4%	41,4%	39,8%	42,3%	43,0%
EBITDA-Marge (%)	18,3%	23,6%	20,2%	16,3%	17,5%	18,4%
EBIT-Marge (%)	10,9%	17,4%	14,7%	8,2%	9,1%	10,0%
EBT-Marge (%)	10,5%	17,2%	14,3%	6,6%	7,3%	8,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	7,4%	12,4%	10,8%	4,3%	5,0%	5,9%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	11,8%	22,0%	18,1%	7,1%	7,1%	8,7%
ROE (%)	12,1%	25,0%	20,4%	5,8%	6,4%	8,3%
ROA (%)	6,3%	11,2%	9,4%	2,9%	3,2%	4,1%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	97,3	91,6	120,9	169,9	175,6	180,3
Net Debt / EBITDA	1,7	1,0	1,3	2,8	2,8	2,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-6,2	10,6	-28,2	-43,4	-0,2	1,6
Capex / Umsatz (%)	16%	19%	21%	24%	16%	14%
Working Capital / Umsatz (%)	14%	12%	12%	17%	17%	14%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,8	1,4	1,2	1,5	1,5	1,3
EV/EBITDA	9,7	6,0	6,1	9,2	8,7	7,1
EV/EBIT	16,4	8,1	8,4	18,3	16,7	13,1
EV/FCF	-	52,0	-	-	-	351,1
KGV	16,1	7,7	7,7	23,4	20,3	15,0
KBV	1,9	1,6	1,4	1,3	1,3	1,2
Dividendenrendite	1,1%	1,5%	1,5%	1,5%	1,7%	1,9%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 20.02.2024):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 20.02.2024)
STEICO SE	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	27.08.2010	7,25	8,55	+18%
...				
Kaufen	08.07.2020	34,80	40,00	+15%
Halten	20.07.2020	38,60	41,00	+6%
Verkaufen	15.10.2020	47,00	41,00	-13%
Verkaufen	12.11.2020	48,90	44,00	-10%
Verkaufen	12.01.2021	65,60	44,00	-33%
Verkaufen	02.02.2021	70,00	63,00	-10%
Halten	11.03.2021	69,60	63,00	-9%
Halten	28.04.2021	78,90	75,00	-5%
Halten	20.07.2021	105,80	90,00	-15%
Halten	14.10.2021	104,60	105,00	0%
Kaufen	14.02.2022	89,10	105,00	+18%
Kaufen	04.05.2022	96,00	125,00	+30%
Kaufen	28.06.2022	65,50	125,00	+91%
Kaufen	21.07.2022	76,40	125,00	+64%
Kaufen	11.10.2022	47,10	90,00	+91%
Kaufen	19.10.2022	49,40	90,00	+82%
Kaufen	10.02.2023	53,00	90,00	+70%
Kaufen	15.05.2023	49,20	80,00	+63%
Halten	22.06.2023	37,55	40,00	+7%
Halten	25.07.2023	33,50	37,00	+10%
Kaufen	20.10.2023	23,65	37,00	+56%
Kaufen	13.02.2024	26,50	37,00	+40%
Kaufen	20.02.2024	26,25	37,00	+41%