Comment Steico SE

Starkes Wachstum setzt sich auch in Q4 2016 fort

Kursziel auf 23,60€ erhöht

Lukas Spang
22.02.2017

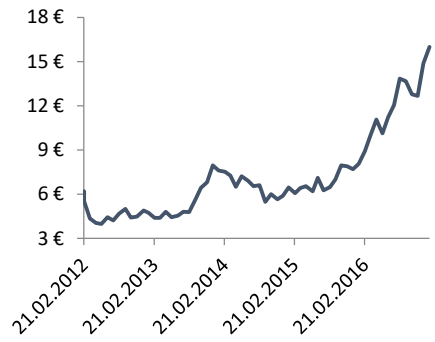
Steico SE

Aktueller Kurs: 16,00 €	**Kursziel:** 23,60 € (alt: 22,50€)	**Kurspotenzial:** 47,50%
Marktkapitalisierung: 204,85	**Branche:** Baumaterial & -Komponenten	**WKN:** A0LR93

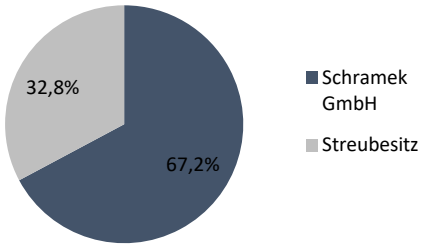
Unternehmensbeschreibung:

Die STEICO-Gruppe fokussiert sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb ökologischer Bauprodukte. Hierzu zählen Dämmstoffe aus natürlichen Holz- und Hanffasern, Stegträger als Konstruktionselemente (Balkenprodukte) sowie Natural Fibre Boards (Hartfaserplatten). Durch die Kombination von Holz- und Hanffaser-Dämmstoffen mit darauf abgestimmten Stegträgern etabliert sich das Unternehmen verstärkt als Systemanbieter. STEICOs europaweiter Kundenstamm umfasst Käufer aus den Bereichen Holz- und Baustoffhandel, Holzbaubetriebe, Fertighausindustrie, Laminatbodenhersteller sowie Baumärkte.[1]

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	188,90	208,90	228,93	250,38
Δ in %	8,1%	10,6%	9,6%	9,4%
EBIT	12,19	18,20	23,11	26,38
EBIT-Marge	6,5%	8,7%	10,1%	10,5%
Ergebnis je Aktie	0,63 €	0,90 €	1,22 €	1,37 €
Dividende je Aktie	0,15 €	0,15 €	0,15 €	0,20 €
Kennzahlen				
KGV	-	17,7	13,2	11,6
EV/EBITDA	-	8,3	7,6	6,5
Dividendenrendite	-	0,94%	0,94%	1,25%
ROCE	7,6%	9,7%	11,3%	11,8%
ROE	7,6%	10,1%	12,4%	12,5%

*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

[1] vgl. Comdirect

Mit Ökologischen Dämmstoffen zu neuen Umsatz- und Ergebnisrekorden

Das spricht für die Aktie...

- Neue Furnierschichtholzanlage führt zu steigenden Margen
- Dämmstoffe mit nachhaltigem Wachstum
- Hoher Leverage für laufende Kapazitätsausweitungen erhöhen Eigenkapitalrendite

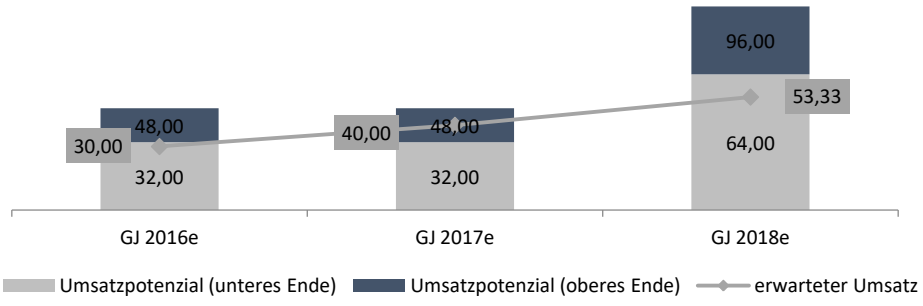
Steico konnte wieder einmal überzeugen. Mit den vor kurzem veröffentlichten vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2016 hat Steico die Erwartungen mehr als erfüllen können. Bei einem Umsatzwachstum von 10,6% auf 208,9 Mio. € (LSe: 204,8) konnte das operative Ergebnis (EBIT) wie erwartet deutlich um 49,3% auf 18,2 Mio. € (LSe: 18,0) verbessert werden. Hintergrund des sehr guten Wachstums waren einerseits Zuwächse im Bereich Dämmstoffe, dem größten Segment von Steico und andererseits durch die neue Furnierschichtholzanlage, wodurch sich positive Effekte für den Bereich Stegträger sowie den Direktvertrieb von Furnierschichtholz ergeben haben. An dieser Stelle muss jedoch betont werden, dass durch die neue Furnierschichtholzanlage im polnischen Czarna Woda mit einer Produktionskapazität von 80.000 cbm in der ersten Ausbaustufe im vergangenen Jahr aufgrund des Anlaufens erst rund 60.000 cbm produziert wurden. Somit ist erst für das laufende Geschäftsjahr 2017 mit einer erstmaligen Vollauslastung zu rechnen. Gebremst hat hingegen die Entwicklung beim britischen Pfund, da Großbritannien mit einem Umsatzanteil von ca. 16% der zweitgrößte Absatzmarkt nach Deutschland ist. Da Steico dort jedoch lediglich seine Produkte absetzt, vor Ort allerdings nicht produziert, hat sich dies entsprechend negativ auf die Umsatzentwicklung im Konzern ausgewirkt. Zu beachten ist jedoch, dass die Umsätze in der Landeswährung weiter gestiegen sind und die Bauwirtschaft in Großbritannien nach wie vor robust ist. Zudem konnte das Unternehmen zu Jahresbeginn Preiserhöhungen zwischen 5-8% am Markt durchsetzen, um diesem Effekt entgegen zu wirken. Darüber hinaus wird versucht, das Währungsrisiko bestmöglich durch diverse Absicherungsstrategien zu begrenzen.

	Q4 2016e	%	Δ in %	Q4 2016	%	Δ in %	2016e	%	Δ in %	2016	%	Δ in %
Umsatzerlöse	47,660		2,50%	51,800		11,40%	204,760		8,40%	208,900		10,59%
Operatives Ergebnis [EBIT]	3,270	6,86%	17,28%	3,500	6,76%	25,53%	17,970	8,78%	47,44%	18,200	8,71%	49,32%
EBITDA	6,878	14,43%	15,30%	7,100	13,71%	19,02%	32,978	16,11%	33,70%	33,200	15,89%	34,60%

Quelle: Steico SE, eigene Schätzungen

Mit Blick auf die Ergebnisentwicklung hat sich die neue Furnierschichtholzanlage dabei besonders bemerkbar gemacht, da nun vorwiegend das für den Bereich Stegträger benötigte Furnierschichtholz nicht mehr extern bezogen werden muss sondern selbst hergestellt wird. Das bisher extern bezogene Volumen umfasste laut Unternehmensangaben vor Inbetriebnahme der neuen Anlage etwa 40.000 cbm. Dennoch musste das Unternehmen auch in 2016 aufgrund der hohen Nachfrage weiterhin kleinere Mengen fremd beziehen. Aber auch im Bereich Dämmstoffe konnten trotz Preisdruck durch gesteigerte Produktionsmengen Skaleneffekte erzielt werden. Hierdurch stieg die EBIT-Marge insgesamt deutlich von 6,5% im Vorjahr auf 8,7%.

Umsatzeffekte durch die neue Furnierschichtholzanlage (in Mio. €)



Quelle: eigene Schätzungen

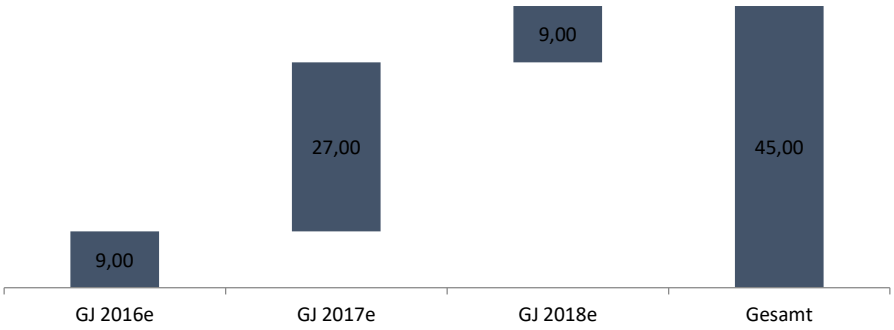
Aufgrund der hohen Nachfrage im Bereich Stegträger hatte sich das Unternehmen bereits Mitte letzten Jahres dazu entschieden, die Kapazitäten der neuen Produktionsanlage in einer zweiten Ausbaustufe auf 160.000 cbm p.a. zu verdoppeln. Die Investitionen i.H.v. rund 45 Mio. € (1. Ausbaustufe: 60 Mio. €) werden hierbei vollumfänglich durch günstige Darlehen finanziert, wodurch der Leverage bestmöglich genutzt wird. Aufgrund der hohen Cashflowstärke der Steico ist jedoch zu erwarten, dass diese bereits nach wenigen Jahren getilgt werden können. Die zusätzlichen Kapazitäten sollen ab Mitte 2018 zur Verfügung stehen und aufgrund der Lerneffekte der ersten Ausbaustufe erwartet sich das Unternehmen somit eine schnellere und reibungslosere Inbetriebnahme. Bei einem Absatzpreis zwischen 400-600€ je cbm ergibt sich somit ein zusätzliches Umsatzpotenzial ab Mitte 2018 von etwa 48 Mio. €. Meinen Schätzungen liegt ein durchschnittlicher Preis von 500€ je cbm zu Grunde, entsprechend einem Umsatzpotenzial von 40 Mio. €.

Übersicht des potenziellen Umsatzes mit der neuen Furnierschichtholzanlage

	2016e	2017e	2018e
Produktionskapazität (in cbm)	80.000	80.000	160.000
Erwartete Produktionskapazität (in cbm)	60.000	80.000	106.667
Potenzieller Umsatz (in Mio. €)	40,0	40,0	80,0
Erwarteter Umsatz (in Mio. €)	30,0	40,0	53,3

Quelle: Steico SE, eigene Schätzungen

Aufteilung des Investitionsvolumens für den Produktionsausbau (in Mio. €)



Quelle: Steico SE, eigene Schätzungen

Das Unternehmen rechnet aufgrund der noch vorhandenen Kapazitäten der ersten Ausbaustufe sowie der zusätzlichen Kapazitäten ab Mitte 2018 mit weiterem Umsatzwachstum sowie Verbesserungen beim Ergebnis. Ebenso der Dämmstoffbereich soll aufgrund neuer Produkte für den Fassadenbereich und bei Einblasdämmung zum Wachstum beitragen. Insgesamt habe ich meine Schätzungen an die vorgelegten Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr angepasst und meine Umsatz- sowie Ergebnisschätzungen leicht angehoben. Die Aussichten für den Steico Konzern sind weiterhin sehr gut und die Aktie bietet aufgrund der sehr guten Aussichten für die kommenden Jahre weiteres Kurspotenzial. Auf Basis meiner erhöhten Schätzungen ergibt sich ein neues Kursziel von 23,60€ (alt: 22,50€) (WACC: 7,1% ,TV-Wachstum: 2,0%, TV-EBIT-Marge: 12,1%), entsprechend einem Kurspotenzial von 47,5%. Mit Vorlage des Geschäftsberichtes im April und der Einbeziehung des Jahres 2019 in die Prognosen ist dann eine weitere Anhebung des Kursziels wahrscheinlich.

Schätzungsänderungen

	2016 (alt)	Δ in %	2017 (alt)	Δ in %	2018 (alt)	Δ in %
Umsatz	204,76	2,0%	218,07	5,0%	240,97	3,9%
EBIT	17,97	1,3%	22,39	3,2%	26,76	-1,4%
EPS	0,90€	-	1,17€	4,3%	1,40€	-2,1%

Quelle: Eigene Schätzungen

Disclaimer

Allgemeine Hinweise:

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die Inhalte dienen ausschließlich dem privaten Gebrauch und stellen keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG in Verbindung mit FinAnV dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts wird trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die sich aus dem Gebrauch der Informationen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise ergeben, ausgeschlossen. Auch stellen die vorgestellten Szenarien oder Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung dar, auch nicht stillschweigend. Vor jedem Geschäft beziehungsweise vor jeder Transaktion sollte geprüft werden, ob sie im Hinblick auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse geeignet sind.

Hinweise zu Interessenskonflikten:

Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Artikel Wertpapiere erwähnt werden, die sich im Besitz des Verfassers befinden. Dadurch entstehende Interessenkonflikte können nicht ausgeschlossen werden.

Hinweise zu Kurszielen:

Die genannten Kursziele sind mittels eines eigenen DCF-Modells ermittelt und sind damit zukunftsorientiert. Sie stellen somit ein Risiko hinsichtlich der Schätzungen sowie der zukünftigen Entwicklung dar. Die dafür verwendeten Schätzungen und Annahmen sind eigene und unterliegen damit Unsicherheiten, die das Kursziel erheblich beeinflussen können. Auch können politische sowie wirtschaftliche Risiken unvorhergesehen eintreffen, die im Modell nicht berücksichtigt werden können.