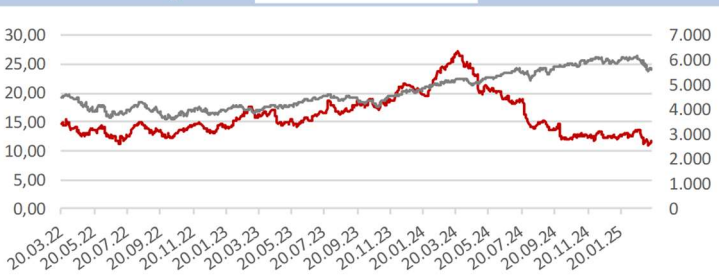
Stellantis N.V.		3 Jahre Kursentwicklung in EUR	Datum	17.03.25
www.stellantis.com				
LTM / Quartal	31.12.24		Aktienkurs EUR	11,27
Letztes Fiskaljahr	31.12.24		Aktienwert	19,62
Anzahl Aktien Mio.	2.880,5		Kurs/Wert	57%
Freefloat	69%		52W Tief	10,83
Unt.-Rating S&P	BBB		52W Hoch	27,35
Net Debt/EBITDA	0,2		TV/TEV	62%
Market Cap	32.475		Dividende 2024	1,61
in Mio. EUR			Erw. Dividende	0,74
			Erw. D-Rendite	6,5%



Net Debt / EBITDA = Nettofinanzverschuldung im Verhältnis zum EBITDA der letzten vier Quartale
TV/TEV = Barwert des Terminal Value („TV“ oder auch Fortschreibungswert) im Verhältnis zum berechneten Unternehmenswert (Enterprise Value)

Unternehmensprofil
Stellantis N.V. ist ein weltweit führender Automobilhersteller mit Sitz in Hoofddorp, Niederlande. Das Unternehmen entstand 2021 aus der Fusion von Fiat Chrysler Automobiles (FCA) und Groupe PSA. Stellantis ist in den Bereichen Automobilproduktion, Fahrzeugausrüstung sowie Finanzdienstleistungen tätig. Mit 14 Marken, darunter Jeep, Peugeot, Fiat, Opel und Maserati, bedient Stellantis verschiedene Marktsegmente und bietet Lösungen für nachhaltige Mobilität, einschließlich Elektrofahrzeugen und Carsharing-Diensten.

Management
Carlos Tavares ist CEO von Stellantis. Er verfügt über jahrzehntelange Erfahrung in der Automobilindustrie und hat zuvor leitende Positionen bei Renault und Nissan innegehabt. Doug Ostermann ist CFO und bringt über 19 Jahre Erfahrung im Finanzmanagement mit, darunter Tätigkeiten bei Capgemini und anderen internationalen Unternehmen.

Geschäftsfelder mit Wachstumspotenzial
Das Unternehmen sieht Wachstumsmöglichkeiten insbesondere im Bereich der Elektromobilität, Softwareentwicklung und Konnektivitätslösungen. Investitionen in diese Felder sollen die Marktposition stärken.

Geschäftsfelder mit Stagnation
Traditionelle Verbrennungsmotoren könnten stagnieren, da die Nachfrage aufgrund strengerer Umweltauflagen und des Übergangs zur Elektromobilität abnimmt.

Marktvolumen und Entwicklung
Die relevanten Märkte für Stellantis umfassen die globale Automobilindustrie mit einem Volumen von mehreren Billionen Euro. Der Markt für Elektrofahrzeuge wächst kontinuierlich durch technologische Fortschritte und staatliche Fördermaßnahmen.

Besondere Sachverhalte
Für die Bewertung des Unternehmens sind hohe Investitionen in Elektrifizierung und Software sowie Synergieeffekte aus der Fusion von FCA und PSA entscheidend. Zudem spielen Umweltauflagen und die Fähigkeit zur Emissionsreduktion eine zentrale Rolle.

Aktuelle Herausforderungen
Stellantis steht vor Herausforderungen wie der Anpassung an strengere Umweltvorschriften, geopolitischen Unsicherheiten sowie der Konkurrenz durch neue Marktteilnehmer im Bereich Elektromobilität.

Aktuelle Strategie
Das Unternehmen plant erheblich in Elektrifizierung und Software zu investieren. Strategische Partnerschaften wie das Joint Venture mit Leapmotor sollen die globale Präsenz stärken.

SWOT-Analyse

Stärken:
Breites Markenportfolio, führende Position in Nordamerika und Europa.
Starke Synergieeffekte aus der Fusion.

Schwächen:
Hohe Treibhausgasemissionen, mangelnde Transparenz bei Menschenrechtsfragen.
Erheblicher Ergebniseinbruch im GJ 2024.

Chancen:
Wachstum im Bereich Elektromobilität, Expansion in Schwellenmärkte durch Partnerschaften.
Außergewöhnlich hohe Liquidität.

Bedrohungen:
Strengere Umweltauflagen, zunehmender Wettbewerb durch Technologiekonzerne.

Bewertungsmultiplikatoren im Vergleich zur Peer-Group

				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Multiplikatoren		**Peer-Group**											
TEV/EBITDA	Stellanti	Median	*Delta %*	Bayerisch	Mercedes	Volkswage	General M	Ford Moto	Renault S.	Hyundai M	Honda Mo	Tesla, Inc.	Ferrari N.V
Letzter JA	3,1	9,8	*-69%*	7,3	8,2	7,7	10,9	13,7	10,8	8,8	4,7	51,2	34,1
LTM	3,1	9,8	*-69%*	7,3	8,2	7,7	10,9	13,7	10,8	8,8	4,9	51,2	34,1
Forward	2,1	8,6	*-76%*	7,2	8,3	7,3	6,8	13,5	8,9	8,9	6,4	41,6	27,2
TEV/EBIT		Median	*Delta %*	Bayerisch	Mercedes	Volkswage	General M	Ford Moto	Renault S.	Hyundai M	Honda Mo	Tesla, Inc.	Ferrari N.V
Letzter JA	5,5	14,9	*-63%*	12,7	11,1	11,8	19,3	29,4	17,1	10,5	9,1	97,1	40,2
LTM	5,5	14,9	*-63%*	12,7	11,1	11,8	19,3	29,4	17,1	10,5	9,3	97,1	40,2
Forward	3,7	13,5	*-73%*	13,0	13,4	13,7	11,3	22,6	15,3	12,3	10,3	77,5	35,9
KGV (normalisiert)		Median	*Delta %*	Bayerisch	Mercedes	Volkswage	General M	Ford Moto	Renault S.	Hyundai M	Honda Mo	Tesla, Inc.	Ferrari N.V
Letzter JA	8,1	7,4	*9%*		7,0	4,5	10,0	9,5	6,2	4,3	7,8	140,6	63,7
LTM	8,1	7,4	*9%*		7,0	4,5	10,0	9,5	6,2	4,3	7,8	140,6	63,7
Kurs / Buchwert EK		Median	*Delta %*	Bayerisch	Mercedes	Volkswage	General M	Ford Moto	Renault S.	Hyundai M	Honda Mo	Tesla, Inc.	Ferrari N.V
Letzter JA	0,4	0,6	*-34%*		0,6	0,3	0,8	0,9	0,4	0,4	0,6	10,5	21,1
LTM	0,4	0,6	*-32%*		0,6	0,3	0,8	0,9	0,4	0,4	0,5	10,5	21,1

Kennziffern Historie		**Peer-Group**											
Umsatzwachstum p.a.		Median	*Delta %*	Bayerisch	Mercedes	Volkswage	General M	Ford Moto	Renault S.	Hyundai M	Honda Mo	Tesla, Inc.	Ferrari N.V
LTM/LTM-1	-17,3%	6,2%	*-380%*	-8,4%	-4,5%	0,7%	9,1%	5,0%	7,4%	7,7%	12,2%	0,9%	11,8%
über 2 Jahre	-6,5%	9,4%	*-169%*	-0,1%	-1,5%	7,9%	9,4%	8,2%	10,2%	11,0%	15,2%	9,5%	14,5%
über 3 Jahre	1,6%	12,3%	*-87%*	8,6%	2,8%	9,1%	13,9%	10,7%	10,5%	14,2%	15,0%	22,0%	16,1%
EBIT-Marge		Median	*Delta %*	Bayerisch	Mercedes	Volkswage	General M	Ford Moto	Renault S.	Hyundai M	Honda Mo	Tesla, Inc.	Ferrari N.V
Letzter JA	4,0%	7,6%	*-47%*	8,1%	8,6%	7,1%	6,8%	2,8%	7,4%	8,1%	6,8%	7,8%	28,2%
LTM	4,1%	7,6%	*-47%*	8,1%	8,6%	7,1%	6,8%	2,8%	7,4%	8,1%	6,6%	7,8%	28,2%

TEV = „Total Enterprise Value“ (Unternehmenswert „cash & debt free“ gemäß aktueller Bewertung an der Börse)
letzter JA = der zuletzt veröffentlichte Jahresabschluss
LTM = „Last Twelve Months“ (Summe der letzten 4 veröffentlichten Quartale, ermöglicht die meist aktuelle Jahresbetrachtung)
Forward = Schätzwert für die laufende Periode
EK = Eigenkapital (Buchwert)

Historische Ertragskraft und DCF-Modell

Historie	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	54.676	54.030	62.256	74.027	58.993	47.656	149.419	179.592	189.544	156.878	162.002	169.911	176.775
Entw.	*6,0%*	*-1,2%*	*15,2%*	*18,9%*	*-20,3%*	*-19,2%*	*213,5%*	*20,2%*	*5,5%*	*-17,2%*	*3,3%*	*4,9%*	*4,0%*
EBIT	2.724	3.238	3.958	5.434	5.013	3.388	15.841	20.999	22.965	6.296	9.011	11.927	12.233
/Umsatz	*5,0%*	*6,0%*	*6,4%*	*7,3%*	*8,5%*	*7,1%*	*10,6%*	*11,7%*	*12,1%*	*4,0%*	*5,6%*	*7,0%*	*6,9%*
											Wachstum	Historie	Prognose
Steuer	-706	-517	-699	-615	-548	-504	-1.911	-2.729	-3.793	1.488	Umsatz	*11,8%*	*1,9%*
S-Quote	*25,9%*	*16,0%*	*17,7%*	*11,3%*	*10,9%*	*14,9%*	*12,1%*	*13,0%*	*16,5%*	*-23,6%*	EBIT-T	*32,6%*	
EBIT-T	2.018	2.721	3.259	4.819	4.465	2.884	13.930	18.270	19.172	7.784	Ø 10J	Historie	Prognose
R-Rate	*17,5%*	*2,2%*	*22,1%*	*-11,2%*	*60,9%*	*-22,3%*	*63,4%*	*27,7%*	*59,9%*	*211,0%*	R-Rate	*56,1%*	*40,5%*
ROCE	*26,9%*	*35,3%*	*40,2%*	*58,8%*	*48,1%*	*27,9%*	*96,6%*	*85,5%*	*64,7%*	*17,9%*	ROCE	*50,3%*	*13,6%*
Prognose	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	LTM+6	LTM+7	LTM+8	LTM+9	LTM+10	ewig	Median
Umsatz	156.878	162.002	165.956	169.308	173.391	174.296	175.769	177.822	180.652	184.586	189.849	195.261	175.032
Entw.	*-17,3%*	*3,3%*	*2,4%*	*2,0%*	*2,4%*	*0,5%*	*0,8%*	*1,2%*	*1,6%*	*2,2%*	*2,9%*	*2,9%*	*2,1%*
EBIT	6.383	8.110	10.484	10.545	10.995	11.248	11.541	11.876	12.269	12.744	13.321	13.701	11.395
/Umsatz	*4,1%*	*5,0%*	*6,3%*	*6,2%*	*6,3%*	*6,5%*	*6,6%*	*6,7%*	*6,8%*	*6,9%*	*7,0%*	*7,0%*	*6,5%*
Sonst		-1.779	-1.830	-1.882	-1.936	-1.991	-2.047	-2.106	-2.166	-2.228	-2.291	-2.356	-2.019
Steuer	1.488	-1.241	-1.786	-2.012	-2.137	-2.218	-2.309	-2.413	-2.532	-2.674	-2.846	-2.927	-2.264
S-Quote	*-23,3%*	*19,6%*	*20,6%*	*23,2%*	*23,6%*	*24,0%*	*24,3%*	*24,7%*	*25,1%*	*25,4%*	*25,8%*	*25,8%*	*24,1%*
EBIT-T		5.090	6.868	6.652	6.922	7.040	7.184	7.358	7.571	7.842	8.184	8.417	7.112
Entw.			*34,9%*	*-3,2%*	*4,1%*	*1,7%*	*2,1%*	*2,4%*	*2,9%*	*3,6%*	*4,4%*	*2,9%*	*2,7%*
Nettoinvestitionen		-3.199	-3.425	-3.279	-2.239	-1.567	-1.569	-2.162	-3.006	-4.021	-4.136	-2.352	-3.102
Umsatzzuwachs/Reinvest		*1,6*	*1,2*	*1,0*	*1,8*	*0,6*	*0,9*	*0,9*	*0,9*	*1,0*	*1,3*	*2,3*	*1,0*
FCFF		1.891	3.443	3.373	4.683	5.473	5.615	5.196	4.564	3.820	4.048	6.066	4.306
R-Rate (Nettoinvest/EBIT-		*46,6%*	*39,4%*	*38,4%*	*25,3%*	*17,4%*	*17,0%*	*22,8%*	*30,9%*	*39,9%*	*39,5%*	*27,9%*	*34,6%*
ROCE		*12,5%*	*14,9%*	*13,8%*	*13,9%*	*13,8%*	*13,8%*	*13,7%*	*13,5%*	*13,2%*	*13,0%*	*13,0%*	*13,7%*
WACC		*9,8%*	*9,8%*	*9,8%*	*9,9%*	*9,9%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,1%*	*10,1%*	*8,7%*	*9,9%*
PV TV	40.003	43.903	48.202	52.940	58.166	63.931	70.292	77.315	85.071	93.638	103.106	= Terminal Value	
PV FCFF	24.877	1.723	2.856	2.546	3.214	3.412	3.178	2.668	2.124	1.611	1.545	R-Rate	27,9%
TEV	64.879	45.626	51.058	55.486	61.380	67.342	73.470	79.983	87.195	95.249	104.651	"g"=i(rf)	2,9%
TEV/EBIT	6,3	5,4	4,6	5,0	5,3	5,7	6,1	6,5	6,9	7,3	7,7	TV = FCFF/(wacc-g)	

Unternehmenswert schuldenfrei	64.879	Kapitalkosten EUR	
Liquide Mittel	35.392	i (rf)	2,9%
Handelbare langfristige Wertpapier		ERP	6,0%
(Marktwert) Fremdkapital	-36.272	ERP adj.	6,7%
Finanzforderungen / Anzahlungen	-2.017	Beta	1,9
Anteile Minderheitsgesellschafter	-423	i EK	15,4%
Langfr. Passive Abgrenzungen / Sons	-14.944	i FK	5,9%
Ungedeckte Pensionsrückstellunger	-2.001	Steuer	25,8%
Verlorene Rechtstreitigkeiten		i FK - T	4,4%
Wert Eigenkapitaloptionen		Wert EK	32.475
Wert Beteiligungen & Finanzinvesti	11.888	Wert FK	36.272
Wert des Eigenkapitals 100%	56.503	WACC	9,6%

Business Description (Englisch)

Stellantis N.V. engages in the design, engineering, manufacturing, distribution, and sale of automobiles and light commercial vehicles, engines, transmission systems, metallurgical products, mobility services, and production systems worldwide. It provides luxury and premium vehicles; global sport utility vehicles; American and European brand vehicles, as well as parts and accessories; contracts; retail and dealer financing; and leasing and rental services. The company offers its products under the Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Citroën, DS, Dodge, Fiat, Jeep, Maserati, Ram, Opel, Lancia, Vauxhall, Peugeot, and Comau brand names through distributors and dealers. Stellantis N.V. was founded in 1899 and is based in Hoofddorp, the Netherlands.

Umsatzverteilung Industrien (ENG)		Umsatzverteilung Regionen (EN	
Automobile Manufacture	*40%*	North America	*42%*
Automobile Manufacture	*38%*	France	*10%*
Automobile Manufacture	*6%*	Brazil	*9%*
Automobile Manufacture	*10%*	Italy	*7%*
Automobile Manufacture	*1%*	Germany	*5%*
Automobile Manufacture	*1%*	United Kingdom	*5%*
Automobile Manufacture	*4%*	Turkey	*4%*
Sonstige	*0%*	Sonstige	*18%*

Erläuterungen

Umsatz und EBIT der Historie sind den veröffentlichten Berichten der Unternehmen entnommen.
Die Position "**Sonst**" beinhaltet Positionen, die im operativen EBIT nicht enthalten sind.
Nettoinvestitionen umfassen Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, saldiert um Abschreibungen und Amortisation. Unternehmensakquisitionen sind darin enthalten.
FCFF ist der freie Cashflow vor Zins- und Tilgungszahlungen des Unternehmens (FCFF) und steht den Kapitalgebern (Aktionäre und Fremdkapitalgeber) zur Verfügung. Die erwartete FCFF-Reihe wird mit Hilfe gewichteter Kapitalkosten (**WACC**) auf den

Haftungsfreizeichnung: Die Unterlage stellt keinerlei Empfehlung dar.

Invest. Kapital = Investiertes Kapital = Eigenkapital plus Zinstragende Verbindlichkeiten abzüglich liquider Mittel und abzüglich Goodwills
Nettoinvestitionen = Saldo aus Investitionen und Abschreibungen/Amortisationen (direkt)
= Veränderung des investierten Kapitals von einer Periode zur nächsten Periode (indirekt)

Erläuterungen zur Unternehmensbewertung (DCF-Modell)

Die Bewertung der börsennotierten Stellantis N.V. erfolgt in EUR.

1. Historische Geschäftsentwicklung

In den letzten drei Fiskaljahren veränderte sich der Umsatz um 20,2%, 5,5% und zuletzt -17,2%. Im Verlauf der letzten 10 Jahre betrug das Umsatzwachstun durchschnittlich 11,8% pro Jahr (CAGR). Die mittlere EBIT-Marge betrug in diesem Zeitraum 7,2%, über die letzten 5 Jahre hingegen 10,6% (Median). Der gesamte Steueraufwand im Verhältnis zur EBIT-Reihe (Steuerquote) betrug über die letzten 10 Fiskaljahre 11,7% (Steueraufwand/EBIT). Insgesamt hat das Unternehmen über die letzten 10 Jahre 56,1% des erwirtschafteten EBIT-T netto (Investitionen abzüglich Afa/Amortsisation) reinvestiert (Reinvestitionsquote).

2. Aktuelle Ergebnisse

Auf Basis der letzten 4 Quartalsberichte erzielte das Unternehmen EUR 156.878 Mio. Jahresumsatz und erwirtschaftete EUR 6.383 Mio. operatives Ergebnis (EBIT). Dies entspricht einer EBIT-Marge von nur 4,1%.

3. Analystenmeinungen

Bezogen auf das Fiskaljahr per 31.12.24 erwarten professionelle Analysten für die nächsten 3 Fiskaljahre ein Umsatzwachstum von 3,3%; 4,9% und 4,0% (Median Consensus). Die EBIT-Marge für die nächsten drei Fiskaljahre wird in der Mitte aller Analysten auf 5,6%; 7,0% und 6,9% prognostiziert. Demnach würde das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern im Fiskaljahr 2027e EUR 12.233 Mio. betragen (EBIT). Professionelle Analysten sehen Zielkurse für die Aktie zwischen EUR 9,00 und EUR 23,00, der Median beträgt EUR 13,50.

4. Planungsprämissen

Ausgangspunkt unserer Prognose für das DCF-Modell ist der zitierte Jahresumsatz in Höhe von EUR 156.878 Mio. (LTM). Das Umsatzwachstum für die ersten drei Planungsperioden (LTM+1 bis LTM+3) beziffert YCV mit 3,3%; 2,4% und 2,0%. YCV hat die Wachstumsraten der Analysten nicht übernommen, sondern im Hinblick auf die eingeschätzte Unternehmensentwicklung angepasst. Für die weiteren Planungsperioden (LTM+3 bis LTM+10) bis zur ewigen Rente unterstellen wir jährliche Umsatzveränderungen zwischen minimal 0,5% und maximal 2,9%.

Für die ewige Rente orientiert sich unsere Wachstumsrate am risikolosen Zins im EUR in Höhe von derzeit 2,9%, der aus unserer Sicht beste Indikator für das langfristige Wirtschaftswachstum. Unsere Überlegungen zur Entwicklung des Geschäftsvolumens führen zu einem geschätzten Umsatz in Höhe von EUR 189.849 Mio. in 10 Jahren. Dies ist ein Umsatzziel, welches 2023 schon erreicht wurde und wir halten dies für ausreichend konservativ.

Für die ersten drei Planungsperioden (LTM+1 bis LTM+3) halten wir EBIT-Margen in Höhe von 5,0%; 6,3% und 6,2% für angemessen. Für die ewige Rente vertreten wir eine EBIT-Marge in Höhe von 7,0%, EBIT würde demnach im eingeschwungenen Zustand EUR 13.701 Mio. betragen. Vor dem Hintergrund wiederholter Positionen unterhalb der EBIT-Reihe in der Historie, korrigieren wir EBIT um EUR -20.255 Mio. Sondereffekte, verteilt über die 10 Planungsperioden.

Wir berücksichtigen die zukünftigen Steuerzahlungen mit Hilfe von Prozentsätzen auf die sich resultierende EBIT-Reihe, also dem Ergebnis vor Finanzierungszinsen. Es ist Teil der Bewertungsmechanik, steuerlich abzugsfähige Zinsen in der Bemessungsgrundlage (EBIT) unberücksichtigt zu lassen, da dies im Diskontierungsfaktor abgebildet wird. Unter Berücksichtigung der Historie und etwaigen Verlustvorträgen halten wir für die drei Planungsperioden (LTM+1 bis LTM+3) effektive Steuerquoten von 19,6%; 20,6% und 23,2% für angemessen. Entlang unseres konservativen Ansatzes unterstellen wir ab LTM+4 eine lineare Entwicklung der Steuerquote bis zum Grenzsteuersatz am Unternehmenssitz Niederlande von 25,8%.

Eine dezidierte Investitionsplanung (Capex) steht Außenstehenden nicht zur Verfügung, eine Prognose von Abschreibungen und Amortisation wäre nicht sinnvoll möglich. Vielmehr berechnet das DCF-Modell von YCV zukünftig notwendige Nettoinvestitionen im Einklang mit der erwarteten Unternehmensentwicklung. Nettoinvestitionen umfassen Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen inkl. Unternehmenskäufe, saldiert um Abschreibungen und Amortisation. Vorgenanntes ist der Grund, warum YCV die Prognose einer EBITDA-Reihe als Zwischenschritt grundsätzlich unterlässt, es wäre eine Scheingenauigkeit.

Die zukünftigen Nettoinvestitionen kalkulieren wir im vorliegenden Fall mit Hilfe der Kennziffer Umsatz/Kapital:

Unternehmensumsatz steht in einem Verhältnis zum gebundenen Kapital (Kennziffer: Umsatz/Kapital). Das gebundene Kapital ermittelt sich aus einer Formel: Gebundenes Kapital = Zinstragende Verbindlichkeiten + Eigenkapital - liquide Mittel - Goodwill. Die Kennziffer drückt aus, wieviel Kapital bei vorgegebenem Umsatz gebunden/investiert sein muss. Da im DCF-Modell Umsatzprognosen vorliegen, kann das (implizit) gebundene Kapital berechnet werden. Die Veränderung von einer Periode zur nächsten Periode macht die jährlichen Nettoinvestitionen aus. Typischerweise liegt die Kennziffer Umsatz/Kapital zwischen 0,1 und 5,0 (je nach Anlageintensität der jeweiligen Industrie). Je niedriger die Kennziffer ausfällt, desto mehr ist bei gegebenem Umsatz zu investieren. Beträgt die Kennziffer z.B. 3,0 (Umsatz/Kapital), so sind für EUR 100 Umsatz EUR 30 zu investieren.

Im vorliegenden Fall wurden die zukünftig notwendigen Nettoinvestitionen wie folgt berechnet:

Das DCF-Modell prognostiziert eine Veränderung des Umsatzes über 10 Jahre um 21,0% (Umsatz LTM+10 / Umsatz LTM -1). Wir unterstellen damit ein im Zeitabluf wachsendes Geschäftsvolumen und berücksichtigen notwendige Nettoinvestitionen Das für die Planung auserwählte Verhältnis Umsatz/Kapital (LTM+10) beträgt 2,65, dies erfolgt nach Analyse statistischer Relevanz historischer Kennziffern im Vergleich zu Industriebenchmarks. Für die Planungsperioden werden die Umsatzzuwächse durch die Kennziffer Umsatz/Kapital dividiert. Die Berechnung lautet: (EUR 195.261 - EUR 162.002 Mio.) / 2,65. Für die nächsten 10 Jahre ergibt sich eine Gesamtsumme von EUR 12.569 Mio. für plausibel notwendige Nettoinvestitionen. Die Reinvestitionsquote beträgt damit 13,8% (Nettoinvestitionen / EBIT-T). Nach Würdigung der Consensus-Schätzungen werden final übernommen EUR: 28.603 Mio. Die Reinvestitionsquote beträgt sodann 31,4%. Das gebundene Kapital würde Ende LTM+10 demnach EUR 80.412 Mio. betragen. Die begründet notwendigen Nettoinvestitionen verteilen wir über die 10 Planungsperioden unter Berücksichtigung der jährlich unterstellten Umsatzentwicklung.

5. Fortschreibungswert (Terminal Value)

Das DCF-Modell kalkuliert die freien Cashflows vor Finanzierung (FCFF) für jede der 10 Planungsperioden und berücksichtigt sodann einen Fortschreibungswert. Gemäß Bewertungslehre unterstellt YCV den ewigen Fortbestand des Unternehmens. Wir verweisen auf die einschlägige Literatur (geringer Barwert weit in der Zukunft liegender Cashflows). Den sog. Terminal Value berechnen wir mit der methodisch anerkannten Formel: Terminal Value = ewiger Cashflow / (WACC - Wachtsumfaktor g). Im vorliegenden Fall wird berechnet: Terminal Value = EUR 6.066 Mio. / (8,7% - 2,9%) = EUR 103.106 Mio. (Unternehmenswert vor Finanzierung in 10 Jahren). Die Wachstumsrate "g" orientiert sich am risikolosen Zins. Der im Bewertungsergebnis enthaltene Barwert des Terminal Value beträgt durch die Abdiskontierung (nur) EUR 40.003 Mio.

6. Diskontierungsfaktoren

Einführung:

Ein Zahlungseingang heute kann mit einer festen jährlichen Verzinsung angelegt werden, eine solche (gegenüber dem Erwerb einer Aktie alternative) Investition wird im Zeitablauf immer mehr wert. Umgekehrt ist ein in der Zukunft liegender Zahlungsstrom heute weniger wert, daher werden in einem DCF-Modell die erwarteten Cashflows auf den Bewertungsstichtag abdiskontiert (Barwert). Der verwendete Diskontierungsfaktor begründet die Renditeerwartung der Kapitalgeber, in Abhängigkeit des aktuellen Zinsniveaus und dem einzupreisenden Risiko im konkreten Fall. Der Diskontierungsfaktor wird zunächst durch den Währungsraum determiniert, dieser muss mit der Währung der Cashflows übereinstimmen. Zudem gilt: Je höher das Risiko, desto höher der Zinssatz. Im vorliegenden Fall verwenden wir einen Diskontierungsfaktor in Höhe von 9,7% (LTM), dessen mathematische Herleitung wir nachstehend erläutern und begründen. Unter Berücksichtigung ewarteter Verschuldungsquoten passen wir den Diskontierungszins im Zeitablauf bis 10,1% für die ewige Rente an. YCV verwendet das in Theorie und Praxis meist verbreitete DCF-Modell nach dem Entity-Ansatz, demnach werden die Cashflows vor Kapitaldienst mit gewichteten Kapitalkosten diskontiert.

Mathematische Herleitung und Begründung der verwendeten Diskontierungsfaktoren:

Als risikolosen Zins verwendet YCV die tagesaktuell gehandelte Rendite einer sicheren 10-jährigen Staatsanleihe, zum Bewertungsstichtag in Höhe von 2,9% (EUR). Für das Eingehen von Aktienrisiko berücksichtigen wir eine Risikoprämie in Höhe von 6,0%. Ein bedeutendes Merkmal der YCV-Methodik besteht sodann darin, das regionale Risiko einzupreisen und im vorliegenden Fall verändern wir die Risikoprämie auf 6,7%. Die regionale Anpassung der Risikoprämie erfolgt unter Berücksichtigung des Heimatsitzes und der regionalen Absatzmärkte, die Stellantis N.V. regelmäßig veröffentlicht. Als Risikomaß nutzen wir die jeweils aktuell am Kapitalmarkt gehandelten Preise für Ausfallrisiken der Länder (Credit Default Swaps) und gewichten anhand der regionalen Umsatzverteilung. Die Eigenkapitalkosten berechnen wir wie folgt: Eigenkapitalkosten = risikoloser Zins + Beta * Risikoprämie = 2,9% + 1,90 * 6,7% = 15,6%. Bei der Formel handelt es sich um die anerkannte Herleitung entlang des sog. CAPM, wobei das "Beta" als relativer Maßstab die Risikoprämie individuell adjustiert (relatives Risiko). Damit ist das aktuell hohe Risiko ausreichend eingepreist.

Der Betafaktor steht für das systematische Risiko des Unternehmens, ein Betafaktor kleiner 1,0 impliziert ein gegenüber dem Markt geringeres Risiko und vice versa. YCV verwendet ausschließlich eigens hergeleitete "Bottom-Up-Beta", niemals das Regressionsbeta der einzelnen Aktie, ein aus unserer Sicht ungeeignetes Risikomaß. Somit berücksichtigt unser Beta das systematische Risiko der Industrien, in denen die Stellantis N.V. tätig ist. Viele Unternehmen sind in unterschiedlichen Industrien aktiv, wir gewichten anhand der Umsatzverteilung und berücksichtigen Auf- oder Abschläge je nach Stabilität der EBIT-Marge (CAPM plus). Methodengerecht passt YCV das Beta der konkreten Verschuldungsquote an ("levered Beta"), so wird jedem Unternehmen ein individuell begründetes und einzupreisendes Risiko beigemessen.

Die Fremdkapitalkosten beziffern wir zum Bewertungsstichtag auf 5,9%. Dies ist der Zinssatz, zudem das Unternehmen aktuell langfristige Mittel aufnehmen kann. Den vorgenannten Zinssatz ermitteln wir anhand eines Unternehmensrating und den aktuell gehandelten Renditen 10-jähriger Unternehmensanleihen gleicher Ratingklasse. Methodengerecht kürzen wir die Fremdkapitalkosten um den Grenzsteuersatz (Tax Shield), im vorliegenden Fall um 25,8%. Die Fremdkapitalkosten beziffern sich demnach auf 4,4%.

Unter Berücksichtigung von aktueller Marktkapitalisierung und Verschuldung gewichten wir die Eigenkapitalkosten im vorliegenden Fall mit 47,2% und die Fremdkapitalkosten mit 52,8%. Es resultieren die zitierten gewichteten Kapitalkosten in Höhe von 9,7%: WACC = 15,6% * 47,2% + 4,4% * 52,8%. = 9,7%

7. Bewertungsergebnis

Der Barwert des Terminal Value und der Barwert aller 10 diskontierten Cashflows addieren sich zum schuldenfreien Unternehmenswert ("Enterprise Value"). Der Enterprise Value beträgt im vorliegenden Fall EUR 64.879 Mio. = EUR 40.003 Mio. (Barwert Terminal Value) plus EUR 24.877 Mio. (Barwert aller Cashflows). Methodengerecht sind die liquiden Mittel inkl. handelbarer Wertpapiere (EUR 35.392 Mio.) zu addieren und die zinstragenden Verbindlichkeiten (EUR 36.272 Mio.) zu subtrahieren.

Die Kompetenz von YCV wird durch eine Berücksichtigung weiterer Positionen in der sogenannten "Equity Bridge" hervorgehoben, ein Gütesiegel von YCV. Hierzu können insbesondere passivierte Anzahlungen, konsolidierte "Minority Shares" oder ungedeckte Pensionsrückstellungen nebst weiteren Positionen gehören. In besonderen Fällen inkludieren die zinstragenden Verbindlichkeiten passivierte Finanzschulden aus Handelsaktivitäten, z.B. bei Konsolidierung von Bank- oder Leasinggeschäften. In vorgenannten Fällen achtet YCV auf etwaige Gegenpositionen auf der Aktivseite der Bilanz (Finanzforderungen) und saldiert die Beträge in der Equity Bridge unter der Position Sonstiges. Nach Abzug bzw. Addition der im DCF-Modell einzeln aufgeführten Positionen ergibt sich der Wert des Eigenkapitals zum Bewertungsstichtag in Höhe von EUR 56.503 Mio.

Der Wert des Eigenkapitals wird durch die Anzahl der ausstehenden Aktien (2.880 Mio. Stück) dividiert, es resultiert der innere Wert der Aktie zum Bewertungsstichtag in Höhe von EUR 19,62. Der innere Wert der Aktie kann mit dem aktuellen Börsenkurs (EUR 11,27) für Investitionsentscheidungen verglichen werden. Das Verhältnis von Kurs zu Wert beträgt zum Bewertungsstichtag auf Basis unserer Planungsprämissen: 57,5%.