



Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

Siemens Energy

- Aktie auf Kaufen hochgestuft
- Bewertung sollte Risiken eingepreist haben

Die klassische Energietechnik weist im Rahmen der Energiewende eine solide Perspektive auf und könnte 2024 eine Rückkehr in die Gewinnzone ermöglichen. Die Pläne der Europäischen Kommission, die lokale Wertschöpfung der Windkraftanlagenhersteller bei Ausschreibungen stärker zu berücksichtigen, könnte die langfristigen Ertragsbedingungen für europäische Anbieter sukzessive verbessern. Eine Gewinnperspektive "Wind" sollte daraus nicht direkt abgeleitet werden. Die zur Abwicklung der Aufträge diskutierte, notwendige Staatsgarantie in der Höhe von bis 15 Mrd. EUR ist noch nicht zugesichert. Wegen der Bedeutung von Siemens Energy für die Energiewende erscheint aber eine Staatsgarantie plausibel.

- Gas Services, Grid Technologies und Transformation of Industry können unseres Erachtens die Ertragserholung fortsetzen. Die Ertragsschwäche bei Siemens Gamesa belastet auch das GJ 2024 erheblich. Der vollständige Turnaround des Windgeschäfts bleibt unter Berücksichtigung des Kostenvorteils chinesischer Hersteller eine Herausforderung.
- Wir projizieren für das Jahr 2024 wegen der sich verbessernden Lage in der konventionellen Energietechnik ein EPS von 0,21 EUR (0,47 EUR). Das 2023er EPS bleibt wie bereits zur Q3-Quartalsberichterstattung von uns publiziert bei -5,36 EUR.
- Das DCF-basierte Kursziel profitiert von der guten Ertragslage der konventionellen Energietechnik, sinkt aber wegen der offenen Garantien und der defizitären Lage bei der Windtechnik auf 9,20 EUR je Aktie. Wir stufen das Rating auf Kaufen hoch.

Chancen

Gute weltweite Positionierung bei Gaskraftwerken und bei der Stromnetztechnik

Ertragsstarke konventionelle Energietechnik definiert Gewinnperspektive

Risiken

Anhaltende und auch 2024 erhebliche Ertragsbelastung durch das Windgeschäft

Ausbleibende Garantien dürften das Wachstum grundlegend dämpfen

- ▶ **RATING**
KAUFEN
(HALTEN)
- ▶ **KURSZIEL**
9,20 EUR
(14,00 EUR)



Reuters: ENR1n	Bloomberg: ENR GY
AKTUELLER KURS	7,52 EUR
(XETRA; 27.10.2023; 15:47)	
SCHLUSSKURS (26.10.2023)	6,87 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	33,9 %
MARKTKAPITALISIERUNG	5.491 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	DAX (0,35 %)
ISIN / WKN	DE000ENER6Y0 / ENER6Y
SEKTOR	Capital Goods

Kennzahlen			
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
	2022	2023E	2024E
Umsatz	28.997	33.028	35.967
EBIT	-489	-2.743	350
Gewinn je Aktie	-0,56	-5,36	0,21
Dividende	0,00	0,00	0,00
KGV	n.m.	n.m.	32,5
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Quelle: Siemens Energy, Refinitiv, LBBW Research			

Analyst: Volker Stoll, CEFA
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 27.10.2023 16:05
ERSTMALIGE WEITERGABE: 27.10.2023 16:07

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Siemens Energy ist in großen Teilen der Energieübertragung, Energieverteilung und -erzeugung vertreten. Sowohl in der fossilen als auch in der erneuerbaren Energietechnik ist das Unternehmen ein bedeutender, führender Anbieter am Weltmarkt. Die Übernahme des Windkraftanlagenherstellers Siemens Gamesa ist weitestgehend abgeschlossen. Das Unternehmen wurde im Jahr 2020 von der Siemens AG als nicht zum Kerngeschäft gehörend ausgegliedert. Der aktuelle Umbruch hin zur CO2-freien Energieversorgung wird vom Unternehmen engagiert gestaltet.



Unternehmenssitz:
München

Mitarbeiterzahl: 92.000
www.siemens-energy.com

Aktuelle Entwicklung.

Die komplexen und fundamental tief verankerten Probleme beim Bau von Windturbinen bei Siemens Energy sind nach wie vor nicht vollständig verstanden und offengelegt. Daher dämpfte Siemens Energy gestern erneut die Erwartungen an die Ertragslage des Windgeschäfts im nächsten Jahr. Die Kostenlücke bei Windturbinen relativ zum chinesischen Wettbewerb ist mit 25%-30% zweifelsfrei groß und schwierig zu kompensieren. Insgesamt sind wir jedoch der Auffassung, dass nach der mehrjährigen krisenhaften Zuspitzung eine bessere Ertragslage auch bei den Windaktivitäten möglich ist (Vergleich: GE). Das Erreichen der Gewinnzone können wir jedoch nicht herleiten. Eine positive Gewinnentwicklung auf der Konzernebene halten wir dennoch in den nächsten Jahren vor allem wegen der guten Ertragslage der konventionellen Energietechnik für möglich.

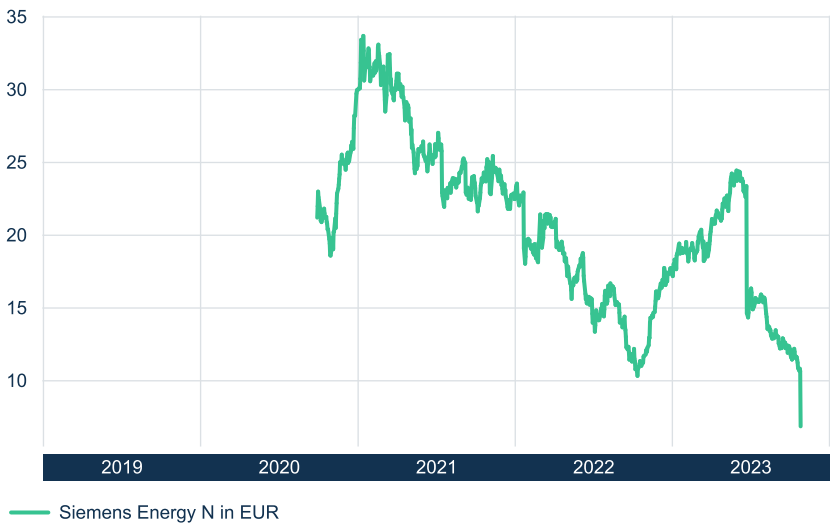
Die weltweite Energiewende materialisierte sich auch in Q3 in einem relativ starken Auftragseingang. Die Book-to-Bill-Ratio lag bei den profitablen Einheiten Gas Services, Grid Technologies und Transformation of Industries (zusammen konventionelle Energietechnik) zusammen bei 1,39x. Allerdings dürfte dieses Wachstum nur mit den in der Diskussion befindlichen Staatsgarantien von bis zu 15 Mrd. EUR umgesetzt werden können. Auch könnte eine Kapitalerhöhung zur Verstärkung der Kapitalbasis nochmals stark verwässern. Ein Spin-off der Windaktivitäten wäre zumindest eine "finanztheoretische Option", die Lage relativ zügig zu verbessern.



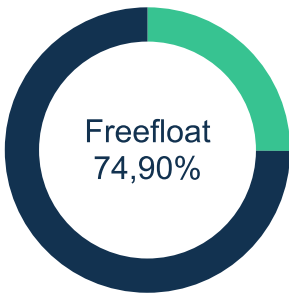
1,39 x

Book-to-Bill-Ratio
bei der klassischen
Energietechnik in
Q3-23

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



Quelle: Siemens Energy, Refinitiv, LBBW Research



● Siemens (25,10%)

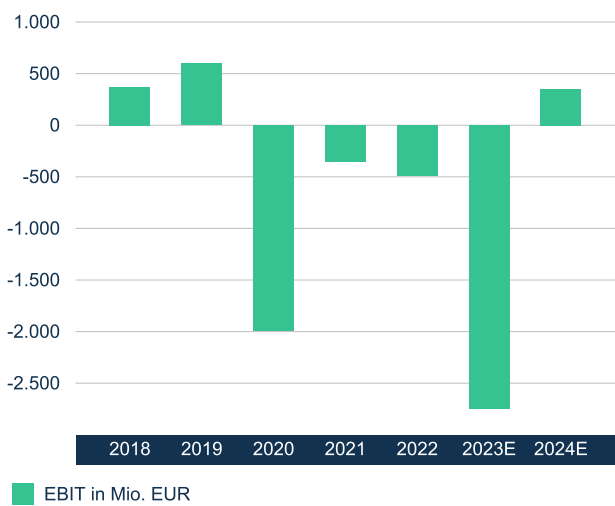
Ausgewählte Kennzahlen.

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

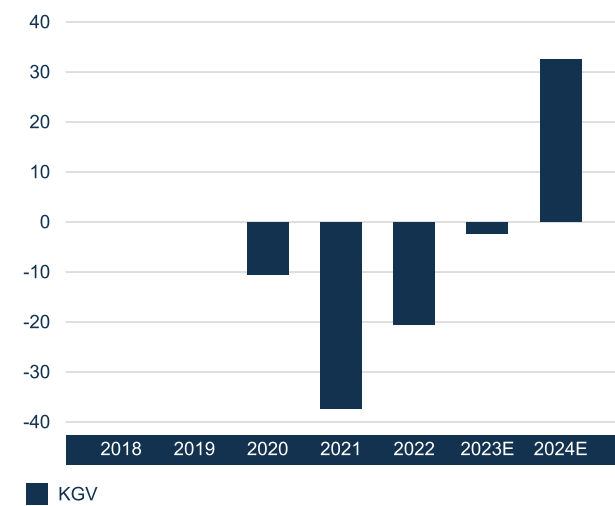
	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (30.09.)							
Umsatz	28.023	28.797	27.457	28.482	28.997	33.028	35.967
EBITDA	1.652	1.807	60	1.106	974	-1.280	1.813
EBIT	371	598	-1.991	-357	-489	-2.743	350
Vorsteuerergebnis (EBT)	152	318	-2.135	-465	-519	-2.823	267
Nettoergebnis	743	406	-1.606	-453	-404	-3.893	154
Gewinn je Aktie	1,02	0,56	-2,21	-0,62	-0,56	-5,36	0,21
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		2,8 %	-4,7 %	3,7 %	1,8 %	13,9 %	8,9 %
EBITDA		9,4 %	-96,7 %	1743,0 %	-11,9 %	-231,4 %	-241,7 %
EBIT		61,2 %	-432,9 %	-82,1 %	36,9 %	460,9 %	-112,8 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		109,2 %	-771,4 %	-78,2 %	11,6 %	443,9 %	-109,5 %
Gewinn je Aktie		-45,4 %	-495,6 %	-71,8 %	-10,6 %	861,1 %	-103,9 %
Dividende		n.v.	n.v.	n.v.	-100,0 %	n.v.	n.v.
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	5,9 %	6,3 %	0,2 %	3,9 %	3,4 %	-3,9 %	5,0 %
EBIT-Marge	1,3 %	2,1 %	-7,3 %	-1,3 %	-1,7 %	-8,3 %	1,0 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	0,5 %	1,1 %	-7,8 %	-1,6 %	-1,8 %	-8,5 %	0,7 %
Nettoergebnismarge	2,7 %	1,4 %	-5,8 %	-1,6 %	-1,4 %	-11,8 %	0,4 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	n.v.	n.v.	0,8	0,8	0,7	0,2	0,2
Unternehmenswert / EBITDA	n.v.	n.v.	361,9	19,6	22,3	n.m.	3,5
Unternehmenswert / EBIT	n.v.	n.v.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	18,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	n.v.	n.v.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	32,5
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	n.v.	n.v.	1,1	1,1	0,5	0,7	0,4
Dividendenrendite	n.v.	n.v.	0,0 %	0,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Quelle: Siemens Energy, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:
Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.
Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:
- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinster Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
27.10.2023	Kaufen	27.10.2023	9,20 EUR
16.08.2023	Halten	16.08.2023	14,00 EUR
31.05.2023	Verkaufen	23.06.2023	13,00 EUR
08.02.2023	Kaufen	31.05.2023	20,00 EUR
11.05.2022	Halten	16.05.2023	26,00 EUR
		08.02.2023	22,00 EUR
		17.11.2022	15,50 EUR
		11.05.2022	17,50 EUR

Diese Publikation wurde Ihnen am _____ überreicht¹ durch:

Sparkasse Köln-Bonn

Ihr(e) Ansprechpartner(in):

Dieses Institut unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Dieses Institut gibt diese Publikation inhaltlich unverändert weiter und hatte keinen Zugang zu der Publikation, bevor es diese vom Ersteller oder einer anderen weitergebenden Stelle erhalten hat.

¹ Weitergabe von Anlageempfehlungen i.S.v. Art. 8 DVO (Delegierte Verordnung (EU) 2016/958)