

# Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

## Siemens Energy

- Aktie auf Verkaufen herabgestuft
- Enttäuschungspotenzial im Windkraftbereich ist hoch
- Chinesischer Wettbewerb hat eine sehr niedrige Kostenbasis

Wir befürchten, dass sich die Ertragschwäche bei Siemens Gamesa auch in das GJ 2024 hinziehen könnte. Angesichts der Größe des Windgeschäfts dürfte das Ertragsniveau des Konzerns belasten werden. Siemens Energy ist hingegen in der fossilen Energieerzeugung als auch der Energietransmission gut positioniert.

- Basierend auf Statistiken der IEA zu Angebotspreisen europäischer und chinesischer Windkrafthersteller stellen wir eine ausgeprägte Kostenlücke fest. Es dürfte zeitraubend sein, diese soweit zu schließen, dass zufriedenstellende Margen erwirtschaftet werden. Die Dividendenzahlung könnte wegen des zudem hohen Investitionsbedarfs auch für das GJ 2024 ausgesetzt bleiben.
- Gas Services, Grid Technologies und Transformation of Industry dürften unseres Erachtens hingegen die Ertragserholung fortsetzen. Die Ertragschwäche im Windgeschäft führte aber bereits in Q2-23 zu einem gesenkten Ausblick für 2023.
- Wir projizieren nun auch für das Jahr 2024 bei Siemens Gamesa eine langsamere Margenerholung als bislang und damit eine enttäuschende Ertragslage.
- Das DCF-basierte Kursziel sinkt wegen einer reduzierten Erwartung an die langfristigen Margen auf 20 EUR je Aktie. Wir stufen das Rating auf Verkaufen herab.

### Chancen

Gute weltweite Positionierung bei Gaskraftwerken und bei der Stromnetztechnik

Große installierte Basis ermöglicht auch zukünftig attraktive Skaleneffekte

### Risiken

Anhaltende und auch 2024 erwartete Ertragsbelastung durch das Windgeschäft

Restrukturierungskosten bei fossiler Technik bei hohen Innovationsaufwendungen

▶ **RATING**  
**VERKAUFEN**  
(KAUFEN)

▶ **KURSZIEL**  
**20,00 EUR**  
(26,00 EUR)



Reuters: ENR1n

Bloomberg: ENR GY

<b>AKTUELLER KURS</b>	<b>23,40 EUR</b>
(XETRA; 31.05.2023; 16:30)	
SCHLUSSKURS (30.05.2023)	24,45 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	-18,2 %
MARKTKAPITALISIERUNG	19.543 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	DAX (0,94 %)
ISIN / WKN	DE000ENER6Y0 / ENER6Y
SEKTOR	Capital Goods

### Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,  
Zahlen je Aktie in EUR

	2022	2023E	2024E
Umsatz	28.997	32.912	35.512
EBIT	-489	-547	820
Gewinn je Aktie	-0,56	-0,61	0,81
Dividende	0,00	0,00	0,00
KGV	n.m.	n.m.	30,2
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Quelle: Siemens Energy, Refinitiv, LBBW Research

**Analyst: Volker Stoll, CEFA**  
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 31.05.2023 16:48

ERSTMALIGE WEITERGABE: 31.05.2023 16:52

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.

**SIEMENS**  
**ENERGY**

Unternehmenssitz:  
München

Mitarbeiterzahl: 92.000  
[www.siemens-energy.com](http://www.siemens-energy.com)

## Aktuelle Entwicklung.

Die Wettbewerbssituation der europäischen Windkrafthersteller hat sich gemäß unseren Analysen seit 2020 relativ zu den chinesischen Wettbewerbern von Jahr zu Jahr erheblich verschlechtert. Die Angebotspreise der europäischen Hersteller von Windkraftanlagen (gemessen in Mio. USD/MW) lagen gemäß Basisdaten der IEA Anfang 2023 rund 35 % über dem Niveau von Anfang 2020. Die Preisforderungen der chinesischen Wettbewerber waren im gleichen Zeitraum um rund 40% gefallen. Um auf einen vergleichbaren Kostenabstand zum chinesischen Wettbewerb wie im Zeitraum 2017-2020 zu kommen, müssten gemäß unseren Berechnungen die Angebotspreise der europäischen Anbieter (einschließlich Siemens Gamesa) um rund 50% sinken. Zwar billigen wir den europäischen Anbietern einen Qualitäts-, Technologie- und Heimvorteil zu. Auch dürften sukzessive wieder bessere Lieferketten zur Kostensenkung beitragen. Dennoch dürfte die verbleibende Kostenlücke ein erhebliches Ausmaß annehmen und eine unbefriedigende Ertragslage bei der Konzerntochter Siemens Gamesa implizieren. Der im Rahmen des Bewertungsgutachtens veröffentlichte Turnaround-Plan für Siemens Gamesa sieht für das GJ 2024 ein EBIT von 42 Mio. EUR vor und bis 2027 einen Anstieg auf 1,7 Mrd. EUR. Wir halten dies für zu optimistisch.

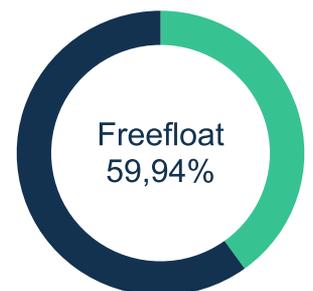
Wir senken unsere EPS-Schätzungen für 2024 wegen einer mutmaßlich schwächeren Ertragslage bei den Windkraftaktivitäten von 0,87 EUR auf 0,81 EUR und vergrößern damit unseren Abstand zur Konsensschätzung (0,97 EUR). Das 2023er EPS wurde bereits mit der Revision der Guidance zum H1-Bericht von uns nach unten angepasst.

## Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



**50 %**

theoretischer  
Kostensenkungs-  
bedarf für  
europäische  
Windkrafthersteller



● Siemens (40,06%)

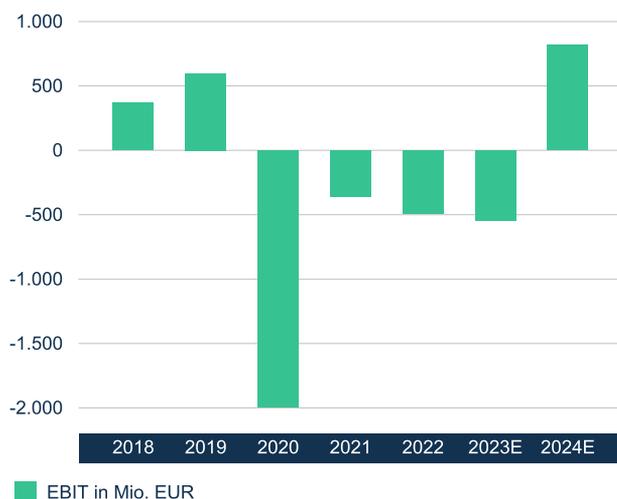
# Ausgewählte Kennzahlen.

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

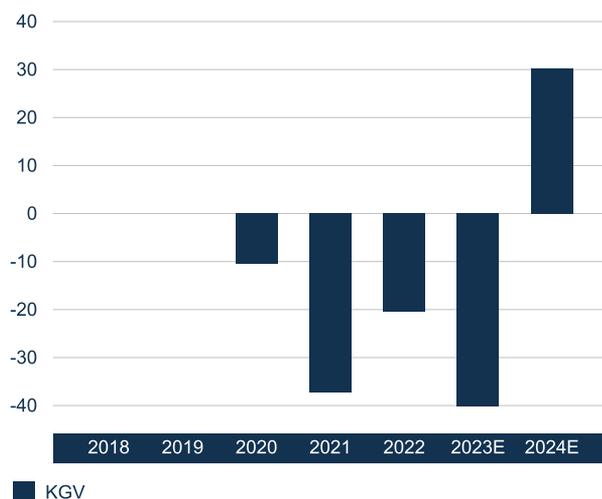
	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (30.09.)</b>							
Umsatz	28.023	28.797	27.457	28.482	28.997	32.912	35.512
EBITDA	1.652	1.807	60	1.106	974	916	2.283
EBIT	371	598	-1.991	-357	-489	-547	820
Vorsteuerergebnis (EBT)	152	318	-2.135	-465	-519	-672	692
Nettoergebnis	743	406	-1.606	-453	-404	-442	589
Gewinn je Aktie	1,02	0,56	-2,21	-0,62	-0,56	-0,61	0,81
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00
<b>WACHSTUMSRATE YOY</b>							
Umsatz		2,8 %	-4,7 %	3,7 %	1,8 %	13,5 %	7,9 %
EBITDA		9,4 %	-96,7 %	1743,0 %	-11,9 %	-5,9 %	149,1 %
EBIT		61,2 %	-432,9 %	-82,1 %	36,9 %	11,8 %	-250,1 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		109,2 %	-771,4 %	-78,2 %	11,6 %	29,4 %	-203,1 %
Gewinn je Aktie		-45,4 %	-495,6 %	-71,8 %	-10,6 %	9,0 %	-233,4 %
Dividende		n.v.	n.v.	n.v.	-100,0 %	n.v.	n.v.
<b>UMSATZMARGEN</b>							
EBITDA-Marge	5,9 %	6,3 %	0,2 %	3,9 %	3,4 %	2,8 %	6,4 %
EBIT-Marge	1,3 %	2,1 %	-7,3 %	-1,3 %	-1,7 %	-1,7 %	2,3 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	0,5 %	1,1 %	-7,8 %	-1,6 %	-1,8 %	-2,0 %	1,9 %
Nettoergebnismarge	2,7 %	1,4 %	-5,8 %	-1,6 %	-1,4 %	-1,3 %	1,7 %
<b>BEWERTUNGSKENNZAHLEN</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	n.v.	n.v.	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
Unternehmenswert / EBITDA	n.v.	n.v.	361,9	19,6	22,3	22,2	8,9
Unternehmenswert / EBIT	n.v.	n.v.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	24,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	n.v.	n.v.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	30,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	n.v.	n.v.	1,1	1,1	0,5	1,1	1,0
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 aktueller 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
31.05.2023	Verkaufen	31.05.2023	20,00 EUR
08.02.2023	Kaufen	16.05.2023	26,00 EUR
11.05.2022	Halten	08.02.2023	22,00 EUR
		17.11.2022	15,50 EUR
		11.05.2022	17,50 EUR

Diese Publikation wurde Ihnen am \_\_\_\_\_ überreicht<sup>1</sup> 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.

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