

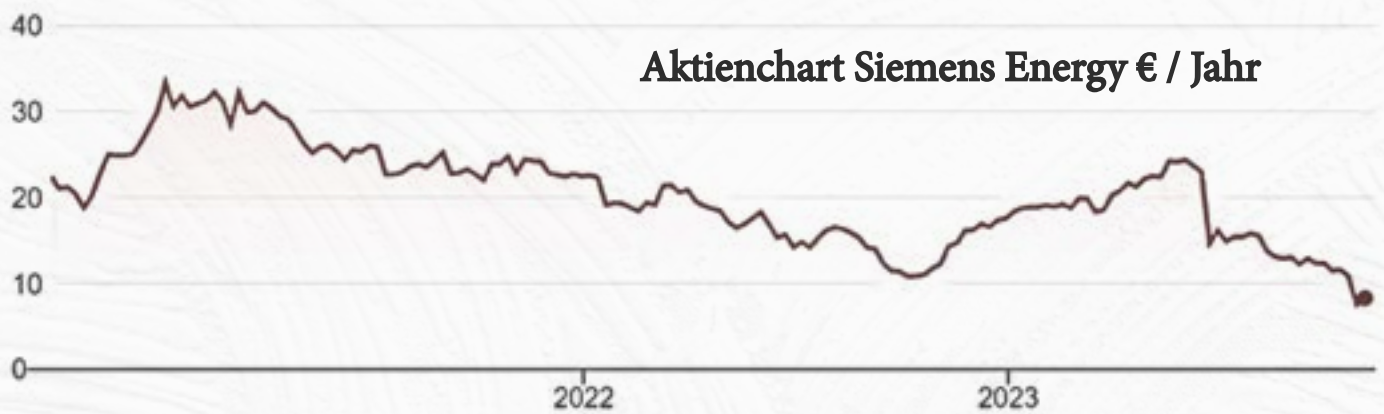
Siemens Energy AG

Kauf 1.400 Aktien zu 6,896 Euro am 26.10.2023

| | |
|----------------------|---------------|
| Datum | 26.10.2023 |
| ISIN | DE000ENER6Y0 |
| Aktienkurs | 6,896 € |
| Aktienanzahl | 799.309.712 |
| Eigene Aktien | 7.001.000 |
| Marktkapitalisierung | 5.512 Mio. € |
| Nettoverschuldung | 336 Mio. € |
| Enterprise Value | 5.846 Mio. € |
| Bilanzsumme | 47.944 Mio. € |
| Eigenkapital | 9.409 Mio. € |
| Goodwill | 12.941 Mio. € |
| Umsatz 2022 | 28.997 Mio. € |
| EBITDA 2022 | 1.144 Mio. € |
| Konzernergebnis 2022 | -647 Mio. € |
| Free Cashflow 2022 | 1.503 Mio. € |
| Dividende | – |
| Dividendenrendite | – |

Finanzkennzahlen

| | |
|-------------|-------|
| KGV | - |
| EV/EBITDA | 5,11x |
| EV/FCF | 3,89x |
| KUV | 0,19x |
| EV/Umsatz | 0,20x |
| EKQ | 19 % |
| Goodwill/EK | 137 % |



Governance-Kennzahlen

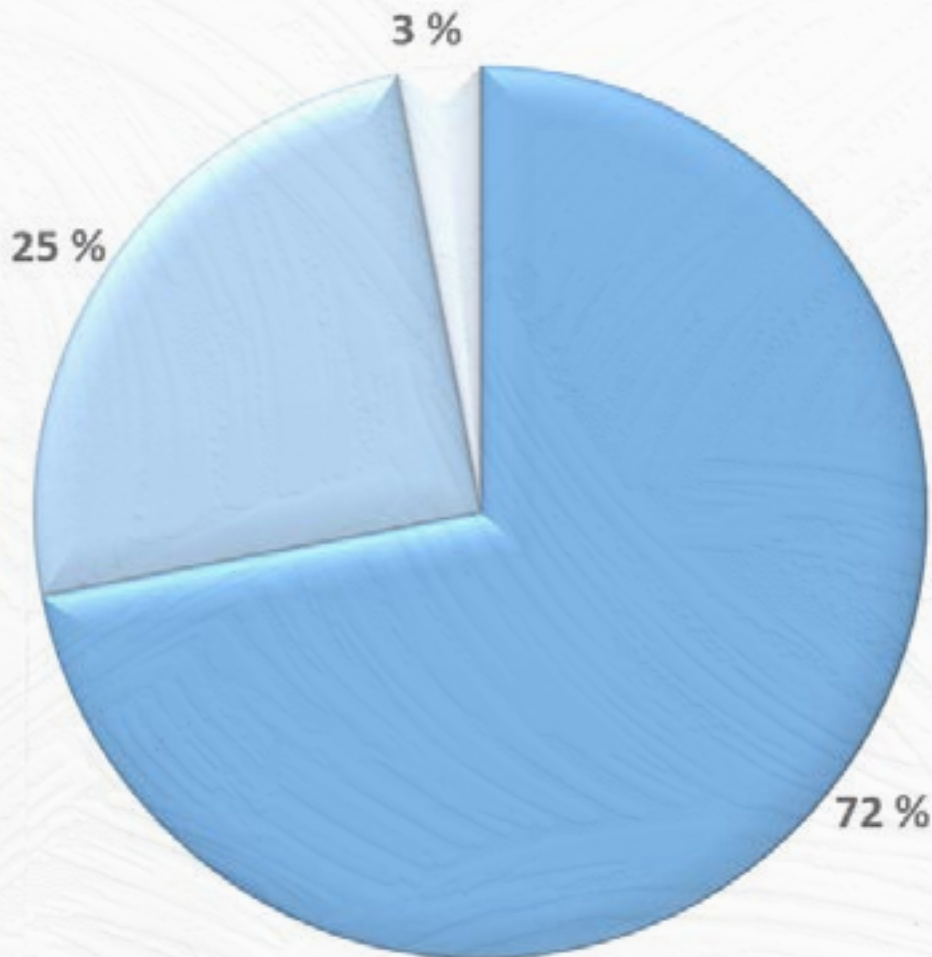
| | |
|--------------------------|-----------|
| Vorstandsvergütung | 8 Mio. € |
| /Umsatz | 0,03 % |
| Aufsichtsratsvergütung | 5 Mio. € |
| /Vorstandsvergütung | 63 % |
| Abschlussprüfer | EY |
| a) Honorar Prüfung | 25 Mio. € |
| b) Honorar Nicht-Prüfung | - |
| b) / a) | - |

Geschäftsmodell

Die Siemens Energy AG ist mit ihren Konzerngesellschaften im Bereich Energietechnik tätig. Zu den bedeutendsten Aktivitäten zählen Wind-, Gas- und Dampfturbinen, Hochspannungsanlagen, Stromtrassen und Schaltanlagen sowie Wasserstoff-Elektrolyse, Power-to-X- und Elektrifizierungslösungen.

Der Konzern ist mit seinen rund 91.000 Mitarbeitern weltweit tätig und kommt derzeit auf einen Auftragsbestand von 109 Mrd. Euro. Gut 51 % des Umsatzes werden in der Region EMEA erzielt, 29 % in Amerika und 20 % in Asien.

Aktionärsstruktur



- Streubesitz (72 %)
- Siemens (25 %)
- Familie Siemens (3 %)

Newsletter zum Kauf am 26.10.2023

Liebe Investoren,

am 26. Oktober 2023 fiel die Aktie des DAX-Konzerns Siemens Energy in der Spitze um fast 40 %. Der zurzeit abgerufene Kurs von um die 7 Euro stellt nur noch eine Marktkapitalisierung von 5,6 Mrd. Euro dar – und das bei einem Umsatz von 22,6 Mrd. Euro allein in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2022/2023 sowie einem Auftragsbestand von 109 Mrd. Euro.

Staatseinstieg – oder doch nicht? Los ging das Gewitter am frühen Morgen des 26. Oktobers mit einem Artikel der [WiWo](#) über angebliche Staatshilfen in Milliardenhöhe. Die Aktie reagierte darauf zunächst einmal noch verhaltend skeptisch mit einem Minus von "nur" rund 6 % auf einen Kurs von 10 Euro.

Doch nicht einmal zwei Stunden später – bereits um 10:41 Uhr, wie als wäre ohnehin bereits eine Pressemitteilung in Vorbereitung gewesen – kam dann das offizielle Statement vom Unternehmen, woraufhin der Kurs um weitere 30 bis 35 % einbrach. Obgleich Siemens Energy darin einiges richtig- und klarstellt, reichte für gewaltig Panik wohl übergeordnet allein die offizielle Bestätigung, dass an der Sache grundsätzlich was dran ist.

Kein Liquiditätsproblem? Ein Staatseinstieg à la TUI oder Lufthansa steht laut Siemens Energy nicht im Raum und scheint auch nicht zur Liquiditätssituation des Konzerns zu passen. Zum 30. Juni standen 4,37 Mrd. Euro Cash zu Buche, ergänzt um weitere rund 5 Mrd. Euro ungenutzte Kreditlinien. Demgegenüber standen kurzfristige Finanzschulden von gerade einmal 1,49 Mrd. Euro und langfristige Finanzschulden von 3,22 Mrd. Euro. Auf Konzernsicht bedeutet dies eine Nettoverschuldung von lediglich 336 Mio. Euro – ein Liquiditätsproblem ist folglich zumindest aktuell nicht erkennbar.

Ein Wachstumsproblem? Anstatt auf etwaige allgemeine Finanzprobleme oder konkret die brenzlige Lage bei Gamesa einzugehen, verweist Siemens Energy stattdessen "insbesondere" auf das "starke Wachstum" der anderen Geschäftssegmente. Dies führt zu einem "steigenden Bedarf an Garantien für langfristige Projekte". Summa summarum: bei den Garantien handelt es sich offensichtlich gar nicht um Garantien für Projekte der Windenergiesparte, sondern um Projekte der anderen stark wachsenden Geschäftssegmente.

Gas Services. Im Segment Gas Services mit einem Neunmonatsumsatz von 8,12 Mrd. Euro und einem Neunmonatsergebnis von 907 Mio. Euro dreht sich alles um Gas- und Dampfturbinen. Diese ermöglichen es, Schwankungen bei den erneuerbaren Energien auszugleichen. Jetzt bereits ist eine Beimischung von Wasserstoff zu 30 % möglich, was bis 2030 auf 100 % ansteigt.

Das Geschäft ist so strukturiert, dass die Gasturbinen selbst mit kaum einer Marge an die Kunden verkauft werden, dann jedoch mit über 12 bis 20 Jahre laufenden Service- und Wartungsverträgen hohe Margen eingefahren werden. Dies macht auch die aktuell bereits während dem starken Hochlauf zu Buche stehende Segmentmarge von 11 % noch beeindruckender.

Grid Technologies. Jeder Windpark benötigt in der Regel eine Netzanbindung. Im Einklang mit dem starken Ausbau der erneuerbaren Energien geht der Ausbau der Netze einher. Das Segment Grid Technologies ist hier mit einem Neunmonatsumsatz von 5,16 Mrd. Euro und einem Neunmonatsergebnis von 378 Mio. Euro einer der wenigen global agierenden Protagonisten.

Das Portfolio umfasst Stromtrassen und -leitungen sowie Schaltanlagen zur Vermeidung von Überspannungen. Der erste Gedanke in Sachen Netzausbau geht berechtigterweise nach Deutschland, doch besonders stark und vielversprechend ist auch die Präsenz auf dem US-amerikanischen Markt.

Transformation of Industry. Im dritten und nicht minder wichtigen Segment ist das noch früh im Aufbau befindliche sonstige Zukunftsgeschäft gebündelt. Stichworte sind hier Wasserstoff-Elektrolyse, Power-to-X-Lösungen und allgemein Dienstleistungen rund um das Thema Elektrifizierung. Trotz früher Aufbauphase kommt auch hier bereits ein Neunmonatsumsatz von 3,22 Mrd. Euro und ein Neunmonatsergebnis von 195 Mio. Euro zustande.

Siemens Gamesa. Das schwarze Schaf im Energiestall hat spanische Wurzeln. Im Jahr 2017 fusionierte die Siemens AG die eigene Windsparte Siemens Wind Power mit dem spanischen Windturbinenbauer Gamesa.

Für die Komplettübernahme wurde sogar noch diesen März der Kapitalmarkt zu einem Kurs von 17,32 Euro im Volumen von 10 % des Grundkapitals und folglich einem Bruttoemissionserlös von 1,3 Mrd. Euro angezapft. Ferner wurde ein Green Bond im Volumen von 1,5 Mrd. Euro zur Finanzierung der noch ausstehenden Gamesa-Anteile emittiert. Doch dann schärfte sich die Lage weiter zu.

Ausnahmezustand. Bereits am 22. Juni 2023 kam es zu einer Gewinnwarnung, die erhebliches Missmanagement offenbarte. Eine erhöhte Ausfallrate bei Onshore-Windturbinen veranlasste eine erweiterte technische Überprüfung der installierten Flotte mit katastrophalen Ergebnis: das Auftreten von erheblichen Qualitätsmängeln bei Onshore-Turbinen verursachte Sonderbelastungen von rund 1,6 Mrd. Euro.

Doch umso schockierender der negative Free Cashflow bei Gamesa von -1,89 Mrd. Euro in den ersten neun Monaten war, desto beeindruckender der diesen Effekt weitgehend kompensierende positive Free Cashflow der anderen drei Segmente von 1,57 Mrd. Euro. Der trotz dieser Ausnahmebelastung dennoch nur bei -324 Mio. Euro liegende Konzern-Free-Cashflow in den ersten neun Monaten unterstreicht noch einmal: es scheint kein Liquiditätsproblem vorzuliegen.

Wachstumsproblem. So scheinen auch die nun stattfindenden Gespräche mit dem Bund über zusätzliche Garantien anstatt von einer sich zuspitzenden Lage bei Gamesa (obgleich dies sicherlich auch seine Rolle spielt) eher von einer sich positiv zuspitzenden Wachstumsdynamik im Bereich des Netzgeschäfts herzurühren.

Für die Umsetzung des deutlich erhöhten Auftragsbestands hat Siemens Energy bereits Garantien von der Siemens AG in Höhe von 7,37 Mrd. Euro. Der erneute Wachstumsprung fordert nun jedoch deutlich höhere Garantien im zweistelligen Milliardenvolumen.



Diese möchte die Siemens AG aber offensichtlich zumindest im vollen Umfang nicht mehr alleine tragen. In diesem Zuge hat der Vorstand von Siemens den Vorstand von Siemens Energy wohl zum Klinken putzen nach Berlin geschickt.

Die Wahrheit liegt (vermutlich) in der Mitte. Ohne Frage steht es weiterhin (noch) nicht gut um die Windsparte Gamesa. In der offiziellen Pressemitteilung wird daraufhingewiesen, dass die Lage voraussichtlich noch schlechter ist, als ohnehin bereits erwartet.

Was für etwaige noch nicht verdaute zusätzliche Sonderbelastungen nun im vierten Quartal und den weiteren kommenden Quartalen aufkeimen, ist sicherlich der größte Unsicherheitsfaktor. Angesichts der sehr robusten finanziellen Aufstellung könnte der Konzern an sich aber theoretisch noch einiges verkraften.

Dies macht den Siemens-Energy-Konzern eigentlich zum klassischen Zerschlagungsfall – ein die anderen drei profitablen und stark wachsenden Geschäftssegmente herunterziehendes viertes Segment.

Verschiedene Pfeile im Köcher, die missliche Lage auch über die Garantien hinaus zu beheben, sollten vorhanden sein und werden von Siemens Energy in der Pressemitteilung auch angedeutet. Aber vielleicht benötigt es auch erst einen aktivistischen Investor, um dem Management das Offensichtliche auf dem Serviertablett zu präsentieren.

Aufgrund der zumindest Stand jetzt augenscheinlich teilweisen Missberichterstattung der Medien – Stichwort Staatshilfe à la TUI oder Lufthansa – haben wir in das SdK-Realdepot nun bereits 1.400 Aktien zu einem Kurs von 6,896 Euro aufgenommen.

Vor dem klassischen Griff ins fallende Messer sei weiterhin gewarnt, die vorliegenden skizzierten Umstände, gepaart mit einem klaren langfristigen Blick auf das mannigfaltige Zukunftspotenzial vom Siemens-Energy-Konzern, haben im Fall des Realdepots zur Ausnahme von der weisen Grundsatzregel geführt – im guten Wissen, dass die panikartigen Umstände auch bei nicht geänderter Faktenslage kurzfristig noch weitere Kurseinbrüche bescheren können.

"!!!". Desto mehr ist an dieser Stelle auch nochmal der gewohnte Disclaimer anzuführen: Jegliche Ausführungen stellen keine Anlageberatung dar. Bitte immer selbst umfassend anhand unterschiedlicher Quellen prüfen und sich stets eine eigene Meinung zu einer Aktie bilden.

Weitere Roadmap. Ein ausführlicher Report zu Siemens Energy – wie immer mit den Schwerpunkten Unternehmensgeschichte und Corporate Governance – befindet sich im Gange. Eine erste SdK-Einschätzung per Video ist hingegen bereits auf YouTube ersichtlich:



Keine Analyse mehr verpassen? Hier geht es zur Newsletter-Anmeldung:

[esdekar-Newsletter](#)

Fragen / Anmerkungen / Feedback?

Her damit – gerne auch im direkten Austausch auf [Twitter!](#)

Beste Grüße

Paul Petzelberger
Geschäftsführer

esdeka Research GmbH
Hackenstr. 7b
80331 München
petzelberger@esdekar.de

Quellenangaben

| Quelle | Informationen |
|--|---|
| Artikel WiWo vom 26.10.2023 | https://www.wiwo.de/my/unternehmen/industrie/garantien-fuer-grossauftraege-siemens-energy-verhandelt-mit-bund-ueber-staatshilfe-in-milliardenhoehe/29464328.html |
| Pressemitteilung Siemens Energy vom 26.10.2023 | https://www.eqs-news.com/de/news/adhoc/siemens-energy-ag-siemens-energy-kommentiert-medienberichte/1926309 |
| Informationen zu bereits bestehenden Garantien durch die Siemens AG auf S. 30 des Halbjahresberichts 2022/23 | https://www.siemens-energy.com/de/de/home/investor-relations/veroeffentlichungen-ad-hoc.html#finanzpublikationen |
| Vorstellung Geschäftsmodell | https://youtu.be/NfQsG2drOVY |

Haftungsausschluss

Der Inhalt stellt eine journalistische Publikation dar. Sie dient ausschließlich Unterhaltungs- und Lernzwecken und stellt ausnahmslos zu jeder Zeit unsere persönliche Meinung und Einschätzung dar. Wir haben sorgfältig nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert, können jedoch keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte übernehmen. Zudem wird darauf verwiesen, dass ausschließlich Informationen berücksichtigt wurden, die dem Autor zum Stand der Veröffentlichung bekannt gewesen sind. Die Informationen stellen ausdrücklich keine Anlageberatung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Finanzprodukte dar. Weiterhin handelt es sich zu keinem Zeitpunkt um eine Anlageberatung, Rechtsberatung, Steuerberatung oder irgendeine andere fachliche Beratung. Weder die SdK noch der Autor übernehmen eine Haftung für Schäden und Verluste, die auf fehlende oder falsche Informationen oder Nutzung bzw. Nichtnutzung der dargebotenen Informationen zurückzuführen sind. Jeder Anleger wird hiermit dazu aufgefordert, sich seine eigenen Gedanken zu machen, bevor eine Investitionsentscheidung getroffen wird. Risikohinweis: Die Investition in Finanzprodukte wie Wertpapiere, Anteile und Kredite ist mit hohen Risiken bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals verbunden. Der Inhalt richtet sich ausschließlich an Einwohner Deutschlands.

Autor. Paul Petzelberger.

Transparenzhinweis. Die SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. hält Aktien der Siemens Energy AG. Der Autor hält keine Aktien.