

## Alzchem Group

## NITROGUANIDIN IST DER NEUE TREIBSTOFF DER CHEMIE

Die große Wasserkraft der Alz war im Jahre 1908 der primäre Grund für die Standortwahl der auf Energie basierenden Calciumcarbid- und Kalkstickstoff-Produktion. Die damalige Gesellschaft firmierte unter dem Namen Bayerische Stickstoff-Werke AG. Durch den 1939 erfolgten Zusammenschluss dieses Unternehmens mit der Bayerischen Kraftwerke AG und der Donauwerke AG zur Süddeutsche Kalkstickstoff-Werke AG, der späteren SKW Trostberg AG und Degussa GmbH, entstand die Voraussetzung für die heutige Produktionsstätte der Alzchem Group AG.

Wer schon länger an der Börse aktiv ist, dem ist der Name SKW Trostberg bekannt. Am 24.05.1995 wurden im Zuge einer Kapitalerhöhung knapp 50% der SKW-Aktien an die Börse gebracht. Mehrheitsaktionär war die einstige VIAG AG, die im Jahr 2000 mit dem ähnlich strukturierten VEBA-Konzern zur E.ON fusionierte. Anfang der 2000er Jahre wurde bei SKW Trostberg ein Zusammenschluss mit der Degussa-Hüls zur neuen Degussa beschlossen. Nach der Verschmelzung wurden vom neuen Degussa-Vorstand die einzelnen SKW-Geschäftsfelder filetiert und nach und nach verkauft. Ende 2006 wurde als letzter Schritt die Chemie-Sparte unter dem Namen „Alzchem Trostberg GmbH“ rechtlich verselbständigt und 2009 an den Finanzinvestor BluO veräußert. Hinter BluO standen Peter Löw, Martin Vorderwülbecke und Markus Zöllner. Das Trio ist am Markt bekannt; sie bildeten den Vorstand der einst börsennotierten Arques. Später wurden die Anteile eben dieser BluO-Partner übernommen. Löw hält noch heute einen rund 25%igen Anteil an Alzchem, Vorderwülbecke kommt auf über

10 % und Zöllner sind rund 15 % zuzurechnen. Letzterer agiert als Aufsichtsratsvorsitzender bei Alzchem, während die anderen beiden Herren nicht zum Organkreis zählen.

### Mit Stolpersteinen an die Börse

Im Februar 2017 plante die Firma den Gang an die Börse. Mangels Interesse des Kapitalmarktes wurde der Börsengang jedoch wieder abgeblasen. Auch in den Folgemonaten war ein „reguläres“ IPO der Firma nicht umsetzbar. Im Oktober 2017 hat es dann über ein Reverse-IPO dann doch noch geklappt. In concreto ging es über den Börsenmantel der Softmatic AG an die Börse. Zu Beginn der Börsenkarriere belief sich der Börsenwert auf rund € 250 Mio. 2017 erzielte der Konzern einen Umsatz von über € 350 Mio. und ein EBITDA von € 45.7 Mio. Das EBIT betrug € 31.7 Mio. und der Überschuss lag bei € 20.6 Mio. In den ersten Jahren war die Aktie von Alzchem schwerfällig. Kaum einer interessierte sich für das Chemieunternehmen aus dem bayrischen Trostberg. Operativ wurden allerdings in den Folgejahren gute Fortschritte gemacht. Mit dem Einmarsch von Russland in die Ukraine und der folgenden Energiekrise in Deutschland waren Chemieunternehmen unter Druck. Auch eine verhaltene Nachfrage, die bis heute anhält, setzten Aktien aus dem Chemiesektor zu. Die Firmenchefs von Evonik und Lanxess verkündeten 2023 sogar, dass sich die Geschäfte so schlecht wie nie zuvor entwickeln. Bei Alzchem ist dies alles anders. Das Geschäft verläuft sich sehr erfreulich. Eine Chemie-Krise ist bei Alzchem weit und breit nicht in Sicht. Grund des Erfolgs: Das Unternehmen agiert als Spezialchemie-Unternehmen, das in seinen Betätigungsfeldern überwiegend zu den Marktführern gehört.

### Solide Zahlen in einem herausfordernden Umfeld

Im Geschäftsjahr 2023 wurde ein Umsatz von € 540.7 (542.2) Mio. erzielt, der nahezu das Rekordniveau des Jahres 2022 erreichte. Treiber eines stabilen Jahres waren die Wachstumsbereiche und die Alleinstellungen bei zahlreichen Produkten wie Creapure, Creamino oder auch bei den Guanidinsalzen. Zudem ist die Kostenstruktur bei Spezialchemikalien weniger stark vom Strompreis abhängig. Im Ergebnis konnte das Segment Specialty Chemicals ein Umsatzwachstum von 10.9 % auf € 319.8 (288.4) Mio. verbuchen und damit den mengen- sowie preisgetriebenen Umsatzrückgang von 15.5 % auf € 192.2 (227.5) Mio. im Segment Basics & Intermediates weitgehend kompensieren. Vor allem aufgrund des immer stärkeren Gewichts des höhermargigen Wachstumssegments Specialty Chemicals ist es Alzchem im Geschäftsjahr 2023 gelungen, das EBITDA deutlich um satte 32.6 % auf € 81.4 (61.4) Mio. zu steigern – ein Rekordwert! Die EBITDA-Marge kletterte auf 15.1 (11.3) %. Das EBIT schnellte um 54.6 % auf € 55.5 (35.9) Mio. nach oben. Der Konzernjahresüberschuss wuchs um 15.2 % auf € 34.8 (30.2) Mio. Das Ergebnis je Aktie erreichte € 3.40 (2.96). Der operative Cashflow explodierte regelrecht auf € 72.7 (-4.2) Mio. Da Lieferketten und Logistik wesentlich störungsfreier funktionierten, konnte Alzchem die Sicherheitsbestände der Rohstoffe und Fertigwaren erheblich reduzieren. Nach Abzug der Investitionen in Höhe von € 20.6 Mio., die im Geschäftsjahr 2023 vor allem Erweiterungs- und Infrastrukturmaßnahmen dienten, drehte der Free Cashflow mit € 52.1 (-32.8) Mio. ebenfalls wieder in den positiven Bereich.

**Alzchem Group AG, Trostberg**

**Branche:** Spezialchemie

**Telefon:** 08621 / 862 888

**Internet:** www.alzchem.com

**ISIN DE000A2YNT30,**

10 176 335 Aktien, AK € 10 176 335

**Aktionäre:** LIVIA Corporate Development SE

25.1 %; four two na GmbH 15.1 %,

HDI Vier CE GmbH 12.7 %, Streubesitz: 47.1 %

Kennzahlen	Q1 2024	Q1 2023
<b>Umsatz</b>	150.1 Mio.	150.4 Mio.
<b>EBIT</b>	18.4 Mio.	12.6 Mio.
<b>Periodenergebnis</b>	12.2 Mio.	7.7 Mio.
<b>Ergebnis je Aktie</b>	1.20	0.76
<b>EK-Quote</b>	40 %	34.7 %

**Kurs am 20.06.2024:**

€ 46 (Xetra), 49.60 H / 17.80 T

**KGV 2024e 11.1, KBV 2.6 (3/24)**

**Börsenwert:** € 468.1 Mio.



*Seit Februar rennt die Aktie, über € 50 ist der Chart offen.*

**FAZIT:** Die Aktie der **Alzchem Group AG** hat sich 2024 exzellent entwickelt. Im Februar war das Papier noch zu Kursen von € 22 zu haben. Mit guten Zahlen für 2023 und einem soliden Ausblick für 2024 gelang der Ausbruch aus der langjährigen Seitwärtsbewegung. Die Aktie stieg auf € 30 bis zur EU-Förderung, mit der es deutlich aufwärts ging. Inzwischen bewegt sich der Kurs im Bereich seines Allzeithochs von € 49.60. Niedermaier rechnet für 2024 mit einem Umsatz von € 570 Mio. und einem EBITDA von € 90 Mio. Die Prognose könnte vor allem beim EBITDA zu konservativ sein. Analysten rechnen für 2024 mit einem Gewinn von mehr als € 40 Mio. und einem EPS von über € 4.-. Der Aufwärtstrend ist voll intakt und die Aktie entfaltet Momentum.

### Explosives Produkt im Portfolio

Im Produktportfolio hat Alzchem ein explosives Produkt in der Pipeline. Bereits 2023 erzielte die Firma im Anwendungsbereich der Guanidinsalze (Nitroguanidin) ein deutliches Wachstum. Hier beliefert das Unternehmen Kunden mit Bestandteilen für Airbags, Pflanzenschutz und eben die Wehrtechnik. Standen hier einst Anwendungen der Agro-Chemie und Automotive-Industrie im Vordergrund, sind es inzwischen wehrtechnische Anwendungsbereiche, die von einer hohen Nachfrage profitieren. Alzchem ist somit auch Profiteur der Rüstungsindustrie, die Nitroguanidin für Artilleriegeschosse, also Munition, benötigt. Die Perspektiven in diesem Bereich sind ausgezeichnet. Seit Mitte März kennt die Aktie daher auch kein Halten mehr. Der CEO verkündete am 15.03.2024, dass die Gesellschaft von der EU-Kommission im Rahmen des Förderinstruments ASAP („Act in Support of Ammunition Production“) nach einem europaweiten Auswahlverfahren einen Investitionszuschuss in Höhe von € 34.4 Mio. erhalten wird. Das Unternehmen will die Mittel über einen Zeitraum von zweieinhalb Jahren nutzen, um die Produktionskapazität von Nitroguanidin zu erhöhen und die bestehenden Anlagen zur Herstellung von Guanidinnitrat, das Vorprodukt von Nitroguanidin, zu erneuern und zu erweitern. Niedermaier wird somit kräftig in das explosive Gemisch investieren. Die Details zu diesem Investment sollen bald kommuniziert werden.

### Milliarden-Investition in Artillerie-Munition

Es ist bekannt, dass die NATO dringend Artillerie-Munition benötigt, da die Vorratsspeicher leer sind. Der Waffenhersteller Rheinmetall präsentierte jüngst den größten Auftrag der Firmengeschichte und wird die Produktion von Artillerie-Munition drastisch hochfahren. Ein mit der Bundeswehr vereinbarter Rahmenvertrag für die Lieferung von

*In Artillerie-Granaten steckt Nitroguanidin von Alzchem.*



Artillerie-Munition umfasst Geschosse im Volumen von € 8.5 Mrd. Vor dem Ukraine-Krieg erhielt Rheinmetall den letzten Großauftrag der Bundeswehr über 32.000 Geschosse Artillerie-Munition im April 2019. Durch die massive Ausweitung der Produktionskapazitäten will Rheinmetall ab 2025 an allen Standorten zusammen bis zu 700.000 Artillerie-Granaten pro Jahr produzieren, 2022 war es nur ein Zehntel davon. Ein Profiteur dieses Vorhabens ist Alzchem, die den Umsatz mit Nitroguanidin in den nächsten Jahren ganz erheblich steigern wird. In der Spezialchemie wurde 2023 eine EBITDA-Marge von 22.9 (18.4) % erzielt. Nitroguanidin ist Spezialchemie. Die Marge sollte über diesem Niveau liegen und die Investition in den Ausbau der Kapazitäten sich spürbar auszahlen. Nicht nur beim Umsatzvolumen, sondern vor allem auch beim Profit. Alzchem verfügt aber nicht nur in der Rüstung über Wachstumspotenziale, auch das bestehende Produktportfolio kann sich sehen lassen. Mit Produkten wie Eminex und Creapure/Creavitalis will Niedermaier in den kommenden Jahren deutlich wachsen. Eminex kann beispielsweise die tierhaltende Landwirtschaft auf ein völlig neues Umwelt-Level heben und wird immens profitieren, wenn der CO<sub>2</sub>-Ausstoß der Landwirtschaft reguliert wird. Mit

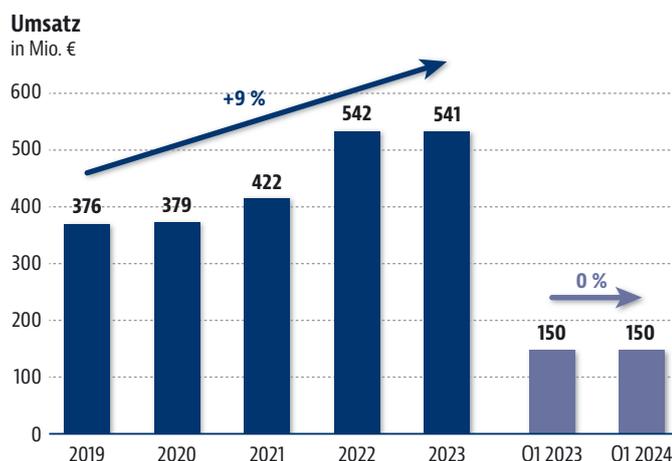
Kreatin befindet sich zudem ein Blockbuster im Portfolio, der die Dynamik in den Märkten Gesundheit und Ernährung erst jetzt sukzessive entwickeln wird.

### Starker Jahresauftakt 2024

Der eingeschlagene Wachstumskurs beim Gewinn wird auch in diesem Jahr eindrucksvoll fortgesetzt. Im Q1 2024 blieb der Umsatz mit € 150.1 (150.4) Mio. noch nahezu auf dem Niveau des Vorjahres. Im Segment Specialty Chemicals stieg der Umsatz um 8.4 % auf € 93 (85.8) Mio., das EBITDA um 41.9 % auf € 22.7 (16) Mio. Dagegen reduzierte sich der Umsatz im Segment Basics & Intermediates um 14 % auf € 49.3 (57.3) Mio. und das EBITDA um 35.7 % auf € 1.8 (2.8) Mio. Vor allem die Bereiche Human Nutrition (Creapure), Animal Nutrition (Creamino) und Verteidigung (Nitroguanidin) zeigten in den ersten drei Monaten 2024 eine starke Performance, so dass das EBITDA um 31.7 % auf € 24.9 (18.9) Mio. zulegte, die Marge kam auf 16.6 (12.6) % voran. Das Periodenergebnis verbesserte sich massiv um 58.4 % auf € 12.2 (7.7) Mio. Der operative Cashflow erhöhte sich auf € 33.5 (10.2) Mio. Der Free Cashflow hat sich auf € 26.6 (5.4) Mio. nahezu verfünffacht.

Sascha Magsamen

## GRUNDLAGE FÜR DIE AKTIENKURSHAUSE IST DIE POSITIVE ENTWICKLUNG DER WICHTIGSTEN KENNZIFFERN



Quelle: Alzchem Group AG

