

SGL Carbon

GROSSES COMEBACK AN DER BÖRSE?

Die in Wiesbaden ansässige SGL Carbon SE agiert als technologiebasiertes Unternehmen mit Fokus auf die Entwicklung und Herstellung von kohlenstoffbasierten Lösungen. Die Materialien und Produkte aus Spezialgraphit, Carbonfasern und Verbundwerkstoffen bedienen viele Industrien, die die Trends der Zukunft bestimmen: Klimaschonende Mobilität, Halbleitertechnik, LED, Solar- und Windenergie sowie die Herstellung von Lithium-Ionen-Batterien. Auch für die Chemiebranche und zahlreiche industrielle Anwendungen werden zukunftsweisende Lösungen entwickelt.

Der Konzern ist an 29 Standorten in Europa, Nordamerika und Asien aktiv und beschäftigt rund 5000 Mitarbeiter. Beim Börsengang 1995 startete SGL Carbon als neuer Hoffnungswert am Kapitalmarkt, daraus wurde jedoch nichts. Immer wieder gab es Probleme. Margendruck, immense Kartellstrafen für verbotene Preisabsprachen und eine hohe Verschuldung. Ein gefährlicher Mix. Nebenher galt die Firma auch über viele Jahre hinweg als schlecht geführt und Dauer-Sanierungsfall. An der Börse wurde die Aktie von Investoren links liegen gelassen. Erst mit dem Eintritt des heutigen Firmenchefs Thorsten Derr, der seit dem 01.07.2020 als CEO agiert, gelang die Wende. Zum Amtsantritt setzte er sich zum Ziel, das Potenzial von SGL Carbon zu heben. Derr liefert, was er verspricht. Seit Dezember 2020 wird er zusätzlich von CFO Thomas Dippold unterstützt. Gemeinsam haben die beiden das Unternehmen zügig restrukturiert und nach über 20 Jahren nachhaltig auf einen profitablen Wachstumskurs gebracht. Derr wird allerdings seinen zum 31.05.2025 endenden Vertrag nicht verlängern und spätestens zu

diesem Termin aus dem Unternehmen ausscheiden. Die Suche nach einem neuen Vorstandsvorsitzenden läuft. In der Branche heißt es, dass Derr später zu einem größeren Konzern wechseln wird und daher SGL Carbon verlässt.

Letzte Baustelle wird geschlossen

In einem größeren Unternehmen gibt es selbst nach einer abgeschlossen Restrukturierung immer wieder Veränderungen, die an das Umfeld angepasst werden müssen, sofern sich die Aussichten nicht bessern. SGL Carbon hat sich vor wenigen Monaten dazu entschieden, für den verlustreichen Bereich Carbon Fibers strategische Optionen zu prüfen, die auch einen möglichen Teil- oder vollständigen Verkauf des Geschäftsbereichs umfassen. CEO und CFO befinden sich bereits mit verschiedenen potenziellen Interessenten im Austausch. Carbon Fibers produziert an sieben Standorten in Europa und Nordamerika insbesondere Textile-, Acryl- und Carbonfasern bis hin zu Verbundwerkstoffen. Nach dem temporären Einbruch der Nachfrage nach Carbonfasern aus dem wichtigen Windindustriemarkt waren Umsatz und Ergebnis des Geschäftsbereichs im Geschäftsjahr 2023 deutlich eingebrochen. Aufgrund der Bedeutung der Windindustrie für den europäischen Green Deal sind sowohl SGL Carbon als auch viele Experten davon ausgegangen, dass sich die Windindustrie schnell erholt. Dies ist weiterhin nicht der Fall. 2023 reduzierte sich der Umsatz um 35,2 % auf € 224,9 (347,2) Mio. Das bereinigte EBITDA sank um 83,3 % auf € 7,2 (43,2) Mio. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das bereinigte EBITDA dieser Einheit auch das Ergebnis der BSCCB enthält, einem hochprofitablen

50:50-Joint Venture mit dem italienischen Bremsenhersteller Brembo. Der BSCCB-Ergebnisbeitrag betrug 2023 € 18,1 Mio. Rechnen wir diesen Effekt heraus, dann wäre das bereinigte EBITDA für Carbon Fibers mit € -10,9 Mio. negativ ausgefallen. Höchste Zeit, sich von diesem Verlustbringer zu trennen und die letzte Baustelle im Konzern zu schließen. Ziel ist, dass bis Ende 2023 eine Lösung für Carbon Fibers gefunden wird. Die Börse dürfte dies entsprechend honorieren.

Hype um Siliziumkarbid ist nicht am Ende

Neben der sehr starken Entwicklung des Joint Ventures BSCCB, laufen auch die drei anderen Geschäftsbereiche von SGL Carbon gut. In der größten Einheit Graphite Solutions erhöhte sich der Umsatz 2023 um 10,4 % auf € 565,7 (512,2) Mio. Grund für die Steigerung war die dynamische Entwicklung des wichtigen Marktsegments Halbleiter & LED, insbesondere im Bereich Siliziumkarbid-basierte Hochleistungshalbleiter. Entsprechend stieg der Umsatz mit Kunden des Marktsegments Halbleiter/LED im Vergleich zum Vorjahr um satte 40,1 %. Aufgrund von Volumen- und Produktmixeffekten erhöhte sich das bereinigte EBITDA überproportional um 13,1 % auf € 134 (118,5) Mio., die Marge belief sich auf 23,7 %. Überkapazitäten im Markt, die von einer extremen Nachfrage geprägt werden, und eine Zurückhaltung bei E-Autos führten in diesem Jahr zu einer leichten Beruhigung des Hypes um Siliziumkarbid (SiC). Die Aussichten bleiben aber unverändert gut. Die Nachfrage nach SiC-Halbleitern wird vermutlich schon 2025 wieder anziehen. Von 2021 bis 2027 wird für den SiC-Halbleiter-

SGL Carbon SE, Wiesbaden

Branche: Spezialchemie

Telefon: 0611 / 6029 106

Internet: www.sglcarbon.com

ISIN DE0007235301,

122.341 Mio. Aktien, AK € 313.194.183,68

Aktionäre:

SKion GmbH 28,5 %, BMW AG 18,4 %, Volkswagen AG 7,4 %, Streubesitz: 45,7 %

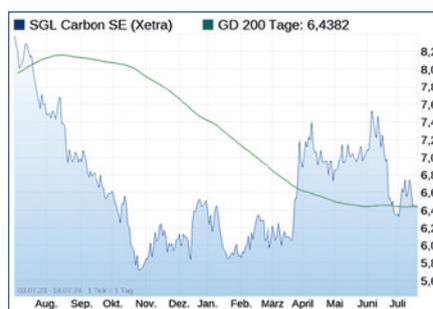
Kennzahlen	Q1 2024	Q1 2023
Umsatz	272,6 Mio.	283,7 Mio.
EBIT	26,6 Mio.	25,7 Mio.
Periodenergebnis	12,6 Mio.	15,2 Mio.
Ergebnis je Aktie	0,10	0,12
EK-Quote	42 %	39,5 %

Kurs am 18.07.2024:

€ 6,44 (Xetra), 8,37 H / 5,72 T

KGV 2024e 11,5, KBV 1,26 (3/24)

Börsenwert: € 787,9 Mio.



Die Marke von € 6,- ist das neue „unten“ im Chart der SGL Carbon.

FAZIT: Die SGL Carbon SE könnte vor einem großen Comeback an der Börse stehen. Die Aussichten sind gut. Bis 2028 rechnet der CEO mit einem Umsatz von € 1,6 Mrd. sowie einem bereinigten EBITDA von € 300 bis 330 Mio. An der Börse wird das Unternehmen mit € 787,9 Mio. kapitalisiert. Auf Basis von Schätzungen der Analysten und dem Verkauf von Carbon Fibers, könnte sich der Gewinn je Aktie im nächsten Jahr auf ca. € 1,- belaufen, was einem KGV 2025e von 6 entspricht. Gelingt der Verkauf von Carbon Fibers zu einem vernünftigen Preis, könnte die Gesellschaft nach Abschluss einer Transaktion zudem schuldenfrei sein. Größte Aktionärin ist übrigens BMW-Erbin Susanne Klatten über die SKion GmbH.

markt ein durchschnittliches Wachstum von 34 % angenommen, das in 2027 in einem Gesamtmarktvolumen von USD 6.5 Mrd. resultiert. Die steigende Nachfrage nach SiC-Chips wird grundsätzlich mit den überlegenen Eigenschaften im Vergleich zu Silizium-Chips begründet. Höhere Effizienz, geringerer Energieverlust, verminderter Kühlaufwand, reduziertes Gewicht und Dimensionen machen SiC-Halbleiter gerade in der Elektromobilität, aber auch bei Industrieanwendungen und erneuerbaren Energien wie Solar, immer beliebter. SGL Carbon produziert Graphitkomponenten wie z. B. Heizer, Tiegel, Hitzeschilde, Isolationsbauteile und Waferträger, die sowohl in der Kristallzüchtung von Wafer-Produzenten als auch bei Halbleiterherstellern benötigt werden. Mehrere Halbleiterunternehmen investierten bereits massiv in SiC-Kapazitäten und werden dies wohl auch ab 2025 fortsetzen. Dies soll wiederum für steigende Nachfrage nach den SGL-Produkten sorgen. Die Wiesbadener haben mit diesen Kunden entsprechende langfristige Verträge geschlossen, da es eine Verknappung bei Graphiten geben könnte. Dies führt auch dazu, dass SGL Carbon für den eigenen Kapazitätsausbau zinsfreie Vorauszahlungen von Kunden im Rahmen von Take-or-Pay-Verträgen erhalten hat, die wiederum das Risiko für die Gesellschaft begrenzen.

Solides Zahlenwerk im Jahr 2023

Im Geschäftsjahr 2023 konnten die zu Jahresanfang gesetzten Ziele trotz des Einbruchs der Nachfrage aus dem wichtigen Windmarkt und des zunehmend herausfordernden wirtschaftlichen Umfelds erreicht werden. Der Umsatz im Konzern ging nur leicht um 4.1 % € 1.09 (1.14) Mrd. zurück, und das bereinigte EBITDA sank geringfügig um 2.5 % auf € 168.4 (172.8) Mio. Aufgrund der Schwäche im Bereich Carbon Fibers konnten

Das historische Ensemble des Hauptsitzes strahlt Ruhe aus.



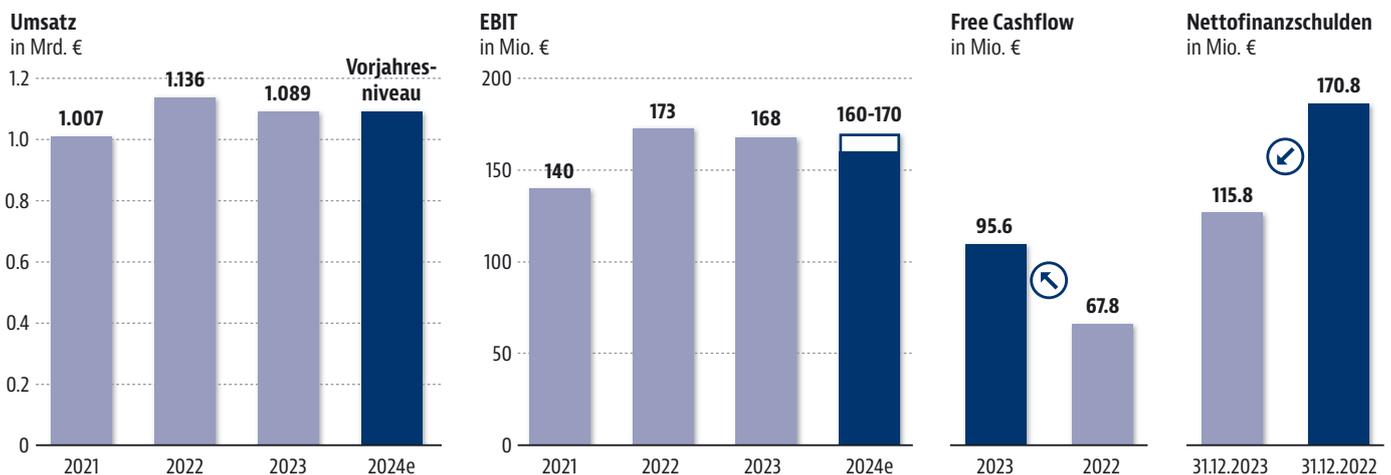
die sehr guten Vorjahreswerte zwar nicht ganz erreicht werden, doch die Rekordergebnisse der drei anderen Geschäftsbereiche konnten diesen Einbruch nahezu vollständig kompensieren. Neben Carbon Fibers und Graphite Solutions erhöhte der Bereich Process Technology den Umsatz um 20.3 % auf rund € 127.9 (126.3) Mio. Das bereinigte EBITDA konnte sich auf € 22.4 (9.9) Mio. mehr als verdoppeln, die Marge schnellte auf 17.5 (9.3) % nach oben. Im Bereich Composite Solutions blieb der Umsatz mit € 153.9 (153.1) Mio. nahezu unverändert. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass der Wegfall des Umsatzes aus dem Verkauf des Geschäfts am Standort Gardena in Höhe von rund € 30 Mio. vollständig kompensiert werden konnte. Das bereinigte EBITDA verbesserte sich um 11 % auf € 22.2 (20) Mio., die Marge beläuft sich auf 14.4 (13.1) %. Darüber hinaus konnte 2023 die Nettoverschuldung weiter auf € 115.8 (170.8) Mio. reduziert werden. Dies ist insbesondere auf die Erhöhung des Free Cashflow auf € 95.6 (67.8) Mio. zurückzuführen.

Guter Ausblick für das Jahr 2024

SGL Carbon ist gut in das laufende Jahr gestartet. Obwohl der Umsatz im Q1 2024

um 3.9 % auf € 272.6 (283.7) Mio. zurückging, verbesserte sich das bereinigte EBITDA um 5 % auf € 42.1 (40.1) Mio. An den Zielen für das Gesamtjahr hält das Management bisher fest. Für 2024 wird ein Konzernumsatz auf Vorjahresniveau und ein bereinigtes EBITDA zwischen € 160 und 170 Mio. erwartet. Das bereinigte EBIT wird auf € 100 bis 110 Mio. taxiert. Sollte der Prozess der Prüfung aller strategischen Optionen für den Geschäftsbereich Carbon Fibers auf einen Verkauf hinauslaufen, würde das prognostizierte bereinigte EBITDA zwischen € 180 und 190 Mio. liegen. Die Investitionen sollen sich auf € 150 Mio. belaufen. Im Fokus stehen die Erweiterung der Produktionskapazitäten für Spezialgraphitkomponenten für die Halbleiterindustrie. Nicht zu verachten bei der gesamten Story ist das Joint Venture im Bereich der Carbon-Keramik-Bremsscheiben für Fahrzeuge der Sport- und Luxusklasse. Die BSCCB erzielte anteilig für SGL Carbon im Jahr 2023 einen Nettogewinn von € 18.3 Mio. Die gesamte Firma erwirtschaftet somit einen Überschuss auf Nettobasis von fast € 40 Mio. und gilt als extrem wertvoll bei weiterhin exzellenten Aussichten. Angesichts dieses Gewinns dürfte Brembo mindestens € 500 Mio. wert sein. **Sascha Magsamen**

BILANZKENNZAHLEN ZEIGEN DEN TREND AUF – SCHULDEN RUNTER, CASHFLOW HOCH, ERLÖSE STABIL



Quelle: SGL Carbon SE