



Die Siltronic AG ist ein Hersteller von Wafern aus Reinstsilizium und Partner vieler führender Chip-Hersteller. Das Unternehmen bündelt alle Aktivitäten in nur einem Segment, welches die Entwicklung, Produktion und Vermarktung von Wafern für die Halbleiterindustrie umfasst. Siltronic verfügt über Produktionsstätten in Deutschland (Freiberg und Burghausen), Singapur und den USA (Portland). Das Unternehmen bietet eine breite Palette von Produkten und fertigt Wafer mit einem Durchmesser von bis zu 300 mm. Siliziumwafer sind die Grundlage der modernen Mikro- und Nanoelektronik. Die Produkte von Siltronic finden Anwendung u.a. in Smartphones, Computern, Navigationssystemen, Flachdisplays, Steuer- und Kontrollsystemen für die Automobilbranche sowie in vielen weiteren Bereichen. Der Ursprung von Siltronic geht zurück auf das Unternehmen Wacker Chemie, welches noch ca. 30% der Anteile an Siltronic besitzt.

## LeanVal-Einschätzung

**Buy**

Kursziel: **95,18 EUR**  
Upside: **21%**  
Datum Votum: 28.08.2020

Gewinn- und Verlustrechnung	Dez 17	Dez 18	Dez 19	Dez 20e	Dez 21e
<b>Sales</b>	<b>1.177</b>	<b>1.457</b>	<b>1.270</b>	<b>1.203</b>	<b>1.255</b>
Gross Profit	370	632	458	433	452
Adj. EBIT	236	498	298	203	244
Adj. EBIT Margin (%)	20,0	34,2	23,5	16,9	19,4
Profit before Tax	227	488	303	197	238
<b>Net Income</b>	<b>192</b>	<b>401</b>	<b>261</b>	<b>179</b>	<b>215</b>
Diluted reported EPS	6,18	12,44	7,52	5,15	6,20
Dividend per Share	2,50	5,00	3,00	2,25	2,50
<b>Bilanz</b>	<b>Dez 17</b>	<b>Dez 18</b>	<b>Dez 19</b>	<b>Dez 20e</b>	<b>Dez 21e</b>
Intangible Assets	24	22	23	23	23
Fixed Assets	547	763	1.080	1.142	1.166
Current Assets	706	1.055	865	810	880
<b>Total Assets</b>	<b>1.252</b>	<b>1.818</b>	<b>1.945</b>	<b>1.952</b>	<b>2.046</b>
Equity total	638	916	930	885	935
Long Term Liabilities	462	635	771	876	916
Short term Liabilities	152	267	244	231	241
<b>Total Equity &amp; Liabilities</b>	<b>1.252</b>	<b>1.818</b>	<b>1.945</b>	<b>1.992</b>	<b>2.091</b>
<b>Cash Flow Statement</b>	<b>Dez 17</b>	<b>Dez 18</b>	<b>Dez 19</b>	<b>Dez 20e</b>	<b>Dez 21e</b>
Net Income	192	401	261	179	215
Chg. Net Working Capital	-3	142	31	-17	-4
Operating Cash Flow	299	652	385	362	385
Investing Cash Flow	-172	-551	-294	-195	-165
<b>Free Cash Flow</b>	<b>170</b>	<b>416</b>	<b>36</b>	<b>167</b>	<b>220</b>
Financing Cash Flow	-31	-75	-154	-186	-159
Total Cash Flow	96	26	-62	-19	61
Cash At End Of Period	226	258	201	520	541

## Total Return



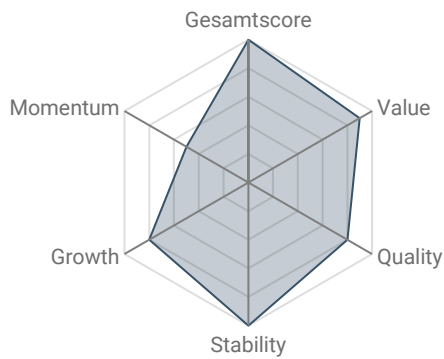
Die Siltronic AG kann auf ein zufriedenstellendes erstes Halbjahr 2020 zurückblicken, nachdem die Zahlen für das zweite Quartal positiv überraschen konnten. Der Ausbruch des Coronavirus führte zu einer erhöhten Nachfrage nach Wafern. Dies ist zum einen durch den Digitalisierungsschub (Homeoffice und Distanzunterricht/Online-Schooling) zu erklären, zum anderen durch den Aufbau von Lagerbeständen in der Halbleiterindustrie. Der Umsatz im zweiten Quartal konnte im Vergleich zum Vorquartal um 7,7% auf 323 Mio. Euro gesteigert werden, das EBITDA sogar um 19,2% auf 100 Mio. Euro (EBITDA-Marge 31,1%). Das Periodenergebnis lag mit knapp 61 Mio. Euro, u.a. auch dank Erträgen beim Finanzergebnis, sogar ca. 32% über dem des ersten Quartals.

Beim Vergleich des ersten Halbjahres 2020 mit dem von 2019 fallen die Zahlen hingegen etwas ernüchternder aus. Der Umsatz ging um 6,4% auf 623 Mio. Euro zurück, das EBITDA um 18,7% (185 Mio. Euro) und das Periodenergebnis sogar um 31,6% (107 Mio. Euro). Diese Rückgänge sind auf ein gefallenes Preisniveau zurückzuführen, da das Unternehmen insbesondere im ersten Quartal 2019 noch hohe Preise erzielen konnte. Dies war rückblickend der Endpunkt einer außerordentlich erfolgreichen Phase des Konzerns. In den Jahren 2017 und 2018 profitierte Siltronic von steigenden Preisen und einer vollen Auslastung der Produktionskapazitäten. Im Rekordjahr 2018 wurde ein Umsatz von rund 1.450 Mio. Euro erwirtschaftet, bei einem EBITDA von 590 Mio. Euro (Marge 40,5%). Unter dem Strich wurde ein Periodenergebnis von 400 Mio. Euro erzielt. Die Gewinne wurden für Investitionen in die Produktionskapazitäten genutzt, insbesondere am Standort Singapur (Capex 2018: ca. 240 Mio. Euro, 2019: ca. 350 Mio. Euro). Zudem verdoppelte das Unternehmen für das Geschäftsjahr 2018 seine Dividende auf 5 Euro (2019: 3 Euro).

Dass die Halbleiterbranche und das Geschäft mit Wafern einer erhöhten Volatilität ausgesetzt sind, bekam das Unternehmen hingegen im Laufe des Jahres 2019 zu spüren. Geopolitische Spannungen zwischen den USA und China (Handelskonflikt) führten zu einer sinkenden Nachfrage und einer hohen Lagerhaltung der Kunden und somit zu einem Rückgang der Preise. Nachdem Siltronic anfangs noch von einer besseren zweiten Jahreshälfte ausgegangen war, musste der Konzern nach einer Senkung der Jahresprognose im April eine weitere im Juni verkünden. Trotz aller Herausforderungen muss allerdings festgehalten werden, dass 2019 das zweiterfolgreichste Jahr der Unternehmensgeschichte war.

Für 2020 gab sich Siltronic zu Jahresbeginn zurückhaltend und sprach von „einer stark eingeschränkten kurz- bis mittelfristigen Vorhersehbarkeit der Märkte“. Durch den Corona-Schub konnte das zweite Quartal zwar überzeugen, das Management bleibt aber für den Rest des Jahres weiter bei seinem vorsichtigen Kurs, vermutlich auch aus den Erfahrungen der beiden Prognosesenkungen im Vorjahr. Aufgrund des Einbruchs der weltweiten Wirtschaftsleistung und steigender Arbeitslosenzahlen rechnet das Management im zweiten Halbjahr mit negativen Entwicklungen im Automobilbereich und bei industriellen Anwendungen. Hinzu kommt möglicherweise ein zurückhaltendes Kaufverhalten der Verbraucher bei Elektronikartikeln. Beim Umsatz für das Gesamtjahr 2020 erwartet das Management einen Rückgang im einstelligen Prozentbereich im Vergleich zum Vorjahr, wobei dieser bei einer anhaltenden Schwäche des US-Dollars noch deutlicher ausfallen könnte. Bei der EBITDA-Marge wird ebenso mit einem Rückgang im mittleren einstelligen Prozentbereich gerechnet, während EBIT und Gewinn deutlich unter dem Vorjahreswert erwartet werden. Es sind Ausgaben für Investitionen in Höhe von rund 200 Mio. Euro geplant.

Relative Bewertung LeanVal



Kursentwicklung und LeanVal Target Price



Trotz der momentan schwer kalkulierbaren Marktsituation bleibt Siltronic aber weiterhin ein kernsolides Unternehmen. Zum Abschluss des ersten Halbjahres 2020 (weitere Bilanzdaten ebenfalls auf diesen Stichtag bezogen) betrug das Eigenkapital knapp 870 Mio. Euro bei einer Bilanzsumme von gut 1.900 Mio. Euro, was einer Eigenkapitalquote von 45% entspricht. Es existiert keine nennenswerte zinstragende Verschuldung und auch die Leasingverbindlichkeiten sind mit rund 50 Mio. Euro sehr gering.

Die Aktiva des Konzerns weisen eine hohe Werthaltigkeit auf. Die Positionen Sachanlagen und Nutzungsrechte aus Leasing (54 Mio. Euro) haben zusammen ein Wert von gut einer Mrd. Euro. Auch dank der Historie des Konzerns als Teil der Wacker Chemie AG (Beteiligung noch rund 30%) ist das Unternehmen ausschließlich organisch gewachsen. Es wurde auf teure Akquisitionen verzichtet, sodass lediglich gut 20 Mio. Euro an immateriellen Vermögenswerten in den Büchern zu finden sind. Ein weiterer Pluspunkt der Bilanzstruktur ist die umfangreiche Kapitalausstattung. Die Zahlungsmittel liegen bei knapp 250 Mio. Euro, hinzu kommen Wertpapiere und Festgelder im Umfang von gut 210 Mio. Euro. (Umlaufvermögen) und 50 Mio. (Anlagevermögen). Somit besteht rund ein Viertel der Bilanzsumme aus liquiden Mitteln.

Das Unternehmen ist somit in der Lage auch Schwächephasen zu überbrücken, sodass auch ein schwächeres zweites Halbjahr 2020 abgedeckt werden kann. Sollte sich die konjunkturelle Ungewissheit aufgrund der Pandemie verbessern, sollte Siltronic hiervon profitieren können. Nach dem Höhepunkt der Ausgaben für Wachstumsinvestition im Jahr 2019 werden diese im laufenden Jahr endgültig abgeschlossen werden. Dies bedeutet für die Folgejahre einen Rückgang der Investitionsausgaben vom für 2020 geplanten Niveau von 200 Mio. Euro. Zusammen mit der gesteigerten Produktionskapazität sollte sich dieser Umstand positiv auf Free Cashflow auswirken. Die gesunde Bilanzstruktur, die Aussicht auf einen Rückgang der Ungewissheit und steigende Cashflows sind somit interessante Komponenten für eine Erholung des Aktienkurses. Trotzdem bleibt zu berücksichtigen, dass Siltronic in einer sehr volatilen Industrie tätig ist und das kurzfristige Rückschläge zu einer volatilen Entwicklung des Aktienkurses führen können.

Value	Wert	Sektor	Quality	Wert	Sektor	Stability	Wert	Sektor	Growth	Wert	Sektor	Momentum	Wert	Sektor
Value Score	88	39	Quality Score	78	58	Stability Score	97	44	Growth Score	79	58	Momentum Score	48	76
Div. Yield (Trailing)	3,83		Avg. ROIC (3y in %)	30,4		Gearing (Debt/Eq.)	0,05		Earnings Gwth (%)	-8,78		Price vs. 52W	70,7	88,4
Div. Yield (T+1)	2,87		ROIC Gwth (3y in %)	13,6		Net Debt to EBIT	-1,64		Growth Inv. Factor	170		MAVG 50d vs. 200d	-0,98	1,1
Adj. P/Book (T+1)	2,95		ROIC Growth Quality	-1		Equity/Intangibles	41		Free CF Growth (3y)	252		RSI 6 Monate	46,2	51,5
P/Earnings (T+1)	15,2		EBIT Gwth (3y in %)	35,6		Equity/Goodwill	45,4		Free CF Margin (3y)	-8,72		TR 1 Monat (%)	-0,21	2,1
Free CF Yield (T+1)	8,98		EBIT Growth Quality	0					Sust. Growth Rate	16,9		TR 3 Monate (%)	-10,6	7,5
EV/EBIT (T+1)	9,16		Op. CF Gwth (3y in %)	35,5								TR 6 Monate (%)	-6,82	14,8
EV/EBITDA (T+1)	5,53		Op. CF Gwth Quality	0								TR 12 Monate (%)	34	27,6
EV/FCF (T+1)	11,1													
P/Free CF (T+1)	14,1													
P/Op. CF (T+1)	6,49													

## Disclaimer

Hinweise zu Finanzanalysen gem. § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

### Allgemeines

Die Finanzanalysen und Empfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) von der LeanVal Research GmbH werden nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Analysen sind nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Sie sind nicht zur Verteilung an private Investoren oder Privatkunden bestimmt.

Die Analysen dürfen, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und dürfen an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Weder die Analysen noch Kopien hiervon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch dürfen sie an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

### Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

### Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen.

### Erläuterung der Empfehlungssystematik

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH umfasst die Handlungsempfehlungen „Kaufen“, „Verkaufen“, „Attraktiv“, „Neutral“ und „Unattraktiv“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen.

Ratingstufen	Interpretation
Buy	Investition in unser Portfolio
Sell	Desinvestition aus unserem Portfolio

#### Fundamentale Einschätzung zu Unternehmen, die nicht Bestandteil unseres Portfolios sind:

Buy	Potenzial > + 15%
Hold	Weder Buy noch Sell
Sell	Potenzial < - 15%

### Historische Kursziele der letzten 12 Monate

Datum	Kursziel	Empfehlung	Preis	Analyst
28.08.2020	78,38 EUR	Buy	95,18 EUR	Mathias Kimmes

### Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

- wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
- o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
- o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
- o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
- o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
- o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

### Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationsschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

LeanVal Research GmbH  
Die Geschäftsführung  
Köln, 2020