

Siltronic (TECDAX)

DIE BESTE ALLER WELTEN

Die Aktie glänzt seit Mitte 2016 mit einer fulminanten Entwicklung. Die Kursrally wird von einem sehr positiven Geschäftsverlauf begleitet, und die Aussichten sind ebenfalls exzellent. Der Waferhersteller profitiert enorm von einem geradezu perfekten Branchenumfeld, das ihn gleich zum Start unserer Berichterstattung für eine Titelgeschichte qualifiziert.

Die Siltronic AG zählt zu den weltweit führenden Waferherstellern für die Halbleiterindustrie. Ursprünglich gehörte das Unternehmen komplett zur Wacker Chemie AG. Seit dem 11.06.2015 notiert die Aktie als eigenständige Gesellschaft an der Börse. Der frühere Alleingesellschafter hat seine Beteiligung auf 30.8 % reduziert. Die Mehrheit der Aktien befindet sich heute im Streubesitz, und seit Oktober 2015 hat die Aktie einen Platz im TECDAX. Der Start an der Börse verlief allerdings holprig. Ausgehend vom Emissionskurs von € 30 ging es, nachdem das Geschäft zunächst nicht recht ins Laufen kommen wollte, im Tief bis auf € 12.30 bergab. Mitte 2016 startete jedoch eine fulminante Aufwärtsbewegung, der Kurs schoss bis auf € 160.55 nach oben. Aktuell liegt die Notierung mit € 144.65 wieder etwas niedriger. Neue Kursrekorde dürften nur eine Frage der Zeit sein, so dass wir mit einer Titelgeschichte in die Berichterstattung starten.

Die Preise steigen kontinuierlich...

Das Geschäftsjahr 2017 verlief weit besser als ursprünglich erwartet. Die wesentliche Ursache war, dass die Nachfrage nach Wafers schon seit längerer Zeit höher ist als die Produktionskapazitäten der Branche, so dass die Verkaufspreise kontinuierlich angehoben werden konnten – bei Siltronic allein im Jahr

2017 um 30 %. Die Kunden werden damit keineswegs verschreckt. Die Preise sind, wie der Vorstandsvorsitzende Christoph von Plotho in der HV am 19.04.2018 in München auf entsprechende Nachfrage versicherte, in den Gesprächen kein wichtiges Thema. Für die Kunden, im Wesentlichen handelt es sich um namhafte Halbleiterhersteller wie Samsung, Intel oder Infineon, steht die Mengenabsicherung im Vordergrund. Wie von Plotho im Interview mit dem Nebenwerte-Journal ausführte (s. S. 12), würden zurzeit nur vorsichtig freie Plätze in bestehenden Fabriken mit neuen Produktionslinien bestückt. Neue Fabriken seien seines Wissens nicht geplant. Einer hohen Nachfrage steht damit eine nur moderat ausgeweitete Produktionskapazität gegenüber. Daher ist nicht damit zu rechnen, dass die Kapazitäten auf absehbare Zeit stärker zunehmen als der Markt wächst – besser kann es kaum laufen.

...ebenso die Nachfrage nach Wafers

Dass die Kapazitäten in der Branche nicht ausreichen, ist dem über Jahre völlig unzureichenden Preisniveau für Wafer geschuldet. Kein Hersteller wollte unter diesen Umständen investieren. Mit der stetig wachsenden Nachfrage infolge der immer vielfältigeren Endmärkte hat sich dies radikal gewandelt. Waren Wafer früher in erster Linie die Basis für Halbleiterchips in Smartphones und Computern, kommen sie zunehmend auch in der Medizintechnik, der Industrie und im Automobilbereich zum Einsatz. Navigations- und Fahrassistentensysteme benötigen diese Grundbausteine, und autonomes Fahren wäre ohne Wafer nicht zu realisieren. Ein Wachstumstreiber ist überdies die rasante Zunahme der weltweiten Datenmenge, die immer grö-

ßere Speicherflächen benötigt und für die Wafer ebenfalls unabdingbar sind. Die Digitalisierung und Vernetzung der Welt befähigt die Nachfrage nach Chips und damit nach Wafers.

Kapazitäten voll ausgelastet

Die Produktionskapazitäten sind bei Siltronic bereits seit Q3 2016 voll ausgelastet. Seitdem kann die Nachfrage der Kunden nicht vollständig befriedigt werden. Im Herbst 2017 hat der Vorstand beschlossen, die Kapazitäten bis Mitte 2019 um 70 000 zusätzliche 300-mm-Wafer auszubauen. Ein Risiko ergibt sich daraus nicht. Die Investition ist über Langfristverträge und Vorauszahlungen von Kunden komplett abgesichert. Ein weiterer Ausbau der Fertigung ist für 2020 geplant und danach verfügt Siltronic immer noch über freie Flächen für mögliche Erweiterungen. Ob noch mehr investiert wird, ist abhängig von der weiteren Preisentwicklung und der Bereitschaft der Kunden, zusätzliche Langfristverträge abzuschließen. Zusätzlich soll die Effizienz durch mehr Automatisierung erhöht werden. Dies macht auch deshalb Sinn, weil sich durch weniger menschlichen Kontakt die Gefahr von Verschmutzungen minimiert. Schon das kleinste Staubpartikel würde einen Wafer unbrauchbar machen.

Ergebnis je Aktie springt auf € 6.18 (0.40)

Das überaus positive Marktumfeld schlug sich entsprechend in den Zahlen nieder. Der Umsatz stieg im Jahr 2017 deutlich um 26 % auf € 1.17 (0.93) Mrd. Der Zuwachs stammte überwiegend aus Preiserhöhungen. Die abgesetzte Waferfläche nahm nur leicht zu. Die Herstellkosten sind insgesamt gestiegen, re-

Siltronic AG, München

Branche: Waferherstellung

Telefon: 089/8564-3133

Internet: www.siltronic.com

ISIN DE000WAF3001,

30 Mio. Stammaktien, AK € 120 Mio.

Börsenwert: € 4.34 Mrd.

Aktionäre: Wacker Chemie AG 30.8 %, Streubesitz 69.2 %

Kennzahlen	Q1 2018	Q1 2017
Umsatz	327.4 Mio.	258 Mio.
EBIT	96.6 Mio.	23.4 Mio.
Periodenergebnis	82 Mio.	17 Mio.
Ergebnis je Aktie	2.62	0.56
EK-Quote	49.9 %	43.3 %

Kurs am 23.05.2018:

€ 144.65 (Xetra), 160.55 H / 70.85 T

KGV 2018e 13, KBV 6.1 (3/18)



Der positive Trend wird sich vermutlich auch im Jahr 2019 fortsetzen.

FAZIT: Nach dem Börsengang im Juni 2015 waren die Anleger zunächst wenig angetan von der Aktie. Als absehbar wurde, wie positiv sich 2017 für den Waferhersteller entwickeln wird, hat sich dies radikal verändert. In der Branche ist die Nachfrage deutlich höher als die Produktionskapazitäten, so dass die Preise kontinuierlich steigen. Als Folge daraus ist der Gewinn bei der

Siltronic AG geradezu explodiert. An diesem überaus positiven Umfeld wird sich auf absehbare Zeit nichts ändern. Die Kapazitätserweiterung ist über langfristige Kundenverträge komplett abgesichert. Damit ist die Aktie auch bei einem Kurs von € 144.65 noch attraktiv bewertet, zumal sich auch die Dividendenrendite mit nahezu 3 % sehen lassen kann.

MW/CS

lativ zur Waferfläche sogar gesunken. Dies führte dazu, dass sich die Bruttomarge auf 31.5 (18.4) % deutlich erhöhte. Das EBITDA stieg kräftig um 142 % auf € 353 (146) Mio., so dass sich die operative Marge auf 30 (15.6) % verdoppelte. Noch besser sieht es auf Basis des Konzernergebnisses aus, das ausgehend von einer relativ niedrigen Vorjahresbasis auf € 192.2 (8.7) Mio. nach oben schnellte. Das Ergebnis je Aktie errechnet sich mit € 6.18 (0.40). Erstmals wurden die Aktionäre mit einer Dividende von € 2.50 je Aktie am Erfolg beteiligt. Künftig sollen regelmäßig rund 40 % des Gewinns ausgeschüttet werden.

Nettocashflow auf € 125 (40) Mio. verdreifacht

Das Eigenkapital erhöhte sich dank der sehr positiven Ertragslage auf € 638 (425) Mio., so dass sich die EK-Quote bei einer Bilanzsumme von € 1.25 (1.06) Mrd. auf 50.9 (40.2) % verbesserte. Die Finanzverbindlichkeiten sind mit der Rückzahlung eines Darle-

hens in Singapur komplett verschwunden. In den Sonstigen Verbindlichkeiten von € 126 (63) Mio. sind als größte Position Vorauszahlungen von Kunden enthalten. Die Investitionen beliefen sich auf € 123 (89) Mio. Dennoch wird ein deutlich erhöhter Free Cashflow von € 170 (19) Mio. ausgewiesen. Bereinigt um die darin enthaltenen, durchaus beträchtlichen Effekte aus erhaltenen und zurückgeführten Anzahlungen ergibt sich ein Nettocashflow von € 125 (40) Mio. Das Nettofinanzvermögen stieg durch die hohen Mittelzuflüsse auf € 342 (175) Mio. und hat sich damit seit dem Börsengang mehr als verdoppelt.

Q1 2018: Ergebnis verfünffacht

Im Q1 2018 setzte sich der Schwung aus 2017 auf Grund der weltweit ungebrochenen hohen Nachfrage nach Wafern erwartungsgemäß fort. Primärer Treiber waren erneut höhere Durchschnittserlöse, die den Quartalsumsatz um weitere 26.9 % auf € 327.4 (258) Mio. in die Höhe hievt. Der Umsatz konnte

trotz des schwächeren US-Dollar bei gleichzeitig etwas höheren Verkaufspreisen das Niveau des vierten Quartals 2017 von € 328.1 Mio. halten. Das Bruttoergebnis schnellte auf € 124.9 (59.4) Mio. hoch. Die Bruttomarge kletterte analog dazu auf 38.1 (23) %. Die Herstellungskosten je Waferfläche waren leicht rückläufig. Auf Grund der gestiegenen Durchschnittserlöse verbesserte sich die Profitabilität deutlich. Das EBIT hat sich auf € 96.6 (23.4) Mio. mehr als vervierfacht. Das Periodenergebnis legte auf € 82 (17) Mio. bzw. € 2.62 (0.56) je Aktie zu. Das Eigenkapital stieg auf € 707.1 (475.1) Mio. Die langfristigen Schulden kletterten zum 31.03.2018 auf € 492.3 (459.1) Mio., denen ein Nettofinanzvermögen von € 490.8 (209.1) Mio. gegenüberstand, das sich je zur Hälfte aus Festgeldern und freier Liquidität zusammensetzt.

Positiver Trend wird sich fortsetzen

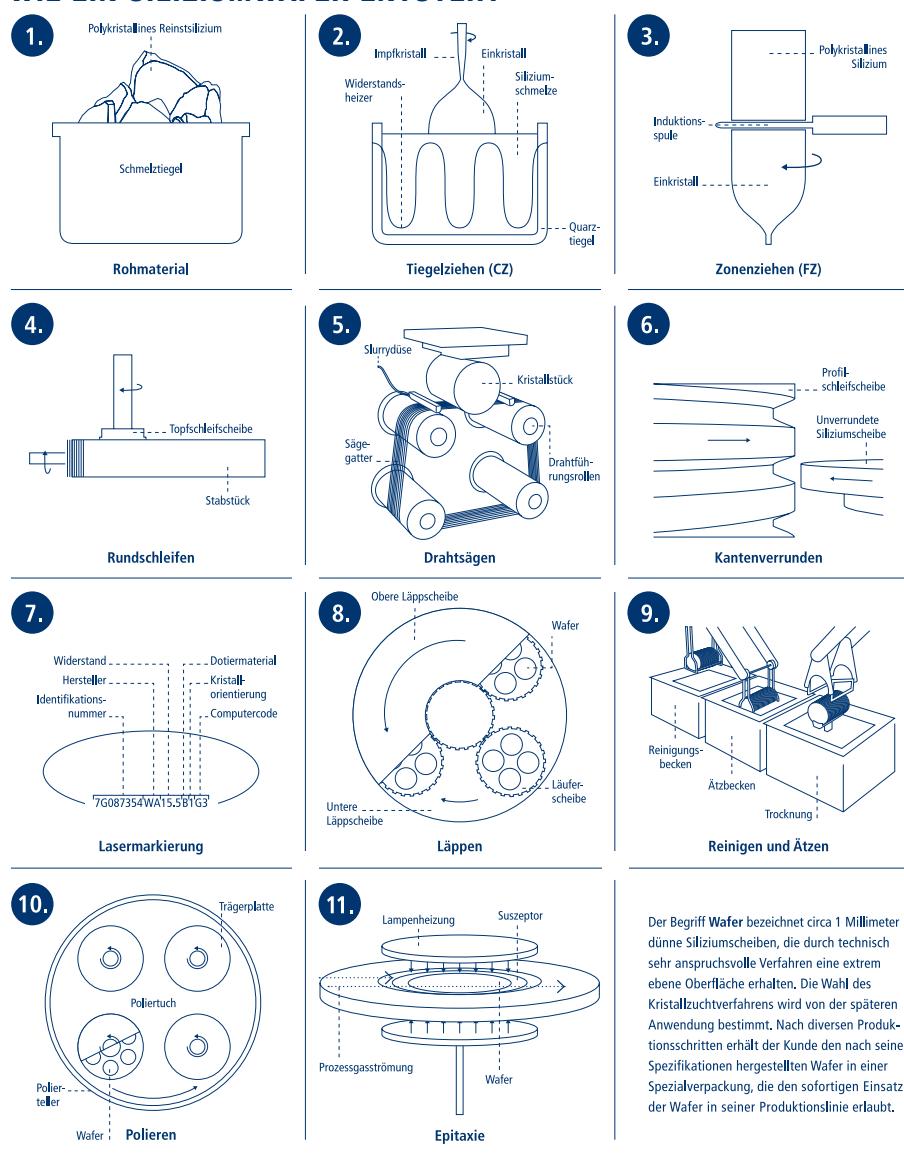
Momentan spricht alles dafür, dass sich der positive Ergebnistrend fortsetzen wird. Die hohe Nachfrage nach Siliziumwafern bei gleichzeitig limitierten Produktionskapazitäten hält an. Daher werden die Waferpreise weiter steigen, allerdings nach Einschätzung des Vorstands in langsamerem Tempo als in den Vorquartalen. Außerdem wird sich die Stärke des Euro zunehmend bemerkbar machen, da zwei Drittel des Umsatzes in US-Dollar erwirtschaftet werden. Zwar werden 67 % der Erlöse in Asien realisiert, nur 19 % in Europa und 14 % in den USA, doch auch in Asien wird größtenteils in US-Dollar abgerechnet. Beim Umsatz ist daher im laufenden Jahr ein negativer Währungseinfluss von € 100 Mio. zu erwarten. Auswirkungen wird es auch bei den Erträgen geben, allerdings werden 40 % des Volumens abgesichert.

Ergebnis je Aktie wird vermutlich auf mehr als € 10 steigen

Trotz des Gegenwinds von der Währungsfront soll der Konzernumsatz 2018 auf über € 1.3 Mrd. erneut deutlich zulegen und die EBITDA-Marge nahe an 40 % herankommen. Der Nettocashflow wird sich ebenfalls kräftig erhöhen, obwohl die Investitionen auf € 240 bis 260 Mio. ausgeweitet werden. Die Steuerquote wird nach Schätzung des Vorstands im Konzern zwischen 15 und 20 % liegen. Durchgerechnet wird das Konzernergebnis damit um mehr als 60 % auf deutlich über € 300 Mio. steigen, das ein Ergebnis je Aktie zwischen € 10 und 11 bedeuten würde, vielleicht sogar etwas mehr. Gemäß der kommunizierten Dividendenpolitik wäre damit im kommenden Jahr mit einer Ausschüttung von mindestens € 4,- je Aktie zu rechnen.

Matthias Wahler/Carsten Stern

WIE EIN SILIZIUMWAFER ENTSTEHT



Siltronic

„AUS DEM KÄUFER- IST EIN VERKÄUFERMARKT GEWORDEN“

Dr. Christoph von Plotho, CEO der Siltronic AG, sieht sein Unternehmen für die Zukunft gut gerüstet. Wafer finden heute Eingang in eine Vielzahl von Produkten aus den unterschiedlichsten Branchen. Im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal erläuterte er, wie die Gesellschaft in den kommenden Jahren den Umsatz und vor allem den Gewinn steigern will.

NJ: Herr Dr. von Plotho, wie verhindern Sie, dass die angekündigte Produktionserweiterung nicht in wenigen Jahren zu Überkapazitäten führt, wie es sie nach der Finanzkrise schon einmal gab?

Von Plotho: Die Situation heute und vor zehn Jahren können Sie strukturell nicht miteinander vergleichen. Als ich im Jahr 2010 zu Siltronic gekommen bin, galt es, Überkapazitäten in der Größenordnung von 35 % abzubauen. Da es weltweit nur fünf relevante Unternehmen gibt, die Siliziumscheiben (Wafer) produzieren und zudem der aus meiner Sicht unsinnige Versuch unternommen wurde, durch Akquisitionen von zusätzlichen Geschäften zu wachsen, kam es zu enormem Preisdruck.

NJ: Wie haben Sie gegengesteuert?

Von Plotho: Ab 2010/11 haben wir uns auf die Maßnahmen konzentriert, die wir selbst beeinflussen können. Sprich, wir haben unsere Hausaufgaben erledigt, denn auf den Markt haben wir bestenfalls nur indirekten Einfluss. Unser Ziel lautet: Erhalt der Qualitäts- und Technologieführerschaft trotz strikten Spardiktats. Im Endeffekt konnten wir daher unsere EBITDA-Marge in dieser Zeit der Überkapazitäten verteidigen, obwohl die Preise tendenziell weiter gesunken sind.

NJ: In solch einem Markt investiert niemand in neue Kapazitäten, oder?

Von Plotho: Natürlich nicht! Was man allerdings nicht vergessen darf: Die Nachfrage nach 300 mm-Wafern, das ist der heutige Standard mit einem Anteil von 65 % des Weltmarktes, ist seit der Einführung kontinuierlich gestiegen. Heißt, die heutige Knappeit ist zum Teil hausgemacht.

NJ: Wenn Sie sich heute mit Kunden treffen, drehen sich die Gespräche vermutlich eher um die Frage, ob die benötigten Mengen lieferbar sind und weniger als in der Vergangenheit um die Frage, ob Preisnachlässe gewährt werden. Liege ich damit richtig?

Von Plotho: Die Zeit der Preisnachlässe scheint vorerst beendet zu sein. Siltronic hat im Oktober 2016 als erstes Unternehmen in der Branche Preiserhöhungen angekündigt und auch durchgesetzt.

NJ: Klingt logisch, bei einer solchen Gesprächsrunde hätte ich gerne einmal Mäuschen gespielt. Kunden wie Intel & Co. müssen sich vorgenommen sein, als säßen Sie im falschen Film, oder?

Von Plotho (schmunzelt): Ganz unrecht haben Sie sicher nicht. Da sitzt ein Einkäufer, der bisher nichts anderes kannte, als die Preise zu diktieren, unserem Verkäufer gegenüber. Und für unsere Verkäufer war das Thema Preiserhöhung ebenfalls Neuland. Damit sitzen sich zwei Verhandlungspartner gegenüber, die ein Geschäft machen wollen wie in der Vergangenheit – nur unter komplett umgekehrten Vorzeichen. Letztlich ist aber nur das eingetreten, was wir immer erwartet haben. Weder unsere Mitbewerber noch wir haben Kapazitäten erhöht, und gleichzeitig hat die Nachfrage kontinuierlich angezogen. Da musste früher oder später aus einem Käufer- ein Verkäufermarkt werden. Wir haben nur nicht ganz so früh damit gerechnet.

NJ: Nun werden Sie aber doch die Kapazitäten moderat erhöhen, warum?

Von Plotho: Unsere Kunden wollen sich heute bereits Wafer für die kommenden Jahre sichern. Mit den bisher erzielten Preiserhöhungen ist eine Investition in zusätzliche Waferkapazitäten in bestehenden Produktionsgebäuden wirtschaftlich attraktiv. Und wir können durchaus noch weitere Preiserhöhungen erzielen. Daher werden wir ab Mitte 2019 die Produktion um 70 000 Wafer pro Monat hochfahren und auch 2020 in einen weiteren Produktionsausbau investieren. Die zusätzlichen Wafermengen, über die wir hier sprechen, sind übrigens bereits alle über Langfristverträge zu attraktiven Konditionen verkauft.

NJ: Warum wurden die Kapazitäten in den Jahren 2004 bis 2008 überhaupt so stark erhöht?

Von Plotho: Damals wurden Fabriken auf der grünen Wiese hochgezogen, die ausgelastet werden mussten. Denn im Markt ist man davon ausgegangen, dass in Spitzenzeiten 17 Mio. 300 mm-Wafer pro Monat gebraucht werden würden. Tatsächlich waren es keine 6 Mio. Scheiben.

NJ: Nachdem wir die Produktionsseite beleuchtet haben, stellt sich die Frage nach den Abnehmern?

Von Plotho: Lassen Sie mich ein bisschen ausholen, denn meines Erachtens war es in erster Linie die Abnehmerseite, die der Wafer-Industrie das Prädikat hochvolatil aufgedrückt hat. Denken Sie an die ersten PCs. Wenn Microsoft eine neue Windows-Version herausgebracht hat, mussten



CEO Dr. Christoph von Plotho sieht Siltronic für die nächsten Jahre gut gerüstet.

sich die Nutzer einen neuen PC kaufen, weil die Rechenleistung der Chips schlichtweg zu gering war. Das führte zu teils erratischem Bestellverhalten der PC-Produzenten. Sie müssen bedenken: Bis zu 45 % unserer Wafer gingen in die PC-Industrie. Da treiben Ihnen jährliche Schwankungen im Bestellvolumen von -30 bis +30 % regelmäßig die Schweißperlen auf die Stirn.

NJ: Diese einseitige Abhängigkeit ist heute mit Blick auf die vielen unterschiedlichen Endgeräte Geschichte. Korrekt?

Von Plotho: Ich kann Ihnen nicht widersprechen. Mittlerweile dominiert das Smartphone. Auch hier spreche ich von einem Markt, der p. a. um 5 bis 7 % wächst. Noch wichtiger als die Menge ist jedoch die benötigte Menge Silizium je Gerät. In ersten Highend-Smartphones steckten rund sieben Quadratzentimeter, in aktuellen Top-Smartphones sind es um die 17.

NJ: Hinzu kommen weitere Anwendungsfelder wie etwa das Auto?

Von Plotho: So ist es, denken Sie an Navigation, Infotainment, Motorsteuerung oder auch die Fahrerassistenzsysteme. Und morgen kommt noch das autonome Fahren hinzu. Dafür werden überall Chips benötigt. Je Auto werden heute schon rund 60 Quadratzentimeter Silizium benötigt, im Bereich der Luxusklasse sind es schon mindestens 250. Und wenn jetzt noch die große Umstellung auf E-Mobilität oder irgendwann in der Zukunft sogar autonomes Fahren folgt, reden wir noch einmal über deutlich höhere Mengen. Um es auf den Punkt zu bringen: Um die Zukunft von Siltronic ist mir nicht bange.

NJ: Danke für das Gespräch.
Das Interview führte Carsten Stern.