



Sika Aktienanalyse

12. MÄRZ 2023



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN
ADRIAN ROGL

SIKA - MÖGLICHE RENDITEN MIT BAUCHEMIKALIEN

Das Geschäftsmodell des Schweizer Unternehmens ist auf Spezialchemie spezialisiert, insbesondere für die Bau- und Industriebranche. Daher ist der Konzern prädestiniert dafür, von vielen Zukunftstrends wie Urbanisierung, Digitalisierung und Klimawandel zu profitieren. Bei unserer Recherche sind wir insbesondere auf das Thema Nachhaltigkeit gestoßen, das auch fundiert dargestellt wird und unsere Aufmerksamkeit erregt hat.

ÜBERSICHT

WKN / ISIN	A2JNV8/CH0418792922
Branche	Grundstoffe
Einordnung (Peter Lynch)	Average Grower
Fundamentales WLA-Rating	9/10
Technisches WLA-Rating	8/10
Porters Burggraben-Rating	18/25
Marktkapitalisierung	39,08 Mrd. CHF
Dividendenrendite	1,26 %
KGV	33,62
Firmensitz	Baar (Schweiz)
Gründungsjahr	1910
Mitarbeiter	27.500

AUTOREN



Jan Fuhrmann
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



Adrian Rogl
Geschäftsführer

Risiko entsteht dann, wenn Investoren nicht wissen, was sie tun.

Sika

Aktienanalyse

SIX: SIKA

KURZPORTRAIT

Sika ist ein führender Hersteller von chemischen Baustoffen und einer der weltweit größten Anbieter von Produkten und Lösungen für die Bauindustrie. Die Produktpalette ist dabei sehr vielfältig und reicht von Klebstoffen bis hin zu Beschichtungen.

Sika hat in den letzten Jahren eine beeindruckende Performance gezeigt und ist bis heute in der Lage, das Wachstum durch eine Kombination aus organischen Wachstums- und Akquisitionsstrategien fortzusetzen. Die Aktie bietet auch eine solide Dividendenrendite und eine stabile Ausschüttungspolitik.

Darüber hinaus hat Sika auch aus charttechnischer Sicht einiges zu bieten, da seit der Finanzkrise ein stabiler Aufwärtstrend aktiv ist. In der aktuellen Korrektur konnte bereits ein Boden gebildet und ein mittelfristiger Aufwärtstrend eingeleitet werden.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 11.03.2023.

Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN	6
Historie	6
• Gründung	
• Weltkriege und Expansion	
• Sika Spirit	
• Sikaflex	
• Expansion	
• Vom Fundament zum Dach	
Werte und Nachhaltigkeit	8
• Werte	
• Nachhaltigkeit	
Aktionärsstruktur	10
Geschäftsmodell	11
• Einleitung	
• Bautechnik	
• Industrie	
• Automotive	
Burggraben	16
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
Geschäftsführung	19
2. FUNDAMENTALE ANSICHT	20
Kennzahlen	20
• Umsatz	
• EBIT und Konzerngewinn	
• Margen	
• Gewinn- und Verlustrechnung	
Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe	25
Historische Kennzahlen	27
• KUV	
• KGV	
• KOCV	
Einordnung nach Peter Lynch	29
Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating	30

3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE	31
Allgemeine Infos über die Branche	31
• Einordnung nach dem GICS	
• Marktgröße der Bauchemie im geografischen Vergleich	
• Öffentliche und private Bauausgaben	
• Marktanteile der Bauchemikalien	
• Marktanteile von Herstellern für Baumaterialien	
• Baubranche im Wandel	
• Dicht- und Klebstoffe	
• Vergleich führender Hersteller von Dicht- und Klebstoffen	
Überblick über die Konkurrenz	40
• Kennzahlen	
• Entwicklung des fairen Werts	
• Performance seit 10 Jahren	
4. CHANCEN UND RISIKEN	42
Chancen	42
• Vorteilhafte Branchenentwicklungen (1)	
• Schwellenländer als zukünftiger Wachstumstreiber (2)	
Risiken	45
• Zukünftige Herausforderungen (1)	
• Anfälligkeit für Konjunkturrisiken (2)	
• Währungsrisiko (3)	
5. UNSERE BEWERTUNG	49
• Eigenkapitalkosten	
• Bilanzanalyse	
• Bewertungsszenarien und -modelle	
• Unsere Einschätzung	
6. TECHNISCHE ANSICHT	53
Charttechnische Trendeinordnung	53
• Übersicht	
• Langfristig, Mittelfristig, Kurzfristig	
• Aussicht	
Technisches Wir Lieben Aktien-Rating	56
Marktsymmetrie	57
Systematisches Risiko	59
7. FAZIT	60
Allgemein	60
Meinungen der Team-Mitglieder	61

1. Das Unternehmen

HISTORIE

Gründung

Die Geschichte von Sika führt zurück auf Kaspar Winkler, welcher 1910 seine erste Firma gründete. Er beschäftigte sich mit Produkten für den Schutz und die Reinigung von Granit sowie einem Abdichtungsmörtel mit dem Produktnamen Sika. Seine zweite Firma wurde 1911 als Kaspar Winkler & Co. im Handelsregister eingetragen.

Weltkriege und Expansion

Winkler hatte einen schwierigen Start mit seiner frisch gegründeten Firma. Während des Ersten Weltkriegs sank die Nachfrage nach den Produkten weiter und es wurden sogar rote Zahlen geschrieben. 1918 kam die Erlösung. Die Schweizerische Bundesbahn startete Versuche mit dem Abdichtungsmörtel Sika-1 und das Produkt überzeugte. Es wurde als Abdichtung für den Gotthardtunnel verwendet. Durch die Umstellung des Bahnbetriebs von Kohle auf Elektrizität wurde das Thema Abdichtung in Tunnel deutlich wichtiger.

Winkler versuchte durch den Verkauf von Produktlizenzen zu exportieren, was jedoch scheiterte. 1921 folgte eine Tochtergesellschaft mit eigener Produktion in Süddeutschland. Winkler stellte ein Direktor für die Expansion ein, welcher auch erfolgreich einige Gesellschaften in England, Italien und Frankreich gründete.

1928 übernahm Winklers Schwiegersohn, Fritz Schenker, die Geschäftsführung. Ihm fiel dabei schnell auf, dass die geschlossenen Verträge mit dem Direktor sehr unvorteilhaft für die Firma waren und dieser sich gegen eine Kündigung abgesichert hatte. Nach einem dreijährigen Rechtsstreit wurde sich darauf geeinigt, dass der Direktor die Tochtergesellschaften in Deutschland und Italien, sowie die Markenrechte in zahlreichen anderen europäischen Ländern behalten durfte. Der europäische Markt wurde somit geteilt. Schenker war weiterhin sehr bestrebt darin zu expandieren und so war Sika bereits 1935 auf den Kontinenten Europa, Südamerika und Asien vertreten.

Anders als im Ersten Weltkrieg steigerte Sika die Produktion im Zweiten Weltkrieg. Sie passten die Produkte an und verkauften Zusatzmittel für den Bunkerbau in der Schweiz und in den von Deutschen besetzten Gebieten.

Auch Sika profitierte von dem Wirtschaftsboom in den 50er- und 60er-Jahren. So wurde weiter expandiert und auf der ganzen Welt verteilt

Gesellschaften aufgebaut. 1968 folgte ein weiterer Führungswechsel, Romuald Burkard wurde der neue Geschäftsführer. Erneut ist es der Schwiegersohn, der Sika übernimmt.

Sikaflex

Das bereits 1968 entwickelte Sikaflex wurde erst in den 80ern der Bestseller von Sika. Der 1-Komponenten-Kleber aus Polyurethan wurde durch die Automobilindustrie entdeckt und konnte dort vielseitig eingesetzt werden. Die Chance nutzte Sika und öffnete eine neue Produktparte für die Automobilindustrie.

Durch die Übernahme von Lechler Chemie in Stuttgart, erhöhte der Konzern nicht nur die Präsenz in Deutschland, sondern steigerte auch die Anzahl der Angestellten um rund 30,00 % von 3.000 auf 4.000. 1989 überschritt Sika die Umsatzschwelle von 1 Mrd. CHF.

Expansion

In den 90er-Jahren gründete Sika mehr Gesellschaften im Ausland als in jeder anderen Dekade. Dabei konzentriert sich der Konzern auf Asien, Osteuropa und Lateinamerika, kämpfte jedoch auch mit steigenden Rohstoffpreisen und zunehmender Konkurrenz, worauf Sika sich aus unrentablen Geschäften zurückzog. Auch das Foliengeschäft wurde beinahe an die Firma Saran verkauft, welche zehn Jahre später von der Sika Gruppe übernommen wurde.

Vom Fundament bis zum Dach

Nach der Jahrtausendwende wurden die Kernkompetenzen zusammengefasst unter:

Dichten, Kleben, Dämpfen, Verstärken und Schützen.

Sika strebte die Marktführerschaft vom Fundament bis zum Dach an. Der Plan ging auf, Sika erhöhte den Umsatz von 2,00 auf 4,60 Mrd. CHF und stellte 5.000 neue Mitarbeiter ein. Auch weiterhin wurde massiv in Personal und Produktion investiert.

Trotz der Rezession 2008/2009 konnte Sika die Marktanteile praktisch überall erhöhen und stand somit nach der Krise sehr gut da. Im darauffolgenden Jahr konnten sie ihr 100-jähriges Jubiläum feiern.

WERTE UND NACHHALTIGKEIT

Werte

Sika's Werte lauten Partnerschaft, Ausdauer und Innovation.

Partnerschaft

Sika's dynamische Entwicklung erfordert neue Formen der Zusammenarbeit und die Bereitschaft für Veränderung. Dabei ist die Integration unterschiedlich denkender Menschen und das Fördern von globalem Austausch von Wissen und Erfahrung sehr wichtig.

Ausdauer

Für Sika gehört zu erfolgreichem Arbeiten, gemeinsam vereinbarte Ziele, professionelle Konzepte, Qualitätsstandards sowie Ausdauer und die Einhaltung von Budgets. Dabei kann auf über 100 Jahre Erfahrung zurückgegriffen werden.

Innovation

Sika möchte persönlichen Freiraum bieten. Hierfür unterstützt der Konzern selbstständiges Arbeiten und befürwortet Enthusiasmus für den Arbeitsbereich. Getreu nach dem Motto: „Sei stolz auf Sika und lass Sika stolz auf dich sein.“

Nachhaltigkeit

Für Sika ist Nachhaltigkeit kein direktes Ziel, welches umgehend erreicht werden kann, sondern ein beständiger Prozess der Optimierung, der Anpassung an Kundenbedürfnisse und Innovation. So ist Sika durchgehend auf der Suche nach Verbesserungsmöglichkeiten und Wegen, das Wohl des Unternehmens, der Kunden und der Umwelt zu steigern.

Sika ist davon überzeugt, dass durch Anstrengungen in Richtung Nachhaltigkeit, die eigene Wettbewerbsposition langfristig verbessert wird. So entspricht heute schon die komplette Produktpalette den führenden Umweltstandards. Es wird daran gearbeitet, die Abhängigkeit von Rohöl zu verringern und die Energie- und Ressourceneffizienz zu verbessern.

Sika sieht das Thema Nachhaltigkeit nicht nur als Herausforderung, sondern auch als Chance in Megatrends einzusteigen. Dabei sind folgende Trends besonders relevant für Sika.

- Erhöhte Nachfrage nach Ressourcen und Energie: Sika liefert Mahlhilfen für eine energie- und ressourceneffiziente Zementherstellung, polymerbasierte Verstärkungskomponenten für leichtere Fahrzeuge und Dichtstoffe für eine bessere

Energieeffizienz in Gebäuden.

- Klimaveränderung und Regulierung des CO₂-Ausstoßes: Hochreflektierende Dachmembranen von Sika sollen den Kühlungsbedarf verringern und die Effizienz von Solarpanels erhöhen.
- Wassermangel und schlechte Wasserqualität: Sika bietet hochwertige Betonverflüssiger und stellt Innenbeschichtungen für Trinkwasserspeicher her.
- Bevölkerungswachstum und Verstädterung: Sika stellt Verbundsysteme zur Verstärkung älterer Strukturen und verlängert damit die Lebensdauer.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

In der Liste der Top-10-Investoren befinden sich einige bekannte Fondsmanager. Darunter die Vanguard Group, Fidelity Management & Research, Blackrock Investment Management, Allianz Global Investors, die UBS und die Credit Suisse. Cascade Investment ist der größte Anteilseigner und hält 5,25% der Anteile. Capital Research & Management hat mit 4,71% den zweitgrößten Marktanteil. Alle anderen sind deutlich von der 5% Marke entfernt. (Stand: 11.03.2023)

GESCHÄFTSMODELL

Einleitung

Sika ist ein Unternehmen für Spezialchemie. Das grundlegende Geschäftsmodell besteht darin, chemische Produkte und Lösungen zu entwickeln, die in der Bau- und Industriebranche verwendet werden. Besonders führend ist der Konzern in der Entwicklung und Herstellung von Systemen und Produkten zum Kleben, Dichten, Dämpfen, Verstärken und Schützen für die Bau- und produzierende Industrie. Sika ist global auf allen fünf Kontinenten vertreten und liefert seine Produkte an zahlreiche renommierte Bauprojekte weltweit, wie zum Beispiel den Flughafen München oder die Elbphilharmonie in Hamburg. Mit mehr als 27.000 Mitarbeitern, davon alleine 2.215 in Deutschland, und 300 Fabriken und Vertriebsstätten in über 101 Ländern, ist Sika eines der größten Unternehmen der Branche.

Globale Präsenz



Abb. 1: Globale Standorte von Sika

Das Kerngeschäft wird untergliedert in drei Teile: Bautechnik, Industrie und Automotive. Diese wollen wir uns jetzt genauer ansehen.

Bautechnik

Der Bereich Bautechnik ist der bekannteste und gleichzeitig umsatzstärkste Geschäftsbereich von Sika. In der Bauindustrie ist das Unternehmen sowohl im Hochbau (alles über der Erdoberfläche wie z.B. Hochhäuser, Wohnhäuser, Türme usw.) als auch im Tiefbau (alles unter und geradlinig mit der Erdoberfläche wie z.B. Straßen, Brücken, Tunnel, Kanäle usw.) aktiv. Chemie spielt in der Bauindustrie eine entscheidende Rolle, was den meisten Menschen wahrscheinlich nicht

bewusst ist. Allein die Herstellung von Beton und die Verbesserung von Struktur, Haltbarkeit und Anwendungsmöglichkeiten erfordert eine besondere Expertise.

Sika ist insbesondere auf die Herstellung von Betonzusatzmitteln spezialisiert, um die Leistung und Haltbarkeit von Beton zu optimieren. Dies ist ein wichtiger Bereich, der angesichts der Herausforderungen unserer Zeit wie Ressourcenknappheit, Urbanisierung und Überbevölkerung immer wichtiger wird. Produkte für den Korrosionsschutz sowie Abdichtungs- und Klebstofflösungen für den Bau sind in diesem Segment ebenfalls von großer Bedeutung.

Im Bereich Abdichtung bietet SIKA eine breite Palette von Lösungen an, einschließlich Dichtungsmittel, Fugendichtungen und Beschichtungen, um das Eindringen von Wasser und Luft in Gebäude zu verhindern. Die Lösungen von SIKA verbessern die Haltbarkeit und Ästhetik von Gebäuden, verbessern die Energieeffizienz und sorgen für eine gesündere Innenraumluft.

SIKA bietet auch spezielle Lösungen für spezielle Anwendungen an, wie z. B. Brandschutz, Wärmedämmung, Schalldämmung und Strukturdämmung. Das Unternehmen arbeitet eng mit Architekten, Bauunternehmen und Bauherren zusammen, um maßgeschneiderte Lösungen für jedes Projekt zu entwickeln und umzusetzen.



Abb. 2: Segment Bautechnik im Überblick

Industrie

Der Geschäftsbereich Industrie bietet eine breite Palette von Anwendungen für die Fertigungsindustrie an, darunter Klebstoffe,

Dichtmittel und Beschichtungen für den Metall-, Glas-, Kunststoff- und Holzbau. Sika entwickelt auch spezialisierte Lösungen für den Schiffbau, die Windenergie und die Luftfahrtindustrie. Die Produkte von Sika verbessern die Produktivität und Effizienz von Fertigungsprozessen und tragen zur Steigerung der Qualität und Haltbarkeit von Endprodukten bei.

Im Metallbau bietet Sika Klebstoffe, Dichtmittel und Beschichtungen für die Konstruktion von Metallfassaden, Fensterrahmen, Schiebetüren und anderen Metallbauteilen an. Diese Produkte verbessern die Leistung, Haltbarkeit und Energieeffizienz von Metallkonstruktionen und tragen zur Reduzierung von Energiekosten bei.

Im Glasbau bietet Sika Klebstoffe und Dichtmittel für die Verbindung von Glaspaneelen und Rahmen an, sowie Schalldämmung und Erschütterungsschutz für Glasfassaden und andere Glasanwendungen. Die Produkte von Sika verbessern die Ästhetik und Haltbarkeit von Glasanwendungen und tragen zur Sicherheit und Energieeffizienz von Gebäuden bei.

Im Kunststoffbau bietet Sika Lösungen für die Verbindung von Kunststoffen an, einschließlich Klebstoffe und Dichtmittel für die Konstruktion von Fenster- und Türprofilen, sowie für die Fertigung von Kunststoffbauteilen in der Automobilindustrie. Die Produkte von Sika verbessern die Festigkeit und Haltbarkeit von Kunststoffbauteilen und tragen zur Verringerung des Gewichts und der Emissionen von Fahrzeugen bei.

Im Holzbau bietet Sika Klebstoffe und Dichtmittel für den Einsatz in der Holzkonstruktion, Holzfußböden und Holzfassaden an. Diese Produkte verbessern die Festigkeit und Haltbarkeit von Holzkonstruktionen und tragen zur Reduzierung von Energiekosten und zur Verbesserung der Luftqualität bei.



Abb. 3: Segment Industrie im Überblick

Automotive

Der Geschäftsbereich Automotive bietet Lösungen für die Automobilindustrie an, einschließlich Klebstoffe und Dichtmittel für Karosserie- und Scheibenanwendungen sowie akustische Lösungen für den Innenraum. Sika arbeitet eng mit Automobilherstellern und -zulieferern zusammen, um innovative Lösungen zu entwickeln, die die Sicherheit, Effizienz und Nachhaltigkeit von Fahrzeugen verbessern.

Zu den Hauptprodukten von Sika im Automotive Sektor gehören Klebstoffe, Dichtungsmittel, Schalldämmungslösungen und Verstärkungsstrukturen. Diese Produkte finden Anwendung in verschiedenen Bereichen des Fahrzeugs, einschließlich Karosserie, Innenraum, Elektronik und Antriebsstrang.

Die Klebstoffe von Sika werden zur Verbindung von Metallen, Kunststoffen, Kompositmaterialien und Glas verwendet. Diese Klebstoffe verbessern die Steifigkeit, Festigkeit und Dämpfungseigenschaften von Fahrzeugen und sorgen für eine sichere Verbindung von Komponenten. Die Dichtungsmittel von Sika werden zur Abdichtung von Karosserie- und Elektronikkomponenten verwendet und sorgen dafür, dass Feuchtigkeit, Schmutz und Lärm nicht in das Fahrzeug eindringen können.

Die Schalldämmungslösungen von Sika verbessern den Fahrkomfort und reduzieren den Lärm im Innenraum des Fahrzeugs. Dabei kommen sowohl schwerere Dämmmaterialien als auch leichtere, poröse Materialien zum Einsatz. Die Verstärkungsstrukturen von Sika werden zur Verstärkung von Karosserieteilen und Crash-Strukturen

verwendet und tragen dazu bei, die Sicherheit der Insassen im Falle eines Unfalls zu verbessern.



Abb. 4: Segment Automotive im Überblick

BURGGRABEN

Einleitung

Sika bezeichnet sich selbst als Weltmarktführer für Bauchemikalien mit einem globalen Marktanteil von ca. 10,00 %. Zudem ist es dem Unternehmen in der Vergangenheit gelungen, Marktanteile in vielen Absatzmärkten auszubauen. Doch das soll nicht das Ende gewesen sein: Durch Produktinnovationen sowie gezielte Akquisitionen will Sika in den kommenden Jahren weiterhin am Ausbau des Produktportfolios arbeiten, dadurch Synergien schaffen und die Positionierung im Markt weiterhin stärken.

Des Weiteren verfügt Sika über eine traditionsreiche Marke, welche seit über 100 Jahren existiert und das Vertrauen von vielen Kunden aus unterschiedlichen Branchen und Regionen auf der ganzen Welt genießt. Nicht zu vernachlässigen sind außerdem folgende Faktoren: Sika betreibt mehr als 300 Produktionsstandorte weltweit und kann auf eine innovative Unternehmenshistorie zurückblicken, welche sich durch zahlreiche Erfindungen auszeichnet. Allein im vergangenen Geschäftsjahr meldete das Unternehmen 104 neue Patente an.

Porters Five Forces

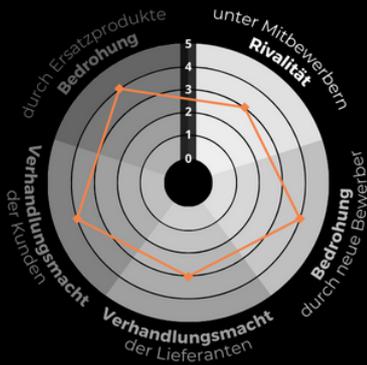
Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Sika aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	3/5	Sika ist in einem verhältnismäßig fragmentierten Markt tätig und kann nach eigenen Angaben einen Anteil von ca. 10,00 % für sich beanspruchen. Die zehn größten Player erreichen derweil einen kumulierten Marktanteil von etwa 40,00 %. Demnach ist Sika eher als großer Player einzuordnen, welcher sich zuversichtlich zeigt, auch zukünftig an Relevanz gewinnen zu können. Somit sind 3 Punkte trotz eines intensiven Wettbewerbs zu rechtfertigen.
Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	Die Bedrohung durch neue Wettbewerber ist selbstverständlich niedriger als die Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern einzuordnen, da auf dem Weg zu einem

Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	<p>erfolgreichen Player in der Branche von Sika verschiedene Hürden zu überwinden sind (bspw. Errichtung eigener Produktionsstätten, Akquise von Kunden, Aufbau einer Marke). Daher halten wir 4 Punkte für angemessen.</p>
Verhandlungsmacht der Lieferanten	3/5	<p>Für den Bezug von Rohmaterialien kooperiert Sika derzeit mit mehr als 15.000 Lieferanten. Dennoch kann es bei einigen wichtigen Rohstoffen mit begrenzter Verfügbarkeit dazu kommen, dass nur eine geringe Anzahl an geeigneten Zulieferern existiert. Obwohl Sika versucht, für jede Kategorie mit mindestens zwei Lieferanten zusammenzuarbeiten, müssen wir diesen Umstand berücksichtigen und vergeben lediglich 3 Punkte für diese externe Kraft.</p>
Verhandlungsmacht der Kunden	4/5	<p>Der Kundenstamm von Sika ist diversifiziert und erstreckt sich über mehrere Branchen und Regionen. Darüber hinaus muss man dem Unternehmen zugutehalten, dass durch Preiserhöhungen und weiteren Maßnahmen, wie ein strenges Kostenmanagement, der Anstieg von Materialkosten im vergangenen Jahr fast vollständig an die Kunden weitergegeben werden konnte. Daher halten wir 4 Punkte für angemessen.</p>
Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	<p>Die Produkte von Sika spielen in Hinblick auf verschiedene Megatrends wie Automatisierung, Digitalisierung, Urbanisierung sowie der Bekämpfung des Klimawandels eine elementare Rolle und wir halten es für äußerst unwahrscheinlich, dass die Lösungen des Unternehmens in den kommenden Jahren durch geeignete Ersatzprodukte abgelöst werden.</p>

Burggraben-Rating

mit Porters Five Forces



- Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern
- Bedrohung durch neue Mitbewerber
- Verhandlungsmacht der Lieferanten
- Verhandlungsmacht der Kunden
- Bedrohung durch Ersatzprodukte



Abb. 5: In Porters Burggraben-Rating erzielt Sika 18 von 25 Punkte.

GESCHÄFTSFÜHRUNG

Thomas Hasler

Der gebürtige Schweizer, Thomas Hasler, ist der aktuelle CEO der Sika Group. Hasler ist seit 34 Jahren in der Sika Gruppe tätig. Angefangen 1989 als Chemiker in der Forschung für Industrie-Klebstoffe, arbeitete er sich schnell an die Spitze der R&D Abteilung. Nach nur einem Jahr als Automotive Manager Europe wurde er Senior Vice President Automotive in Nordamerika. 2011 übernahm er die globale Spitze der Automobil Sparte der Sika Gruppe. Schnell folgte der Job als CTO und seit 2021 ist er nun der CEO der Sika Gruppe.

Hasler machte seinen Diplom Ingenieur in Chemie 1987 an der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften in Winterthur, Schweiz. Während er bereits bei Sika arbeitete, folgte ein Executive MBA Abschluss an der Universität St. Gallen in der Schweiz.

Als CEO erhielt Thomas Hasler 2022 als jährliches Basisgehalt, 1,15 Mio. CHF. Darauf kommt allerdings noch ein Performance Bonus und weitere Zuschläge, womit er insgesamt eine beachtliche Summe von 4,187 Mio. CHF erhielt. Im Jahr davor wurde dem CEO insgesamt 2,713 Mio. CHF ausgezahlt.



Abb. 6: Thomas Hasler

2. Fundamentale Ansicht



Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom **Aktienfinder** zur Verfügung gestellt.

KENNZAHLEN

Umsatz

Entwicklung

Die Erlöse von Sika sind zwischen 2018 und 2022 fast kontinuierlich angewachsen. Einzig in 2020 wurde ein marginaler Rückgang um 2,86 % verbucht, welcher jedoch vollständig auf Währungseffekte zurückzuführen ist. Neben einer höheren Nachfrage ist das historische Wachstum i. H. v. 10,31 % pro Jahr auf diverse Expansionsprojekte von Sika in der ganzen Welt zurückzuführen. Weiterhin sind strategische Übernahmen fester Bestandteil der Strategie des Unternehmens. Bspw. wurden in 2022 mit Sable Marco und United Gilsonite Laboratories zwei konkurrierende Player akquiriert, welche bisher knapp 60,00 Mio. CHF zu den Umsätzen von Sika beisteuerten.

Das Management des Schweizer Unternehmens prognostiziert für das laufende Geschäftsjahr einen organischen Umsatzzuwachs zwischen 6,00 % bis 8,00 %. In der ersten Jahreshälfte soll allerdings die Übernahme der MBCC Group abgeschlossen werden, von welcher sich Sika eine wertvolle Ergänzung des Produktportfolios sowie Synergien verspricht. Demnach könnte das Wachstum der Erlöse erheblich höher ausfallen. Auch in 2024 und 2025 soll das Unternehmen den aktuellen Schätzungen der Analysten zufolge Rekorderlöse erwirtschaften können. Das prognostizierte Wachstum beläuft sich demnach auf 10,52 % pro Jahr. Zu den möglichen Katalysatoren dieser Entwicklung werden wir im Abschnitt zu den Chancen und Risiken näher eingehen.

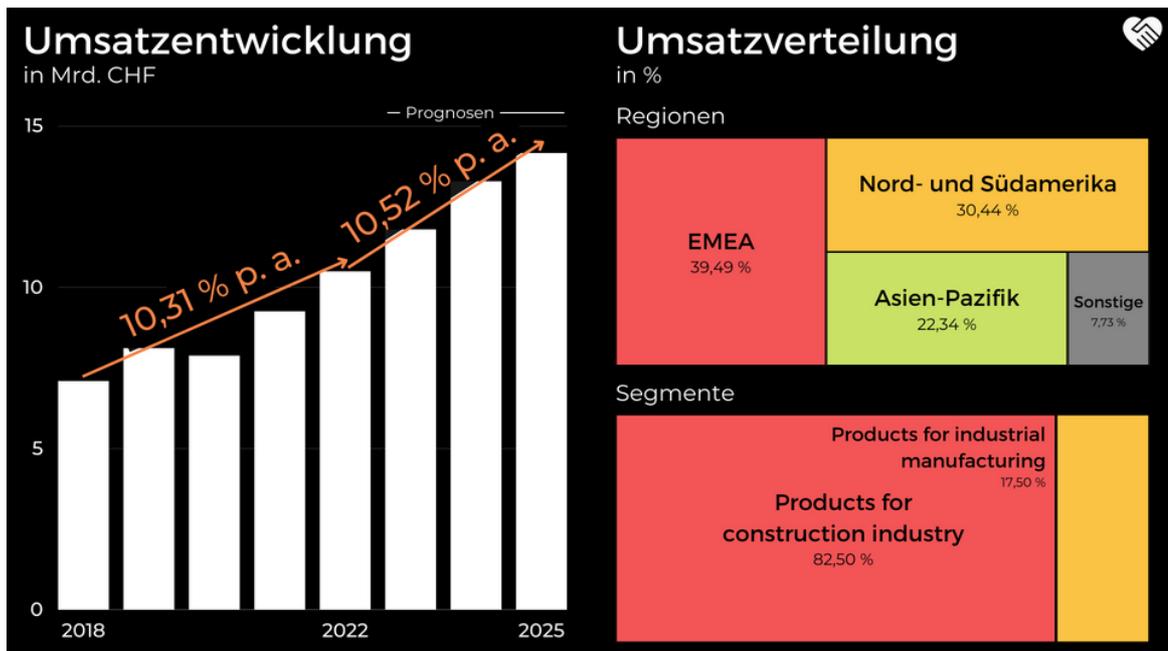


Abb. 7: Umsatzentwicklung und -verteilung

Umsatzverteilung nach Segmenten

Die Lösungen von Sika lassen sich zwei Geschäftsbereichen zuordnen: Products for construction industry (Bauwirtschaft) und Products for industrial manufacturing (industrielle Fertigung). Ersteres Segment stellt mit einem Umsatzanteil von 82,50 % im vergangenen Geschäftsjahr eindeutig den Kern des operativen Geschäfts dar und umfasst die zuvor beschriebenen Zusatzmittel und Additive.

Letzteres Segment war im Umkehrschluss für etwas weniger als ein Fünftel der Umsätze von Sika verantwortlich und ist somit ebenfalls nicht zu vernachlässigen. Wenngleich das Unternehmen auch innerhalb dieses Geschäftsbereichs langfristig wachsende Einnahmen verbuchen kann, ist der Umsatzanteil tendenziell rückläufig.

Umsatzverteilung nach Regionen

Sika vertreibt seine Produkte in über 100 Ländern auf der ganzen Welt. Derzeit stellt der Wirtschaftsraum EMEA, welcher neben Europa, den Nahen Osten sowie Afrika umfasst, den wichtigsten Absatzmarkt für Sika dar. Der Umsatzanteil belief sich in 2022 auf knapp 40,00 % und wird zu großen Teilen in Deutschland, Frankreich sowie der Schweiz erwirtschaftet.

Obwohl die Umsätze im vergangenen Geschäftsjahr in allen Regionen gesteigert werden konnten, stechen insbesondere Nord- und Südamerika mit einem Anstieg um 31,56 % hervor, welcher auf eine hohe Aktivität im US-Infrastruktursektor (z. B. Modernisierung und Erweiterung von U-Bahn-Linien, Brücken und Tunneln) zurückzuführen ist. Demnach stieg auch der Umsatzanteil der Region

stark an und belief sich auf 30,44 %.

Mit einem Wachstum i. H. v. 12,62 % im Vergleich zum Vorjahr war der asiatisch-pazifische Raum ebenfalls vergleichsweise wachstumsstark. Hier konnte Sika insbesondere von einem soliden Wachstum des indischen Bausektors profitieren und einen Umsatzanteil von 22,34 % erzielen. Des Weiteren lassen sich 7,73 % der Umsätze von Sika keinem der zuvor behandelten Wirtschaftsräume zuordnen.

EBIT und Konzerngewinn

Die Gewinne von Sika entwickelten sich im betrachteten Zeitraum ebenfalls mit einer hohen Stabilität und einer attraktiven Wachstumsdynamik. Im Gegensatz zu den Erlösen konnte sogar in 2020 ein Anstieg verbucht werden, denn der Umsatzrückgang wurde durch Effizienzprogramme und ein diszipliniertes Kostenmanagement kompensiert. Zudem profitierte Sika im Zuge der Corona-Pandemie von niedrigeren Reisekosten.

Auch im vergangenen Geschäftsjahr ist dem Schweizer Unternehmen ein neuer Rekordgewinn gelungen, was in erster Linie darauf zurückzuführen ist, dass Preiserhöhungen in der Beschaffung fast vollständig an die Endabnehmer weitergereicht werden konnten. Zudem hebt die Unternehmensführung Synergieeffekte durch abgeschlossene Übernahmen hervor. Demnach wuchsen sowohl das operative Ergebnis als auch der Konzerngewinn von Sika mit 13,68 % bzw. 14,22 % pro Jahr schneller als die Umsätze an.

Mit Blick auf die Analystenschätzungen ist davon auszugehen, dass sich die historische Gewinnentwicklung zumindest bis 2025 nahtlos fortsetzen wird. Das EBIT könnte sich dann auf 2.333,03 Mio. CHF belaufen, was 13,88 % pro Jahr entsprechen würde. Auch die Unternehmensführung von Sika zeigt sich zuversichtlich und erwartet bei der Profitabilität überproportionale Zugewinne.

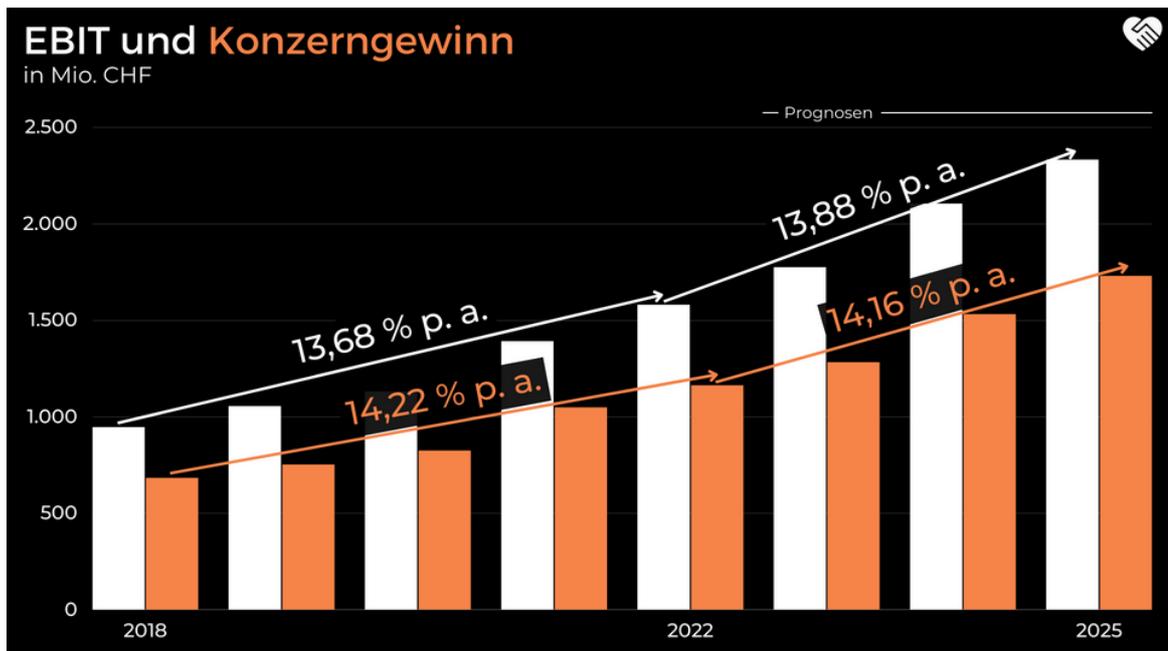


Abb. 8: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

Margen

Wenngleich es Sika, wie in den vorherigen Abschnitten bereits thematisiert wurde, im vergangenen Geschäftsjahr gelungen ist einen Großteil der gestiegenen Materialkosten an seine Endabnehmer durchzureichen, ist die Bruttomarge leicht gesunken und belief sich in 2022 auf 49,37 %.

Beide von uns betrachteten Kennzahlen entwickelten sich zwischen 2018 und 2022 fast im Gleichschritt und stiegen unterm Strich moderat an. Die operative Marge konnte bspw. von 13,35 % auf 15,06 % gesteigert werden, was einem relativen Anstieg um 12,81 % entspricht. Das Management führt diese Entwicklung in erster Linie auf operative Effizienzmaßnahmen zurück.

Auch die langfristige Entwicklung ist in diesem Zusammenhang beachtlich. Denn während die EBIT Margen von Sika heutzutage eindeutig zweistellig liegen, rangierten diese zum Beginn des Jahrtausends noch im mittleren einstelligen Bereich.

Sowohl die Analysten, als auch Sika selbst zeigen sich für die zukünftige Entwicklung der Profitabilität optimistisch. Demnach könnte die operative Gewinnspanne in 2025 bereits 16,47 % betragen. Insgesamt ist die Profitabilität von Sika auch im Vergleich zu den wichtigsten Konkurrenten als überdurchschnittlich einzuordnen.

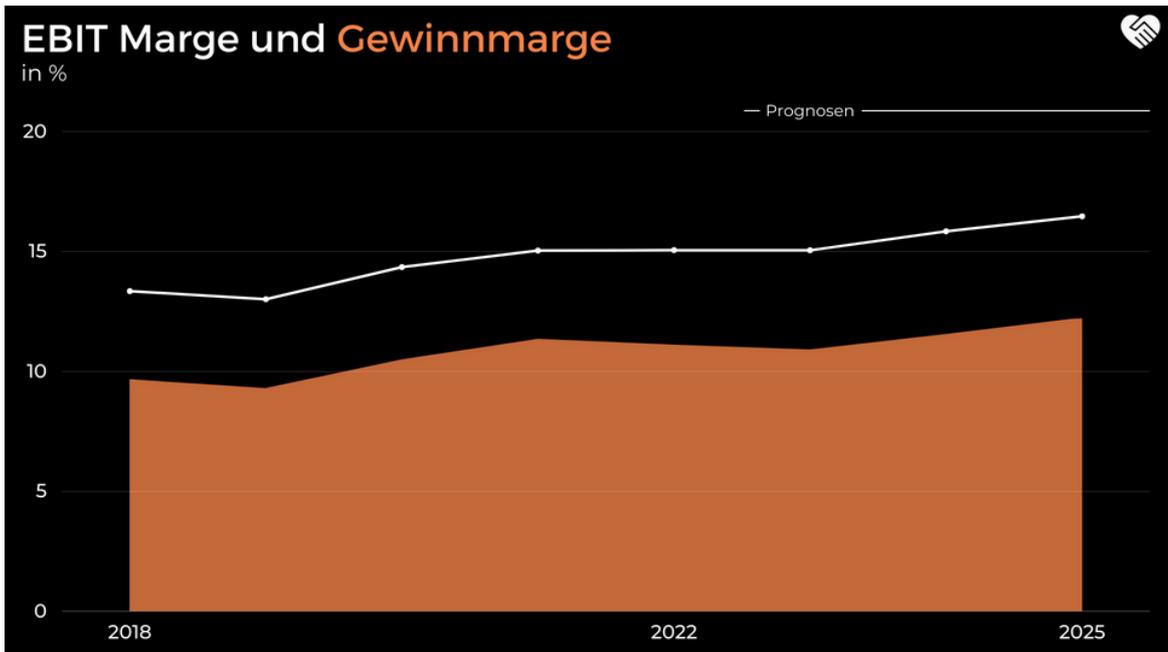


Abb. 9: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

Gewinn- und Verlustrechnung

In der folgenden Abbildung werden alle Erkenntnisse aus den letzten Kapiteln zusammengefasst.

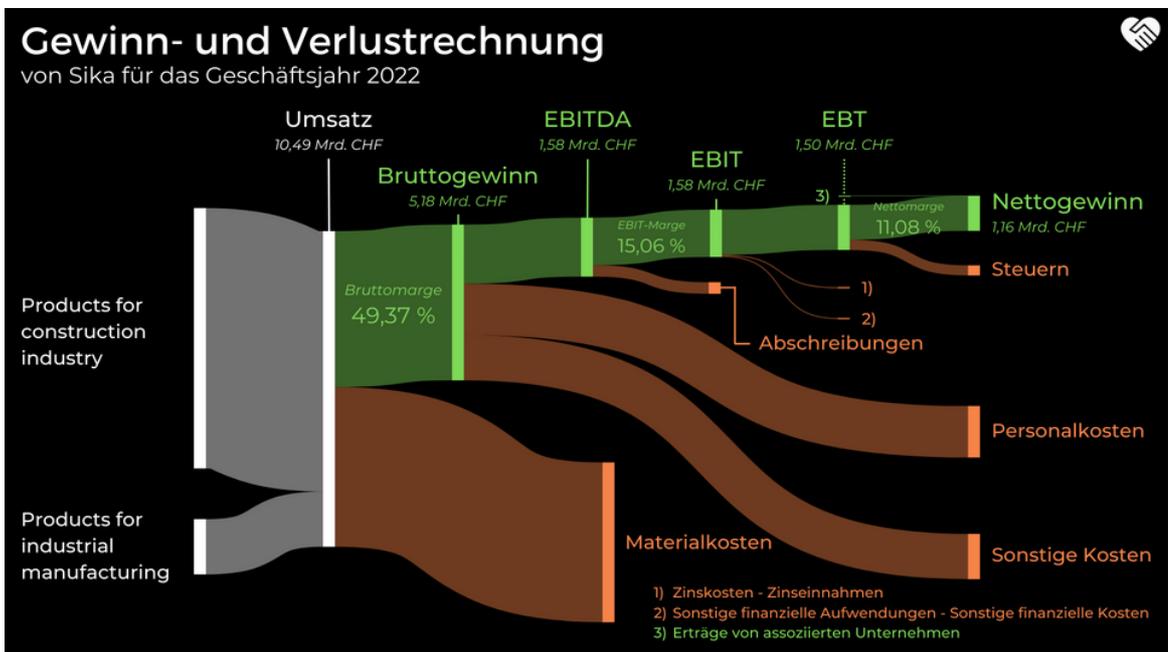


Abb. 10: Gewinn- und Verlustrechnung

DIVIDENDENPOLITIK UND AKTIENRÜCKKÄUFE

Seit dem Jahr 2000 schüttet Sika in jährlichen Intervallen eine Dividende an Anteilseigner aus. Während die Gewinnbeteiligungen bis 2011 entweder erhöht wurden oder auf dem Vorjahresniveau stagnierten, beschloss der Vorstand in 2012 eine Kürzung um etwas mehr als 50,00 %. Seitdem steht analog zum Gewinnwachstum eine beachtliche Historie zu Buche. Allein innerhalb der letzten fünf Geschäftsjahre liegt der durchschnittliche Anstieg bei 11,78 %, vorausgesetzt die Aktionäre werden den Dividendenvorschlag der Unternehmensführung i. H. v. 3,20 CHF im Rahmen der Hauptversammlung am 28. März annehmen. Die Erhöhung wird somit voraussichtlich auf dem gleichen Niveau wie das Gewinnwachstum liegen. In diesem Fall beträgt die aktuelle Dividendenrendite von Sika 1,26 %, bei einer Ausschüttungsquote von 42,27 %. Für 2025 rechnen die Analysten mit einer Ausschüttung von 5,40 CHF, was einem Wachstum von 19,06 % pro Jahr entsprechen würde. In Anbetracht der aktuellen Profitabilität des Unternehmens sowie der erwarteten Entwicklung sind diese Prognosen mehr als realistisch.

Außerdem wollen an dieser Stelle die Quellensteuer thematisieren. Derzeit wird auf Schweizer Dividenden ein Quellensteuer-Abzug i. H. v. 35,00 % erhoben, wovon 15,00 % auf die deutsche Kapitalertragssteuer angerechnet werden. Die restlichen 20,00 % können per Online-Formular zurückgefordert werden.

Bei der Anzahl ausstehender Aktien ergeben sich nur gelegentlich Änderungen, da Sika selten Rückkäufe durchführt. Während das Unternehmen in den Jahren 2004, 2005, 2006, 2011 und 2018 eigene Anteile in einem unerheblichen Umfang erworben und eingezogen hat, wurde in 2022 eine Erhöhung um 7,47 % auf 153,74 Mio. Stück verzeichnet, was auf die Emission junger Aktien im Rahmen der Rückzahlung einer Pflichtwandelanleihe zurückzuführen ist.

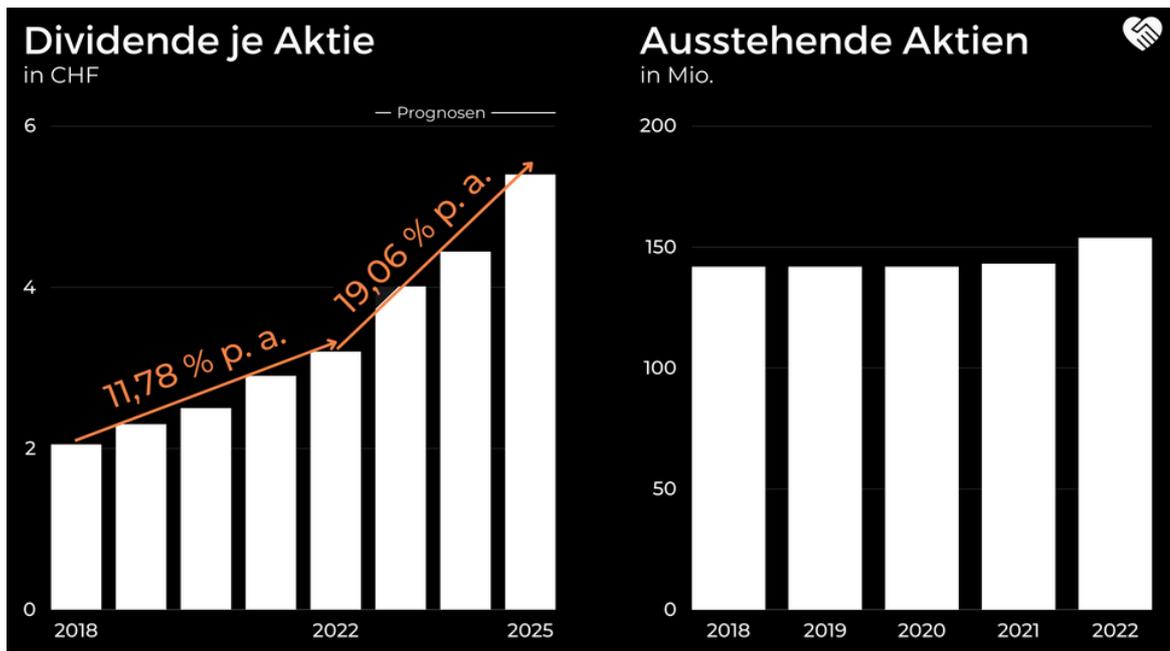


Abb. 11: Entwicklung der Dividende und ausstehender Aktien

HISTORISCHE KENNZAHLEN

KUV

Trotz der attraktiven und fast stetigen Umsatzentwicklung von Sika ist das Kurs-Umsatz-Verhältnis bis einschließlich 2021 stark angestiegen, da das kontinuierliche Wachstum der Marktkapitalisierung nicht kompensiert werden konnte. Im vergangenen Geschäftsjahr hat das schwierige Börsenumfeld auch vor Sika nicht halt gemacht, sodass das Multiple gegenüber seines Höchststands um ca. 45,00 % gefallen ist. Derzeit lässt sich ein Wert i. H. v. 3,72 ermitteln, welcher bis 2025 auf 2,76 sinken könnte.

KGV

Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse von Sika entwickelten sich zwischen 2018 und 2022 analog zu den Kurs-Umsatz-Verhältnissen. Dementsprechend wurde zuletzt ebenfalls ein starker Rückgang verzeichnet. Zum Zeitpunkt dieser Analyse beläuft sich das Gewinnvielfache auf 33,62, was leicht unterhalb des historischen Mittelwerts von 36,59 liegt. Legt man die Prognosen der Analysten zugrunde, so könnte die Bewertungskennzahl in den kommenden drei Geschäftsjahren auf 22,59 absinken.

KOCV

Der operative Cashflow von Sika war in den letzten Jahren etwas schwankungsstärker als die Umsätze und Gewinne. Dementsprechend sind auch die Ausschläge beim Kurs-Cashflow-Verhältnis signifikanter. Während sich das Multiple in 2021 auf 51,90 belief und somit im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppelte, lässt sich ein aktueller Wert von 35,53 berechnen. In den folgenden Geschäftsjahren ist mit einem starken Wachstum der Mittelzuflüsse aus dem operativen Geschäft zu rechnen, sodass sich das KOCV bis 2025 halbieren könnte.

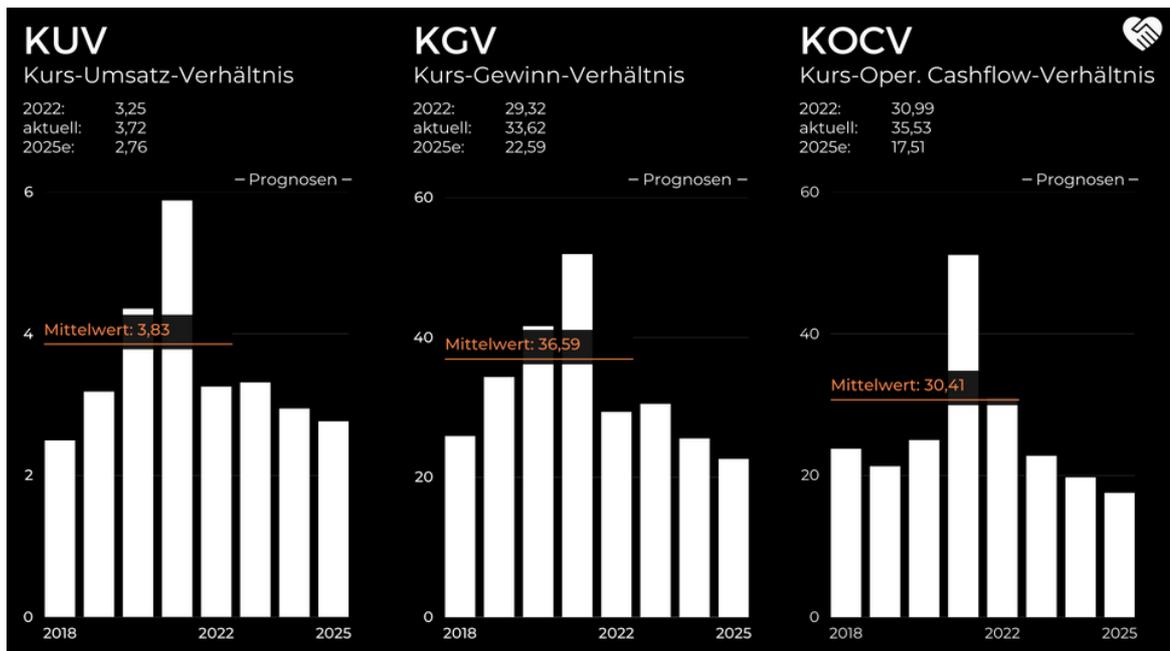


Abb. 12: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Sämtliche fundamentalen Kennzahlen von Sika, welche wir im Rahmen der vorliegenden Analyse über einen längeren Zeitraum betrachten, entwickelten sich mit zweistelligen Wachstumsraten. Zudem soll die Dynamik in dem kommenden Jahren nicht abnehmen, sondern sogar tendenziell steigen. Trotz dieser beeindruckenden Entwicklung haben wir uns für eine Einordnung als Average Grower entschieden. Denn zum einen ist ein nicht zu vernachlässigender Anteil des historischen Wachstums auf Akquisitionen zurückzuführen. Zum anderen verzeichnet Sika des Öfteren auch Geschäftsjahre, in denen kein Wachstum oder sogar ein geringfügiger Rückgang zu verbuchen ist.



Abb. 13: Sika ist ein Average Grower.

FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

In unserem fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating macht sich die fast makellose Entwicklung der Kennzahlen von Sika bemerkbar. Mit 9 von 10 möglichen Punkten gibt es nur wenig auszusetzen. Bis auf das prognostizierte EBIT Margen Wachstum, welches mit 9,39 % bis 2025 nur marginal unterhalb unserer Anforderung von 10,00 % liegt, werden sämtliche Kriterien mit Leichtigkeit erfüllt.



Abb. 14: Sika erzielt im fundamentalen Rating für Average Grower 9 von 10 Punkte.

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung definieren wir zuerst die Branche, basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hierbei auf den Global Industry Classification Standard (kurz GICS), der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt:

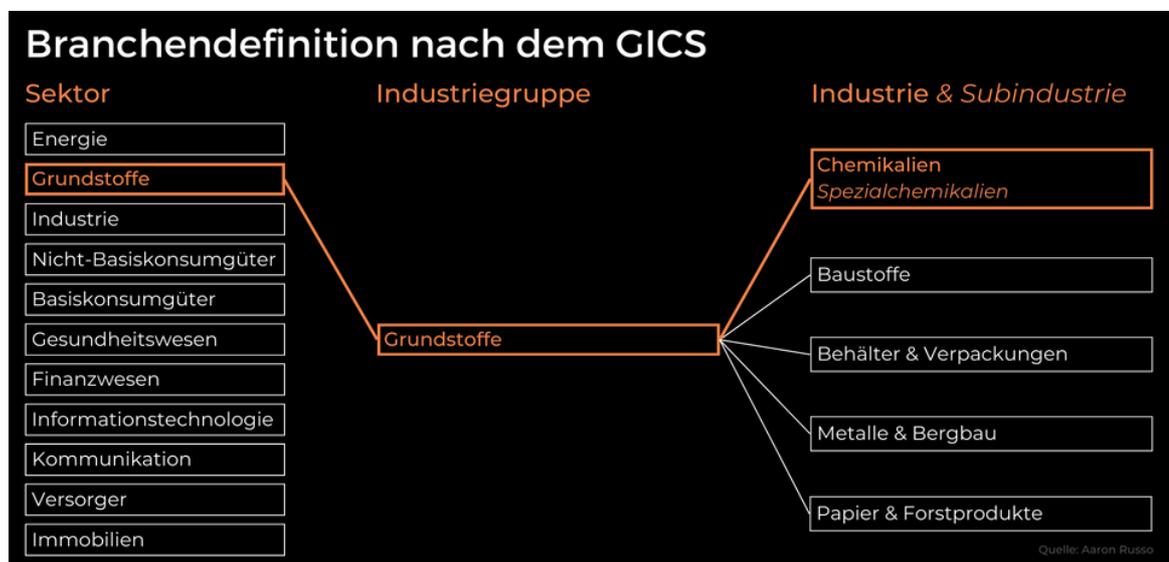


Abb. 15: Branchendefinition nach dem GICS

Marktgröße der Bauchemie im geografischen Vergleich

Um einen passenden Einstieg zu finden, wollen wir uns zuerst den Markt der Bauchemikalien in verschiedenen Regionen anschauen. Die geografische Ausrichtung spielt natürlich auch bei Sika eine nicht unwesentliche Rolle. Bisher hatten sich die Geschäftsaktivitäten immer mehr auf Ballungszentren sowie große Infrastrukturprojekte konzentriert, allgemein gesehen ist die Verteilung jedoch sehr ausgeglichen. Für einen Teil des Geschäftsmodells, nämlich für die Bauchemikalien, haben wir passend dazu die Entwicklung der Marktgrößen nach Regionen der Erde dargestellt, um Rückschlüsse auf zukünftig wichtige Wirtschaftsräume ziehen zu können.

Schaut man sich vorerst nur die Größe im Jahr 2020 an und vergleicht diese miteinander, erkennt man den größten Markt im Raum Asien

Pazifik, wohingegen die Märkte in Nordamerika und Europa ungefähr gleich groß sind. Bis ins Jahr 2026 erkennt man dann einen weitaus stärker gestiegenen Absatzmarkt in Asien, der sich zu diesem Zeitpunkt doch schon recht eindeutig von den anderen abgesetzt hat. Zugleich sind die durchschnittlichen Wachstumsraten im dargestellten Zeitraum auch etwa 2,00 % höher als bei Nordamerika und Europa. Die Wirtschaftsräume Mittlerer Osten sowie Südamerika nehmen eher eine untergeordnete Rolle ein, wobei sich bei ersterem mit 5,79 % p. a. eine überdurchschnittliche Wachstumsrate ergibt.

Der Raum Asien-Pazifik wird gerade durch die schon erwähnten Investitionen in die Infrastruktur sowie weitere Großprojekte beflügelt. So wundert es uns nicht, dass sich die Marktgröße allmählich deutlich von den anderen absetzen kann, wobei diese Größenordnung unserer Meinung nach keinesfalls unrealistisch ist. Gleichzeitig erachten wir die Wichtigkeit für die Länder, die eigene Infrastruktur weiter auszubauen, als gegeben und gehen daher ebenfalls davon aus, dass man die Investitionen hier deutlich erhöhen wird.

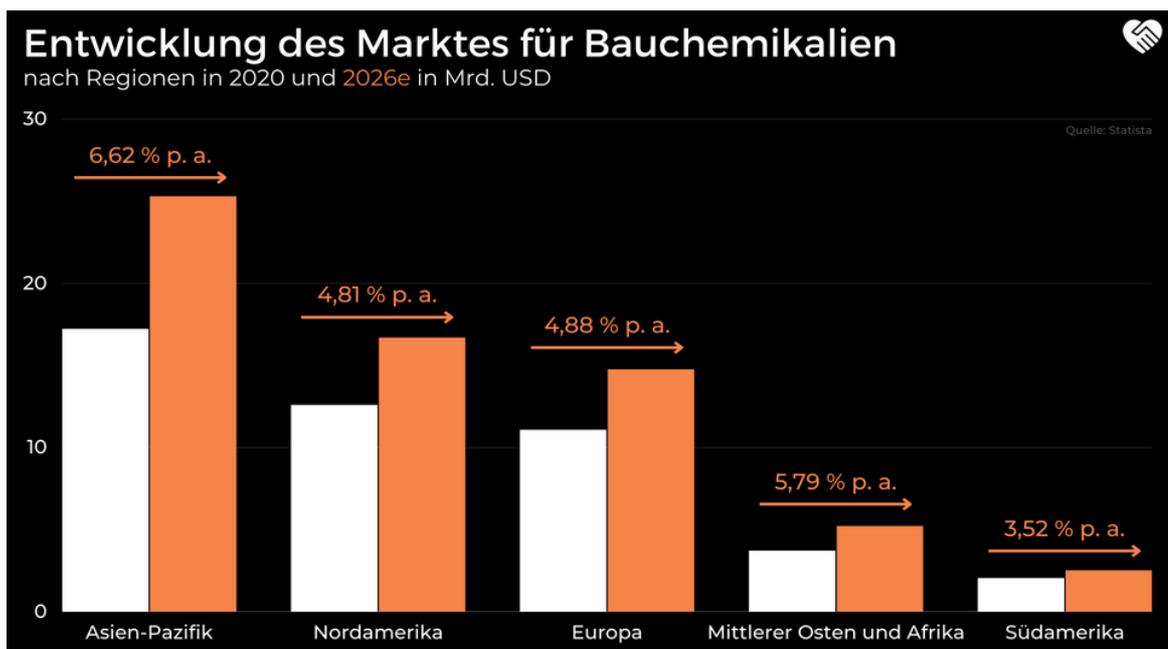


Abb. 16: Entwicklung des Marktes für Bauchemikalien nach Regionen

Öffentliche und private Bauausgaben

Passend zur eben gezeigten Abbildung, schauen wir uns im nächsten Schritt die Bauausgaben in den USA von 1993 bis 2022 an, wobei wir diese in öffentliche und private Aufwendungen unterteilt haben. Die Unterscheidung dieser beiden Kategorien erachten wir als sehr wichtig und ausschlaggebend, auf die Unterschiede kommen wir gleich nochmal zurück. Für Sika ist die Entwicklung der Ausgaben von

wichtiger Bedeutung, denn sobald die Ausgaben steigen, steigt auch die Nachfrage nach den Produkten.

Der Unterschied der beiden Arten liegt darin, dass bei einem privaten Bau bspw. Institutionen oder Unternehmen für die Finanzierung verantwortlich sind und diese bezahlen, ein öffentlicher Bauauftrag hingegen eng mit dem Staat und der Regierung zusammenhängt. Im übergeordneten Bild ergibt sich seit 1993 eine weitaus geringere Wachstumsrate der öffentlichen Bauausgaben, doch wir wollen nun einen besonderen Blick auf zwei Zeiträume legen. Dazu schauen wir uns einmal 2007-2011 an, da hier insgesamt die Ausgaben einen auffälligen Rückgang hinlegten und 2011 ihren Tiefpunkt erreichten. Anschließend beschäftigen wir uns ebenfalls noch mit der daraus resultierenden Erholung von 2011-2022.

Infolge der weltweiten Finanzkrise gingen die Ausgaben von Unternehmen und Institutionen um mehr als 40,00 % zurück. Die Kosten waren für viele nicht mehr tragbar und auch Bauzulieferer sowie Hersteller der Materialien spürten diese Entwicklung. Sika selbst hatte im Umsatz hingegen nur leichte Rückgänge und befand sich Ende 2011 wieder ungefähr auf dem Niveau von 2007. Im selben Zeitraum sanken die öffentlichen Ausgaben um nicht einmal 1,00 % und stiegen sogar bis 2009 weiter an. Hier gibt es also enorme Unterschiede im Hinblick auf die Krisenbeständigkeit und -bewältigung, die für Unternehmen mit vorwiegenden oder teilweisen Staatsaufträgen in dieser Zeit ein großer Vorteil waren.

Doch die anschließende Erholung darf nicht unerwähnt bleiben. Denn während in Krisenzeiten die öffentlichen Bauaufträge als stabiler anzusehen sind, haben sie in Zeiten wirtschaftlicher Erholung den Nachteil eines langsameren Wachstums. So stiegen die privaten Ausgaben um 183,11 % bis 2022, während die staatlichen Bauaufwendungen lediglich 26,95 % höher standen.

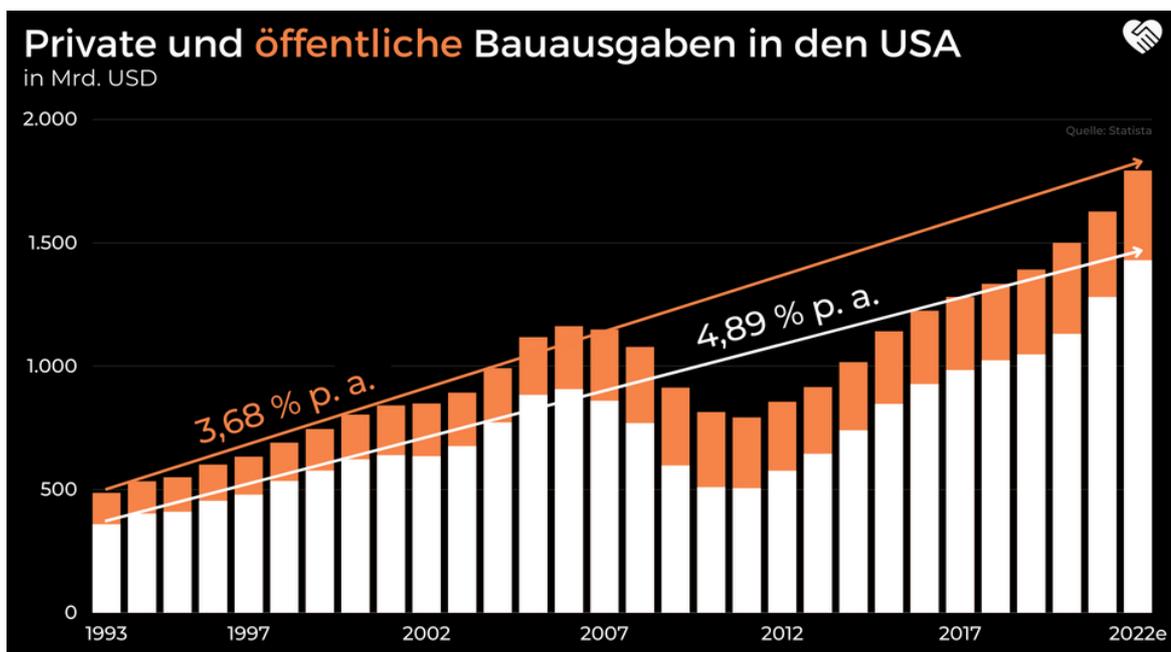


Abb. 17: Private und öffentliche Bauausgaben in den USA

Marktanteile der Bauchemikalien

Sika bietet mit Produkten wie Betonzusätzen oder Schutzbeschichtungen auch Bauchemikalien an. Deshalb sollten wir uns als potenzielle Investoren ebenfalls ansehen, wie dieser Bereich aufgebaut und verteilt ist. Zudem kann man hieraus herleiten, wie wichtig Sika's Produkte im Branchenbezug sind.

Knapp die Hälfte der Marktanteile sind allein auf Betonzusatzmittel und Kleb- und Dichtstoffe zurückzuführen, zwei Bereiche, in denen auch der Schweizer Konzern tätig ist. Bei den Kleb- und Dichtstoffen kann man mit dem zweiten Platz im Hinblick auf den Umsatz zudem eine marktführende Position einnehmen. Neben den schon angesprochenen Bereichen bietet Sika zudem in allen übrigen Branchen, die dargestellt sind, eigene Lösungen an und ist damit in dieser Hinsicht sehr breit aufgestellt. Hinzuzufügen ist auch, dass nicht jedes Unternehmen diese Produktvielfalt adäquat in Effizienz umwandeln kann. Dieser Punkt trifft auf Sika hingegen keinesfalls zu.

Mit den Produkten kann man zudem in unterschiedlichsten Branchen Umsätze generieren. So ist die Einsetzbarkeit bspw. von Kleb- und Dichtstoffen nicht nur auf die Bauindustrie beschränkt, sondern geht darüber hinaus auch in Bereiche der Automobil- oder Lebensmittelbranche. Hierdurch ist die Nachfrage nicht zentral von einer Abnehmergruppe abhängig.

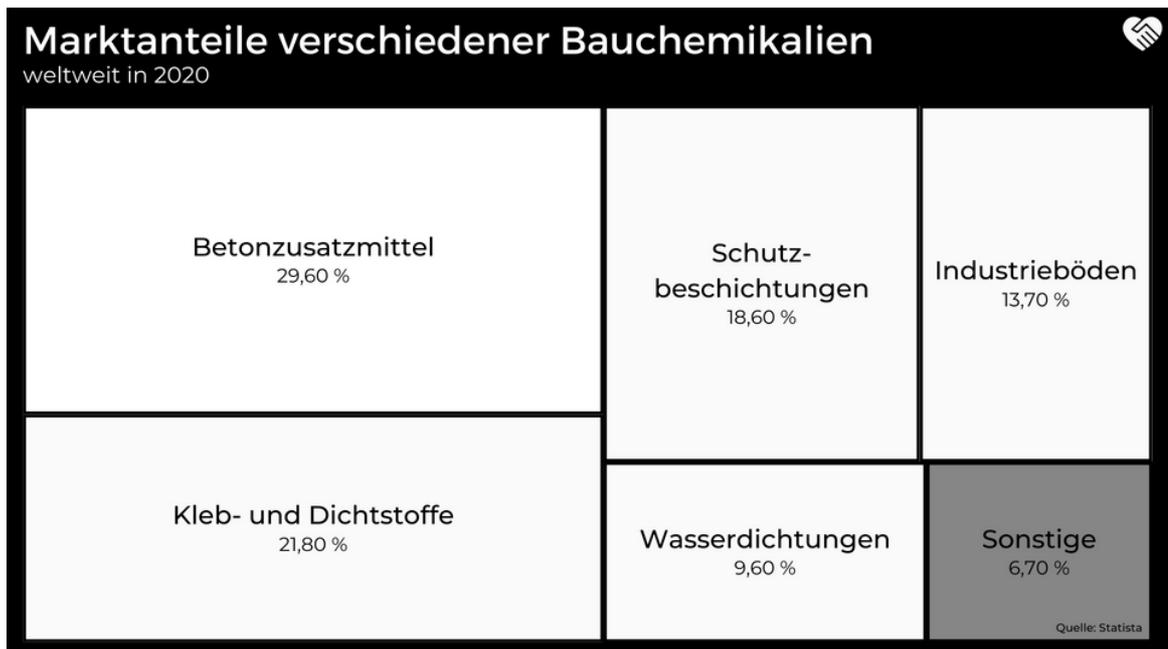


Abb. 18: Marktanteile verschiedener Bauchemikalien

Marktanteile von Herstellern für Baumaterialien

Im weltweiten Vergleich ist Sika eher als kleinerer Mitbewerber einzuordnen. Global betrachtet, liegt man gemessen am Umsatz aus dem Jahr 2021 auf dem dreizehnten Platz, ist im nationalen Vergleich jedoch der zweitgrößte Konzern. Wie so oft unterscheiden sich die dargestellten Konzerne wieder stark von Sika und haben ihren Hauptfokus anders gelegt. Während Saint-Gobain bspw. sehr stark in Europa und China National Building in China präsent ist, ist Sika sehr stark global vertreten. Auch das allgemeine Geschäftsmodell ist nur bedingt vergleichbar.

Sehr interessant ist aus unserer Sicht ebenfalls, dass Saint-Gobain als weltweiter Marktführer sehr lange Zeit versuchte, Sika zu akquirieren. Die Geschichte hierzu ist sehr lang und könnte enorm ausführlich dargestellt werden, wichtig zu wissen ist zu diesem Zeitpunkt nur, dass der französische Konzern viel dafür getan hat, Sika zu übernehmen und dabei auf heftigen Widerstand seitens der Unternehmensführung und Aktionäre stieß. Am Ende gab Saint-Gobain die Pläne auf, dies stellt in diesem Fall aber unserer Meinung nach gut dar, welchen Stellenwert Sika in der Branche eigentlich besitzt.

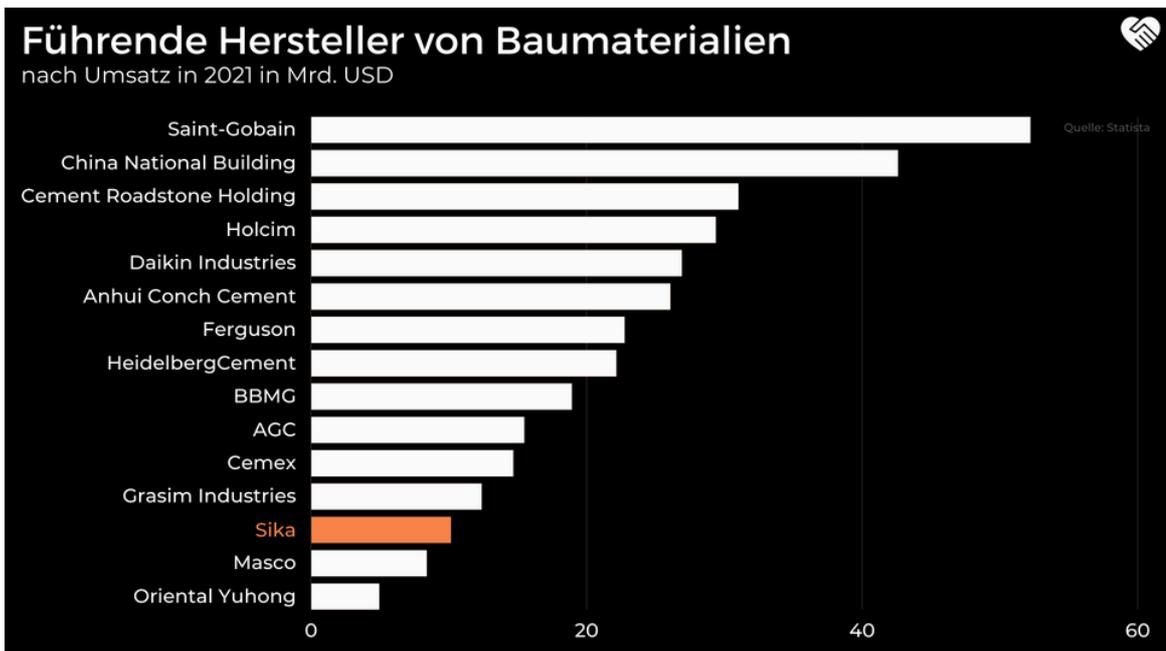


Abb. 19: Führende Hersteller von Baumaterialien nach Umsatz

Baubranche im Wandel

Einleitung

Die Baubranche befindet sich, wie viele andere Sektoren auch, in einem grundlegenden Wandel. Dabei sind die Auswirkungen und Veränderungen nicht nur bei den Bauunternehmen selbst zu sehen, sondern auch Bauzulieferer wie Sika sind Veränderungen ausgesetzt. Im Folgenden werden wir deshalb auf die, unserer Meinung nach, ausschlaggebenden Punkte der Nachhaltigkeit, Automatisierung und fortschrittlichen Überwachung eingehen, dabei aber stets versuchen, eine direkte Verknüpfung zu Sika herzustellen.

Nachhaltigkeit

Mit etwa 10,00 % der weltweiten Emissionen gilt die Baubranche als einer der größten CO₂-Emittenten, weshalb man in jedem Falle auf Innovationskraft angewiesen ist. Dabei beginnt das Ziel nach einer höheren Effizienz nicht erst bei Beginn des Baus, sondern schon bei der Weiterentwicklung von Baustoffen und -materialien, was natürlich eng mit Sika zusammenhängt. Heute vor zwei Jahren veröffentlichte der Schweizer Konzern einen Bericht für eine Innovation, die das Weiterverwenden von Altbeton ermöglichen soll. Allein hierdurch dürfte die Effizienz sowie die Anstrengungen im Bereich der Weiterentwicklungen von Sika deutlich werden, die sich bei genauerer Betrachtung insbesondere genau auf dieses Thema konzentrieren – der Weiterverwendung von Beton. Dabei stehen die Anstrengungen gerade erst am Anfang und werden wohl erst in den kommenden

Jahren in eine Richtung gehen, bei der die Verfahren und Stoffe immer effizienter und wettbewerbsfähiger werden.

Automatisierung

Automatisierungslösungen sollen vor allem dem Fachkräftemangel gegenüberreten, weshalb einige Unternehmen vermehrt auf digitalisierte Prozesse setzen, um die eigene Effizienz zu steigern. Doch auch diese Technologie ist bisher alles andere als konkurrenzfähig oder ausgebaut, sondern bietet für die Zukunft nochmal weitaus größere Einsatzfelder. Weiterhin darf der Qualitätsaspekt natürlich nicht verloren gehen, auch der als erstes von uns angesprochene Punkt der Nachhaltigkeit spielt hier eine Rolle. Für Sika können gerade Automatisierungslösungen in der Herstellung von Beton/-zusätzen interessant werden, die zumeist mit dem 3D-Druck zusammenhängen.

Fortschrittliche Überwachung

Da gerade in wirtschaftlich schwierigen Phasen kalkulierte Projektbudgets überstiegen und nicht eingehalten werden, ist die digitale und fortschrittliche Überwachung unerlässlich. Dies trifft sowohl allgemein Bauunternehmen, aber auch die Bauzulieferer und Materialhersteller wie Sika. Möglichkeiten sehen wir hier insbesondere bei Softwareprogrammen, die neben vorangegangenen Entwicklungen auch zukünftige prognostizieren können. Neben der Überwachung von Projekten sieht der Schweizer Konzern auch in der Betonüberwachung Bedarf. So hat Sika bereits Anfang 2021 die Zusammenarbeit mit CiDRA Concrete Systems in der Überprüfung von Betoneigenschaften verstärkt. Hierdurch wird es möglich sein, die Eigenschaften von Beton selbst während des Transports zu überwachen und mithilfe von digitalen Systemen die Qualität des Stoffes sicherzustellen. Dies ist nur ein Bereich von vielen möglichen, zeigt aber ganz gut, in welche Richtung sich das Ganze entwickeln kann.

Dicht- und Klebstoffe

Sika ist in der Branche für die wirklich erwähnenswert hohe Qualität bekannt. Aber auch im Bereich der Nachhaltigkeit konnte man die Produkte bereits sehr weiterentwickeln, was vor allem für die Zukunft sehr wichtig sein wird.

Ein wichtiger Abnehmer für Kleb- und Dichtstoffe ist die Lebensmittelindustrie, die in der Zukunft voraussichtlich eine noch höhere Nachfrage haben wird. Auch dies ist ein Grund dafür, dass die Marktgröße in diesem Bereich 2029 erstmals über 100,00 Mrd. USD sein wird und insgesamt bis 2030 um ca. 6,00 % pro Jahr wachsen wird. Die

Produkte dieser Industrie werden in sehr vielen Bereichen gebraucht. So sind neben der angesprochenen Lebensmittelindustrie ebenfalls die Privatkonsumenten sowie der Automobil- und Bausektor große Abnehmer, die es Sika und den anderen Unternehmen ermöglichen, von verschiedenen Trends und Entwicklungen zu profitieren, ohne sich übermäßig abhängig von einer dieser Branchen zu machen.

Sika setzt Produkte dieses Bereichs, insbesondere in der Automobilbranche sowie der Industrie von Energie- und Versorgungsunternehmen, ab. Auch die Bauindustrie ist hier nicht zu vernachlässigen. Das Schweizer Unternehmen entwickelt aber auch spezielle Lösungen für den eben bereits angesprochenen Bereich der Lebensmittelbranche und ist hier in keinem Falle von einzelnen Abnehmern abhängig.

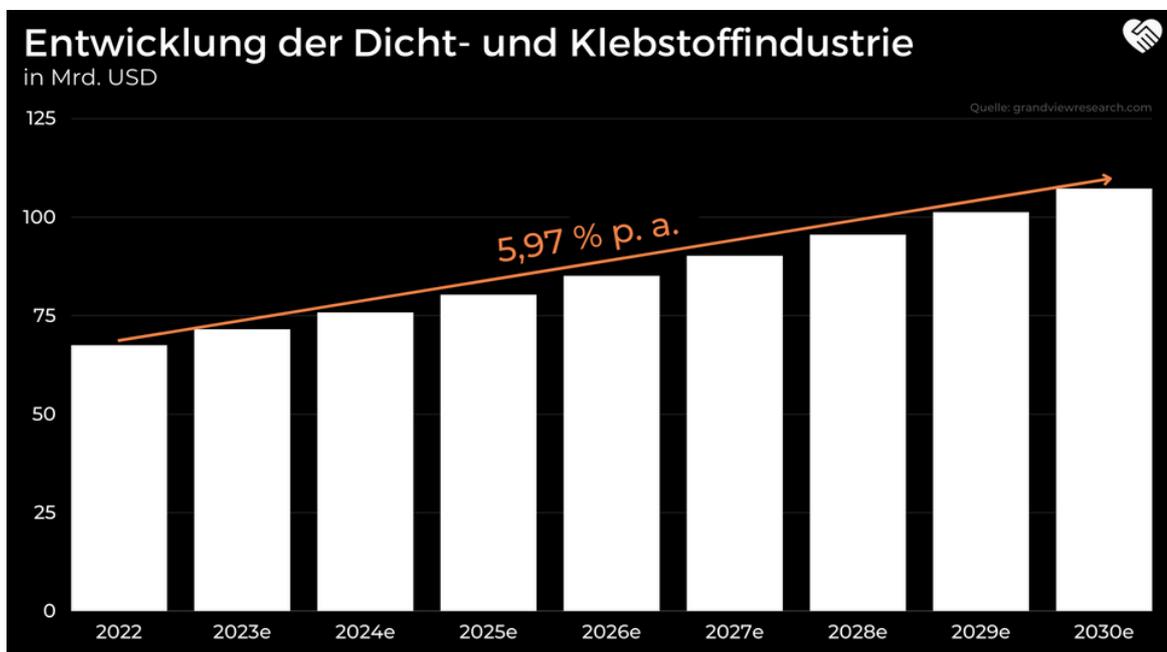


Abb. 20: Entwicklung der Dicht- und Klebstoffindustrie

Vergleich führender Hersteller von Dicht- und Klebstoffen

Die Marktposition von Sika in dem bereits angesprochenen Bereich erachten wir als sehr gut und gestärkt. So lag man 2020 gemessen am Umsatz im weltweiten Vergleich sogar auf dem zweiten Platz und sticht als ein Unternehmen aus der Schweiz im Vergleich sehr heraus. Denn wirft man einen Blick auf die Herkunft der Konkurrenten, stellt man mit Unternehmen aus Deutschland, den USA oder Frankreich sehr viel größere Industrien und Länder fest, die zu weiten Teilen nicht mit der Schweiz vergleichbar sind. Dennoch konnte das Unternehmen es schaffen, eine sehr vorteilhafte Position einzunehmen und unterstreicht hiermit einmal mehr die eigene Stärke.

Besonders wichtig wird in Zukunft der asiatische Raum sein. Im weltweiten Vergleich hat man auf die nächsten fünf Jahre bezogen, die besten Aussichten und wird damit eine sehr entscheidende Rolle einnehmen können. Vor allem die angekündigten Investitionen in enormer Höhe in die Infrastruktur von Ländern wie Indien oder China verbessern die Prognosen deutlich und werden in naher Zukunft einen erheblichen Einfluss auf das Wachstum des Sektors haben.

Im vergangenen Jahr nahm China bereits einen Umsatzanteil i. H. v. 12,40 % bei Sika ein, während weitere 10,00 % auf andere Länder im Raum Asien/Pazifik zurückzuführen sind. Ebenfalls ist die Marge in asiatischen Ländern beim Schweizer Konzern etwa 2,00 % höher als im europäischen Raum, was auf den ersten Blick keinen wirklich großen Unterschied darstellt, unserer Meinung nach, aber Rückschlüsse auf die Stärke der Regionen zulässt.



Abb. 21: Führende Hersteller von Kleb- und Dichtstoffen nach Umsatz

ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von Sika anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Sika	Carlisle	H.B. Fuller	Huntsman
WKN/ISIN	A2JNV8/CH0418792922	871884/US1423391002	861402/US3596941068	A0DQGM/US4470111075
Mitarbeiter	27.500	12.100	7.000	7.000
Marktkapitalisierung	39,08 Mrd. CHF	12,44 Mrd. USD	3,59 Mrd. USD	5,02 Mrd. USD
Umsatz	10,49 Mrd. CHF	6,59 Mrd. USD	3,75 Mrd. USD	8,02 Mrd. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	10,31 % p. a.	10,14 % p. a.	8,34 % p. a.	1,35 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	10,52 % p. a.	3,07 % p. a.	3,77 % p. a.	-0,41 % p. a.
Bruttomarge	49,37 %	32,73 %	25,70 %	19,27 %
EBIT Marge	15,06 %	19,35 %	8,95 %	8,38 %
KUV	3,72	1,89	0,96	0,63
KGV	33,62	13,46	19,90	10,91
Dividendenrendite	1,26 %	1,23 %	1,14 %	3,48 %
Ausschüttungsquote	42,27 %	15,67 %	22,55 %	39,24 %
Nettoverschuldung	2,06 Mrd. CHF	2,18 Mrd. USD	1,69 Mrd. USD	1,08 Mrd. USD
Renditeerwartung für die nächsten drei Geschäftsjahre*	16,10 % p. a.	21,90 % p. a.	16,40 % p. a.	22,00 % p. a.

*Die Renditeerwartung entstammt der „Fairer Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Für die Ermittlung haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten bereinigten Gewinnen bis zum Ende der nächsten drei Geschäftsjahre fortgeschrieben.

Entwicklung des fairen Werts

Der faire Wert, basierend auf dem bereinigten Gewinn, läuft seit Jahren stabil aufwärts und diese Kontinuität soll auch in der Zukunft fortgesetzt werden. Aktuell bewegt sich die Aktie nahe ihres Fair Values.



Abb. 22: Entwicklung des fairen Werts auf Basis des bereinigten Gewinns

Performance seit 10 Jahren

Im Verlauf der letzten 10 Jahre konnte sich Sika immer weiter von den Konkurrenten absetzen und kann heute eine deutlichen Outperformance vorweisen. Während Huntington und H.B. Fuller sich relativ ähnlich entwickelten, reiht sich Carlisle zwischen den beiden Aktien und Sika ein.

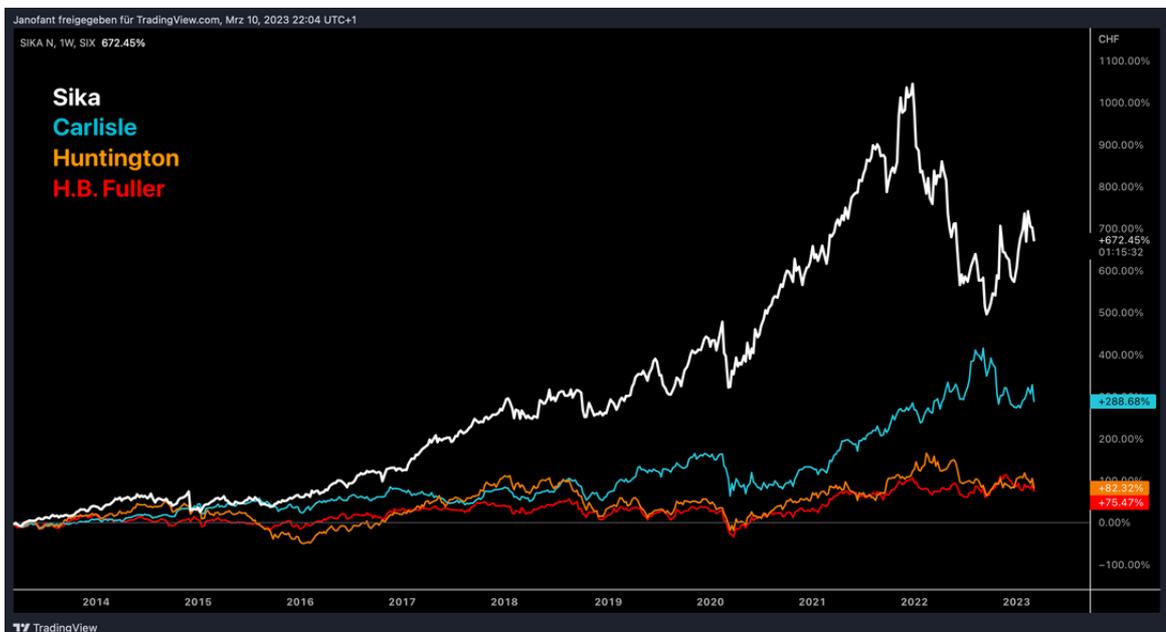


Abb. 23: Performancevergleich von Sika und Konkurrenten (in CHF)

4. Chancen und Risiken

CHANCEN

Vorteilhafte Branchenentwicklungen (1)

Die vorteilhaften Branchenentwicklungen beziehen sich auf mehrere Punkte, die zwar schon allein und als solche, positive Effekte haben, zusammen diese Auswirkungen jedoch nochmals verstärken. So gibt der Konzern insgesamt sechs Gründe für eine steigende Nachfrage an:

- Urbanisierung
- Klimawandel
- Digitalisierung
- Automation
- Demographischer Wandel
- Wachstum der Schwellenländer

Die Urbanisierung bezeichnet die Verbreitung von städtischen Lebensformen. Für diesen Zuwachs müssen entsprechend die Kapazitäten der Infrastruktur angepasst und ausgebaut werden, was die Nachfrage nach Produkten von Unternehmen wie Sika spürbar erhöht. Dabei sind nicht nur Formen des Neubaus, sondern ebenso Renovierungen o. Ä. interessant. Ein solcher Schritt erfordert vor allem auch Investitionen von Staaten, die, wie wir in der Branchenanalyse gesehen haben, i. d. R. zwar moderatere Anstiege haben, sich aber gerade dann als stabil und sicher erweisen, wenn es zu wirtschaftlichen Krisen kommt. Dies soll nicht suggerieren, dass Sika als Unternehmen einen Großteil der Umsätze mit staatlichen Bauprojekten verdient, sondern lediglich, dass die Nachfrage in den kommenden Jahren der gesamten Branche auch durch vermehrte Staatsaufträge geprägt sein kann.

Ein weiterer essenziell werdender Punkt ist das gesamte Thema Nachhaltigkeit in der Baubranche. Diesem Thema hatten wir in der Branchenanalyse bereits ein Abschnitt gewidmet, sehen dies gleichzeitig aber auch als Chance für Sika an. Das Unternehmen gilt in der Branche als sehr innovativ, was diesen Bereich angeht und stellt, wie vorhin schon erwähnt, ein neues Verfahren bzw. ein Zusatzmittel zum Recyceln von Beton vor. Dabei ist dies nur ein Teil des Fortschritts, der folgen wird und auch muss, um die Branche nachhaltig gestalten zu können. Über diesen Punkt hinaus hat sich Sika das Ziel gesetzt, die Lebensdauer von Gebäuden zu erhöhen und u. a. den

Wartungsaufwand zu reduzieren. Aus dieser Entwicklung resultiert die Entwicklung des Marktwertes von grünen Baumaterialien, die von 2021 ausgehend bis 2027 um ca. 11,00 % pro Jahr wachsen sollen.

Auch der demographische Wandel ist für Sika eine Chance, da bei mehr auf der Erde lebenden Personen sowohl das private als auch öffentliche Bauwesen Nachfrageanstiege verbuchen werden. Damit wird auch vermehrt auf Produkte des Schweizer Unternehmens zurückgegriffen. Gerade der Punkt, dass hierbei beide Arten der Baubranche abgedeckt werden, halten wir für einen großen Vorteil.

Für Sika ist es wichtig, die aktuelle Innovationskraft beizubehalten. Um von den angesprochenen Trends profitieren zu können, muss der Konzern weiterhin Entwicklungen neuer Verfahren und Produkte vorstellen. Nur hierdurch sind die gesetzten Ziele zu erreichen, wir sehen neben der eigenen Verbesserung von Produkten, ebenso die Übernahme oder Investitionen in andere Unternehmen dieses Bereichs als sinnvoll an. Obwohl man es vielleicht nicht direkt vermutet, sehen wir hierdurch, dass es in den kommenden Jahren und Jahrzehnten in der Branche gute Wachstumschancen geben könnte.

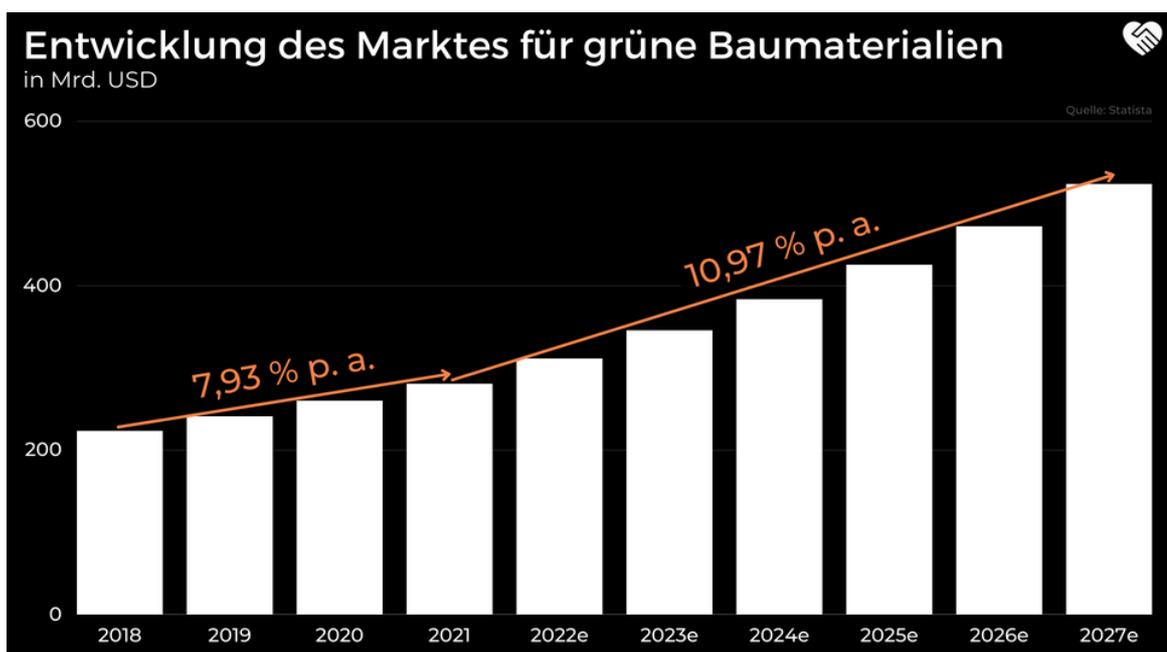


Abb. 24: Entwicklung des Marktes für grüne Baumaterialien

Schwellenländer als zukünftiger Wachstumstreiber (2)

Als einer der weltweit größten Anbieter von chemischen Bauprodukten, ist es für Sika von besonderem Interesse, potenzielle Markttrends und Wachstumsmärkte zu erkennen. Dabei sehen wir auf regionaler Ebene gerade den Markt in Afrika als Chance an, aber auch weitere Entwicklungsländer bieten attraktive Wachstumsmöglichkeiten.

In Afrika gab es erst vor kurzem Expansionen in die Elfenbeinküste und nach Tansania – zwei Märkte, die Sika die Möglichkeit bieten, weiteres Wachstum zu generieren. Gleichzeitig unterscheidet sich die Charakteristik der Märkte für Baumaterialien in diesen afrikanischen Ländern von denen, in denen das eigentliche Hauptgeschäft liegt und kann das Schweizer Unternehmen so nochmals besser diversifizieren und aufstellen. Der Konzern möchte gerade die Anstrengungen im angesprochenen Kontinent weiter erhöhen und sieht die dortige Industrialisierung, das schnelle Bevölkerungswachstum und eine stärkere Urbanisierung als Gründe für die in letzter Zeit stark zugenommene Nachfrage in Afrika und auch weiteren aufstrebenden Nationen als Haupttreiber dieser Anstiege.

Gleichzeitig bieten nicht nur die Markteigenschaften an sich hier einen Vorteil, sondern ebenfalls die nationalen Strukturen. So kann Sika – so traurig das auch klingt – von weitaus niedrigeren Lohnkosten und günstigeren Produktionsstandorten profitieren. Dies kann aus wirtschaftlicher Sicht dazu führen, dass die entstandenen Endprodukte gewinnbringender angeboten werden können. Neben Afrika wollen wir aber auch weitere Wachstumsländer hervorheben. Denn nicht zu vergessen, sind ebenso Nationen wie Brasilien, China oder Indien, die allesamt einen hohen Bedarf an modernen und hochwertigen Bauprodukten haben und so weitere Wachstumstreiber sind.

Darüber hinaus möchten wir hervorheben, dass Sika weniger zyklisch agiert, als es für die Branche normalerweise üblich ist und so auch in Zeiten, in denen Konkurrenzunternehmen starke Umsatzeinbrüche erleiden mussten, die Erlöse relativ stabil gehalten werden konnten. Als Hauptgrund hierfür sehen wir die schon angesprochene Diversifizierung, denn Sika ist in unglaublich vielen Ländern gleichzeitig tätig. Für die Industrie ist dies in weiten Teilen eher unüblich, vor allem weil man bei den Marktführern einiger Bereiche der Branche sehen konnte, dass diese sich hauptsächlich auf eine Region wie Europa oder Asien konzentriert haben. Bei diesem Faktor gehen wir sogar so weit und stellen die These auf, dass wenige andere Konzerne dabei diese Konstanz in der Entwicklung aufrechterhalten können, ohne das Wachstum zu vernachlässigen. Sika's Umsetzung ist in dieser Hinsicht einfach unglaublich effektiv und zielführend.

Das wirkliche Potenzial der Schwellenländer dürfte sich wohl erst in den kommenden Jahren bemerkbar machen. Schon jetzt boomt die Bauindustrie in den angesprochenen Regionen, bietet aber nochmals weitaus höhere Wachstumsaussichten, als bisher erreicht wurde. Für Sika ist es wichtig, den aktuellen Kurs beizubehalten und dabei zu versuchen, den Aspekt der Nachhaltigkeit weiterzuentwickeln.

RISIKEN

Zukünftige Herausforderungen (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel

Auswirkungen: mittel

Die Branche der Bauzulieferer und Baustoffhersteller ist seit geraumer Zeit mehreren Herausforderungen ausgesetzt, die auch auf Sika Auswirkungen haben. Dabei ist die Bauchemie gerade im Hinblick auf neue Technologien im Wandel und bekommt den größer werdenden Druck nach einer grünen Industrie zu spüren. Als einer der größten CO₂-Emittenten trägt man ebenso eine wesentliche Verantwortung, die Anforderungen einiger Kunden haben sich bereits dahingehend entwickelt. Doch aktuell haben die Hersteller in einigen Bereichen noch keine adäquaten Lösungen zu bieten. Hierdurch sind bspw. weiterhin hohe Forschungs- und Entwicklungskosten erforderlich, die vor allem, weil die Branche in diesem Bereich nicht für Ausgaben immenser Höhe bekannt ist, für viele ein Risiko darstellt. Die Produkte müssen in jedem Falle weiterentwickelt und neue Lösungen vorgestellt werden, damit die Marktposition gesichert bleibt und man Anforderungen der Kunden gerecht werden kann. Sika selbst konnte bereits einige Erfolge verbuchen und nimmt die Aufgabe sehr ernst, dennoch sind weitere Innovationen unerlässlich.

Ebenso darf man den Personalmangel der Industrie nicht vernachlässigen, der sich wohl erst in den nächsten Jahren verschärfen wird. Besonders bei diesem Thema müssten auf sehr schnellem Wege Innovationen und Weiterentwicklungen folgen, die sich bspw. auf den Bereich der Automatisierung konzentrieren könnten. Hierdurch können aktuell unbesetzte Stellen ausgeglichen werden und so dieses Problem zumindest zum Teil angegangen und bekämpft werden. Auch dieser Bereich erfordert bei aktuellem Stand weitere Ausgaben seitens der Unternehmen und damit auch von Sika, wobei wir hier die Gefahr und Auswirkungen für den Schweizer Konzern im Vergleich zur Konkurrenz wieder als weitaus geringer ansehen.

Ein weiteres Risiko sehen wir in dem steigenden Kostendruck auf die Unternehmen. Schaut man sich bspw. die Material- und Lohnkosten von Sika an, nimmt dieser Bereich über 70,00 % vom Umsatz ein, wodurch schnell klar wird, dass dieser Sektor enorm kostenintensiv ist. Um hierbei konkurrenzfähig zu bleiben, benötigen die Unternehmen fortschrittliche und effiziente Produktionsabläufe sowie allgemein Produkte. Bei Sika ist dieser Aspekt zum aktuellen Zeitpunkt kein Problem, dies kann sich unter Umständen aber auch ändern. Dabei kann der Auslöser nicht einmal beim Konzern selbst liegen, sondern

bspw. durch niedrigere Preise bestehender oder neuer Konkurrenten ausgelöst werden. Schafft man es anschließend nicht, die Kosten der Produktion ebenfalls zu senken, drohen sinkende Margen und damit verbunden natürlich auch schrumpfende Gewinne.

Wir ordnen die Eintrittswahrscheinlichkeit sowie die Auswirkungen auf mittel ein. Als ein marktführendes Unternehmen ordnen wir beide Kriterien als nicht extrem hoch ein, gerade weil Sika immer wieder beweisen konnte, dass man auch in schwierigen, neuen und veränderten Marktumfeldern gut bestehen kann. Dennoch kann man sich auf das bisher Erreichte nicht verlassen, dafür steht die Branche zu vielen Neuerungen und Veränderungen gegenüber.

Anfälligkeit für Konjunkturrisiken (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig-mittel

Auswirkungen: mittel

Immer wieder haben wir in der Analyse erwähnt, dass Sika zyklischen und konjunkturellen Auswirkungen weniger ausgesetzt ist als es bei den Konkurrenzunternehmen der Fall ist. Als ein Unternehmen, das eng mit der Bauindustrie verbunden ist, ist Sika jedoch ebenso den Konjunkturrisiken ausgesetzt.

Die Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens hängt direkt von der Investitionsbereitschaft und der Bauaktivität in den verschiedenen Regionen ab und kann damit auch auf den Konzern negative Auswirkungen haben.

Ebenso war es in der Vergangenheit nicht so, dass rückläufige konjunkturelle Entwicklungen keinerlei Effekt auf das Schweizer Unternehmen hatten, sondern in diesem Fall das Wachstum eher geschwächt wurde und bspw. Umsatzerlöse stagnierten, während sie bei Konkurrenten einbrachen. Mit Märkten, die sich gerade auf Schwellenländer beziehen, birgt sich ein weiteres, zugegebenermaßen eher kleines Risiko. Hier kann es nämlich sein, dass die Konjunkturabhängigkeit und die resultierende Reaktion falsch eingeschätzt wurde und so nicht einkalkulierte Rückgänge die Folge wären. Ebenso sind wir der Ansicht, dass gerade in Entwicklungsländern die Bauausgaben sehr viel schneller zurückgefahren werden könnten als es in Industrienationen der Fall ist.

Neben den Schwellenländern sind aber auch Industrieländer von solchen Entwicklungen nicht ausgeschlossen und können ebenso ihren Beitrag zu Erlösrückgängen von Sika leisten. Vor allem aufgrund der Tatsache, dass bereits wirtschaftlich stärkere Nationen einen zurzeit ausschlaggebend höheren Umsatzanteil haben, dürften die

sofortigen Auswirkungen bei diesem Szenario noch weitaus höher sein, während bei Schwellenländern durch eine solche Entwicklung eher das zukünftig eingeplante Wachstum leiden würde.

Die Eintrittswahrscheinlichkeit sehen wir bei niedrig-mittel. Sika stellt sich diesen Entwicklungen gut gegenüber und kann sich vor allem mit Akquisitionen vor einem Eintritt dieses möglichen Szenarios schützen. Wir sind jedoch der Ansicht, dass wenn ein solches Szenario erstmal eingetreten ist, die Auswirkungen auf das Schweizer Unternehmen im mittleren Bereich einzuordnen sind, mit Tendenz zu niedrig-mittel. Je nachdem welche Länder getroffen werden, sind die Effekte natürlich unterschiedlich stark, haben aber, wie gerade schon erwähnt, sowohl bei Entwicklungsländern als auch bei Industrienationen nicht zu vernachlässigende Auswirkungen. Bei ersterem Szenario erwarten wir nicht sofort essenzielle Verluste, sondern hier wäre eher das auf die Zukunft gerichtete Bild das Problem. Bei Industrieländern hätte dieses Risiko in den meisten Fällen direkte Auswirkungen, die das Geschäft schädigen könnten.

Währungsrisiko (3)

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig-mittel

Auswirkungen: niedrig

Ein etwas kleineres, aber dennoch gegebenes Risiko ist die Heimatwährung des Konzerns – der Schweizer Franken. Sika tätigt einen Großteil der Umsätze im Ausland und nicht in der Schweiz selbst. Wenn nun in Regionen schwacher Währungen Umsätze generiert werden und anschließend in die Heimatwährung umgerechnet werden, wird der umgerechnete Erlös niedriger ausfallen. Ebenso verteuern sich in diesem Fall die Exporte von Sika für Unternehmen, was negative Nachfrageauswirkungen haben könnte.

Alles in allem sehen wir dieses Risiko eher als kleiner und unbedeutsamer an, weshalb wir die Eintrittswahrscheinlichkeit auf niedrig-mittel und die Auswirkungen auf niedrig einstufen. Dennoch wollten wir diesen Punkt nicht unerwähnt lassen.

Risikomatrix

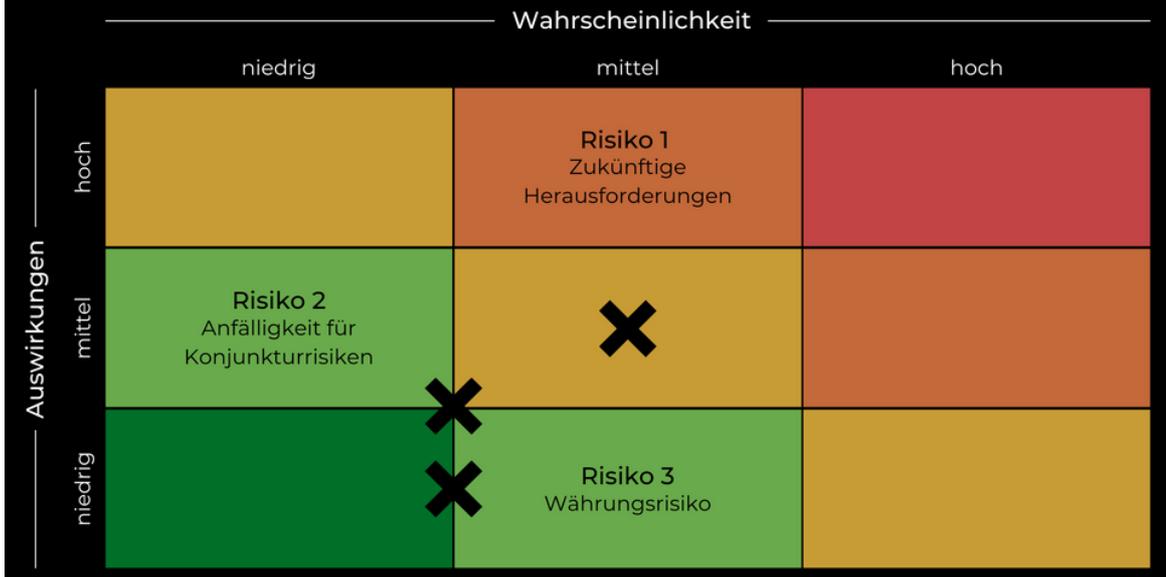


Abb. 25: Risikomatrix

5. Unsere Bewertung

Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für Sika sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 3,75 %

Risikoprämie: 5,53 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,70

Diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 9,28 %, welche wir, durch das erwartete Wachstum, aufgrund der aktuellen Marktlage durchaus für gerechtfertigt halten.

Bilanzanalyse

Die gesamte, von Sika ausgewiesene, Bilanzsumme beträgt für das Geschäftsjahr 2022 etwa 10,70 Mrd. CHF und hat sich damit um ca. 905,90 Mio. CHF verlängert. In der folgenden Tabelle wollen wir detaillierter auf die Struktur der Bilanz eingehen.

Entwicklung des Umlaufvermögens

Die Zahlungsmittelbestände sind um etwa 143,70 Mio. CHF auf ca. 1,18 Mrd. CHF gesunken. Im Gegensatz dazu sind die noch offenen Forderungen um ca. 215,00 Mio. CHF gewachsen und betragen damit nun ca. 1,58 Mrd. CHF. Zusätzlich ist auch das Inventar um etwa 344,30 Mio. CHF auf knapp 1,16 Mrd. USD gestiegen. Zusammenfassend ist das Umlaufvermögen damit, um etwa 530,50 Mio. CHF, auf knapp 4,17 Mrd. CHF angewachsen.

Entwicklung des Anlagevermögens

Sika weist keinen direkten Goodwill aus, sondern gibt diesen als Teil der nicht-physischen Assets an. Diese sind um etwa 200,70 Mio. CHF auf ca. 4,17 Mrd. CHF gewachsen. Der Anteil des Goodwills liegt davon bei etwa 3,29 Mrd. CHF. Auch der Posten der Grundstücke, Gebäude und des Equipments konnte um ca. 74,00 Mio. CHF auf etwa 1,78 Mrd. USD gesteigert werden. Im Gesamten, mit den übrigen Posten des Anlagevermögens, konnte dieses um ca. 375,4 Mio. CHF auf knapp 6,53 Mrd. CHF wachsen.

Eigen- bzw. Fremdkapitalquote und Verhältnis der kurzfristigen und langfristigen Schulden

Von Sika wird eine Fremdkapitalquote von etwa 58,92 % ausgewiesen. Das Eigenkapital hat sich um etwa 1,11 Mrd. CHF auf ca. 4,40 Mrd. CHF erhöht. Gleichzeitig ist das Fremdkapital um ca. 202,00 Mio. CHF auf etwa 6,30 Mrd. CHF gesunken. Dieses verteilt sich auf etwa 2,09 Mrd. CHF kurz- und ca. 4,22 Mrd. CHF langfristige Verbindlichkeiten. Die langfristigen Verbindlichkeiten sind im Jahresvergleich um etwa 464,90 Mio. CHF gesunken, während sich die kurzfristigen Verbindlichkeiten um ca. 262,90 Mio. CHF erhöht haben.

Schulden im Verhältnis zu kurzfristigen Zahlungsmitteln und kurzfristigen Investitionen

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten sind bei Sika zum Stand des Jahresabschlusses von 2022 etwa 913,00 Mio. CHF größer als die Zahlungsmittelbestände. Zusammen mit den noch ausstehenden Zahlungen gleicht sich dieser Betrag mit einem Überschuss von ca. 663,80 Mio. CHF komplett aus. Die kurzfristigen Investitionen beliefen sich in 2022 auf ca. 469,20 Mio. CHF, wodurch sich die Zahlungsmittel auf das etwa 2,50-fache dessen belaufen.

Schulden im Verhältnis zum EBIT des letzten Geschäftsjahres

Das EBIT von Sika betrug 2022 etwa 1,57 Mrd. CHF. Die kurzfristigen Schulden belaufen sich damit auf das ca. 1,33-fachen dessen. Die gesamten Verpflichtungen im Verhältnis zum EBIT weisen dagegen einen Faktor von 4,00 auf.

Fazit

Die Bilanz von Sika gibt ein solides Bild von sich. Das Eigenkapital hat sich sogar über die Bilanzverlängerung hinaus erhöht. Zusätzlich sind auch Anlage- und Umlaufvermögen einzeln gestiegen. Die Fremdkapitalquote ist aktuell rückläufig und die kurzfristigen Verbindlichkeiten bewegen sich ebenfalls in einem völlig gerechtfertigten Rahmen.

Bewertungsszenarien und -modelle

Optimistisches Szenario

Für die Jahre 2023 bis 2026 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von ca. 10,15 % p. a. Anschließend soll sich dieses von 9,50 % in 2027 langsam so abflachen, dass im Jahr 2032 3,00 % und in der ewigen Rente (2033ff.) 2,00 % erreicht werden.

Bezüglich der Margen nehmen wir an, dass diese sich von den 15,01 % aus dem Geschäftsjahr 2022 auf bis zu 20,00 % in der ewigen Rente

(2033ff.) erhöhen.

Für Sika kalkulieren wir optimistisch ohne Rückkäufe eigener Aktien. Zudem rechnen wir mit einer Ausschüttungsquote von etwa 40,00 %.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 213,99 CHF und gibt damit eine Überbewertung von etwa 24,00 % an.

Mit einem KGVe von 25 in 2032 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 8,35 % p. a.

Pessimistisches Szenario

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2026 exakt gleich wie das optimistische. Anschließend gehen wir davon aus, dass das Umsatzwachstum 2027 schon nur 8,50 % beträgt. Für 2032 soll dieses dann noch 2,00 %, sowie in der ewigen Rente (2032ff.) noch 1,50 % betragen.

Für die Margen nehmen wir an, dass diese sich ab 2027 von ca. 17,50 % bis in die ewige Rente (2033ff.) auf etwa 17,00 % abflachen.

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 170,93 CHF und eine Überbewertung von ca. 55,00 %.

Mit einem Gewinnmultiple von 16 kommen wir dann auf eine Rendite von 1,59 % p. a.

Hier gehen wir ebenfalls davon aus, dass keine eigenen Aktien zurückgekauft werden und nehmen an: 40,00 % der Gewinne werden ausgeschüttet.

DCF-Modell

Bei der DCF-Berechnung kommen wir auf einen WACC von 8,76 % und verwenden einen Wachstumsabschlag von 2,00 %.

Für den Zeitraum 2023 bis 2026 verwenden wir hier die Umsatzzahlen der beiden DNP-Szenarien und anschließend Durchschnittswerte dieser. Wir rechnen damit, dass die Free Cashflow Marge von den für 2023 erwarteten 12,00 % auf bis zu 15,00 % in 2028 ansteigt.

Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 185,86 CHF und eine Überbewertung von etwa 36,77 %.

Das Modell findest du [hier](#).

Unsere Einschätzung

Sika macht im Gesamten einen sehr soliden Eindruck. Bilanziell gibt es nichts zu kritisieren und auch die Entwicklung der fundamentalen Kennzahlen über die letzten Jahre sieht sehr gut aus. Einzig die Rendite, die im optimistischen Szenario etwa 8,35 % p. a. beträgt, könnte etwas höher sein.

Um nach unseren Annahmen mit dem DNP-Modell eine etwa faire Bewertung zu erreichen, müsste im Schnitt ein Umsatzwachstum von 11,50 % erreicht werden. Das dann benötigte KGV, um eine Renditeerwartung von ca. 10,00 % zu erreichen, würde bei 23 liegen.

Ich (Christian) habe Sika weder in meinem Depot noch auf meiner Watchlist, da sie in einer für mich unattraktiven Branche agieren.

Meine erwartete Rendite liegt hier bei etwa 7,50 % p. a.

Die Investmentampel stelle ich auf Gelb mit Tendenz zu Grün, da aus fundamentaler Bewertungssicht kaum richtige Kritikpunkte existieren, aber die erwartete Rendite keine grüne Einstufung zulässt.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

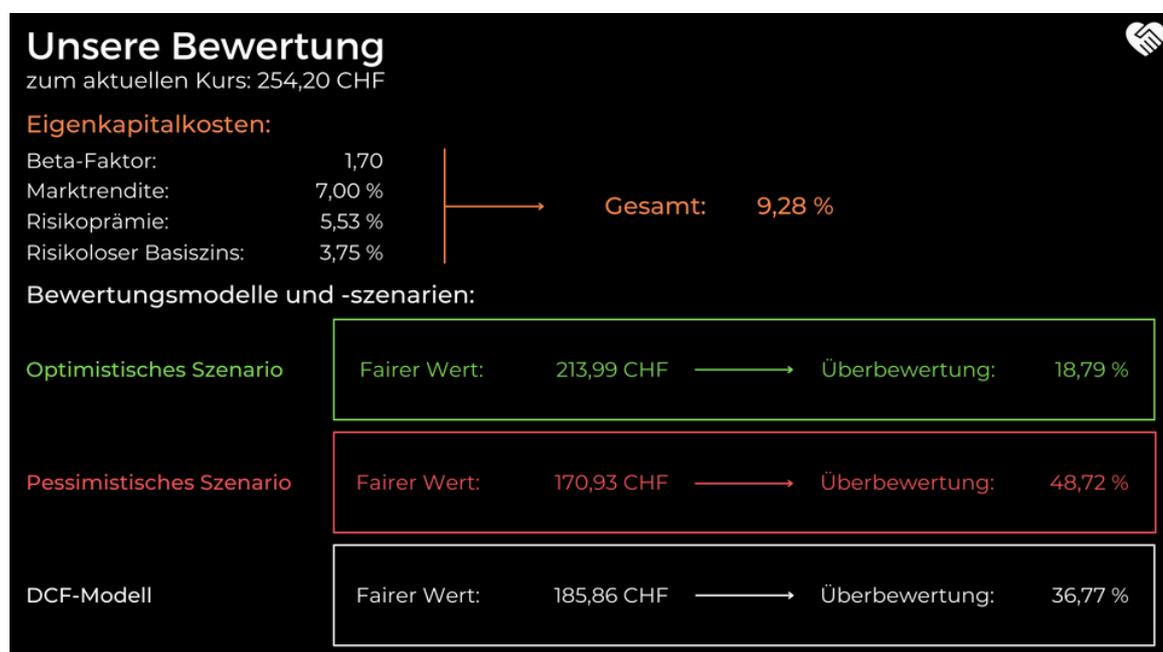


Abb. 26: Bewertungsszenarien für Sika

6. Technische Ansicht

CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

Übersicht

Trendeinordnung für Sika			
	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	↑	385,70 CHF	125,10 CHF
mittelfristig (Wochen-Chart)	↑	279,80 CHF	219,60 CHF
kurzfristig (Tages-Chart)	↑	279,80 CHF	248,10 CHF

Abb. 27: Trendeinordnung für Northland Power

Langfristig

Der langfristige Trend von Sika ist aufwärtsgerichtet und korrigiert seit Dezember 2021 in einer ausgeprägten Abwärtsbewegung. Diese gefährdet den übergeordneten Trend zwar nicht, aber dennoch ist direkt ersichtlich, dass das Ausmaß größer ist als in vergangenen Korrekturbewegungen.

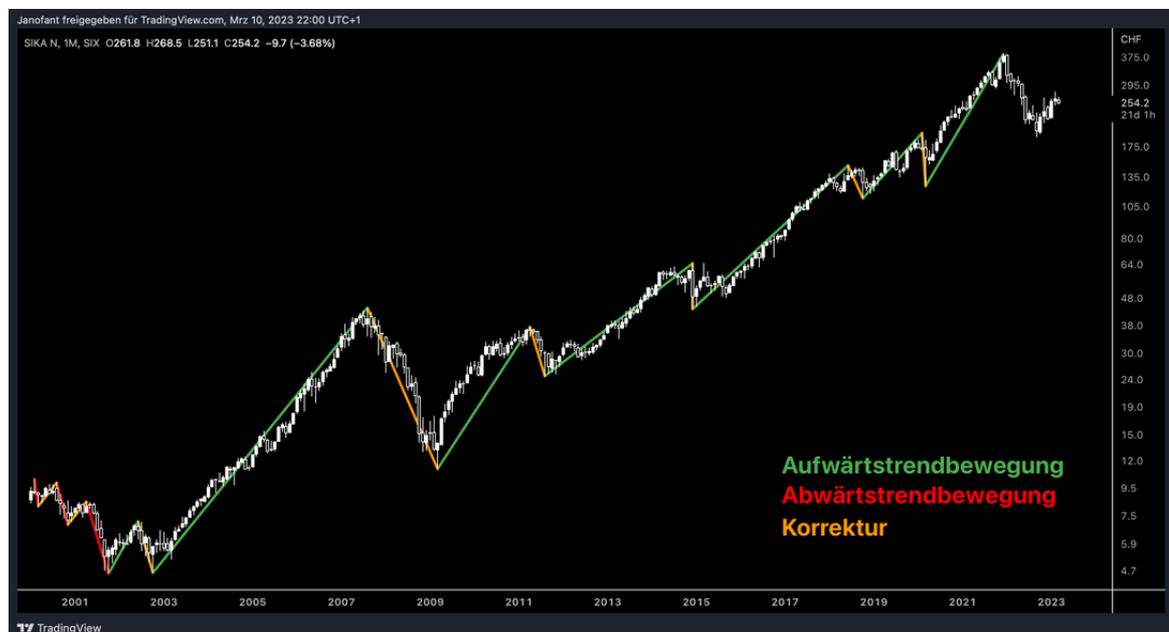


Abb. 28: Monats-Chart von Sika

Mittelfristig

Der mittelfristige Abwärtstrend wurde bereits vor einiger Zeit gebrochen und ein neuer Aufwärtstrend etabliert. Dieser neue Trend ist aktiv solange das Tief bei 219,60 CHF nicht unterboten wird. Aus der

aktuellen Perspektive weist die mittelfristige Trendstruktur eine leichte Schwäche auf, denn der junge Trend verliert etwas an Dynamik - bis jetzt ist das aber nicht problematisch.



Abb. 29: Wochen-Chart von Sika

Kurzfristig

Der kurzfristige Aufwärtstrend wurde vor wenigen Wochen mit einem tieferen Tief gebrochen, aber im Anschluss konnte die Sika-Aktie direkt ein höheres Hoch ausbilden. Aus diesem Grund ist zumindest die etwas größere Struktur wieder aufwärtsgerichtet, aber dennoch geschwächt.



Abb. 30: Tages-Chart von Sika

Aussicht

Die Korrektur von Sika endete in der letzten wichtigen Unterstützungszone, welche nur "angetestet" wurde - den stärksten Bereich der genannten Unterstützung hat die Aktie nicht erreicht. Nichtsdestotrotz konnte die Aktie inzwischen einen nennenswerten Aufwärtstrend ausbilden und eine Ausweitung der Korrektur ist somit nicht nur sehr unwahrscheinlich geworden, es würde auch das Chartbild schwächen, wenn Sika die Tiefs erneut testet.

Aktuell befindet sich die Aktie in einer neutralen Entscheidungszone. Sollte die Aktie nachhaltig von dieser abprallen, dann ist eine kurzfristige Korrektur zu erwarten. Besser wäre allerdings eine Fortsetzung der Aufwärtsdynamik, um den jungen Trend nicht zu schwächen. Sollte dieser Ausbruch geschehen, dann besteht vorerst Potenzial bis in die Widerstandszone bei rund 310,00 CHF. Spätestens dann ist von einem Rücksetzer auszugehen.



Abb. 31: Sika prallt gerade an einer Widerstandszone ab.

TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Sika mit 8 von 10 Punkten ein gutes Ergebnis. Ein Punkt geht aufgrund einer starken Volumenakkumulation im Bereich ab 300,00 CHF verloren und darüber hinaus vergeblich aus der subjektiven Sicht nur 1 von 2 möglichen Punkten. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die aktuelle Korrektur den langfristigen Trend zumindest leicht geschwächt hat und auch die mittelfristige Aufwärtsstruktur eine leichte Schwäche aufweist.



Abb. 32: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Sika 8 von 10 Punkte.

MARKTSYMMETRIE

Die Korrekturen der jüngsten Vergangenheit waren (seit der Finanzkrise) kleiner als die aktuelle Abwärtsphase. Aus diesem Grund ist die Korrektur nur bedingt als angemessen einzuordnen, denn die Marktsymmetrie spricht für eine leichte Schwächung des langfristigen Aufwärtstrends. Noch wichtiger ist jedoch die Analyse der Korrekturlänge unter Berücksichtigung der Trendgeschwindigkeit (mit den Rainbow-EMAs).

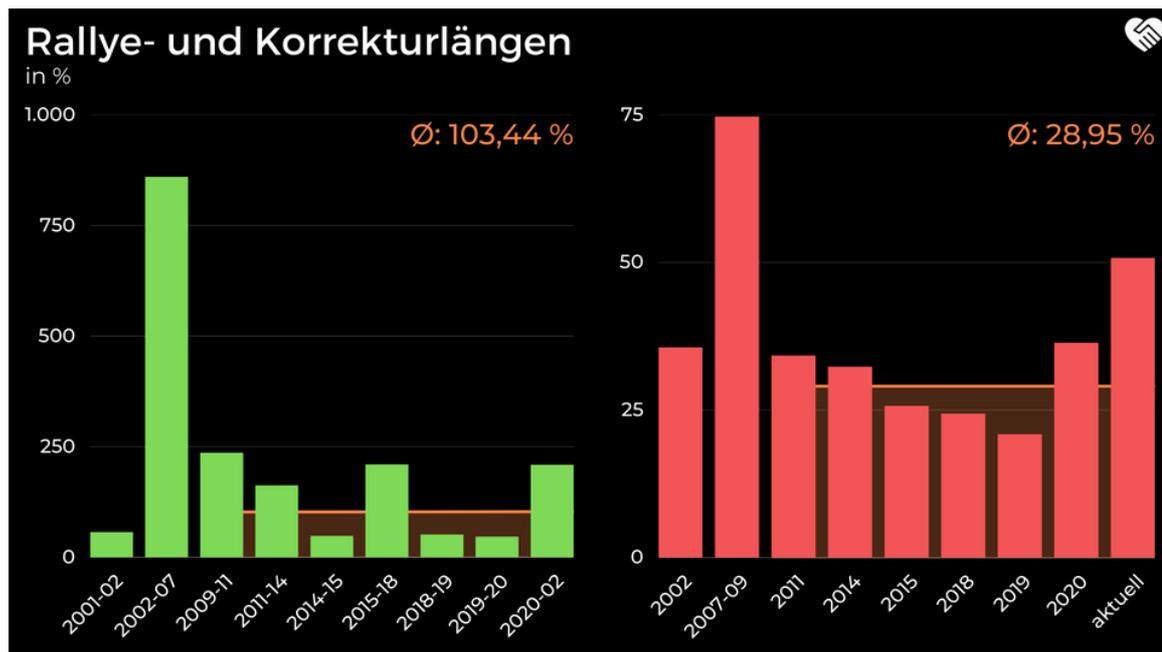


Abb. 33: Rallye- und Korrekturlängen

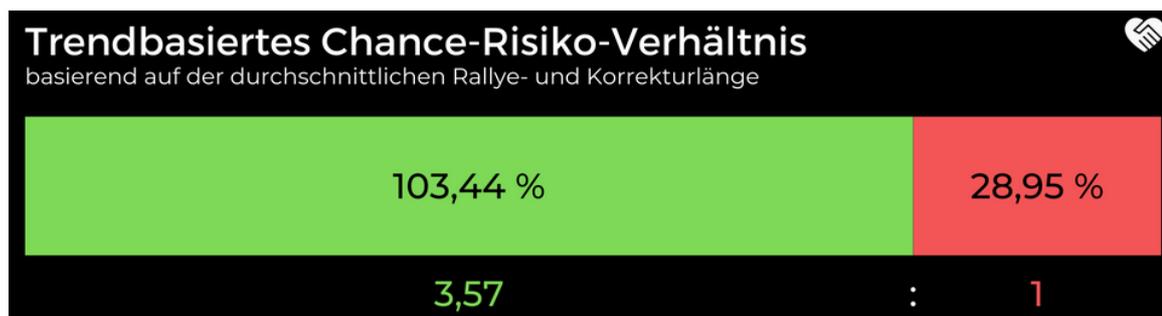


Abb. 34: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

Bei der Betrachtung der Rainbow-EMAs wird die aktuelle Korrektur in Anbetracht der Trendgeschwindigkeit eingeordnet. Auf diese Weise ist die derzeitige Abwärtsphase zwar als leicht überdurchschnittlich anzusehen, aber das Ausmaß (gelber EMA-Bereich) entspricht ungefähr der Länge der letzten Korrekturen und ist somit gesund.

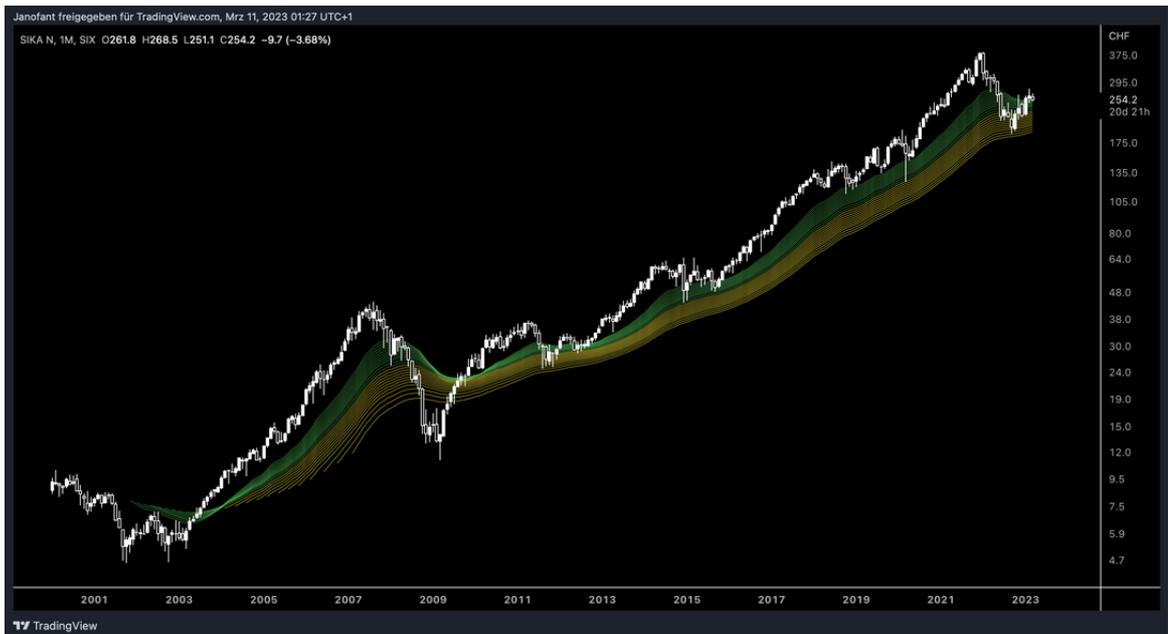


Abb. 35: Korrekturen im Verhältnis zur Trendgeschwindigkeit, dargestellt mit Rainbow-EMAs.

SYSTEMATISCHES RISIKO

Das systematische Risiko von Sika ist deutlich geringer als von den Konkurrenten, welche alle einen höheren Beta-Faktor als der Gesamtmarkt (ACWI) aufweisen. Die Korrelation zum Gesamtmarkt ist bei den vier Aktien ungefähr gleich hoch, aber bei Sika tendenziell etwas niedriger.

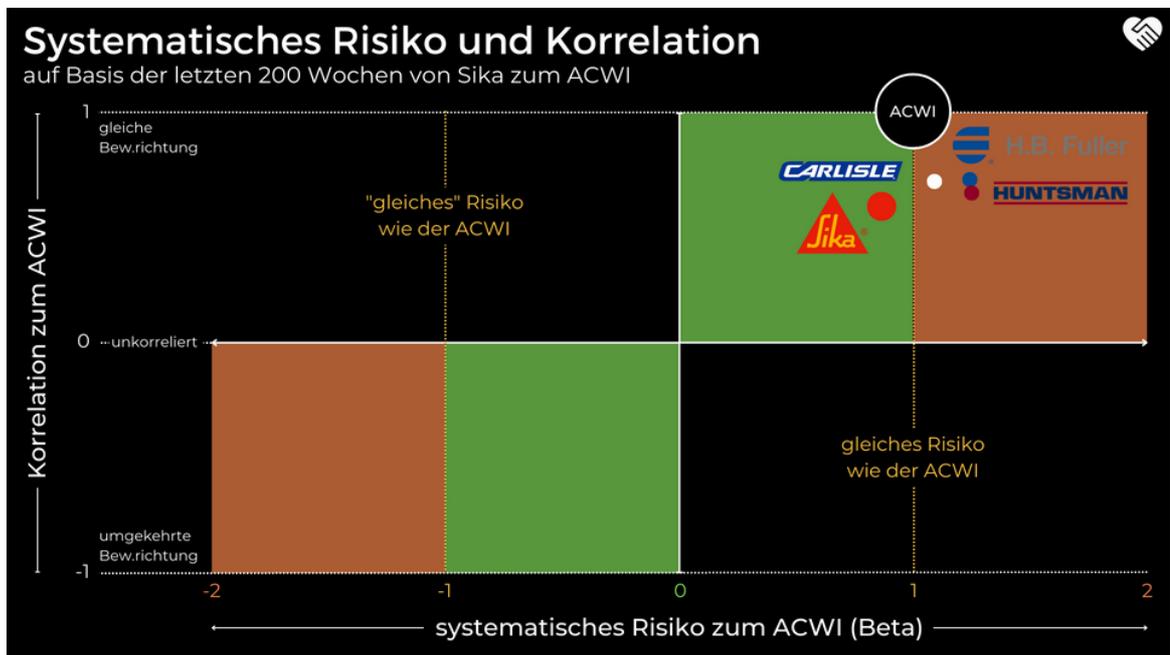


Abb. 36: Systematisches Risiko und Korrelation von Northland Power und Konkurrenten zum ACWI

7. Fazit

ALLGEMEIN

Sika ist ein traditionsreicher und marktführender Hersteller von Bauchemikalien. Der Konzern kann seit Jahren mit einem hohen Wachstum sowie starken Margen überzeugen. Dies spiegelt sich auch in unserem fundamentalen Rating wider, in welchem mit 9 von 10 Punkten ein attraktives Ergebnis erreicht werden kann.

Auch mittelfristig sind die Aussichten weiterhin intakt, denn die Analysten erwarten bis mindestens 2025 keine Verlangsamung der historischen Wachstumsdynamik. Langfristig ist Sika der Ansicht mit seinem umfassenden Produktportfolio gut positioniert zu sein, um von einer Vielzahl als Megatrends profitieren zu können.

Wie beschrieben, steht die Investmentampel auf Gelb mit Tendenz zu Grün, mit einer Renditeerwartung von 7,50 % p. a.

Aus der charttechnischen Perspektive kann Sika einen stabilen langfristigen Aufwärtstrend vorweisen und die aktuelle Korrektur ist zwar leicht überdurchschnittlich, aber alles in allem dennoch angemessen. Die Aktie hat zudem bereits einen neuen mittelfristigen Aufwärtstrend etablieren können, sodass ein Einstieg nur noch auf einem eher hohen Niveau möglich ist. Hier besteht zugleich wenig Spielraum, um auf einen guten Einstieg zu warten, denn eine erneute tiefere Korrektur würde das charttechnische Bild schwächen.

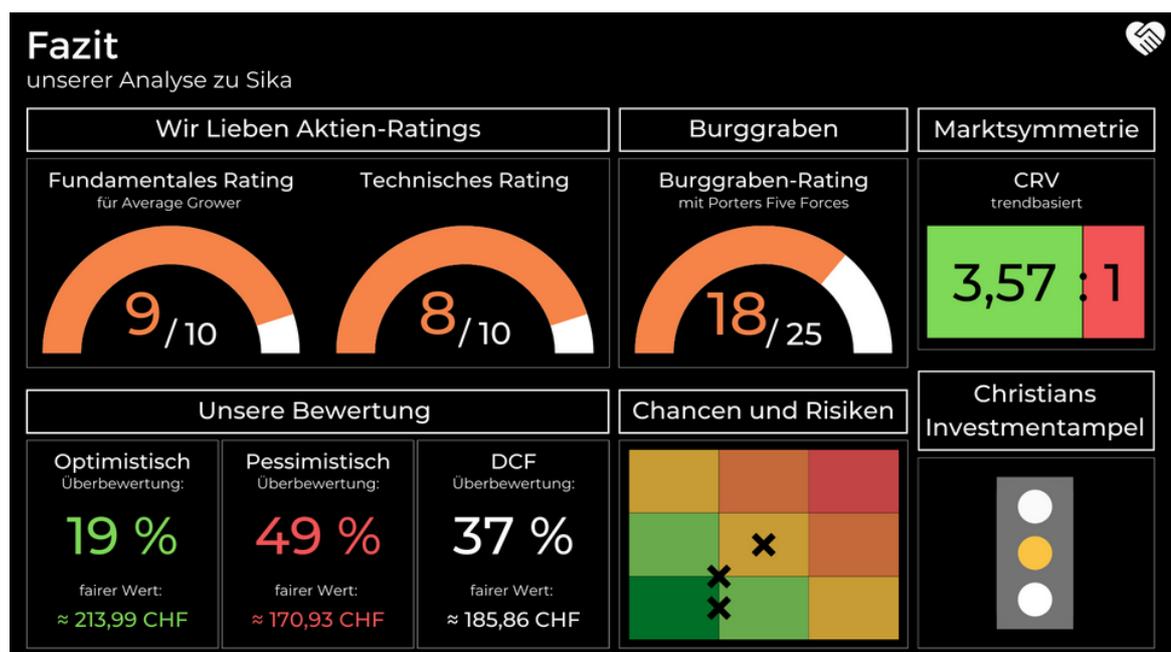


Abb. 37: Fazit unserer Analyse zu Sika

FAZIT DER TEAM-MITGLIEDER

Jan

Sika ist ein interessanter Dauerläufer aus einer Branche, die häufig für eher (für mich) unattraktive Zykliker mit einer sehr inkonsistenten Entwicklung bekannt ist. Die Kennzahlenentwicklung der letzten Jahre, sowie auch die Prognose für die nahe Zukunft, zeigt in diesem Fall ein vergleichsweise attraktives Bild. Allerdings suche ich gerade keine Aktie aus diesem Sektor und die technische Situation gefällt mir auch nicht gut genug (mittelfristig), sodass ich keinen Einstieg in Erwägung ziehe.

Christian

Sika ist ein hervorragend geführtes Unternehmen, welches durchaus zeigt wie man eine zyklische Branche unzyklisch gestalten kann. Gerade die Kennzahlen sprechen eine eindeutige Sprache. Abschreckend ist allerdings die doch recht hohe Bewertung, die man für die Aktie bezahlen muss. Ebenso ist der Standort Schweiz nicht unbedingt vorteilhaft für deutsche Investoren, da eine sehr hohe Quellensteuer erhoben wird. Diese kann man sich zwar zurückerstatten lassen, allerdings ist dies teilweise recht aufwendig.

Somit kann man festhalten, dass das Unternehmen hochinteressant, allerdings für mich persönlich aufgrund der genannten Punkte kein Kaufkandidat ist.

Adrian

Sika befindet sich langfristig in einem sehr sauberen langfristigen Aufwärtstrend. Das Geschäftsmodell und auch die zunehmende Ausrichtung auf Megatrends, bzw. die Eignung dafür, gefällt mir ebenfalls. Die aktuelle Korrektur sehe ich somit grundsätzlich als Kaufchance. Für einen Einstieg hätte ich gerne mehr Stabilisierung im aktuellen Preisbereich gesehen. Idealerweise korrigieren wir nochmal in den Bereich zwischen 245 CHF bis 250 CHF, um danach wieder steigen zu können. Ich habe die Aktie auf jeden Fall auf meiner engen Watchlist.

Transparenzhinweis und Haftungsausschluss

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>

Wir Lieben Aktien

Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.
...mehr auf wir-lieben-aktien.de

