

Sulzer
Greg Poux-Guillaume (CEO)

Sulzer bietet ein breites Angebot an Produkten und Dienstleistungen im Bereich von Flüssigkeiten wie z.B. Wasser, Gas oder Öl an. Darunter fallen nebst dem bekannten Geschäft mit Pumpen oder Turbinen unter anderem auch statische und dynamische Mischer, Tauchmotorrührwerke oder Hebelanlagen. Das Unternehmen gliedert sich in die 4 Divisionen: Pumps Equipment (Pumpentechnologie), Rotation Equipment (Teile, Rennovationen und Servicelösungen für rotierende Maschinen), Chemtech (Trenn- und Mischtechnologie) und Applicator Systems (Systeme für das Applizieren von Flüssigkeiten).

Im vergangenen Jahr ist Sulzer wegen US-Sanktionen in die Schlagzeilen geraten. Der CEO weist darauf hin, dass die Sanktionen innert drei Tagen aufgehoben wurden und keinen Einfluss auf das Geschäft hatten. So erhielt das Unternehmen im dritten Quartal 2018 den grössten Einzelauftrag im Umfang von CHF 39 Mio. aus den USA. Aufgrund der Sanktionen musste der russische Hauptaktionär Viktor Vekselberg seine Mehrheit abgeben und hält momentan über das Vehikel Tiwel noch 48.8%. Tiwel ist im 7-köpfigen Verwaltungsrat mit zwei Vertretern dabei. Der CEO erachtet dies als Beweis für die Unabhängigkeit des Unternehmens.

Auf operativer Basis war 2018 ein gutes Jahr für Sulzer. Der Auftragseingang konnte organisch um 8.4% auf CHF 3.532 Mrd. und der Umsatz um 7.8% auf CHF 3.405 Mrd. gesteigert werden. Auch EBIT und Free Cash Flow liegen mit CHF 184 Mio. (Vorjahr CHF 137 Mio.) respektive CHF 174 Mio. (CHF 127 Mio.) deutlich über den Vorjahreswerten.

Bei den einzelnen Divisionen sind teilweise deutliche Verbesserungen ersichtlich. Der Bereich Pumps Equipment konnte den Umsatz organisch um 7.5% ausweiten und die operative Marge (ROSA) von -0.3% auf 3.1% erhöhen. Der CEO bezeichnet das Geschäft als sehr solide und vergleicht es mit jenen von Kaffeemaschinen. Sulzer scheint nicht viel an den Pumpen zu verdienen, das Zubehör ist dabei ertragsreicher. Er zeigt sich zuversichtlich, dass die Marge im laufenden Jahr weiter verbessert werden kann. Zudem weist er darauf hin, dass das Kundenportfolio nicht - wie vom Markt oft interpretiert - mehrheitlich vom Öl- und Gassektor abhängig ist. «Lediglich» 33% entfallen auf diesen Sektor.

Im Bereich Rotating Equipment läuft das Dienstleistungsgeschäft für Pumpen (Sulzer wie auch Drittpumpen) weiterhin gut. Die gute Entwicklung beim Auftragseingang kompensiert die aktuelle Schwäche im Turbinen-Geschäft. Gemäss CEO dürfte diese Schwäche noch sicher 2 Jahre andauern. Trotz dieser Situation kommt Rotating Equipment auf eine Marge von 13.7%.

Chemtech blickt mit einem organischen Umsatzwachstum von 18.6% auf ein starkes Jahr zurück. Auch das Auftragsbuch ist mit +20.5% deutlich angestiegen. Dieser Bereich weist 72% des Umsatzes im Downstreamgeschäft aus und ist entsprechend Abhängig vom Ölpreis. Höhere Volumen, ein besserer Geschäftsmix und Kostenmassnahmen führten auch hier zu einem Anstieg der Marge von 5.2% auf 8.7%.

Während sich in der Division Applicator Systems (org. Umsatzwachstum +0.3%) die Teilbereiche Adhesives, Dental und Pharma gut entwickelten, musste das Unternehmen im Bereich Beauty einen Rückschlag einstecken. Der Umsatz ging um 5% zurück, da ein Kunde von Sulzer ein Produkt der ersten Generation stoppte. Die Einführung des neuen Produktes dürfte erst im laufenden Jahr anstehen, das Volumen des alten allerdings nicht eins zu eins ersetzen.

Für das laufende Jahr rechnet Sulzer mit einem organischen Umsatzwachstum zwischen 3% bis 5% und einem um 2% bis 5% höheren Auftragseingang. Das Zielband für die operative EBIT-Marge soll bei ca. 10% liegen.

Unsere Meinung

Sulzer ist ein profitables und gut geführtes Unternehmen. Die Eigentümerverhältnisse bleiben für uns allerdings ein Risiko. Je nachdem, wie sich die Situation zwischen den USA und Russland entwickelt, könnten neue Sanktionen ausgesprochen werden. Ein Investor muss sich dieses Risikos bewusst sein. Wir sehen bei Schweizer Industrietiteln alternative, weniger risikobehaftete Anlagemöglichkeiten und kaufen die Aktien deshalb nicht.

Verfasser: Sven Mathis Key Advisors AG

Erstellungsdatum: 03. April 2019

KEY ADVISORS AG, Aeschengraben 9, CH-4051 Basel, Tel: 061 226 20 35, www.keyadvisors.ch

Der vorliegende Bericht wurde von der KEY ADVISORS AG erstellt und dient der Information an Kunden sowie andere interessierte Kreise. Sämtliche im Bericht enthaltenen Informationen basieren auf den von Firmen und Banken zur Verfügung gestellten Unterlagen oder Informationen. Sie wurden mit grösstmöglicher Genauigkeit recherchiert und aufbereitet. Trotzdem können Fehler, Falschangaben, oder Missverständlichkeiten nicht ausgeschlossen werden. Unsere Einschätzungen und Beurteilungen wurden so umsichtig wie möglich erstellt; sie bieten aber keine Gewähr für eine identische zukünftige Entwicklung. Die KEY ADVISORS AG übernimmt daher keine Garantie und keine Haftung für die Richtigkeit der in dieser Publikation vermittelten Informationen.