

Holcim

Steffen Kindler, CFO

Der Baustoffproduzent hat in den vergangenen Jahren unter der Leitung des CEO Jan Jenisch operativ unglaubliche Fortschritte verzeichnet. Seit 2018 konnte der Gewinn pro Aktie um jährlich 15.6% erhöht werden. Der Cashflow erreichte mit CHF 3.7 Mrd. einen neuen Höchstwert. Im gleichen Zeitraum konnten die Schulden um CHF 5.6 Mrd. auf CHF 7.9 Mrd. reduziert werden, womit das Leverage auf 1.2x gefallen ist. Somit wurden die bis 2025 gesteckten Finanzziele bereits im Geschäftsjahr 2023 erreicht. Mehr als die eindrücklichen, aber auch bekannten Zahlen interessiert momentan aber die geplante Verselbständigung des Nordamerikageschäftes. Gründe für die Aufteilung des Konzerns sind die diametral unterschiedlichen Anforderungen des Nordamerikageschäftes zum Rest der Welt.

Nordamerika ist getrieben durch eine Reindustrialisierung. Dies wird aufgrund der Infrastrukturprogramme auch länger anhalten. Holcim ist hier in sämtlichen Zementbereichen präsent. Die Unternehmen haben aufgrund der herrschenden Knappheit eine hohe Preismacht. Die Margen konnten entsprechend deutlich ausgebaut werden. Auf einen Umsatz von CHF 6.7 Mrd. resultiert ein EBIT von CHF 1.48 Mrd.. Das US-Listing ist für das 1. Halbjahr 2025 geplant. Ziel ist die Aufnahme in den S&P500, was die Nachfrage nach den Aktien deutlich erhöhen würde. Die genaue Struktur der neuen Einheit ist aufgrund der noch dauernden steuerlichen und rechtlichen Abklärungen noch nicht fixiert.

In der EU ist das grosse Thema hingegen die Reduktion der Co2-Emissionen. Der CFO spricht hier von massiven Möglichkeiten für Holcim. Die bisherigen Co2-Einsparungen basierten auf der Optimierung der Energie zur Erhitzung des Kalksteines auf 1'200 Grad. Aktuell kann Holcim Zement mit einem Klinkeranteil von 70% produzieren. Das Unternehmen verfügt nun aber über die Möglichkeit den Anteil von Klinker im Zement auf 50% bis maximal 40% zu reduzieren. Holcim geht gar davon aus, mit der sogenannten Carbon Capture and Storage Technology die Emissionen vollständig eliminieren zu können. Holcim ist dabei absolut führend in der Branche, weshalb auch die EU auf das Unternehmen zugekommen ist, um die Technologie zu forcieren. Der guten Ausgangslage ist man sich erst seit ca. 18 Monaten bewusst. Sollte dies gelingen, würde das Unternehmen über einen nicht zu unterschätzenden komparativen Vorteil verfügen. Es müssten keine Co2-Zertifikate eingekauft werden, wodurch man im Vergleich zur Konkurrenz deutlich billiger produzieren könnte. Für den Rest der Branche dürfte die Situation eine weitere Konsolidierung mit sich bringen.

Interaktionen zwischen den beiden Gesellschaften dürfte es nur wenige geben. Ein Teil des Zementes, welcher in den USA verwendet wird, muss importiert werden. Hier könnte Holcim als Zulieferer dienen. Dies unterliegt aber auch dem freien Markt. Die Patente werden weiterhin in einer Schweizer Gesellschaft geführt, welche den Unternehmen dann Rechnung stellt. Sämtliche restlichen Aktivitäten sind aber streng voneinander getrennt.

Der CFO betont, dass es sich beim Geschäft ausserhalb Nordamerikas in keiner Art und Weise um Restposten, sondern um starke Regionen handelt. Die Industrie ist fähig die Preise festzusetzen und Holcim wird auch im laufenden Jahr Erhöhungen durchführen. Seit 2018 wurden auch diese Aktivitäten mit zahlreichen Akquisitionen und Devestitionen umgebaut. Erwähnt wurde diesbezüglich das sehr gute Geschäft in Südamerika mit Mexiko als Treiber. In dieser Region ist man sich auch geographisch am Ausdehnen und will weitere Länder wie z.B. Guatemala erschliessen. Die Strategien sind allerdings komplett unterschiedlich und deshalb nicht unter einem gemeinsamen Dach zu vereinen.

Unsere Meinung

Das Management hat in den vergangenen Jahren eine hervorragende Arbeit geleistet. Für Investoren ist einerseits interessant, dass das abzuspaltende Nordamerikageschäft über eine höhere Bewertung verfügen wird als innerhalb des Konzerns. Durch die angestrebte Aufnahme in den S&P500 dürfte dies gar noch verstärkt werden. Zudem besteht mit der Dekarbonisierung eine klare Strategie in Europa. Stimmen die Annahmen des Unternehmens, woran aufgrund des bisherigen Leistungsausweises nicht gezweifelt werden kann, sehen wir hier weiteres grosses Potential für die Entwicklung der Gesellschaft. Das US-Geschäft erwirtschaftet bei Holcim einen EBITDA-Beitrag von CHF 1.9 Mrd.. Der reine US-Konkurrent Eagle Materials verfügt aktuell über eine EV/EBITDA Bewertung von 11.2x (Holcim 8.1x). Mit der Bewertungsziffer von Eagle Materials, würde der US-Teil von Holcim einen Wert von ca. CHF 21 Mrd. auf die Waage bringen. Dies gegenüber dem aktuellen Wert von ca. CHF 15.4 Mrd.. Für Aktionäre gibt es hier also noch Kurspotential.

Verfasser: Sven Mathis

Erstellungsdatum: 27. März 2024

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.