

Titelgeschichte: Klöckner & Co (SDAX)

Kurs hat sich seit dem Börsengang im Juni verdoppelt, immer noch niedrige Bewertung eröffnet weiteres Kurspotenzial

Viele deutsche Aktien verzeichnen zurzeit Höchststände und weisen relativ ambitionierte Bewertungen auf. Immer noch ein einstelliges KGV finden wir dagegen trotz des Kursanstiegs seit dem Börsengang bei der Klöckner & Co AG.

Der Name Klöckner steht für große deutsche Industriegeschichte: Peter Klöckner gründete 1923 die Klöckner-Werke AG und 1938 die Klöckner-Humboldt-Deutz AG (heute Deutz AG). Viel früher jedoch, am 28. Juni 1906, schuf er die Handelsgesellschaft Klöckner & Co, die 2006, im 100. Jahr ihres Bestehens, ebenfalls an einem 28. Juni erstmals an der Börse notiert wurde. Die Stahl- und Metaldistribution blieb über den gesamten Zeitraum die Kernkompetenz des Unternehmens, das zwischenzeitlich seine Aktivitäten auf den Handel mit Rohöl, Chemikalien und Baubedarf ausweitete, im Transportbereich tätig war und Industrieanlagen errichtete.

Unglücklicher Emissionszeitpunkt

Nach wechselvoller Geschichte und auch wechselnden Eigentümern führte der seit März 2005 engagierte US-Finanzinvestor Lindsay Goldberg & Bessemer die inzwischen in eine Aktiengesellschaft umgewandelte Klöckner & Co an die Börse und legte am 27.06.2006 den Emissionspreis für 6.5 Mio. Aktien aus einer Kapitalerhöhung und für 10 Mio. Aktien (plus Greenshoe über 2 Mio. Aktien) auf € 16 fest. Auf Grund des mehrmonatigen Vorlaufs dieser Transaktion fiel die Pla-

Der Vorstand mit Dr. Thomas Ludwig (li., Vorsitzender) und Gisbert Rühl (Finanzen) führten die vor 100 Jahren am 28.06.1906 gegründete Klöckner & Co AG am 28.06.2006 an die Börse.



nungsphase in eine Zeit ungebrochener Börseneuphorie, der Emissionszeitpunkt dagegen noch in die Rückschlagsphase der Monate Mai und Juni, als vor allem Zinsängste und steigende Ölpreise zahlreiche Investoren zur Flucht aus Aktien veranlassten. Auch Klöckner & Co musste ein Absinken des Kurses unter den Emissionspreis hinnehmen und Großaktionär LGB brachte den Greenshoe nicht unter.

Kandidat für den MDAX

Dennoch bezeichnete Finanzvorstand Gisbert Rühl in einem Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal das Festhalten an dem Vorhaben als richtig; denn die Kursverdoppelung vom Tiefpunkt bei € 14 am 11.07.2006 auf € 27.95 am 15.11.2006 ermöglichte den Investoren auf

Grund des nicht überzogenen Emissionspreises schöne Gewinne, zudem konnte LGB im Oktober 2006 außerbörslich weitere 9 Mio. Aktien auf einem Niveau von € 23.50 abgeben. Der Streubesitz des SDAX-Wertes beträgt aktuell 55 %. Bei einem anhaltenden Rückzug des Großaktionärs wird Klöckner & Co mit größerem Free Float ein ernsthafter Kandidat für den MDAX.

Mittel für Schuldenabbau

„KlCo“, so die gängige Kurzbezeichnung, flossen aus der im Markt platzierten Kapitalerhöhung brutto € 104 Mio. zu, während der Großaktionär € 160 Mio. vereinnahmte. Dies mag neben der allgemeinen Marktschwäche ein Grund für die Zurückhaltung der Anleger gewesen sein.

UNTERNEHMENS DATEN

Klöckner & Co AG

Am Silberpalais 1, 47057 Duisburg, Telefon (0203) 307-0

Internet: www.kloeckner.de

ISIN DE000KC01000, 46,5 Mio. Aktien, AK € 116,25 Mio.

HV am 20.06.2007

Kurs am 21.11.2006: € 26.90 (Xetra), 27.95 H / 14 T

KGV 7e/9e (2006), 6e/7e (2007), Börsenwert: € 1.25 Mrd.

Aktionäre: Lindsay Goldberg & Bessemer 45 %, Streubesitz 55 %

Kennzahlen 30.09.2006 30.09.2005*

Umsatz 4.13 Mrd. 3.75 Mrd.

EBITDA 325 Mio. 149 Mio.

EBITDA-Marge 7.86 % 3.98 %

EBIT 282 Mio. 104 Mio.

EBIT-Marge 6.82 % 2.78 %

Periodenüberschuss 176 Mio. 46 Mio.

Ergebnis je Aktie 3.27 0.99

* Pro-forma Zahlen 2005



Seit der Bereinigung nach dem Börsengang geht es stetig aufwärts.

Mit den zugeflossenen Mitteln wurde in erster Linie ein mit 10,5 % zu verzinsender High-Yield-Bond im Volumen von € 260 auf 170 Mio. zurückgeführt. Das Ziel, in einer fragmentierten Branche mit etwa 3000 Anbietern in Europa und einem Gesamtumsatz von ca. € 100 Mrd. den Marktanteil von aktuell ca. 6 % auszubauen, um u. a. über Größenvorteile die Gewinnmargen auszuweiten, kann zudem aus dem operativen Cashflow und mit Kreditlinien von bis zu € 1 Mrd. bewältigt werden. In Nord-Amerika verfügt KlöCo bei ca. 1300 ganz überwiegend unabhängigen Händlern über einen Marktanteil von 1 %.

Schwerpunkt im Stahlhandel

Die Duisburger Händler erzielen etwa 70 % ihres Umsatzes mit Stahl und Stahlrohren, der Rest entfällt auf andere Metalle. In der zunehmenden Konzentration bei den Stahlproduzenten mit immer weniger, dafür aber bedeutenden Lieferanten, sieht CFO Rühl ein stabilisierendes Element für die Preise. Während bei den Rohstofflieferanten dieser Prozess bereits abgeschlossen ist, steht diese Entwicklung im Stahlsektor erst am Anfang. Die Über-

nahme des größten europäischen Stahlproduzenten durch die vor einigen Jahren kaum wahrgenommene Mittal-Gruppe dürfte nur der Anfang eines weltweiten Prozesses sein.

Konzentration der Stahlproduzenten

Auf der anderen Seite werden sich die Stahlriesen auf ihre Produktion konzentrieren und sich im Verkauf auf einige Großabnehmer konzentrieren. Erste Produzenten wie die österreichische Voestalpine trennen sich bereits vom nicht zum Kerngeschäft gehörenden Handel. Diese Tendenz wird sich nach Auffassung von Gisbert Rühl in den kommenden Jahren verstärken und spielt von Herstellern unabhängigen Distributoren wie Klöckner & Co in die Hände, zumal neben der Lagerhaltung auch der Service für die überwiegend mittelständischen Stahlverbraucher immer wichtiger wird. So betreut KlöCo immerhin 200.000 Kunden, die sich in den weltweiten Lägern aus einem Volumen von 6 Mio. Tonnen p. a. bedienen können.

Führende Marktposition

Mit einem Umsatz von € 5,0 (4,8) Mrd.

im Geschäftsjahr 2005 setzte sich KlöCo an die Spitze der unabhängigen Distributoren in Europa und Nord-Amerika und erzielte einen Jahresüberschuss von € 132 (140) Mio. Bereits 2004 initiierte der zurückgekehrte Vorstandsvorsitzende Dr. Thomas Ludwig die Einführung einer umfassenden Informationstechnologie für den operativen Bereich der Landesgesellschaften auf der Basis von SAP-Software, so dass die Steuerung von Einkauf, Lagerhaltung und Absatz wesentlich effektiver als in den Vorjahren erfolgen kann. Da die gesamte Branche in dieser Hinsicht ein großes Aufholpotenzial besitzt, erklären sich signifikante Margenverbesserungen auch aus dem Einsatz einheitlicher Systeme.

Internes „Star-Programm“

Die kompletten internen Maßnahmen laufen unter der Bezeichnung „Star-Programm“ und sollen bis 2007 ein Ergebnispotenzial von € 60 Mio. und bis 2008 von total € 80 Mio. erschließen. Gleichzeitig begleitet KlöCo den Konsolidierungsprozess der Branche mit Akquisitionen, die seit Juli 2005 zu sechs Übernahmen mit einem Umsatzvolumen von

Anzeige

We make things happen: e-m-s bringt den Winter in Ihr Wohnzimmer!



ROBIN WILLIAMS



HOLLY HUNTER



GIOVANNI RIBISI



WOODY HARRELSON



Ab 7. Dezember 2006
überall im Handel!

e-m-s new media AG
Investor Relations / Sonja Norden
Tel. 0231/9455333 • Fax 0231/9455339
s.norden@ems-newmedia.com

WKN 521280
Mehr Informationen zu unserem
Unternehmen erhalten Sie
unter www.ems-newmedia.com

Unser komplettes
DVD-Programm finden Sie
unter www.e-m-s.de

e-m-s
the entertainment company.

Klöckner & Co

Führender Stahl- und Metaldistributor bedient mehr als 200 000 Kunden

Entgegen der Meinung mancher Analysten, die bei der Klöckner & Co AG nach dem bisherigen kräftigen Kursauftrieb jetzt das Ende des Anstiegs sehen, glauben wir nach intensiver Beschäftigung mit dem Duisburger Unternehmen, dass durchaus noch weiteres Kurspotenzial vorhanden ist. In unserem Interview legt Finanzvorstand Gisbert Rühl Gründe aus seiner Sicht für Engagements dar.

NJ: Herr Rühl, der Tag des Börsengangs am 28.06.2006 war sicher kein Zufall: Auf den Tag genau 100 Jahre nach der Gründung. Erlauben Sie daher die Frage vorweg nach dem Stellenwert der Tradition in Ihrem Unternehmen.

Gisbert Rühl: Wir haben uns im März für den Börsengang entschieden. Das der erste Handelstag dann genau auf unser 100jähriges Jubiläum fiel, war ein sehr glücklicher Zufall. Tradition ist für uns da wichtig, wo es die Zuverlässigkeit als Partner unserer Kunden und Lieferanten betrifft. Ansonsten konzentrieren wir uns mehr auf die Zukunft.

NJ: Kommen wir zur aktuellen Entwicklung, zunächst bei Ihren Lieferanten. Sie sehen die Konzentration in der Stahlindustrie positiv. Warum?

Gisbert Rühl: Die Konsolidierung der Stahlindustrie trägt zur Stabilisierung des Marktes bei. Kapazitätsanpassungen sind insbesondere in der Stahlindustrie mit ihrer hohen Kapitalintensität für große Unternehmen deutlich einfacher. Wir konnten das bereits im Frühjahr 2005 feststellen, als die Industrie die Produktion an die Nachfrage angepasst hat. Erst kürzlich hat der weltweit größte Stahlproduzent Arcelor/Mittal Produktionskürzungen als Konsequenz an die veränderte Nachfrage angekündigt. Das hilft allen Marktteilnehmern, die Preise stabil zu halten. Der Markt hat sich weiterentwickelt und ist einfach kalkulierbarer und weniger volatil als früher.

NJ: Werden Kosten und Preise planbarer, wenn Sie als Einkäufer mit größerer Marktmacht auftreten können?

Gisbert Rühl: Es geht nicht um Marktmacht, sondern um die Optimierung der Wertschöpfungs-

ketten. Als kontinuierlicher Nachfrager großer Mengen sind wir für große Produzenten wegen der Planbarkeit interessanter als kleinere Spot-Käufer.

NJ: In welchem Zeitraum könnte sich Ihr Umsatz auf € 10 Mrd. verdoppeln, um über ein Gegengewicht zu den Lieferanten zu verfügen?

Gisbert Rühl: Es geht nicht so sehr um Gegengewicht, da wir schon heute mehr Stahl einkaufen als die weltweit größten Automobilhersteller. Es geht vielmehr um einen Konsolidierungsprozess, der auch in der Metaldistribution wie in anderen Branchen dazu führen wird, dass einige wenige Unternehmen den Markt beherrschen werden. Wir als größter unabhängiger Metaldistributor in Europa und Nordamerika zusammen haben dafür die besten Voraussetzungen.

NJ: Für diesen Fall wären dann wohl Kapitalmaßnahmen notwendig, während kleinere Akquisitionen über die Jahre aus Cashflow und Krediten bezahlbar sind?

Gisbert Rühl: Kleinere Akquisitionen finanzieren wir aus dem laufenden Free Cashflow, für mittlere und größere Akquisitionen nutzen wir unseren ausreichend hohen Finanzierungsspielraum. Die Notwendigkeit von Kapitalmaßnahmen sehe ich derzeit nicht.

NJ: Eine integrierte Informationstechnologie ist in der Branche offenbar erst spät angegangen worden. Welches Potenzial kann die zentrale Steuerung wichtiger Prozesse in Ihrem Haus eröffnen?

Gisbert Rühl: Ja, es ist richtig, dass die Branche noch viel Aufholbedarf hat. Wir sind sicherlich einer der wenigen Anbieter, der über eine länderübergreifende gemeinsame IT-Plattform verfügt. Die wesentlichen Potenziale einer gemeinsamen IT-Plattform bestehen in der Bündelung des Einkaufs und in der Distribution über die Landesgrenzen hinweg.

NJ: Unsere Leser interessiert natürlich die mögliche Kursentwicklung Ihrer Aktie besonders. Ohne Sie auf ein Kursziel festzulegen, welche Argumente sprechen aus Ihrer Sicht für ein Engagement?



Im Interview mit dem Nebenwerte-Journal weist Gisbert Rühl, seit 2005 bei der Klöckner & Co AG im Vorstand für Finanzen verantwortlich, auf die positiven Perspektiven des Duisburger Handelshauses hin.

Gisbert Rühl: Für ein Engagement sprechen überproportionale Wachstums- und Optimierungspotenziale. In den nach wie vor sehr fragmentierten Märkten mit ca. 3000 Wettbewerbern in Europa und 1300 in Nordamerika werden wir laufend attraktive Unternehmen übernehmen und integrieren. Darüber hinaus bietet die Bündelung unserer Einkaufsaktivitäten und die Optimierung unseres Distributionsnetzwerkes mit ca. 240 Niederlassungen erhebliches Effizienzsteigerungspotenzial.

NJ: Um beim Thema zu bleiben: Viele unserer Leser sind langfristig orientiert und setzen auf Aktien, speziell auf Nebenwerte, beim Vermögensaufbau. Wo sehen Sie die Klöckner & Co AG im Jahre 2010 und – bei aller Vorsicht – welche Schlüsse lassen sich im Hinblick auf die Bewertung daraus ziehen?

Gisbert Rühl: Im Jahr 2010 sehe ich Klöckner & Co als Unternehmen mit hocheffizienten Strukturen, das kontinuierlich Wettbewerber akquiriert und integriert und damit laufend die Marktführerschaft als unabhängiger Metaldistributor ausbaut. Das sollte sich bis dahin auch in einer marktgerechten Bewertung niederschlagen.

NJ: Herr Rühl, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig



Der Name Klöckner & Co ist seit 100 Jahren untrennbar mit dem Standort Duisburg verbunden. Im „Silberpalais“ befindet sich der Sitz der Hauptverwaltung.

€ 250 Mio. führten. Organisches Wachstum wird zudem nicht nur auf Grund einer immer noch robusten Konjunktur in Europa und in den USA erwartet, sondern auch aus dem Vordringen in neue Märkte, genannt seien hier Osteuropa und China.

Kräftiger Gewinnanstieg

Sichtbar werden die Erfolge interner Maßnahmen und positiver externer Einflüsse im Halbjahresabschluss: Per 30.06.2006 wuchs der Umsatz um 7.2 % auf € 2.74 (2.56) Mrd.; deutlich stärker kletterte das EBITDA um 83 % auf € 183 (100) Mio., die Marge erreichte 6.7 (3.9) %. Das EBIT

legte um 130 % auf € 154 (67) Mio. zu, die Marge auf 5.6 (2.6) %. Aus dem Periodenüberschuss vor Anteilen Dritter von € 91 (6) Mio. errechnet sich ein Ergebnis je Aktie von € 1.63 (-).

Die Bilanz zum Halbjahr weist bei einer Summe von € 2.68 (2.26) Mrd. ein Eigenkapital von € 668 (323) Mio. und damit eine EK-Quote von 24.9 (14.3) % aus. Die Nettoverschuldung ist auf € 482 (719) Mio. abgebaut worden. Der hohe operative Cashflow (30.06: € 177 Mio.) würde ohne Akquisitionen einen Abbau der Verschuldung innerhalb von zwei bis drei Jahren ermöglichen. Aus Bereinigungen und Arrondierungen werden zudem in diesem Jahr ca. € 100 Mio. zufließen.

Dividende für 2006 angekündigt

Bis zum Redaktionsschluss lag der Neunmonatsbericht noch nicht vor, der am 28.11.2006 veröffentlicht wurde. Bisher ist lediglich eine Verdoppelung des EBITDA auf € 320 Mio. gemeldet worden. Die übrigen aktuellen Kennzahlen nehmen wir jedoch noch in die Unternehmensdaten auf. Wir gehen von einer anhaltend positiven Entwicklung aus und erwarten auch für das Gesamtjahr 2006 signifikante Ergebnissteigerungen, so dass die angekündigte Dividende als sicher gelten kann. Wir gehen von € 0.70 bis € 0.90 aus; dies würde einer Ausschüttungsquote von etwa 20 % bei einem geschätzten Gewinn von ca. € 4.- je Aktie entsprechen, wobei wir von einem traditionell etwas schwächeren vierten Quartal ausgehen. JP Morgan (dem Emissionskonsortium angehörend) geht für 2006 von € 4.12 und für 2007 von € 4.56 aus.

Klaus Hellwig



Die Nemetschek Gruppe ist einer der weltweit führenden Technologiekonzerne für das Planen, Bauen und Nutzen von Bauwerken und Immobilien.

Intelligent Bauen für die Zukunft. Ein Gewinn für Ihr Depot.

- > Gute Marktposition in einem weltweit wachsenden Markt
- > Kontinuierliche Dividendenpolitik
- > Solide finanzielle Basis
- > Hoher Cashflow aus operativer Tätigkeit
- > Alleinstellungsmerkmal durch ganzheitliche IT-Lösungen für den gesamten Lebenszyklus von Immobilien

Kostenfreie IR-Hotline
0800 645290 0 (0800 WKN + 0).

Nemetschek AG,
Konrad-Zuse-Platz 1, 81829 München,
Email: investorrelations@nemetschek.de

FAZIT

Bereits in NJ 8/06 haben wir bei einem Kurs von € 14.80 auf die damals extrem niedrige Bewertung der Klöckner & Co AG mit einem KGV von 5.4 und einem KUV von 0.14 sowie einer erwarteten Dividendenrendite von ca. 5 % hingewiesen. Nach dem kräftigen Kursanstieg erhebt sich naturgemäß die Frage, ob damit „die Luft aus dem Kurs heraus“ ist. Angesichts der anhaltend positiven Aussichten in der Stahlindustrie, die offenbar den Stahlzyklus außer Kraft gesetzt hat, ebenfalls positiven Aussichten bei den Stahlverbrauchern, anhaltendem Akquisitionspotenzial in der Branche und internen Maßnahmen zur Margenverbesserung gehen wir auch in den kommenden Jahren von kräftigen Gewinnzuwächsen und regelmäßigen Dividendenzahlungen aus. Bei einem KGV von 7e bis 9e (2006) bzw. von 6e bis 7e (2007) und einem aktuellen KUV von ca. 0.20 gehört die Aktie der Klöckner & Co AG derzeit zu den wenigen noch sehr niedrig bewerteten SDAX-Titeln, die zudem gute Aussichten für einen Aufstieg in den MDAX besitzt. K. H.