

Alno

Es ist angerichtet: Zutaten für den Turn-around liegen auf dem Tisch

Sanierungen sind häufig eine echte Kärmerarbeit. Der neue Alno-Chef Max Müller, der über seine Gesellschaft SE Swiss Entrepreneur AG in nicht unerheblichem Maß eigenes Geld in die Hand genommen hat, scheint auf gutem Weg, die Sanierung erfolgreich abschließen zu können. Sollte ihm dieses Kunststück gelingen, an dem bisher alle seine Vorgänger gescheitert sind, könnte der schwäbische Küchenbauer zum Turn-arounder des Jahres 2013 werden.

Es ist beileibe nicht der erste Sanierungsversuch, den der Küchenbauer Alno angeht. So wie es aussieht, könnte es der jedoch der erste sein, dessen Erfolgsaussichten größer sind als die damit verbundenen Risiken, urteilten wir im NJ 4/11. Damit lagen wir falsch. Das gilt vor allem mit Blick auf das ehemalige Management um den inzwischen geschassten Vorstand Jörg Deisel. Auch unsere Schlussfolgerung, dass die vom ihm eingeleiteten Maßnahmen zur Sanierung der Bilanz abgeschlossen seien, erwies sich als deutlich verfrüht. Der Aktienkurs kannte nur noch eine Richtung: Gen Süden.

Daher haben wir uns lange überlegt, ob wir der Alno AG nochmals eine Titelgeschichte widmen sollten. Nach einem Gespräch mit Max Müller (s. S. 10), der selbst mit seinem Privatvermögen im nennenswerten Umfang an Alno beteiligt ist, sind wir jedoch davon überzeugt, dass die Voraussetzungen für den Turn-around günstiger sind denn je. Vor allem will Müller keinen Schiffbruch mit seinem Investment erleiden. Dies ist positiv für alle Aktionäre, denn die Frage, wie motiviert er täglich an die Arbeit geht, stellt sich nicht. Der zweite Punkt, der für eine Titelgeschichte spricht, ist der Verlauf des operativen Ge-

schäfts. Beim Blick in die Zwischenmitteilung nach neun Monaten 2012 zeigt sich Umsatzwachstum, wenn auch noch im bescheidenen Umfang. Das hat es allerdings schon lange nicht mehr gegeben. Der eingeschlagene Weg der Auslandsexpansion scheint Erfolg zu versprechen. Und drittens ist das Unternehmen nach der Kapitalerhöhung bilanziell und finanziell nun wirklich wieder solide aufgestellt. Die horrenden Bankschulden sind abgelöst; das Eigenkapital im Konzern drehte von € -73.3 auf geschätzte -6 Mio. per Ende 2012.

9M 2012: Ergebnisswing zeichnet sich ab

In den ersten neun Monaten erwirtschaftete Alno einen Umsatz von € 338.9 (330.9) Mio. Beim Konzernertrag machen sich die Erfolge der Restrukturierung nun klar bemerkbar: Das EBITDA nach Restrukturierungskosten stieg auf € 8.8 (-12.5) Mio. Vor Restrukturierungskosten von € 0.4 Mio. standen sogar € 9.2 Mio. zu Buche. Im Gesamtjahr will Alno diese Kennziffer auf mehr als € 10 Mio. steigern, das dürfte wohl gelingen. Flüsterschätzungen gehen von bis zu € 15 Mio. aus. Auch das EBIT hat sich deutlich verbessert, es betrug € -1.1 (-24.2) Mio. Alno profitiert dabei insbesondere von den verstärkten Exportaktivitäten und der besseren Positionierung der vier Konzernmarken Alno, Wellmann, Impuls und Pino. Den größten Umsatzsprung erzielte die hochpreisige Marke Alno.

Bankschulden abgelöst

Auch bilanziell steht Alno nach der jüngsten Kapitalerhöhung wieder besser da. Zwar sind die Pfullendorfer noch meilenweit von einem Substanzwert entfernt, aber das Bilanzbild hat sich durch die Eigenkapitalspritze signifikant

verbessert, so dass der Küchenbauer nun wieder über eine solide finanzielle Grundausrüstung verfügt. Mit den Erträgen aus der am 22.11.2012 abgeschlossenen Barkapitalerhöhung löste Alno planmäßig die Bankschulden von € 55 Mio. ab. Die Banken verzichteten auf rund 20 % ihrer Forderungen und leisteten damit ihren Beitrag zur Sanierung. Im Nachgang erhielt Alno Sicherheiten im Wert von € 200 Mio. zurück. Besonders positiv ist zu werten, dass der größte Lieferant Whirlpool mitgezogen hat. Im ersten Schritt übernahm die Whirlpool Germany GmbH, wie am 11.07.2012 beschlossen, 4 Mio. Aktien vom zweiten Großaktionär Küchen Holding GmbH, so dass der Anteil an Alno von 24.9 auf 30.58 % stieg. Auch nach der Übertragung bleiben die steuerlichen Verlustvorträge von € 200 Mio. vollständig erhalten. Dem steht ein Börsenwert von lediglich € 72.2 Mio. gegenüber. Und das eigentlich fällige Übernahmeangebot musste Whirlpool nicht abgeben, da die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Whirlpool im Vorfeld von dieser Verpflichtung befreite. Neben dem starken Ankerinvestor Whirlpool hält die SE Swiss Entrepreneur AG, hinter der Alno-Chef Max Müller steht, 8.09 % der Anteile. Darüber hinaus zeichneten die Vorstände Alno-Aktien. Die Küchen Holding, die seinerzeit bei Kursen zwischen € 8.- und 9.- eingestiegen sein dürfte, hält nur noch 2.55 % der Anteile. Nach unseren Informationen fehlte ihnen schlichtweg das Geld, um an der Kapitalerhöhung teilzunehmen.

Verfehlte Preispolitik

2011 schien das Ende nahe zu sein. Das Geschäftsjahr 2011 hat, das war bereits nach

Alno AG, Pfullendorf

Telefon: 07752/21-3316

Internet: www.alno.de

ISIN DE0007788408,

70.09 Mio. Stückaktien, AK € 70.09 Mio.

Börsenwert: € 72.2 Mio.

KGV 2012e neg., KBV neg. (6/12)

Aktionäre: Whirlpool 30.58 %, SE Swiss Entrepreneur AG 8.14 %, IRE Beteiligung 7 %, Küchen Holding GmbH 2.55 %, Erster Privater Börsenclub, Börsebius 1.46 %, Streubesitz 50.27 %

Kennzahlen	H1 2012	H1 2011
Umsatz	230.9 Mio.	222.7 Mio.
EBIT	-1.4 Mio.	-16.3 Mio.
Periodenergebnis	-8.1 Mio.	-22.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	-0.31	-0.99
Eigenkapital	-58.3 Mio.	-69.5 Mio.

Kurs am 24.01.2013:

€ 1.03 (Xetra), 1.90 H / 0.67 T



Die Aktie schwankt nach wie vor um das Niveau der Kapitalerhöhung von € 1.05.

FAZIT: Die Chancen auf einen Turn-around im Jahr 2013 stehen günstig. Wenn es die Alno AG jetzt nicht schaffen sollte, dürfte sich der Kapitalmarkt endgültig von den Schwaben abwenden. Das weiß Vorstandschef und Großaktionär Max Müller ganz genau. Entsprechend um- und vorsichtig kommuniziert er. Vor diesem Hintergrund scheint es nicht verwunderlich, dass die Aktie nach der erfolgreichen Kapitalmaßnahme im Q4 2012 noch nicht vom Fleck gekommen ist. Die Börse will erst Beweise in Form von Zahlen sehen, bevor eine höhere Bewertung in Frage kommt. Laut Finanzkalender sollen Ende April die finalen Jahreszahlen 2012 präsentiert werden. Da sich hier eine positive Überraschung abzeichnet, können Anleger mit kleinem Einsatz und engem Stop-Loss bei € 0.90 eine erste Position aufbauen. CS

Chart: Ariva.de AG; Foto: Alno AG

neun Monaten abzusehen, die Erwartungen noch einmal enttäuscht. Folgerichtig sprach Max Müller in der Hauptversammlung am 21.08.2012 in Pfullendorf vom schwierigsten Jahr der 85-jährigen Firmengeschichte (s. NJ 9/12). Gegen den Aufwärtstrend der Branche rutschte der Umsatz um 3.1 % auf € 452 (467) Mio. weiter ab. Als einen Grund nannte Müller die Umstellung des Produktsortiments bei Wellmann, die sich weit komplexer als erwartet gestaltete. Eine Schuld ist auch der verfehlten Preispolitik seines Vorgängers Jörg Deisel zuzuweisen, die auch erhebliche Auswirkungen auf das Ergebnis hatte. Das EBIT fiel mit € -10.7 (-11.1) Mio. erneut tiefrot aus. Neben der nicht marktgerechten Preispolitik – Deisel senkte in der Hoffnung auf einen höheren Absatz die Preise – belasteten höhere Material- und Fertigungskosten. Das Jahresergebnis rutschte mit € -25.6 (-13.1) Mio. noch tiefer in den Keller, obwohl aus einem Forderungsverzicht der Comco Holding ein ao. Ertrag von € 25 Mio. verbucht werden konnte. Durch den Wegfall anderer Sondererträge wirkte sich dies jedoch nicht positiv aus.

Hauptgläubiger sanierte maßgeblich mit
Trotz der Kapitalerhöhung im März 2011, über die ein Bruttoemissionserlös von € 26.1 Mio. realisiert werden konnte, rutschte das Eigenkapital im Konzern auf beängstigende € -73.3 (-69.7) Mio. weiter ab. Zum 06.01. 2012 verbesserte es sich dank eines weiteren Forderungsverzichts über € 25 Mio. durch die Großaktionärin Küchen Holding auf € -48.3 Mio. Außerdem gewährte Comco ein Darlehen über € 29.3 Mio. Ohne dieses Entgegenkommen der Hauptgläubiger wäre die Insolvenz nicht zu vermeiden gewesen. Eine umfassende bilanzielle und finanzielle Sanierung war daher dringend geboten, um die Gruppe nachhaltig sanieren zu können. Durch die Reduzierung des rechnerischen

Alno präsentierte Mitte Januar 2013 die neueste intelligente Hightech-Küche auf der Internationalen Möbelmesse in Köln.



Nennwerts der Aktie auf € 1.- (2.60) wurde das Grundkapital zunächst auf € 26.1 (67.8) Mio. herabgesetzt und anschließend durch die Ausgabe von 44 Mio. neuen Anteilen zu € 1.05 wieder auf € 70.1 Mio. erhöht.

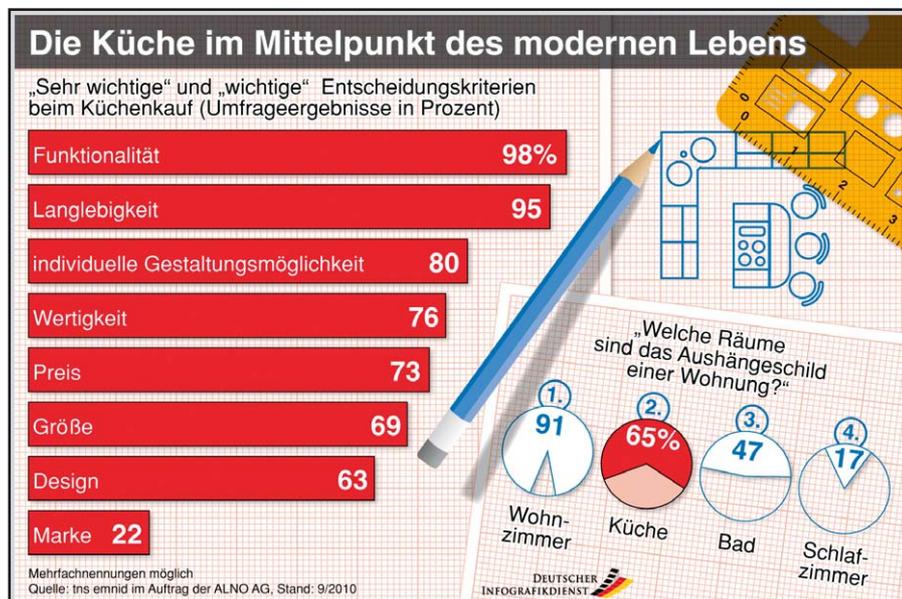
Produktinnovation präsentiert

Der Fokus soll in den kommenden Jahren auf der Internationalisierung liegen. Aktuell liegt die Exportquote mit 16 % weit hinter dem Wettbewerb, der etwa ein Drittel seiner Erlöse im internationalen Geschäft erzielt. In Europa sind vor allem Großbritannien und die Schweiz interessant. In der Schweiz ist Alno ab Oktober der einzige deutsche Hersteller, der die dortigen Normen erfüllen kann. Viel verspricht sich der Vorstand auch von dem neuen Joint Venture in China. Außerdem denkt Müller darüber nach, artverwandte Geschäftsfelder anzugehen. So kann er sich vorstellen, begehbare Kleiderschränke anzubieten. Die Produktion wäre ohne große technische Auf- bzw. Umrüstung machbar. Dabei nutzt ihm die hohe Markenbekanntheit von Alno. Immerhin 78 % der Deutschen kennen die Marke, daraus will Müller Kapital schlagen. Des Weiteren haben die Schwaben nach eigenen Angaben die erste wirkliche Pro-

duktinnovation im Küchenbau auf der Fachmesse in Köln vorgestellt – eine bewegte Hightechküche. Durch die Absenkung von z. B. Herd, Spüle oder Arbeitsplatte können Kinder oder kleinere Personen mitkochen. Die Steuerung erfolgt über eigens entwickelte Software und Applikationen, ein handelsübliches Tablet bzw. iPhone oder direkt an der Küchenzeile. Es gibt diverse Funktionen, die vor Gefahr warnen, so kann eine Verbindung zwischen Haustür und Herd erfolgen. Hier kann dann die Tür nicht abgeschlossen werden, wenn der Herd noch eingeschaltet ist. Auch sind Sensoren möglich, die den Kühlschrank automatisch schließen, wenn er zu lange geöffnet ist. Alno kombiniert die Megatrends Mobilität, IT, Kommunikation und Gesundheit. Diese und weitere Funktionen sollen über Servicepakete vertrieben werden, um wiederkehrende Erträge zu generieren.

Schwarze Zahlen ab 2013 angepeilt

Laut Finanzkalender will Alno Ende April 2013 die Jahreszahlen 2012 vorlegen. Vorläufige Zahlen dürften deutlich früher kommen. Der Umsatz sollte über € 450 Mio. liegen, das EBITDA bei deutlich mehr als € 10 Mio. Für schwarze Zahlen unter dem Strich wird das noch nicht reichen, diese stehen laut Müller erst für 2013 auf der Agenda. Bei € 475 Mio. Umsatz und einer EBIT-Marge von 5 % stünden € 23.75 Mio. in der Rechnung. Das entspräche € 15 Mio. Gewinn nach Steuern bzw. € 0.20 Gewinn je Aktie. Zugegeben, das ist noch Zukunftsmusik, zeigt aber, welches Potenzial in dem Titel schlummert. Und noch ein Punkt macht ein Investment interessant: Marktgerüchten zufolge denkt Alno über die Platzierung einer Anleihe nach, um sich finanziell ein wenig unabhängiger von Whirlpool zu machen. Nach der Kapitalerhöhung wären die Voraussetzungen dafür günstig. Außerdem wäre das ein guter Test, ob der Markt den Pfullendorfern wieder traut. Insgesamt überwiegen für uns daher die Chancen das nicht zu unschätzbare hohe Risiko eines Investments in einen möglichen Turn-around-Kandidaten. **Carsten Stern**



Alno

„Gespräche mit Gläubigern und Banken sind kein Zuckerschlecken“

Seit Jahren ist der Küchenhersteller Alno ein Sanierungsfall. Nun ist mit dem Schweizer Chef Max Müller ein Macher am Ruder, der auch am Unternehmen beteiligt ist. Warum er sich so sicher ist, erfolgreicher zu sein als seine vielen Vorgänger und mit welchen Maßnahmen er das erreichen will, erläutert der Vorstandsvorsitzende im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Müller, es hat viele Sanierungsversuche bei Alno gegeben, sie sind alle gescheitert. Was macht Sie so sicher, dass Sie das Ruder herumreißen können?

M. Müller: Zuerst ging es darum, die Probleme in der Produktion zu lösen und die Firma strategisch neu auszurichten. Der wichtigste Schritt war sicher die Kapitalmaßnahme im August 2012. Damit haben wir uns die Grundlage geschaffen. Die Verlustvorträge sind nach der Herabsetzung des Nennwerts auf € 1.- eliminiert, das Eigenkapital in der AG ist wieder positiv. Damit sind wir wieder dividendenfähig. Ohne die Herabsetzung hätten wir sicher zehn Jahre benötigt, um das zu erreichen. Selbst auf Konzernebene fehlt nicht mehr viel zu einem positiven Eigenkapital, wir werden uns deutlich verbessern. Diese Maßnahmen hätten sicher schon viel früher erfolgen können. Leider ist dies nicht geschehen.

NJ: Warum?

M. Müller: Gespräche mit Gläubigern und Banken sind kein Zuckerschlecken, das dürfen Sie mir glauben. Da ich darüber hinaus mit eigenem Geld in nicht unbeträchtlicher Größenordnung engagiert bin, will ich den Erfolg. Deshalb habe ich diesen steinigen Weg gewählt. Nun ist Alno bilanziell saniert, eine bessere Ausgangsposition hatte das Unternehmen in der jüngeren Vergangenheit noch nie.

NJ: Gut, die Ausgangslage passt nun. Wie sehen die nächsten Schritte aus? Nur auf einer sanierten Bilanz kann sich niemand ausruhen.

M. Müller: Ich will mich nicht ausruhen, jetzt fängt die Arbeit doch erst richtig an. Wir haben die Voraussetzungen geschaffen, um vor allem im Vertrieb einen Schritt vorwärtszukommen. Dort wird das Geld verdient. Ganz wichtig war es, die richtige Mannschaft zusammenzustellen und die teils verunsicherten Mitarbeiter, die viele Chefs haben kommen und gehen sehen, auf unseren Kurs einzuschwören. Ich habe mir gleich zu Anfang die Produktion angesehen, um ein Gefühl dafür zu bekommen. Ich denke, das ist gut bei den Mitarbeitern angekommen und war sehr wichtig in einem Unternehmen, das ums Überleben gekämpft hat.

Alno-Vorstandschef Max Müller hat bilanziell und operativ saniert, jetzt kann der Vertrieb durchstarten.



NJ: Die Mitarbeiter auf den eingeschlagenen Kurs einzuschwören, ist sicher eine gute Idee, aber ohne fähige Köpfe in der Unternehmensleitung geht es auch nicht, oder?

M. Müller: Danke für die Steilvorlage. Mit Elmar Duffner haben wir einen Vorstand an Bord, der jahrelang die Geschäfte der Poggenpohl verantwortet hat und der mein Nachfolger werden soll. Mit Ralph Bestgen kommt ein neuer Vertriebsvorstand, der in unserer Branche einen guten Ruf genießt. Er war zuvor als Vorsitzender der Geschäftsleitung der Bauknecht Hausgeräte GmbH tätig. Kurzum: Wir haben die richtigen Leute an Bord.

NJ: Ich fasse zusammen: Bilanz saniert und die richtige Truppe beisammen. Nun kommt die Vertriebsoffensive?

M. Müller: Oh ja, das ist der springende Punkt. Vor allem unser Auslandsgeschäft müssen wir voranbringen. Unser Exportanteil liegt noch klar unter dem der Konkurrenz. Aber wenn Sie sich unsere jüngsten Pressemitteilungen anschauen, ich sage nur China, USA oder auch die Golfstaaten, dann sind wir auf dem richtigen Weg.

NJ: In Europa geht nichts?

M. Müller: Ganz im Gegenteil, in Frankreich haben wir gerade einen schönen Auftrag von einer großen Küchenstudio-Kette bekommen, die bisher vor allem Küchen eines unserer größten Konkurrenten vertrieben hat. Dieser Konkurrent ist mit 30 % am Unternehmen beteiligt. Die Franchisenehmer der Kette wollten jedoch eine Alternative bzw. mehr Vielfalt im Sortiment haben. Auch in Großbritannien läuft es gut. Mit dem Schweiz-Geschäft starten wir 2013. In Europa geht folglich eine ganze Menge.

NJ: Wenn die Preise stimmen, dann schon?

M. Müller (lacht): Besser hätte ich das nicht formulieren können. Wir haben die Preise 2012

mitten in der Saison erhöht, das hat einen Aufschrei in der Branche gegeben. Zum guten Schluss haben unsere Abnehmer das aber akzeptiert. In der Vergangenheit ist leider oft das Gegenteil passiert: Da hat Alno versucht, den Absatz mit niedrigeren Preisen anzukurbeln. Wohin das geführt hat, sehen Sie am Jahresabschluss 2011 – in die Beinah-Katastrophe.

NJ: In der Fachmesse Living Kitchen in Köln haben Sie eine Neuheit vorgestellt. Was ist das Neue an dieser Entwicklung?

M. Müller: Die Küche ist z. B. höhenverstellbar. Sie können im Sitzen Kochen oder Abwaschen. Für Senioren ist das ein Riesenthema. Oder denken Sie an ein Paar, er 2 Meter groß, sie 1.60 Meter mit höhenverstellbarer Arbeitsfläche. Ähnlich wie ein höhenverstellbares Lenkrad im Auto. Auch ist die Küche mit modernster Kommunikationstechnik ausgestattet. Sie können z. B. einstellen, dass sich die Haustür nicht schließen lässt, wenn der Kühlschrank noch offensteht oder der Herd nicht abgeschaltet ist. Die Liste der Beispiele könnte ich beliebig verlängern. Und bevor Sie nachfragen, wir haben Patente auf einzelne Entwicklungen. Das überwältigende Medienecho in der Messe hat uns überrascht.

NJ: Kommen wir zum Schluss zu Ihrer Prognose: € 10 Mio. EBITDA haben Sie Anlegern für 2012 versprochen, nach 9M waren es € 8.8 Mio. Wird Alno die Prognose erfüllen?

M. Müller: Ich weiß, in der Vergangenheit hat Alno nicht gerade durch verlässliche Prognosen gegläntzt. Deshalb von mir nur so viel: Wir werden liefern und unsere Prognose sogar übertreffen.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern.