

Klöckner & Co (SDAX)

Mit inneren Maßnahmen gegen äußere Bedingungen

Nach den operativen Verbesserungen in diesem Jahr und der Bestätigung eines positiven Jahresergebnisses war nicht unbedingt damit zu rechnen, dass die Börse derart negativ reagieren würde: Die Aktie sackte am 03.11.2016, dem Tag der Veröffentlichung, um 10.5 % zweistellig auf € 9.77 ab. Die Analysten, die in ihrer Mehrzahl zum Verkauf geraten hatten, sahen sich offenbar unisono in ihrer Skepsis bestätigt.

Doch es lohnt sich u. E., den Blick nicht nur auf das ohne Zweifel herausfordernde Umfeld zu richten, sondern auch die internen Optimierungsprozesse einschließlich der mit Vehemenz in Angriff genommenen digitalen Transformation bei der Einschätzung der künftigen Entwicklung einzubeziehen.

Deutliche Ergebnisfortschritte

Die in diesem Jahr in den bisherigen Quartalen erzielten Ergebnisfortschritte werden im Zeitvergleich deutlich erkennbar:

Im ersten Quartal betrug der Umsatz € 1.39 (1.7) Mrd. und blieb im zweiten Quartal mit € 1.52 (1.69) Mrd. stabil. Saisonal- und preisbedingt kam es im dritten Quartal zu einem Rückgang auf € 1.43 (1.6) Mrd., so dass sich die Erlöse nach neun Monaten auf € 4.33 (4.99) Mrd. summierten. In diesem Zeitraum schwächte sich der Absatz, auch als Folge der Standortkonsolidierung in Europa, auf 4.7 (4.94) Mio. Tonnen ab.

Das EBITDA startete im Q1 mit € 16 (10) Mio., es folgte im Q2 ein Anstieg auf € 72 (-17) Mio. Dieses Niveau konnte im Q3 mit € 71 (28) Mio. gehalten werden, so dass sich nach 9M das EBITDA auf

€ 159 (22) Mio. erhöhte und sich die Marge auf 3.7 (0.4) % verbesserte. Basis für die erzielten Fortschritte bildete der nach 9M auf € 996 (940) Mio. gesteigerte Rohertrag. Zur Rohertragsmarge von 23 (18.9) % trug maßgeblich das verbesserte Preisumfeld, unterstützt von digitalen Pricing Tools, bei; zudem leistete das abgeschlossene Restrukturierungsprogramm einen Beitrag von € 20 Mio.

Europa vor USA

Beide operativen Bereiche der Klöckner & Co SE verzeichneten Ergebniszuwächse. In Europa führten restrukturierungsbedingte Standortschließungen zu einem Umsatzrückgang um 11.1 % auf € 2.7 Mrd., während sich der Rohertrag auf € 643 (630) Mio. erhöhte. Das EBITDA profitierte u. a. von entfallenden Restrukturierungsaufwendungen von € 53 Mio. und kam auf € 115 (3) Mio. voran.

In den USA stiegen zwar die Stahlpreise bis in das dritte Quartal hinein kräftig, doch lag das durchschnittliche Preisniveau immer noch unterhalb des Vorjahres. Bei gleichzeitig schwacher Nachfrage ging der Umsatz um 16.3 % auf € 1.6 Mrd. zurück. Dennoch führten die steigenden Preise zu einem Rohertrag von € 353 (310) Mio. und zu einem EBITDA von € 63 (34) Mio.

Nettoergebnis kräftig verbessert

Das im Q1 mit € -14 (-22) Mio. noch negative Nettoergebnis fiel im Q2 mit € 33 (-55) Mio. bereits positiv aus und blieb im Q3 mit € 31 (-9) Mio. in diesem Bereich, so dass sich nach 9M ein Swing von € 135 Mio. auf € 50 (-85) Mio. bzw. € 0.49 (-0.84) je Aktie ergab, zu dem auch ein auf € -23.3 (-37) Mio. redu-

ziertes Finanzergebnis beitrug. Darüber hinaus waren nach dem vorjährigen positiven Steuerergebnis von € 5.1 Mio. in diesem Jahr € -16 Mio. an Steuern zu verkraften.

Bilanz weiterhin solide

Der Rückgang des Eigenkapitals in diesem Jahr auf € 1.08 (1.11) Mrd. ist der aufwandsneutralen Anpassung der Pensionsrückstellungen (€ 436 nach 340 Mio.) geschuldet. Da sich die Bilanzsumme gleichzeitig auf € 2.97 (2.84) Mrd. ausweitete, ermäßigte sich die EK-Quote auf weiterhin solide 36.2 (39.2) %. Die langfristigen Vermögenswerte von € 926 (945) Mio. sind durch die eigenen Mittel mehr als gedeckt. Der saisonal bedingte Aufbau des Working Capital konnte, u. a. durch die digitale Vernetzung mit wichtigen Lieferanten, auf € 1.2 (1.13) Mrd. begrenzt werden, so dass sich auch die Nettofinanzverbindlichkeiten nur auf € 438 (385) Mio. erhöhten. Dem Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit von € 22 (60) Mio. standen Abflüsse für Investitionen von € 27 (18) Mio. gegenüber, so dass sich ein leicht negativer Free Cashflow von € -5 (42) Mio. ergab.

Finanzierung optimiert

In den USA ist eine Kreditvereinbarung über USD 550 (zuvor 600) Mio. vorzeitig und zu besseren Konditionen bis März 2021 verlängert worden. Mit den hiesigen Banken wurde im April ein syndizierter Kredit mit € 305 Mio. bis Mai 2019 prolongiert; € 55 Mio. sind weiterhin im Mai 2018 fällig. Das europäische ABS-Programm im Volumen von € 300 Mio. läuft zu günstigeren Bedingungen nunmehr bis Juli 2019. Viel Aufmerksamkeit im Markt fand im September

Klöckner & Co SE, Duisburg

Telefon: 0203/307-0

Internet: www.kloeckner.de,

ISIN DE000KC01000,

99.75 Mio. Aktien, AK € 249.375 Mio.

Börsenwert: € 1.01 Mrd.

Aktionäre: Swoctem (F. Loh) 25.25 %, Franklin Mutual Adv. 5.35 %, Franklin Mutual Series Funds 3.07 %, Norges Bank 3.06 %, Dimensional Holdings Inc. 3.06 %, Streubesitz 60.11 %

Kennzahlen	9M 2016	9M 2015
Umsatz	4.33 Mrd.	4.99 Mrd.
EBITDA	159 Mio.	22 Mio.
Periodenergebnis	50 Mio.	-85 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.49	0.84
EK-Quote	36.2 %	39.3 %

Kurs am 16.11.2016:

€ 10.17 (Xetra), 13.11 H / 6.99 T

KGV 2016e 20, 2017e 17, KBV 0.94 (9/16)



Die 9M-Zahlen und der Ausblick kamen an der Börse nicht gut an.

FAZIT: Nach dem Schweinezyklus wird im ersten Semester Volkswirtschaft der Stahlzyklus erklärt. Zwar sind die Bedingungen zunehmend komplexer geworden, die heftigen Ergebnisschwankungen jedoch geblieben, die sich naturgemäß in den Kursen widerspiegeln. Davon ist die Klöckner & Co SE nicht ausgenommen, die sich zudem in der Transformation vom Stahlhändler zum Stahlmanager mit einem wachsenden Anteil des Online-Geschäfts befindet. Dieser Prozess wird mit zahlreichen weiteren Maßnahmen begleitet, um trotz der schwierigen Marktbedingungen dauerhaft die Ergebnisse zu verstetigen. Wenn es gelingt, die Rohertragsmarge zu stabilisieren und noch auszubauen, werden Belastungen aufgefangen und verbesserte Marktbedingungen zu steigenden Gewinnen führen. KH

die Begebung einer Wandelschuldverschreibung im Volumen von € 147.8 Mio., die bei institutionellen Investoren außerhalb der USA platziert wurde. Bei einem Kupon von 2 % und einer Laufzeit von sieben Jahren wurde die Wandlungsprämie auf 27.5 % festgesetzt, die einem Wandlungspreis von € 14.82 entspricht.

Online-Umsatz wächst

Bei der Bewertung des Traditionsunternehmens, heute einer der weltweit größten produzentenunabhängigen Stahlhändler, ist die mit der Strategie „Klößner & Co 2020“ untrennbar verbundene Digitalisierung der Liefer- und Leistungskette mit dem Aufbau einer internetbasierten Industriepattform zu berücksichtigen. Der Vorstand sieht bei der Umsetzung dieser Strategie bereits „erhebliche Fortschritte“. Im dritten Quartal erreichte der über digitale Kanäle erzielte Umsatz einen Anteil von 11 %. Der Einsatz von digitalen Pricing Tools habe einen wichtigen Beitrag zum verbesserten Margenniveau geleistet. Der Ausbau der digitalen Dienstleistungen erfolgt über die Berliner Start up-Tochter „kloeckner.i“, die sich zunehmend erfolgreich entwickelt.

Großinvestition bei Aluminium

Zur aktuellen Strategie gehört auch der Ausbau des Geschäfts mit höherwertigen Produkten und Anarbeitungsdienstleistungen. Zu diesem Zweck wird von der Tochter Becker Stahl-Service im nordrhein-westfälischen Bönen ein Service-Center zur Verarbeitung von Aluminium-Flachprodukten errichtet, das mit einer Summe von € 35 Mio. die größte Investition in der Unternehmensgeschichte darstellt.

Abbau von Hierarchien

Mit der Umsetzung des im Sommer dieses Jahres verkündeten neuen Optimierungsprogramms „One Europe“ werden die Aktivitä-

Mit zunehmender Digitalisierung strebt die Klößner & Co SE eine Reduzierung des Working Capital an.



ten der Landesgesellschaften in Belgien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, den Niederlanden, Österreich und Spanien noch stärker zusammengefasst. Die Maßnahmen sollen sich bis zum Jahr 2019 mit ca. € 30 Mio. positiv beim EBITDA auswirken; die ersten € 10 Mio. werden bereits in 2017 erwartet. Von flacheren Strukturen und einem neuen internen Kommunikationssystem ohne Hierarchie werden Synergien, vor allem im Einkauf und in der Logistik, erwartet, aber auch eine beschleunigte Digitalisierung.

Herausforderndes Umfeld

Die Duisburger bewegen sich weiterhin in einem herausfordernden Umfeld. In Europa belasten trotz Strafzöllen Billigimporte aus China. Gleichzeitig kann künftig die verschärfte CO₂-Regulierung der EU die Margen unter Druck setzen. Lichtblicke bieten jedoch die hier zu Lande wachsenden Aufträge der Stahlverarbeiter und die auch zu Beginn des vierten Quartals noch robuste Preisentwicklung. In den USA gingen die zuletzt erzielten Preise erwartungsgemäß ebenso zurück wie die Nachfrage. Es bleibt nach der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten abzuwarten, ob er sein angekündigtes Infra-

strukturprogramm umsetzen kann, das auch den Stahlverbrauch erhöhen würde. Der Kurs erholte sich wohl auch aus diesem Grund auf € 10.17.

Nettoergebnis 2016 „spürbar positiv“

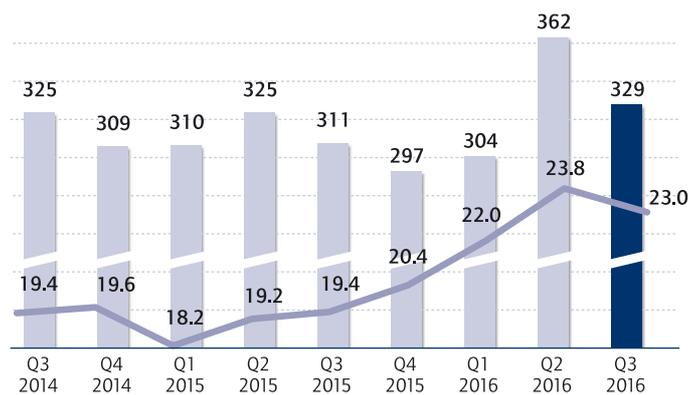
Bei unterschiedlichen Entwicklungen in den einzelnen Märkten geht der Vorstand davon aus, im vierten Quartal 2016 auf Grund der internen Spar- und Optimierungsmaßnahmen ein EBITDA zu erreichen, das den Vorjahreswert übertrifft. Die Prognose eines deutlichen Anstiegs des EBITDA wird nach 9M mit € 180 bis 190. (86 vor Restrukturierungen) Mio. bestätigt. Das ebenfalls „spürbar positiv“ ausfallende Nettoergebnis dürfte die schon in der Hauptversammlung in Aussicht gestellte Dividende von € 0.20 je Aktie ermöglichen.

Die nach dem Einstieg des milliarden-schweren Unternehmers Friedhelm Loh, vor allem aber nach der Aufstockung seines Anteils auf 25.25 %, aufgekommene Fantasie ist zurzeit mangels neuer Nachrichten in den Hintergrund getreten, kann aber jederzeit wieder aufflammen, wenn es entsprechende Anzeichen gibt. Bisher ist es offensichtlich so, dass Loh im Aufsichtsrat die Strategie des Vorstands mitträgt.

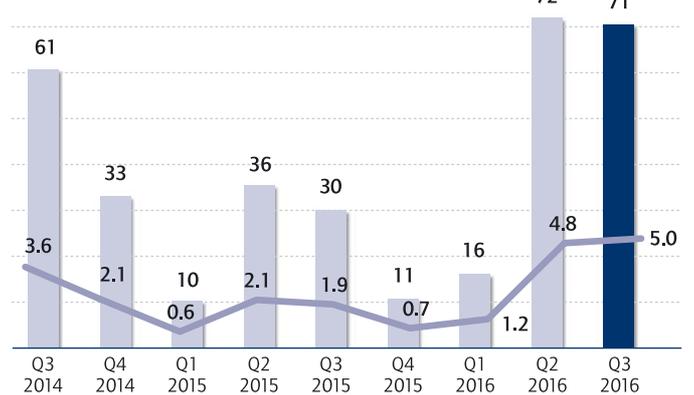
Klaus Hellwig

Die operativen Fortschritte zeigen sich immer deutlicher

Rohertrag* (in Mio. €)/Rohertragsmarge* (in %)



EBITDA* (in Mio. €)/EBITDA-Marge* (in %)



* vor Restrukturierungskosten Quelle: Klößner & Co SE

Klößner & Co

„Im Kampf um die Marktanteile in der Online-Welt kommt es mehr denn je auf Geschwindigkeit an“

Die Kursgewinne seit dem Sommer sind nach den 9M-Zahlen verschwunden; der Kurs ist mit € 10.17 auf die 200-Tage-Linie gerutscht. Die Börse sieht für die Branche offenbar mehr Risiken als Chancen. Die Mehrzahl der Analysten rät daher zu Verkäufen und geht kaum auf die erzielten Fortschritte ein, die dazu führen sollen, dass sich äußere Einflüsse künftig im Konzern weniger zyklisch auswirken als bisher und sich die Ergebnisentwicklung verstetigt. Über die Wege zur Zielerreichung sprachen wir mit dem Vorstandsvorsitzenden Gisbert Rühl.

NJ: Herr Rühl, wie sieht Ihre Gemütslage angesichts des derzeit schwierigen Umfelds aus?

Rühl: Über rückläufige Stahlpreise, wie zuletzt in den USA, sind wir als lagerhaltender Stahlhändler selbstverständlich nicht erfreut. Auch in Zukunft werden wir immer wieder mit solchen Entwicklungen konfrontiert werden. Positiv stimmt mich aber, dass es uns, u. a. mit der Hilfe digitaler Tools, immer besser gelingt, die Effekte aus negativen Markteinflüssen auf unser Ergebnis abzumildern bzw. stärker als in der Vergangenheit von günstigen Markteinflüssen zu profitieren.

NJ: Sie haben recht, die äußeren Bedingungen sind nicht zu ändern. Gibt es dennoch Lichtblicke?

Rühl: Die Schutzmaßnahmen gegen subventionierten Billigstahl – vor allem aus China – sollten sowohl in Europa als auch in den USA zu einer Stabilisierung des Preisumfelds beitragen. Zudem erwarten wir, dass sich die Nachfrage in diesen beiden für uns maßgeblichen Regionen im kommenden Jahr zumindest leicht positiv entwickeln wird. Das wird aber nicht ausreichen, um das Marktumfeld nachhaltig spürbar zu verbessern.

NJ: Ihr Ansatz ist daher schon seit Jahren die ständige Optimierung aller Abläufe, und die einzelnen Programme waren durchaus erfolgreich – oder?

Rühl: Unsere Restrukturierungs- und Optimierungsmaßnahmen haben stets die erwarteten Effekte erzielt. Bei dem Programm KCO WIN+ liegen die Ergebnisbeiträge aktuell sogar über Plan. Durch das Ausbleiben weiterer Marktbelastungen in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres wurde diese verbesserte operative Aufstellung nun auch in Form eines sehr deutlichen Ergebnisanstiegs sichtbar.

NJ: Nach ihrem entschlossenen Handeln in der Vergangenheit scheint das Potenzial für weitere Restrukturierungsmaßnahmen aber begrenzt.

Rühl: Richtig, nun gilt es, die europäischen Aktivitäten nach erfolgreicher Restrukturierung stärker zu zentralisieren. Insgesamt wollen wir auf diese Weise mit unserem neu aufgelegten Programm „One Europe“ bis 2019 ein zusätzliches EBITDA-Potenzial von € 30 Mio. heben – davon € 10 Mio. bereits im kommenden Jahr. Darüber hinaus arbeiten wir mit Hochdruck an der Umsetzung unserer Strategie „Klößner & Co 2020“ mit den Schwerpunkten Ausbau des Geschäfts mit höherwertigen Produkten und Dienstleistungen sowie natürlich der Digitalisierung der Liefer- und Lieferkette.

NJ: Für Wachstumsphantasie sorgt insbesondere die digitale Transformation unter Einsatz ihrer Tochter „kloeckner.i“. Was haben Sie bereits erreicht und wie lauten Ihre konkreten Ziele?

Rühl: Wir haben bereits erste digitale Tools, die den Kunden die Zusammenarbeit mit uns erleichtern, erfolgreich im Einsatz. Dazu gehören Webshops zur Online-Bestellung von Stahl, innovative Bestellübersichten und ein digitales Vertragsmanagement. Sämtliche Lösungen sind für unsere Kunden über unsere Serviceplattform Kloeckner Connect zentral unter www.kloeckner.de zugänglich. Bereits im kommenden Jahr wollen wir durch die Integration von Wettbewerbern die erste Version einer Industriepattform live schalten. Über die Erhebung von Transaktionsprovisionen geht damit die Erschließung eines zusätzlichen Ertragspotenzials einher.

NJ: Sie sind nicht nur in diesem Bereich Vorreiter, sondern auch bei der Einführung flacher Hierarchien und einer internen Kommunikation über alle Stufen.

Rühl: Unsere flachen Hierarchieebenen und die damit verbundenen kurzen Entscheidungswege sind Grundvoraussetzung für eine erfolgreiche Unternehmenstransformation, denn im Kampf um die Marktanteile in der Online-Welt kommt es mehr denn je auf Geschwindigkeit an. Durch die Anwendung von Arbeitsweisen aus der Start-up-Szene sind wir zudem insgesamt noch schneller und wendiger geworden. Um den mit der digitalen Transformation einhergehenden Kulturwandel voranzutreiben, bedarf es darüber hinaus einer intensiven internen Kommunikation. Diese läuft bei uns mitt-



Vorstandschef Gisbert Rühl treibt den mit der digitalen Transformation einhergehenden Kulturwandel bei der Klößner & Co SE voran.

lerweile komplett hierarchiefrei über das firmeninterne soziale Netzwerk Yammer.

NJ: Wo steht KlöCo im Jahr 2020, wenn die laufenden Programme erfüllt sind?

Rühl: Im Jahr 2020 werden wir den überwiegenden Teil unseres Geschäfts mit höherwertigen Produkten und Dienstleistungen erzielen und Online abwickeln. Durch die auf Grund der Digitalisierung deutlich bessere Vorhersehbarkeit zukünftiger Bedarfe, werden wir zudem unsere Vorratsbestände weiter deutlich reduzieren und damit die Volatilität unserer Ergebnisse senken können.

NJ: Zurück zur Gegenwart. Eine Dividende von € 0.20 je Aktie für 2016 entspricht derzeit dem 2%igen Zins der WSV und erfordert € 20 Mio.

Rühl: Wir haben immer gesagt, dass wir unsere Aktionäre an einer positiven Ergebnisentwicklung in Form einer Dividende teilhaben lassen möchten. Auch wenn der Ausblick für das vierte Quartal erhalten ist, steuern wir für das Gesamtjahr voraussichtlich auf ein Konzernergebnis zu, das die Ausschüttung einer Dividende von 20 Cent je Aktie rechtfertigt.

NJ: Und wenn Sie ein Jahr weiter vorausblicken?

Rühl: Durch die konsequente Umsetzung der Optimierungsmaßnahmen und die fortschreitende Implementierung der Strategie „Klößner & Co 2020“ werden wir unsere operative Aufstellung weiter verbessern. Einen detaillierten Ausblick für das Jahr 2017 werden wir wie üblich in unserer Bilanzpressekonferenz Anfang März geben.

NJ: Herr Rühl, vielen Dank für das Gespräch.
Das Interview führte Klaus Hellwig