Klöckner & Co

DIGITALE TRANSFORMATION WIRKT SICH IMMER STÄRKER AUS

Zwischen dem 28.02.2018 und dem 12.03. 2019, den Terminen der jeweiligen Bilanzpressekonferenzen, liegt ein überwiegend unerfreuliches Börsenjahr, das seinen Tiefpunkt zum Jahreswechsel erreichte. Diese Aussage gilt auch für die Aktie der Klöckner & Co SE, die von € 10.46 (s. NJ 4/18) bis zum 03.01.2019 satte 44.4 % auf € 5.82 verlor und sich danach nicht wirklich erholen konnte. Die Präsentation des Jahresabschlusses 2018 und des Ausblicks auf 2019 wurde dann jedoch begleitet von einem 11.1%igen Sprung von € 6.20 auf 6.86.

Die Börse reagierte vor allem auf zwei Aussagen der frühmorgendlichen Pressemitteilung: Zum einen auf die mit der Beibehaltung der Dividende von € 0.30 je Aktie ausgedrückte Zuversicht und zum anderen auf die Erwartung an ein anhaltend stabiles Preisniveau für Stahlprodukte. Es gab jedoch noch mehr positive Aspekte, wie die fortschreitende digitale Transformation, die für eine erfreuliche Entwicklung spricht und die uns veranlasste, dem Duisburger Metalldistributeur nach NJ 12/16 erneut eine Titelgeschichte zu widmen.

Kurs im H2 2018 von Angst bestimmt

Aktien aus der Stahlindustrie und deren Umfeld, die als ein Frühindikator für konjunkturelle Entwicklungen gelten und mit US-Zöllen belegt wurden, litten unter zunehmenden Ängsten vor Protektionismus und Handelsstreitigkeiten. KlöCo konnte dagegen in den USA sogar von steigenden Preisen profitieren. Die Kurse von Aktien mit Bezug zum Stahl gingen im zweiten Halbjahr 2018 in den Sinkflug über. Als Klöckner & Co am 18.02.2019 meldete, das operative Ergebnis werde im ersten Quartal, „wie erwartet" deutlich unter dem Wert des Vorjahres liegen, steckte die Aktie immer noch in der Region von von € 6.- bis 6.50 fest, obwohl die Mitteilung nicht überraschen konnte. Das EBITDA wurde im Q1, für das keine Guidance ausgegeben war, in einer Spanne von € 20 bis 30 Mio. nach € 56 Mio. im Vorjahr prognostiziert. „Auf Grund des frühen Zeitpunkts im laufenden Geschäftsjahr und der nicht feststehenden Berücksichtigung der IFRS 16 (Leasing)-Effekte durch den Markt lasse sich eine Markterwartung für das erste Quartal nicht hinreichend präzise ermitteln, wurde ergänzend ausgeführt und auf die Bilanzpressekonferenz am 12.03.2019 verwiesen.

Höheres Stahlpreisniveau

Wie schon vor einem Jahr sorgten im Geschäftsjahr 2018 vor allem höhere Stahlpreise, insbesondere in den USA, bei einem um 0.5 % gesunkenen Absatz von 6.1 (6.14) Mio. Tonnen für einen Umsatzanstieg um 7.9 (währungsbereinigt 11) % auf € 6.79 (6.29) Mrd. Bei einer auf 19.6 (20.9) % gesunkenen Rohertragsmarge, die € 1.33 (1.32) Mrd. ausmachte, führten die über weite Strecken des Jahres positive Preisentwicklung und vor allem Effekte aus Optimierungsmaßnahmen einschließlich der wachsenden Digitalisierung zu einem Anstieg des EBITDA als zentraler Steuerungsgröße um 3.4 % auf € 227 (220) Mio. Innerhalb des Wertes verschoben sich allerdings die Anteile: Auf Europa entfielen nur noch € 91 (151) Mio., während die USA € 155 (94) Mio. beisteuerten; die zentralen Aufgaben beanspruchten € -19 (25) Mio. Die EBITDA-Marge ermäßigte sich auf 3.3 (3.5) %; mittelfristig (bis zum Jahr 2022) wird eine Marge von über 4.5 (bisher über 5) % angestrebt. Das Jahresergebnis, das im Vorjahr von positiven (latenten) Steuereffekten profitierte, u. a. auf Grund der US-Steuerreform, ging von € 102 auf 69 Mio. bzw. € 0.68 (1.01) je Aktie zurück. Stimmt die Hauptversammlung am 15.05. 2019 der unveränderten Dividende von € 0.30 je Aktie zu, werden erneut € 29.9 Mio. ausgeschüttet, die einer Quote von 43.3 (29.3) % entsprechen; die Zielquote liegt weiterhin bei 30 %.

Solide Finanz- und Vermögenslage

Die Bilanzsumme ist, weitgehend auf Grund des höheren Net Working Capital von € 1.23 (1.12) Mrd. (Vorräte und Forderungen abzüglich Finanzverbindlichkeiten) auf € 3.06 (2.89) Mrd. gewachsen. Da sich das Eigenkapital auf € 1.28 (1.2) Mrd. erhöhte, blieb die EK-Quote mit 41.9 (41.7) % auf dem höchsten Stand seit dem Börsengang im Jahr 2006. Die langfristigen Vermögenswerte von € 832 (834) Mio. werden von den eigenen Mitteln somit weit überdeckt. Gleichzeitig sind die Nettofinanzschulden nur moderat auf € 383 (330) Mio. angestiegen. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit ist auf € 60 (79) Mio. gesunken, lag jedoch immer noch mit € 1 Mio. etwas über den € 59 (2) Mio., die für Nettoinvestitionen abgeflossen sind. Im Vorjahr hatten Abgänge und Veräußerungen die Ausgaben für Investitionen fast kompensiert.

Strategie „Klöckner & Co 2022"

Die Strategie „Klöckner & Co 2022" umfasst die Kernbereiche Digitalisierung und Plattform, höherwertige Produkte, deren Anteil bis 2022 von 49 auf 60 % wachsen soll, und Effizienzverbesserungen, wobei die sich be-

Klöckner & Co SE, Duisburg

Branche: Stahlhandel

Telefon: 0203/307-0

Internet: www.kloeckner.de

ISIN DE000KC01000,
99.75 Mio. Aktien, AK € 249.357 Mio.

Aktionäre: Swoctem (Friedhelm Loh) 25.25 %, Franklin Mutual Adv. 5.35 %, Franklin Mutual Ser. Funds 3.07 %, Dimensional Holdings Inc. 3.06 %, Streubesitz 63.27 %

Kennzahlen	2018	2017
Umsatz	6.79 Mrd.	6.29 Mrd.
EBITDA	227 Mio.	220 Mio.
Jahresergebnis	69 Mio.	102 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.68	1.01
EK-Quote	41.9 %	41.7 %

Kurs am 21.03.2019:
€ 6.86 (Xetra), 11.84 H / 5.82 T

KGV 2019e 15, **2020e** 12, **KBV** 0.53 (12/18)

Börsenwert: € 684.3 Mio.

Jetzt muss sich beweisen, ob der jüngste Anstieg kein Strohfeuer war.

FAZIT: Offenbar kam es für die Börse überraschend, dass die **Klöckner & Co SE** der HV am 15.05.2019 erneut eine Dividende von € 0.30 je Aktie vorschlagen will. Nach dem verhaltenen Start in das laufende Geschäftsjahr waren die durchaus optimistischen Aussagen für das Gesamtjahr nicht erwartet worden. Der Metalldistributeur profitiert nicht nur von positiven Effekten beim EBITDA und beim Free Cashflow nach IFRS 16, sondern zunehmend auch von der Strategie „Klöckner & Co 2022", die mit Digitalisierung, höherwertigen Produkten und Effizienzsteigerungen die Abhängigkeit von schwankenden Stahlpreisen vermindert. Vor diesem Hintergrund sprechen die niedrige Bewertung, die attraktive direkte Rendite und etwas Übernahmefantasie für höhere Kurse. **KH**

Chart: Ariva.de AG; Foto: Klöckner & Co SE

schleunigende digitale Transformation eine herausragende Stellung einnimmt. Seit dem Start hat sich der Anteil der über digitale Kanäle erzielten Umsätze von 9 % im Q1 2016 mit zunehmender Geschwindigkeit auf 25 (17) % im vierten Quartal 2018 erhöht. Bis Anfang 2022 sollen 60 % erreicht werden. Die Digitaleinheit kloeckner.i in Berlin beschäftigt mittlerweile rund 90 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. In einer strategischen Partnerschaft mit Axel Springer hy werden seit Beginn des laufenden Jahres auch zusätzlich ausgewählte externe Unternehmen umfassend „aus einer Hand" beraten.

Offene Plattform XOM Materials

Seit Ende 2017 sind die Online-Shops durch die Öffnung für Anbieter komplementärer Produkte zu Marktplätzen ausgebaut worden. Die nach Genehmigung durch die Behörden im Februar 2018 in Europa live gegangene Industrieplattform XOM Materials, die auch direkten Wettbewerbern offensteht, hat sich rasant entwickelt und beschäftigt derzeit ca. 50 Personen an fünf Standorten. Noch im ersten Halbjahr 2019 ist der Launch der Plattform in den USA vorgesehen. Die vor einem Jahr explizit angekündigte Möglichkeit für Investoren, sich bei Bedarf, auch mit einer Venture Capital-Partnerschaft, beteiligen zu können, soll noch in diesem Jahr mit einer ersten Finanzierungsrunde abgeschlossen werden. Mit der Abgabe von 25 % könnte nach den Worten von Gisbert Rühl ein „mittlerer bis höherer zweistelliger Millionenbetrag" erzielt werden, der die Finanzierung in den beiden nächsten Jahren sichern würde. Langfristig soll der KlöCo-Anteil auf 20 bis 30 % sinken.

Stahlbranche mit ineffizienten Liefer- und Leistungsketten

Die Digitalisierungsstrategie zielt darauf ab, die Ineffizienzen der Liefer- und Leistungsketten in der Stahlbranche sowie angrenzenden Industrien zu beseitigen. Inzwischen werden in immer mehr Online-Shops über die Marktplatzfunktion komplementäre Produkte von rund 30 Kunden verkauft. Ergänzt um XOM Materials können immer mehr Geschäftsfelder erschlossen werden. Die digitale Transformation wird nicht mehr aufzuhalten sein und Klöckner & Co wird als Pionier von dieser Entwicklung profitieren. Und das ist notwendig; denn sämtliche Effizienzfortschritte einschließlich des Abbaus von 2500 Arbeitsplätzen haben das Ergebnis nicht im selben Maß verbessert, da der Markt, vor allem bei sinkenden Preisen, seinen Tribut erforderte. Oberstes Ziel muss es daher sein, sich „aus dem Korsett von nicht beeinflussbaren Stahlpreisschwankungen zu befreien". Die beiden derzeit laufenden Effizienzprogramme sehen Einsparungen bis 2019/2020 von € 30 Mio. in Europa und von USD 15 Mio. in den USA vor.

Basis des Geschäfts bei der Klöckner & Co SE bilden riesige Materialmengen, die gelagert und bewegt werden müssen. Einen Eindruck vermittelt der Blick in ein Hochregallager.

Die Zukunft des Stahlhandels

Gisbert Rühl beschreibt seine Vision des künftigen Stahlhandels, dem immer mehr Marktteilnehmer folgen (müssen), mit den Worten: „Mit XOM Materials haben wir unsere Vision von der Zukunft des Stahlhandels realisiert. Über die für alle Marktteilnehmer offene Plattform wird die traditionelle Wertschöpfungskette in der Stahlindustrie sukzessive aufgelöst und durch ein digitales Netzwerk ersetzt. Der durchgängige Informationsfluss erhöht die Transparenz und ermöglicht damit, Bedarfe besser zu planen und Kapazitäten optimal zu nutzen. Kunden können darüber hinaus zukünftig über einen einzigen Zugang aus einem sehr breiten Portfolio von Stahlprodukten und weiteren Materialien verschiedener Anbieter wählen."

Unterschiedliche Entwicklungen

Kurzfristig bleibt die Realität schwierig. Vor allem in Europa wird allein im Bereich Bau mit einem Anstieg der Nachfrage gerechnet, die insgesamt nur um ca. 1 % zulegen soll. In den USA wird ohne Einschränkungen bei einzelnen Branchen mit 1 bis 2 % mehr Nachfrage gerechnet. Nach Erweiterungsinvestitionen und bei einem im Vergleich zu 2018 insgesamt höher erwarteten Stahlpreisniveau wird im laufenden Geschäftsjahr von einem deutlich höheren Umsatz ausgegangen, der sich für das zweite Quartal bereits erkennen lässt. Das berichtete EBITDA soll allerdings deutlich sinken. In den USA werden positive Preiseffekte voraussichtlich ausbleiben. Allerdings führen die neuen Leasing-Vorschriften nach IFRS 16 zu einem Anstieg des EBITDA, den wir auf € 40 bis 50 Mio. schätzen, so dass sich das operative Ergebnis gegenüber 2018 sogar erhöhen wird. Der Free Cashflow dürfte auf Grund dieses Effekts sogar deutlich ansteigen.

Klaus Hellwig

XOM ERLEICHTERT TRANSAKTIONEN ZWISCHEN ALLEN BETEILIGTEN

Quelle: Klöckner & Co SE

Klöckner & Co

„WIR SETZEN KONSEQUENT AUF DIE DIGITALISIERUNG DER GESCHÄFTSPROZESSE“

Um die Abhängigkeit von Konjunktur- und Stahlzyklen zu reduzieren, treibt die Klöckner & Co SE ihre digitale Transformation zügig voran und erschließt sich gleichzeitig neue Geschäftsfelder. Über die derzeitige Lage und die Aussichten des Duisburger Metalldistributeurs sprachen wir mit dem Vorstandsvorsitzenden Gisbert Rühl.

NJ: Herr Rühl, im Dezember 2016 fragte ich bei einem Kurs von € 10.17 nach Ihrer Gemütslage angesichts des schwierigen Umfelds. Wie sieht es heute aus?
Rühl: Die Lage der Stahlbranche ist weiterhin angespannt: Wir sehen uns konfrontiert mit einer hohen Wettbewerbsintensität, weltweiten Überkapazitäten und volatilen Ergebnissen auf Grund von starken Marktpreisschwankungen. Zudem reflektiert unsere Aktie noch nicht die frühzeitig eingeleitete Digitalisierung und den Aufbau von digitalen Plattformen. Wir sind hier bereits gut vorangekommen, haben aber noch nicht unsere ehrgeizig gesteckten Ziele erreicht. Mit der fortschreitenden Digitalisierung wollen wir weiter Kosten senken und Marktanteile hinzugewinnen. Das Plattformgeschäft bietet das Potential einer hohen Wertgenerierung.

NJ: Wann seit dem Börsengang 2006 waren die Zeiten für den Stahlmarkt wirklich gut?
Rühl: Eine besonders gute Situation für die Stahlbranche hatten wir unmittelbar nach dem Börsengang von Klöckner. Die hohe Stahlnachfrage führte zu einem Nachfrageüberhang und damit zu einem soliden Anstieg der Stahlpreise. Wir konnten so als großer Stahlhändler sogar mit entsprechender Marge an kleinere Händler verkaufen. Das hat sich geändert. Spätestens seit der Finanzkrise haben wir einen globalen Angebotsüberhang – der Markt leidet unter weltweiten Überkapazitäten. In Europa liegt die Nachfrage noch immer rund 20 % unter Vorkrisenniveau. Die nötige Konsolidierung im Markt ist bislang ausgeblieben.

NJ: Die Klöckner-Aktie notierte bis Sommer 2018 zweistellig. Alle fundamentalen Fortschritte werden ignoriert?
Rühl: Im Geschäftsjahr 2018 haben wir mit 227 Millionen Euro unser bestes operatives Ergebnis (EBITDA) seit acht Jahren erzielt. Auch mit der digitalen Transformation von Klöckner liegen wir voll im Plan. Ein Viertel unseres Umsatzes erzielen wir mittlerweile über digitale Kanäle. Das ist in unserer Branche ein sehr hoher Anteil. Darauf ruhen wir uns aber nicht aus: Auch mit unseren Effizienzsteigerungsprogrammen machen wir grundsätzlich sehr gute Fortschritte. Aber Sie haben Recht, diese werden weitgehend ignoriert und von Macrothemen überlagert.

NJ: Ohne Zweifel sind Sie ein Pionier bei der Digitalisierung in einer traditionell analogen Branche – oder?
Rühl: Ja, ich bin überzeugt, dass wir für eine gesamte Branche Pionierarbeit leisten. Wir haben von Beginn an sehr konsequent auf die Digitalisierung der Geschäftsprozesse gesetzt. Bereits 2014 haben wir damit begonnen, das Thema Digitalisierung konsequent vom Kunden her zu denken und sind anfangs dafür belächelt worden. Gerade in unserer konservativen Industrie gehen wir damit schon einen besonderen Weg. Mittlerweile ist aber klar, welche historische und wirtschaftliche Dimension das Thema Digitalisierung hat. Es gibt kaum eine Stahlkonferenz, bei der nicht über Digitalisierung gesprochen wird – und in der Regel wird jemand von Klöckner angesprochen, um über unsere Erfahrungen zu berichten.

NJ: Das heißt, wer zu spät kommt, den bestraft der Markt?
Rühl: Für uns war von Anfang an klar, dass wir vorne mit dabei sein wollen. Wir wollten die Veränderung unserer Branche federführend gestalten, anstatt nur vom Spielfeldrand zuzuschauen. Das Timing ist dabei entscheidend gewesen: Nur die Unternehmen, die ihre Prozesse frühzeitig digitalisieren, werden auch in Zukunft im Wettbewerb bestehen können.

NJ: Schnelligkeit und Transparenz sind wichtig, Größe auch?
Rühl: In einem gewissen Rahmen, ja. Wir haben unsere Onlineshops zu Marktplätzen für komplementäre Produkte von Drittanbietern ausgebaut. Diese sind vor allem auf Grund des Zugangs zu unserer großen Kundenbasis für Anbieter attraktiv. Außerdem haben wir XOM Materials eine unabhängige Industrieplattform gegründet, die auch von direkten Wettbewerbern genutzt wird. Insbesondere bei digitalen Plattformen ist durch den Netzwerkeffekt Größe entscheidend, da mit jedem neuen Nutzer der Wert der Plattform exponentiell steigt.

NJ: Welche Rolle wollen Sie in diesem Prozess spielen?
Rühl: Der CEO muss im Digitalisierungsprozess eher zum „Chief Explaining Officer“ werden und die Transformation kontinuierlich treiben. Er muss gemeinsam mit dem Management und der Kommunikation die Brücke zwischen Problem und Lösung bauen. Ein Bild erschaffen, das möglichen Zweifeln entgegenwirkt und Ängste erst gar nicht entstehen lässt. Auf diese Weise kann er seinen Mitarbeitern Orientierung geben und Vertrauen schaffen. Wenn neue Wege beschritten werden, muss der CEO aber auch mal unkonventionelle Wege gehen und vor allem den Wandel kontinuierlich vorantreiben

Gisbert Rühl, Vorstandsvorsitzender der Klöckner & Co SE, setzte früh- und damit rechtzeitig auf den Ausbau digitaler Prozesse.

NJ: Global fällt Europa zurück, wenn es sich zersplittert – richtig?
Rühl: Schauen Sie sich nur die Bereiche künstliche Intelligenz und Industrie 4.0 an. Im Bereich KI kämpfen schon jetzt die USA und China mit einem gewaltigen Vorsprung um den ersten Platz. Einen Trostpreis für den dritten Platz wird es aber nicht geben. Im Bereich Industrie 4.0 haben wir nur dann eine Chance, wenn wir in Europa alle Kräfte auf einer Plattform bündeln und von Insellösungen wegkommen, die für Nutzer nicht attraktiv sind. Hier sind zunächst die Unternehmen gefordert Innovationen voranzutreiben. Die Politik muss hingegen die richtigen Rahmenbedingungen schaffen. Dass es in diesen Punkten um die Wettbewerbsfähigkeit Europas und Deutschlands geht, scheint in der Politik leider noch nicht vollumfänglich angekommen zu sein.

NJ: Unsere Leser bilden Vermögen mit Aktien. Warum sollte eine Klöckner-Aktie trotz Volatilität dazu gehören?
Rühl: Die Aktionäre haben die Möglichkeit, in ein Geschäftsmodell zu investieren, das auf die Zukunft ausgerichtet ist: Einerseits erwerben sie die Stahlaktie mit solider Dividendenrendite, andererseits halten sie damit auch die Option, vom Plattformgeschäft zu profitieren. Zudem bin ich davon überzeugt, dass unsere Aktie aktuell kaum Abwärtspotenzial bietet.

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

Das Gespräch führte Klaus Hellwig.

Chart: Ariva.de AG; Fotos: Klöckner & Co SE; Fotolia.com/dmitrydesigner