

Klößner & Co

AUF MARGENSTARKE MÄRKTE FOKUSSIERT, AUF ESG ABONNIERT

Heftiges Auf und Ab ist Klößner gewohnt, im Geschäft wie beim Aktienkurs. Strategisch setzt das Unternehmen auf die Stabilisierung der Margen, die Fokussierung auf regionale Kernmärkte und auf eine Vorreiterrolle bei grünem Stahl.

Als Stahlhändler unterliegt Klößner der Zyklik seiner Abnehmerbranchen. Dabei schwanken nicht nur die Nachfrage und damit der Absatz in Tonnen, sondern auch der Preis je Einheit: Im Boom steigen die Preise, in der Flaute sinken sie – und die Bewegungen können in beide Richtungen heftig ausfallen. Zudem füllen die Kunden im Aufschwung gerne ihre Lager, so dass im Abschwung die Nachfrage überproportional sinken kann. In dieser Mechanik liegen Hebel nach oben und nach unten mit Windfall Profits und Windfall Losses. Historisch führte dies zu ausgesprochen volatilen Ergebnissen und immer wieder auch zu Verlustjahren, die mit einem Dividendenausfall einhergingen.

In der Bilanzpressekonferenz am 13.03.2024 in Düsseldorf stellten CEO Guido Kerkhoff und CFO Dr. Oliver Falk den Abschluss 2023 vor, gaben einen Ausblick für 2024 und erläuterten den nach eigenen Angaben umfassendsten Portfolio-Umbau der letzten Dekade. Unter dem Strich sieht der Vorstand Klößner nun erheblich besser positioniert.

Konzernumbau:

Mehr Nordamerika, weniger Europa

In den zurückliegenden zwölf Monaten hat der Vorstand das Portfolio signifikant umgebaut. Die Aktivitäten im nordamerikanischen Markt wurden gestärkt, während man sich in Europa von margenschwachem Ge-

schäft trennte. Um die Präsenz am prosperierenden Industriestandort Mexiko zu stärken, war bereits mit Wirkung zum 31.08.2023 die National Material of Mexico übernommen worden. In den USA kamen per Oktober SOL Components, Anbieter von Technologielösungen für Solaranlagen, sowie per November Industrial Manufacturing Services, Lieferant von Baugruppen für die Schwermaschinenindustrie, hinzu. Die Kaufpreise addieren sich auf rd. € 350 Mio. Die beiden US-Investitionen weisen den Weg in das Anarbeitungs- bzw. Zuliefergeschäft, wo höhere und stabilere Margen winken als im Handel mit Standardmaterial. Diesen Zugängen in der neuen Welt stehen Abgänge in Europa gegenüber: Per Ende März 2024 wurden die Landesgesellschaften in Großbritannien, Frankreich, den Niederlanden und Belgien verkauft. In Summe repräsentieren diese Einheiten rund 10 % des Konzernumsatzes und 20 % der Belegschaft. Klößner zufolge handelt es sich um volatiles, margenschwaches bzw. verlustträchtiges Geschäft. Selbst auf Ebene des bereinigten EBITDA konnte das Segment „EU“ (dem auch Deutschland und Österreich angehören) im Zeitraum Q4 2022 bis Q4 2023 nur ein einziges Quartal mit einem positiven Wert beenden. Dass es gelungen ist, die Gruppe von Landesgesellschaften zu veräußern, kann als strategischer Befreiungsschlag gewertet werden. Nicht zu unterschätzen ist auch der Gewinn an Managementkapazität: Der Vorstand kann sich nun intensiver den prosperierenden Geschäften widmen, statt Troubleshooting bei schwächelnden Gesellschaften zu betreiben.

Insgesamt haben die Duisburger etwa € 785 Mio. Umsatz „verkauft“ und in etwa

ebensoviel hinzugewonnen – allerdings mit einer deutlich höheren Profitabilität. Nach diesem Portfolioumbau entfallen gut 60 % der Umsätze auf Nordamerika, dessen wirtschaftliche Dynamik die des alten Kontinents auch in den nächsten Jahren hinter sich lassen dürfte. 25 % der Umsätze werden in Deutschland und Österreich erwirtschaftet, die verbleibenden 15 % in der Schweiz.

Konzernverlust 2023, Besserung in 2024

Dank starker Nachfrage im nordamerikanischen Markt konnte der Konzern im Geschäftsjahr 2023 den Absatz trotz insgesamt widriger makroökonomischer Bedingungen leicht von 4.19 auf 4.25 Mio. Tonnen steigern. Angesichts signifikant gesunkener Preise reduzierte sich der Umsatz jedoch auf € 7 (8.3) Mrd. Das EBITDA sank überproportional um 65.3 % auf € 167 (481) Mio. Das EBIT fiel mit € -114 (348) Mio. negativ aus. Das Konzernergebnis schließlich betrug € -190 (259) Mio. und entspricht einem EPS von € -1.91 (2.54). Die eingangs erläuterte Volatilität schlug 2023 somit zu Buche. Zu berücksichtigen ist, dass in den Zahlen auch ein Veräußerungsverlust von € -142 Mio. aus dem im Dezember beschlossenen und mittlerweile vollzogenen Verkauf der europäischen Gesellschaften enthalten ist. Trotz des Konzernverlusts wird der Hauptversammlung am 23.05.2024 eine Ausschüttung von € 0.20 (0.40) je Aktie vorgeschlagen. Das Management verweist dabei auf die niedrige Ausschüttungsquote des Vorjahres und den starken operativen Cashflow des Berichtszeitraums; vorbehaltlich der Zustimmung der HV steht damit die dritte Dividendenzahlung in Folge an. Der operative Cashflow war mit € 322 (405) Mio. klar positiv,

Klößner & Co SE, Duisburg

Branche: Metallhandel

Telefon: 0203 / 307 2291

Internet: www.kloeckner.com

ISIN DE000KC01000,

99 750 000 Aktien, AK € 249 375 000

Aktionäre:

Swoctem GmbH / Friedhelm Loh 41.53 %,
Freefloat 58.47 %

Kennzahlen	2023	2022
Umsatz	7742 Mio.	9379 Mio.
EBIT	-114 Mio.	348 Mio.
Konzernergebnis	-190 Mio.	259 Mio.
Ergebnis je Aktie	-1.91	2.32
EK-Quote	45.4 %	51 %

Kurs am 20.03.2024:

€ 6.54 (Xetra), 10.60 H / 5.55 T

KGV 2024e 9.1, 2025e 6.7, KBV 0.4 (12/23)

Börsenwert: € 652.4 Mio.



Auf dem aktuellen Kursniveau ist sehr viel Ungemach eingepreist.

FAZIT: Für Buy-and-Hold eignete sich die im SDAX notierte Aktie der **Klößner & Co SE** bislang weniger, dafür waren Geschäft und Ergebnisse zu volatil. Ob künftig Verlustjahre strukturell vermieden werden können, wird sich zeigen. So oder so ist auf dem aktuellen Kursniveau sehr viel Ungemach eingepreist. Der Börsenwert liegt bei rund 40 % des Eigenkapitals bei vernachlässigbarem Goodwill – dafür gibt es keine überzeugende Begründung. Irgendwann springt in der DACH-Region die Industrietätigkeit wieder an, vor allem aber erleben die USA dank des industriepolitischen Füllhorns einen anhaltenden wirtschaftlichen Aufschwung. Wer vor zyklischen Werten nicht zurückschreckt, der kann jetzt und erst recht bei Rücksetzern kaufen.

der Free Cashflow akquisitionsbedingt mit € -112 (371) negativ. Zum Bilanzstichtag verfügte der Konzern über liquide Mittel aus fortgeführten Aktivitäten von € 155 (179) Mio.

Für 2024 erwartet der Vorstand in Europa allenfalls geringes, in Nordamerika leichtes Wachstum. Insgesamt sollen Absatz und Umsatz im Konzern gleichwohl gegenüber dem Vorjahr steigen, das EBITDA vor Sondereffekten soll deutlich zulegen. Wir halten ein positives Nettoergebnis für erreichbar, das wiederum die Basis für eine erneute Dividendenzahlung bieten würde. Die vierte Ausschüttung in Folge: Dafür muss man in der Klöckner-Geschichte weit zurückgehen.

Überzeugende strategische Weichenstellungen

Die Duisburger haben in den zurückliegenden Jahren mehrere überzeugende, strategische Weichenstellungen vorgenommen, um die Volatilität des Geschäfts zu reduzieren und die Margen zu stabilisieren bzw. zu steigern. Mit dem Verkauf des europäischen Geschäfts außerhalb der DACH-Region hat man bewiesen, dass man (Umsatz-)Größe nicht als Selbstzweck begreift. Nach Vollzug der Transaktion wird deutlich mehr als die Hälfte der Erlöse in Nordamerika generiert. Operativ liegt der Schwerpunkt stärker als bislang auf Aktivitäten mit höherer Wertschöpfungstiefe und höheren Margen, von der Anarbeitung bis zur Zulieferung von Bauteilen und Baugruppen. Der niedrigmarginige und ausgeprägt zyklische Handel mit Massenprodukten hingegen wurde zurückgefahren.

Grün ist die (Stahl-)Zukunft

Die Stahlindustrie ist weltweit für 7 bis 10 % der CO₂-Emissionen verantwortlich, in Deutschland liegt der Anteil gar bei knapp 30 %. Damit ist sie eine Schlüsselbranche

zur Dekarbonisierung der Wirtschaft. Erzeuger wie Thyssenkrupp, Salzgitter oder Arcelor Mittal erhalten milliardenschwere staatliche Subventionen, um Prozesse zur Erzeugung von grünem Stahl zu entwickeln.

Die Anwender können Kooperationen mit Stahlherzeugern schließen – oder grünen Stahl bei einem herstellernunabhängigen Distributeur wie Klöckner beziehen. Frühzeitig hat sich Klöckner hier glaubwürdig positioniert. Unter der Marke Nexigen bietet das Unternehmen seinen Kunden „CO₂-reduzierte Material-, Service- und Logistiklösungen“ an. Entscheidend ist dabei die Transparenz insbesondere über den CO₂-Gehalt, und zwar von der Rohstoffförderung bis zum Verlassen des Lagers bei Klöckner. Neben der Verbesserung des CO₂-Abdrucks bietet Nexigen eine differenzierte Datenbasis, die es dem Abnehmer erlaubt, die ihm von den Kunden oder der Regulatorik auferlegten Dokumentationspflichten zu erfüllen. Gerade in der Differenzierung liegt großer Charme, kann doch der Anwender auf diese Weise präzise den CO₂-Abdruck seines Produktes steuern. Die ESG-Vorreiterrolle ist glaubwürdig und zukunftsorientiert, das Angebot für die Kunden überzeugend; in nicht allzu ferner Zukunft sollten erste Früchte der Vorleistungen geerntet werden können. Doch nicht nur beim Service für die Kunden ist Klöckner in Sachen ESG gut vorangekommen: Das Ziel, die eigenen Emissionen in Scope 1 und 2 bezogen auf das Ausgangsjahr 2019 bis 2030 zu halbieren, hat der Konzern bereits 2023 erreicht bzw. mit einer Reduzierung um 52 % sogar leicht übererfüllt.

Was tun mit der Aktie?

Wie eingangs gesagt: Das Geschäft von Klöckner schwankt stark, und das tut auch die Aktie. Geht die (Stahl-)Konjunktur rauf, steigt die Aktie, wenn auch zeitversetzt, bis die Börse an den Aufschwung glaubt. Doch



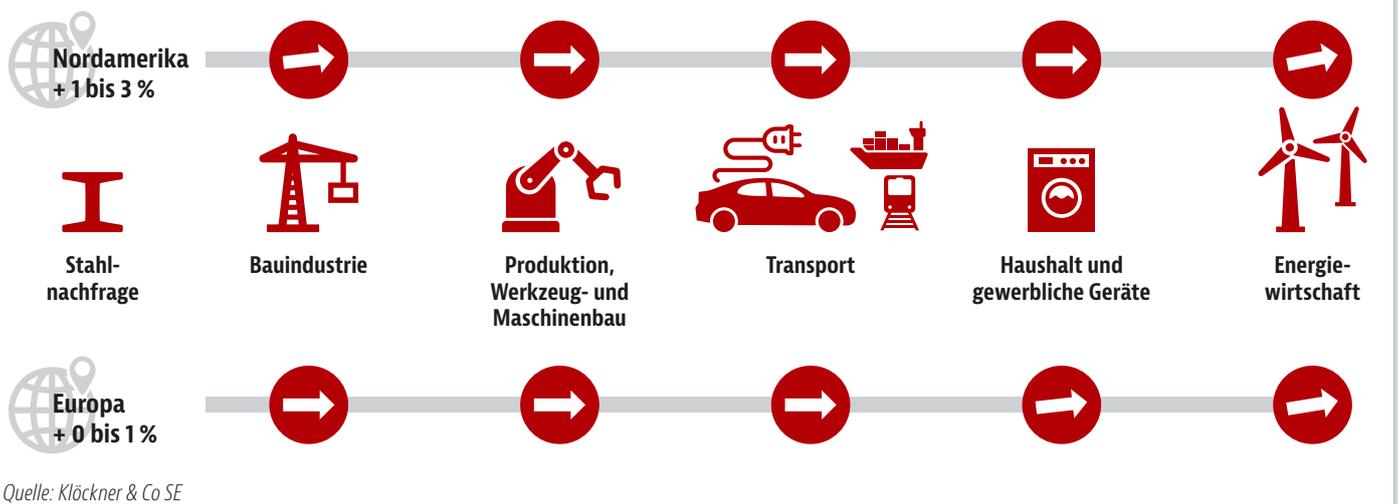
Strategisch fokussiert sich Klöckner auf stabileres, margenstärkeres Geschäft.

wenn die Gewinne in die Höhe schnellen, sinkt das Papier häufig schon wieder, weil es ja „nicht besser werden kann“. Die Zukunft ist dann eben weniger rosig als die sehr gute Gegenwart. Was heißt das für uns Anleger? Man sollte die Aktie „unten“ kaufen, wenn kaum jemand sie haben möchte. Und dann verkauft man sie „oben“. Wann ist „unten“? Den Tiefpunkt kennt man erst hinterher. Aktuell aber ist die Aktie schon ziemlich weit heruntergeknüppelt. Und nicht zu vergessen: Die Bilanz ist solide, das Management adressiert die richtigen Themen, die regionale Aufstellung ist im Sinne der Margen deutlich optimiert, das Unternehmen steht insgesamt gut da.

Zuversicht zeigte 2023 jedenfalls der Großaktionär: Der Unternehmer Friedhelm Loh ist seit vielen Jahren über sein Beteiligungsvehikel Swocem GmbH bei Klöckner beteiligt und seit 2016 Mitglied des Aufsichtsrats. Im März 2023 hatte Swocem ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zu € 9.75 je Aktie abgegeben und nach Verlängerung der Angebotsfrist das Erreichen von 41.53 % des Grundkapitals gemeldet.

Oliver Vollbrecht

KLÖCKNERS ERWARTUNGEN AN DAS GESCHÄFTSJAHR 2024



Kloeckner & Co

„BESTENS FÜR LANGFRISTIGEN ERFOLG AUFGESTELLT“

Das M&A-Team hatte bei Klöckner in den vergangenen Monaten alle Hände voll zu tun: Während margenschwache Landesgesellschaften in Europa abgegeben wurden, kamen neue Unternehmen in Mexiko und den USA hinzu. Ziel des Portfolio-Umbaus: Stabileres Geschäft bei höheren Margen. 2023 schlug sich das Unternehmen respektabel, 2024 sollen Umsatz und Ergebnis wachsen.

NJ: Sie haben in den vergangenen Monaten den nach eigenen Worten bedeutendsten Portfolioumbau der letzten Dekade vorgenommen. Klöckner hat sich in Nordamerika verstärkt und europäische Gesellschaften außerhalb der DACH-Region veräußert. Wie steht der Konzern nach diesem Umbau da?

Kerkhoff: Sie fassen das richtig zusammen – wir haben im zurückliegenden Geschäftsjahr 2023 eine Vielzahl von strategischen Weichenstellungen vorgenommen. Unter anderem haben wir unser Portfolio erfolgreich optimiert. Im Ergebnis erwirtschafteten wir nun deutlich über die Hälfte unseres Umsatzes in Nordamerika. Klöckner & Co ist heute bestens für seinen langfristigen Erfolg aufgestellt. Das zeigt sich auch in unseren Zahlen für das Geschäftsjahr 2023: Durch unser konsequentes Net Working Capital-Management konnten wir einen sehr starken und deutlich positiven Cashflow von € 287 Mio. generieren. Das EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten betrug solide € 190 Mio. Jetzt schauen wir positiv auf das Geschäftsjahr 2024. Aufgrund unserer erheblich verbesserten operativen Aufstellung erwarten wir einen deutlichen Anstieg des EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten im Vergleich zum Vorjahr.

NJ: Wie sind Ihre Markterwartungen 2024 für die USA und die DACH-Region?

Kerkhoff: Für das Jahr 2024 erwarten wir, dass sich die Rahmenbedingungen zunehmend normalisieren werden. Insbesondere aufgrund der nachlassenden Inflationsdynamik rechnen wir mit einer deutlichen Belebung der Nachfrage in Europa und Nordamerika. Zudem sind wir im nordamerikanischen Markt nicht zuletzt durch unsere strategischen Initiativen gut aufgestellt, um von den geplanten Infrastrukturprogrammen der US-Regierung zu profitieren.

NJ: In Ihren Märkten können Sie Zyklisch nicht vollständig vermeiden. Was tun Sie, um die damit einhergehende Volatilität beim Ergebnis zu dämpfen und Verlustjahre künftig idealerweise ganz zu vermeiden?

Kerkhoff: Der Umbau unseres Portfolios, den wir im Geschäftsjahr 2023 maßgeblich vorangetrieben haben, zielte u. a. darauf ab, unsere Abhängigkeit von den volatilen Rohstoffmärkten zu reduzieren. Ziel ist es, uns stärker auf das höherwertige Geschäft zu konzentrieren, das sich durch eine höhere

Profitabilität sowie eine stabilere Nachfrage auszeichnet. Zudem profitieren wir in diesem Geschäftsbereich von langfristigen Vertragsbeziehungen sowie einer höheren Kundenspezialisierung.

Mit dem Erwerb des US-amerikanischen Metallkomponentenherstellers Industrial Manufacturing Services und dem Verkauf von Teilen unseres europäischen Distributionsgeschäfts sind wir wichtige Schritte gegangen, um die Konzentration auf diesen Geschäftsbereich voranzutreiben.

NJ: Die Lagerhaltung bewegt sich im Spannungsfeld zwischen Lieferfähigkeit und Kapitalbindung. Welche Politik verfolgen Sie beim Working Capital? Helfen IT bzw. KI, die Lagerhaltung präziser zu steuern und Windfall Losses zu begrenzen?

Kerkhoff: Moderne IT-Prozesse sind aus meiner Sicht die Basis für eine effiziente Lagerhaltung. Bei Klöckner & Co nutzen wir daher bereits datengesteuerte Entscheidungen, um die Lagerhaltung zu optimieren und verbessern den IT-Support in den Lagern kontinuierlich. Dadurch ergibt sich für Klöckner & Co ein entscheidendes Wettbewerbsvorteil im Vergleich zu kleineren Wettbewerbern, die diese Potenziale häufig nicht heben können.

NJ: Ist in Sachen M&A in den nächsten ein, zwei Jahren weiterer Newsflow zu erwarten?

Kerkhoff: Unsere M&A-Strategie ist klar definiert: Jede Akquisition muss unsere strikten Investitionskriterien erfüllen. Diese Kriterien gewährleisten, dass jede Investition nicht nur wertsteigernd ist, sondern auch finanziell umsichtig. Ein gutes Beispiel hierfür ist wieder die jüngst erfolgte Akquisition von Industrial Manufacturing Services. Dies war eine kleinere, aber wertsteigernde Akquisition, die perfekt in unser Geschäftsmodell passt und unsere Wachstumsziele unterstützt. Der Markt bietet immer wieder attraktive Gelegenheiten, und wir sind bereit, diese zu nutzen, wenn sie zu unserer Gesamtstrategie passen. Dabei legen wir ein besonderes Augenmerk auf die Realisierung wertsteigernder Synergien.

NJ: Klöckner hat das Thema Nachhaltigkeit früh und systematisch erschlossen. Wie dürfte sich die Nachfrage nach „grünem“ Stahl Ihrer Einschätzung nach entwickeln?

Kerkhoff: Wir beobachten in der Stahlbranche einen klaren Trend. Unternehmen und Verbraucher fordern zunehmend Produkte, die mit einem geringeren CO₂-Fußabdruck hergestellt werden. Dieser Trend wird durch politische Rahmenbedingungen und die Einführung von CO₂-Preisen weiter verstärkt. Ich gehe davon aus, dass die Nachfrage nach grünem Stahl in den kommenden Jahren das Angebot übersteigen wird. Insbesondere in Sektoren, die sich öffentlich zu Klimazielen bekannt haben, ist mit einem starken Anstieg der Nachfrage zu rechnen. Klöckner hat sich auf diese Entwicklung vorbereitet, indem wir in nachhaltige Stahl-



Guido Kerkhoff ist seit dem 01.09.2020 Mitglied des Vorstands der Klöckner & Co SE und seit dem 13.05.2021 Vorsitzender des Gremiums.

und Metallösungen sowie eine klare Kategorisierung von grünem Stahl investiert haben. Mit unseren Nexigen® Data Services haben wir beispielsweise neue Maßstäbe für das CO₂-Emissionstracking in der Stahlindustrie gesetzt. Wir sehen die wachsende Nachfrage als Chance, die Transformation der Stahlindustrie hin zu mehr Nachhaltigkeit aktiv mitzugestalten.

NJ: Sie schlagen der Hauptversammlung eine Ausschüttung von € 0.20 trotz Konzernverlust vor. Hat sich Ihre Dividendenpolitik geändert?

Kerkhoff: Unsere Dividendenpolitik bleibt weiterhin auf langfristige Wertschöpfung und Stabilität ausgerichtet. Die vorgeschlagene Dividendenausschüttung von € 0.20 pro Aktie berücksichtigt den starken operativen Cashflow, den Klöckner generiert hat, sowie unsere soliden Konzernergebnisse der letzten Jahre, von denen bisher nur ein Teil in Form von Dividenden ausgezahlt wurde. Wir sind überzeugt, dass diese Entscheidung im Interesse unserer Aktionäre ist und unser Bekenntnis zu einer nachhaltigen Dividendenpolitik sowie Zuversicht in die weitere wirtschaftliche Entwicklung von Klöckner & Co widerspiegelt.

NJ: Die traditionelle Schlussfrage lautet: Warum sollten unsere Leser in Ihr Unternehmen investieren?

Kerkhoff: Im letzten Jahr hat Klöckner gezeigt, dass das Unternehmen auch in schwierigen Zeiten ein solides operatives Ergebnis liefern kann. Wir sind dabei, unsere Position in Schlüsselmärkten wie Nordamerika zu stärken und gleichzeitig unsere Angebote in den Bereichen höherwertiger und grüner Produkte auszubauen – Bereiche, die zukunftsweisend für die gesamte Branche sind. Mit unserem klaren Bekenntnis zu Nachhaltigkeit und dem Ausbau strategischer Partnerschaften sind wir auf einem guten Weg, unseren Kunden innovative und zunehmend umweltfreundlichere Lösungen anzubieten. Für das Jahr 2024 erwarten wir eine deutliche Verbesserung unserer Ergebnisse. Wir sind uns sicher, dass dies sehr positive Signale in Richtung des Marktes sind.

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

Das Interview führte Oliver Vollbrecht.