

Fundamental



analyst

12.06.2012

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

heute möchten wir die Stahllaktie Klöckner & Co (ISIN: DE000KC01000) näher betrachten.

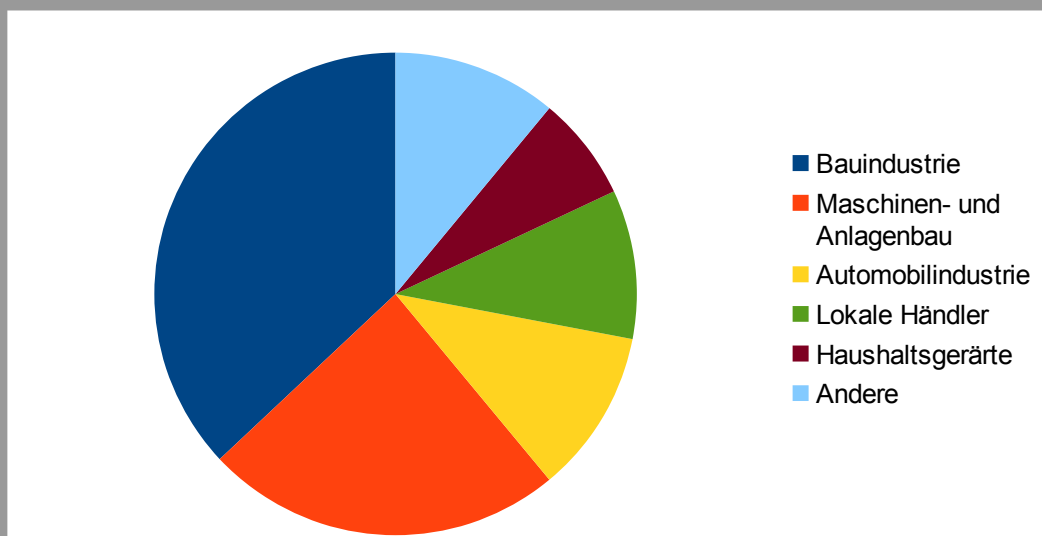
Generelles zur Stahlbranche:

Die Stahlbranche ist für uns, als Value-Investoren, eine sehr interessante Branche, da die Volatilität (Kursschwankungen) in diesem Sektor in der Regel über dem des allgemeinen Marktes liegt. Bedingt ist die höhere Volatilität aufgrund der starken Konjunkturabhängigkeit der Stahlbranche, welche Marktteilnehmer oft dahin verleitet Stahllaktien in Krisenzeiten als eine der ersten Positionen im Depot abzubauen. Generell macht diese Überlegung auch Sinn, doch der „Massenverkauf“ von Stahllaktien führt oft zu deutlichen fundamentalen Unterbewertungen.

Klöckner & Co

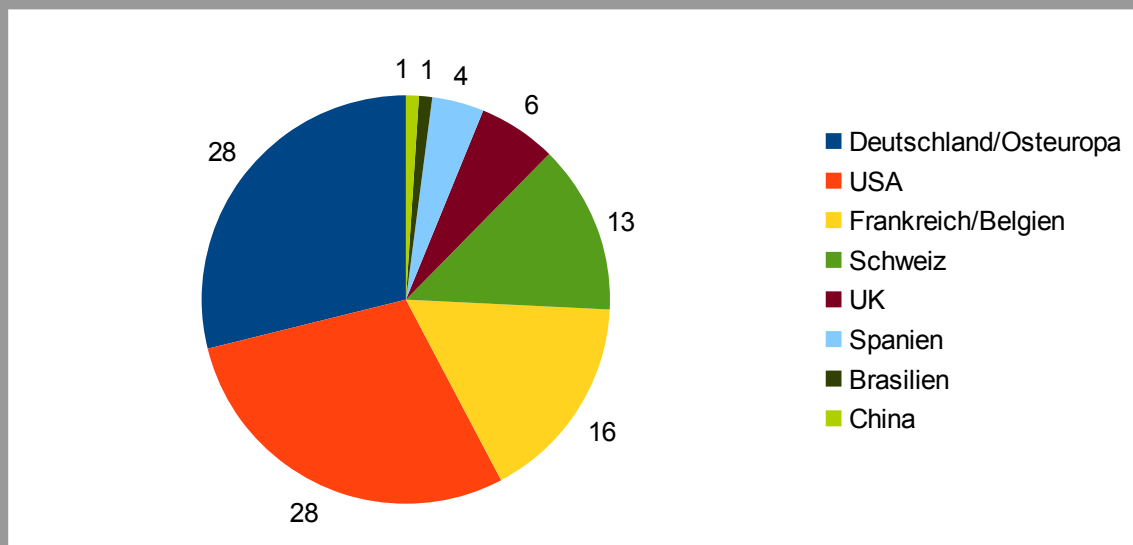
Die Klöckner & Co SE (Sitz des Konzerns liegt in Duisburg) ist eigenen Angaben zu Folge größter produzentenunabhängiger Stahl- und Metaldistributor und eines der führenden Stahl-Service-Center-Unternehmen im Gesamtmarkt Europa und Amerika. Insgesamt hat das Unternehmen 290 Standorte in mehr als 20 Ländern mit insgesamt 11.200 Mitarbeitern.

Die Kundenbranchen der Klöckner SE verteilt sich derzeit folgendermaßen:



Damit ist das operative Ergebnis des Konzerns stark von der Entwicklung in diesen Branchen abhängig.

Der Umsatz des Unternehmen verteilt sich den Angaben von 31. Dezember 2011 entsprechend, wie folgt (alle Zahlenangaben in Prozent):



Aufgrund der erwarteten schwachen Wachstumsaussichten von Klöckner in einem großen Teil der europäischen Märkte, möchte das Unternehmen zukünftig in weniger Ländern in Europa vertreten sein, dafür aber eine höhere Marge im Produkt- und Leistungsspektrum erzielen.

Weitere wichtige Unternehmensziele enthält die „Klöckner&Co 2020 Strategie“:

- Weitere Unternehmensübernahmen in den USA
- Eintritt in Schwellenländer (der Konzern hat bereits in Brasilien eine Mehrheitsbeteiligung an Frefer und in China mit dem Aufbau eines Service-Centers mit der Verfolgung des Ziels begonnen)
- Margenverbesserung (aufgrund von Produktspezialisierung, Umverteilung der Absatzmärkte,...)
- Ein weiteres Ziel ist der Umsatzwachstum. Bis 2015 soll der Stahlumsatz von 5 Millionen Tonnen im Jahr 2010 auf 7-8 Millionen Tonnen im Jahr 2015 steigen. Bezogen auf das Jahr 2020 wird ein Anstieg auf 15-20 Millionen Tonnen Stahl angestrebt.

Ergebnisentwicklung

	2011	2010	2009	2008	2007
Konzernergebnis (in Mio €)	10€	80€	-186€	384€	156€
Ergebnis je Aktie	0,14€	1,17€	-3,61€	8,56€	2,87€

Die Finanzkrise 2008/2009 hat bei dem Konzern zu einem Minus von 186 Mio € des Konzernergebnisses 2009 geführt. 2010 wies Klöckner dann mit 80 Millionen Euro wieder ein klares, positives Konzernergebnis auf, welches durch die konjunkturelle Entwicklung, hauptsächlich bedingt aufgrund der Eurokrise, im Jahr 2011 wieder gesunken ist.

Im ersten Quartal 2012 betrug der Verlust der Klöckner & Co SE 0,10€ pro Aktie .

Prognose für 2012:

Gisbert Rühl gibt als Vorstandsvorsitzender für 2012 folgende Prognose ab: „2012 wird nicht minder herausfordernd als 2011. Auch wenn vor dem Hintergrund der unsicheren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen eine zuverlässige Prognose für das Gesamtjahr derzeit nicht möglich ist, sollten der rechtzeitige Ausbau unserer Aktivitäten in Amerika und unser umfangreiches Maßnahmenprogramm zur Steigerung der Profitabilität es ermöglichen, Absatz, Umsatz und operatives Ergebnis in 2012 zu steigern.“

Kennzahlenbewertung

Die Klöckner Aktie ist derzeit mit einem **KBV** von 0,42 bewertet.

Der Buchwert pro Aktie beträgt 18,19€.

Die **Sicherheitspanne** der Aktie berechnen wir wie folgt:

Buchwert 18,19€- akt. Aktienkurs 7,50€= 10,69€

Eine Sicherheitspanne von 10,69€ bedeutet, dass die Klöckner SE 10,69€ Verlust pro Aktie machen müsste, damit der Aktienkurs dem aktuellen Reinvermögen (Eigenkapital) pro Aktie entspricht.

Dieses Szenario halten wir als unwahrscheinlich, da Klöckner die Euroschuldenkrise in diesem Fall 2,9 Mal stärker belasten müsste als die Finanzkrise 2008/2009 (3,61€ Verlust in der Finanzkrise 2008/2009 * 2,9=10,69€).

Das **KGV** möchten wir nicht näher betrachten bzw. bewerten, da es aufgrund der Konjunkturabhängigkeit der Stahlbranche starken Schwankungen unterworfen sind.

Mit einer Eigenkapitalquote von rund 39 % ist Klöckner für eine Krise gut aufgestellt.

Eine Erläuterung zu den Kennzahlen KGV und KBV finden Sie am Ende dieses Dokumentes.

Insgesamt sehen wir eine Investition in diese Aktie als attraktiv. Wir werden deshalb 10% unseres Musterdepots in diese Aktie investieren. (Unser Kaufkurs liegt am 12.06.12 bei 7,50€)

Beste Grüße

Sebastian Ritsert

Geschäftsführer des „Fundamentalanalyst“

Begriffserläuterung:

Eine kurze Erläuterung für alle die mit den Wörtern **KGV** und **KBV** nicht vertraut sind:

Das **KBV** gibt an wie hoch der Vermögensanteil an der Aktiengesellschaft pro Aktie ist.

Ein KBV von 1 bedeutet, dass der Aktienkurs dem Vermögenswert pro Aktie am Unternehmen entspricht. Ein KBV von 1,5 bedeutet, dass der Aktienkurs dem 1,5-fachen des Vermögens am Unternehmen entspricht. Ein KBV von 0,5 bedeutet, dass jedem Euro den man investiert eine aktuelle Vermögensbeteiligung am Unternehmen in Höhe von 2 Euro gegenüberstehen.

Zusammengefasst lässt sich sagen, dass ein niedrigeres KBV besser ist als ein hohes KBV.

Das **KGV** hingegen gibt an in wie vielen Jahren sich der Unternehmenswert bei gleichbleibenden Gewinnen verdoppeln wird. Ein KBV von 10 würde bedeuten, dass die Firma X in 10 Jahren bei gleichbleibendem Unternehmensgewinn ihren Unternehmenswert verdoppelt hat.