
VERTRAGSBERICHT
Gemeinsamer Bericht
der Geschäftsführung der
Worthington Steel GmbH, Stuttgart,
und
des Vorstands der
Klöckner & Co SE, Düsseldorf,

gemäß § 293a Aktiengesetz
über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
zwischen
der Worthington Steel GmbH
und
der Klöckner & Co SE

8. September 2026

INHALTSVERZEICHNIS

A.	EINLEITUNG	1
B.	DIE VERTRAGSPARTEIEN.....	3
1.	KLÖCKNER & CO SE	3
1.1	Struktur der Klöckner-Gruppe.....	3
1.2	Übernahmeangebot und Delisting.....	4
1.3	Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr	4
1.4	Kapital, Börsenhandel und Aktionäre.....	4
1.5	Organe der KCO	11
1.6	Mitarbeiter der Klöckner-Gruppe.....	12
1.7	Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage der Klöckner-Gruppe	12
2.	WORTHINGTON STEEL GMBH	17
2.1	Überblick.....	17
2.2	Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr	17
2.3	Unternehmensgeschichte und -entwicklung.....	17
2.4	Gesellschafter der WS.....	17
2.5	Organe der WS.....	19
2.6	Geschäftstätigkeiten, Beteiligungen und Erwerb der Klöckner- Aktien	19
2.7	Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen	21
2.8	Ergebnissituation und Vermögenslage der WS	21
2.9	Finanzielle Ausstattung der WS.....	22
3.	WORTHINGTON STEEL-GRUPPE	23
3.1	Überblick.....	23
3.2	Unternehmensgeschichte und -entwicklung der WS, Inc.	23
3.3	Rechtliche Grundlagen der WS, Inc.	24
3.4	Kapital, Börsenhandel, Aktionäre der WS, Inc.	24
3.5	Struktur der WS-Gruppe	24
3.6	Organe der WS, Inc.....	25
3.7	Arbeitnehmer	26
3.8	Geschäftsentwicklung, Ertragslage und Finanzlage der WS- Gruppe.....	26
C.	GRÜNDE FÜR DEN ABSCHLUSS DES BGAV	29
1.	WIRTSCHAFTLICHE UND RECHTLICHE GRÜNDE.....	29
1.1	Ziel das Wachstum zu beschleunigen und die Integration von KCO voranzutreiben.....	29
1.2	Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis.....	29
1.3	Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des BGAV	31
1.4	Zusammenfassendes Ergebnis.....	32
2.	STEUERLICHE GRÜNDE.....	32
3.	ALTERNATIVEN.....	34
3.1	Abschluss eines isolierten Beherrschungs- bzw. eines isolierten Gewinnabführungsvertrags.....	34
3.2	Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)	34
3.3	Eingliederung oder Verschmelzung.....	35
3.4	Formwechsel	35
3.5	Konzernkoordinierungsvertrag (<i>Cooperation Agreement</i>)	35
3.6	Zusammenfassendes Ergebnis.....	36

4.	KOSTEN DES BGAV	36
D.	DER BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG	36
1.	ERLÄUTERUNG DES VERTRAGSINHALTS	36
1.1	Leitung und Weisungen (Ziffer 1 des BGAV)	36
1.2	Gewinnabführung (Ziffer 2 des BGAV)	37
1.3	Verlustübernahme (Ziffer 3 des BGAV)	39
1.4	Ausgleich (Ziffer 4 des BGAV)	39
1.5	Abfindung (Ziffer 5 des BGAV)	43
1.6	Wirksamwerden (Ziffer 6 des BGAV)	46
1.7	Vertragslaufzeit und Beendigung (Ziffer 7 des BGAV)	47
1.8	Schlussbestimmungen (Ziffer 8 des BGAV)	49
2.	ZAHLUNG DER ABFINDUNG UND DER AUSGLEICHSAHLUNG (BANKENTECHNISCHE ABWICKLUNG)	50
3.	RECHTLICHE AUSWIRKUNGEN AUF DIE AUßENSTEHENDEN KLÖCKNER-AKTIONÄRE	50
3.1	Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen	50
3.2	Schutz der außenstehenden Klöckner-Aktionäre	51
3.3	Steuerliche Auswirkungen für außenstehende Klöckner- Aktionäre in Deutschland	55
4.	STEUERLICHE AUSWIRKUNGEN FÜR DIE KCO	60
E.	ART UND HÖHE DES AUSGLEICHS UND DER ABFINDUNG NACH § 304, § 305 AKTG	60
1.	ÜBERBLICK	60
2.	ERMITTLUNG UND FESTLEGUNG DER HÖHE DER ANGEMESSENEN AUSGLEICHSAHLUNG NACH § 304 AKTG	64
3.	ERMITTLUNG UND FESTLEGUNG DER HÖHE DER ANGEMESSENEN ABFINDUNG NACH § 305 AKTG	65
F.	VERTRAGSPRÜFUNG	66
	ANLAGE 1 BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG ZWISCHEN WORTHINGTON STEEL GMBH UND KLÖCKNER & CO SE	69
	ANLAGE 2 LISTE SÄMTLICHER TOCHTERUNTERNEHMEN UND GEMEINSCHAFTSUNTERNEHMEN VON KLÖCKNER & CO SE	79
	ANLAGE 3 PATRONATSERKLÄRUNG DER WORTHINGTON STEEL INC.	81
	ANLAGE 4 GUTACHTEN DER VALUETRUST FINANCIAL ADVISORS DEUTSCHLAND GMBH	85

Index

Abfindung	ist auf Seite 43 definiert
AktG	ist auf Seite 1 definiert
Ausgleichszahlung	ist auf Seite 39 definiert
Bafin	ist auf Seite 62 definiert
Barabfindung	ist auf Seite 43 definiert
Bedingtes Kapital 2013	ist auf Seite 7 definiert
Bedingtes Kapital 2022	ist auf Seite 8 definiert
Bewertungsgutachter	ist auf Seite 2 definiert
BGAV	ist auf Seite 1 definiert
BGB	ist auf Seite 19 definiert
BGH	ist auf Seite 41 definiert
BörsG	ist auf Seite 1 definiert
BVerfG	ist auf Seite 61 definiert
DAT/Altana	ist auf Seite 61 definiert
Delisting-Erwerbsangebot	ist auf Seite 1 definiert
Downstream-Verschmelzung	ist auf Seite 35 definiert
Genehmigtes Kapital 2022	ist auf Seite 5 definiert
GewStG	ist auf Seite 49 definiert
Gutachten	ist auf Seite 2 definiert
HGB	ist auf Seite 37 definiert
IDW S 1	ist auf Seite 63 definiert
KCO	ist auf Seite 1 definiert
Klöckner-Aktien	ist auf Seite 1 definiert
Klöckner-Aktionäre	ist auf Seite 1 definiert
Klöckner-Gruppe	ist auf Seite 1 definiert
Klöckner-Satzung	ist auf Seite 4 definiert
Konzernkoordinierungsvertrag	ist auf Seite 35 definiert
KStG	ist auf Seite 32 definiert
KWG	ist auf Seite 6 definiert
Marktkäufe und Private Erwerbe	ist auf Seite 20 definiert
Rütgers	ist auf Seite 52 definiert
Sicherungsklausel	ist auf Seite 63 definiert
Sitem-Gruppe	ist auf Seite 28 definiert
SpruchG	ist auf Seite 43 definiert
Stollwerck	ist auf Seite 61 definiert
Übernahmeangebot	ist auf Seite 1 definiert
Upstream-Verschmelzung	ist auf Seite 35 definiert
Vertragsbericht	ist auf Seite 1 definiert
Vertragsparteien	ist auf Seite 1 definiert
Vertragsprüfer	ist auf Seite 2 definiert
Vorangegangenen Aktienerwerbe	ist auf Seite 20 definiert
WpÜG	ist auf Seite 1 definiert
WS	ist auf Seite 1 definiert

WS Company	ist auf Seite 1 definiert
WS Holding GmbH	ist auf Seite 1 definiert
WS, Inc.	ist auf Seite 1 definiert
WS, Inc.-Aktien	ist auf Seite 24 definiert
WS-Gruppe	ist auf Seite 1 definiert
Ytong	ist auf Seite 41 definiert
Zentralabwicklungsstelle	ist auf Seite 50 definiert

Gemeinsamer Bericht der Geschäftsführung der Worthington Steel GmbH, Stuttgart, und des Vorstands der Klöckner & Co SE, Düsseldorf, gemäß § 293a Aktiengesetz über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Worthington Steel GmbH und der Klöckner & Co SE

Der Vorstand der Klöckner & Co SE, einer nach deutschem Recht gegründeten Europäischen Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Düsseldorf, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 109982 („**KCO**“ und zusammen mit ihren Tochtergesellschaften „**Klöckner-Gruppe**“), und die Geschäftsführung der Worthington Steel GmbH, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht, mit Sitz in Stuttgart, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 801625 („**WS**“) erstatten gemäß § 293a Aktiengesetz („**AktG**“) gemeinsam den nachfolgenden Bericht (der „**Vertragsbericht**“) über den am 8. September 2026 abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (der „**BGAV**“) zwischen der KCO als beherrschtem und gewinnabführendem Unternehmen und der WS als herrschendem und gewinnempfangendem Unternehmen (gemeinsam auch die „**Vertragsparteien**“).

A. EINLEITUNG

WS ist Teil der Worthington Steel Gruppe, einer hauptsächlich in Nordamerika ansässigen Unternehmensgruppe, die als unabhängiger Zwischenverarbeiter von kohlenstoffhaltigem Flachstahl tätig ist. Ihre oberste Muttergesellschaft ist die Worthington Steel, Inc., eingetragen bei dem Staatssekretär (*Secretary of State*) des Bundesstaats Ohio, Vereinigte Staaten von Amerika unter der Nummer 5007932 („**WS, Inc.**“), (WS, Inc. und ihre verbundenen Unternehmen, mit Ausnahme der Klöckner-Gruppe, die „**WS-Gruppe**“). WS wird mittelbar von der WS, Inc. im Sinne von § 17 Abs. 1 AktG beherrscht.

Die alleinige Gesellschafterin der WS ist Worthington Steel Holding GmbH, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht, mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 141756, mit Geschäftsanschrift in c/o Sitem Group, Graf-Zeppelin-Straße 29, 72202 Nagold („**WS Holding GmbH**“). Die alleinige Gesellschafterin der WS Holding GmbH ist The Worthington Steel Company, eine Gesellschaft nach dem Recht des Bundesstaats Ohio, Vereinigte Staaten von Amerika, mit ihrer Hauptgeschäftsstelle in 100 West Old Wilson Bridge Road, Columbus, Ohio, Vereinigte Staaten von Amerika, eingetragen bei dem Staatssekretär (*Secretary of State*) des Bundesstaats Ohio, Vereinigte Staaten von Amerika unter der Nummer CP5614 („**WS Company**“). Die alleinige Gesellschafterin der WS Company ist WS, Inc.

Am 5. Februar 2026 veröffentlichte WS ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot („**Übernahmeangebot**“) an sämtliche Aktionäre von KCO (die „**Klöckner-Aktionäre**“) zum Erwerb ihrer auf den Namen lautenden Stückaktien an KCO („**Klöckner-Aktien**“). Das Übernahmeangebot wurde für 52.389.508 Klöckner-Aktien angenommen (entsprechend ca. 52,52 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO).

Das Übernahmeangebot wurde am 3. Juni 2026 vollzogen. Nach Vollzug (i) des Übernahmeangebots, (ii) des Erwerbs von Klöckner-Aktien über die Börse oder über multilaterale Handelssysteme und (iii) eines separaten Anteilskaufvertrags, der von WS am 18. Februar 2026 abgeschlossen wurde, hielt WS zunächst unmittelbar 61.710.791 Klöckner-Aktien (entsprechend ca. 61,87 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO).

Am 3. Juni 2026 veröffentlichte WS ihre Entscheidung zur Abgabe eines Delisting-Erwerbsangebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („**WpÜG**“) in Verbindung mit § 39 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 Börsengesetz („**BörsG**“) an die Klöckner-Aktionäre zum Erwerb sämtlicher nicht bereits von WS gehaltener Klöckner-Aktien (das „**Delisting-Erwerbsangebot**“).

Das Delisting-Erwerbsangebot wurde am 15. Juli 2026 veröffentlicht und am 26. August 2026 vollzogen. Nach Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots hielt WS unmittelbar 61.953.237 Klöckner-Aktien (entsprechend ca. 62,11 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO). Die Zulassung der

Klöckner-Aktien zum Handel am regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wurde am 12. August 2026 widerrufen (Delisting) und der Handel mit Ablauf des Tages eingestellt.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält WS unmittelbar 61.953.237 Klöckner-Aktien.

Am 27. März 2026 hat WS gegenüber KCO angekündigt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit KCO als beherrschter Gesellschaft und WS als herrschendem Unternehmen abschließen zu wollen. KCO hat diese Absicht in ihrer Ad-hoc-Mitteilung vom 27. März 2026 bekanntgegeben.

Am 30. Juni 2026 haben WS, Inc., WS und KCO gemeinsam ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH, München, Deutschland (der „**Bewertungsgutachter**“), beauftragt, im Zusammenhang mit dem geplanten Abschluss des BGAV ein Gutachten zum Unternehmenswert der KCO als Grundlage für die Ableitung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs unter dem BGAV zu erstellen (das „**Gutachten**“).

Auf den gemeinsamen Antrag des Vorstands der KCO und der Geschäftsführung der WS hat das Landgericht Düsseldorf durch Beschluss vom 12. Juni 2026 Baker Tilly GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Cecilienallee 6-7, 40474 Düsseldorf, als gemeinsamen Vertragsprüfer (der „**Vertragsprüfer**“) zur Prüfung des BGAV ausgewählt und bestellt.

Am 8. September 2026 haben die Vertragsparteien den BGAV abgeschlossen, der erst mit Zustimmung der Hauptversammlung der KCO und der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der WS mit einer Mehrheit von drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grund- bzw. Stammkapitals sowie Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der KCO wirksam wird. Der BGAV ist diesem Vertragsbericht als **Anlage 1** beigelegt.

Vorstand und Aufsichtsrat von KCO haben dem Abschluss des BGAV in ihren jeweiligen Sitzungen am 8. September 2026 zugestimmt. Bei der Beschlussfassung lagen dem Vorstand und Aufsichtsrat von KCO insbesondere die nachstehenden Unterlagen vor:

- (a) der finale Entwurf des BGAV,
- (b) ein finaler Entwurf dieses Vertragsberichts,
- (c) eine unterzeichnete Fassung des Gutachtens des Bewertungsgutachters vom 7. September 2026, sowie
- (d) ein Schreiben des Vertragsprüfers vom 1. September 2026, wonach die in einem finalen Entwurf des BGAV vorgesehene Ausgleichszahlung und Abfindung nach dem derzeitigen Stand der Prüfung und weitestgehendem Abschluss der materiellen Prüfungshandlungen als angemessen anzusehen sind.

Durch den BGAV unterstellt KCO die Leitung ihrer Gesellschaft der WS und verpflichtet sich, ihren gesamten Gewinn an WS abzuführen. WS verpflichtet sich, einen bei KCO entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen sowie eine angemessene Ausgleichszahlung oder eine angemessene Abfindung an die außenstehenden Klöckner-Aktionäre zu zahlen.

Der BGAV bedarf der Zustimmung der Hauptversammlung der KCO sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der WS. Der Zustimmungsbeschluss der Gesellschafterversammlung der WS soll voraussichtlich am 23. Oktober 2026 gefasst werden. Der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der KCO soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der KCO voraussichtlich am 23. Oktober 2026 gefasst werden. Der BGAV wird mit seiner Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der KCO wirksam, frühestens jedoch mit Beginn des Geschäftsjahres der KCO, welches am 1. Januar 2027 beginnt. Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt rückwirkend für den gesamten

Gewinn des Geschäftsjahres, in dem der BGAV durch seine Eintragung wirksam wird, frühestens jedoch mit Beginn des Geschäftsjahres der KCO, welches am 1. Januar 2027 beginnt.

B. DIE VERTRAGSPARTEIEN

1. KLÖCKNER & CO SE

1.1 Struktur der Klöckner-Gruppe

(a) Operative Grundlagen

KCO ist die Muttergesellschaft der Klöckner-Gruppe. Diese ist weltweit einer der größten produzentenunabhängigen Stahl- und Metallverarbeiter und eines der führenden Service-Center-Unternehmen. Die Klöckner-Gruppe ist vorwiegend in der DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) und Nordamerika tätig. Zum Ende des Geschäftsjahres 2025 betrieb die Klöckner-Gruppe rund 110 Lager- und Anarbeitungsstandorte, mit mehr als 60.000 Kunden und einem Umsatzvolumen von EUR 6.380 Mio.

KCO hält unmittelbar die Anteile an den meisten Managementgesellschaften der nationalen und internationalen Landesorganisationen sowie an einzelnen operativen Landesgesellschaften der Klöckner-Gruppe.

Die Klöckner-Gruppe ist an keinen bestimmten Stahl- oder Metallproduzenten gebunden, daher profitieren ihre Kunden von vielfältigen nationalen und internationalen Beschaffungsmöglichkeiten mit rund 35 Hauptlieferanten weltweit (zum Ende des Geschäftsjahres 2025). Die Klöckner-Gruppe bietet ein Produktportfolio und Kundenzugang über ein umfangreiches Vertriebs- und Distributionsnetzwerk sowie ein sehr breites Spektrum an Verarbeitungsdienstleistungen. Die hohe Verfügbarkeit von rund 154.000 Produkten, die von der Klöckner-Gruppe angeboten werden, macht eine Lagerhaltung bei den Kunden weitgehend entbehrlich. Das Kundenportfolio der Klöckner-Gruppe umfasst über 60.000 zumeist kleinere bis mittlere Stahl- und Metallverbraucher, vorwiegend aus der Bauindustrie, dem Maschinen- und Anlagenbau, der Transportindustrie, sowie weitere Metallverarbeiter.

Die Klöckner-Gruppe gliedert sich in zwei operative Segmente: Kloeckner Metals Americas und Kloeckner Metals Europe. Die Klöckner-Gruppe plant, ihr Anarbeitungsportfolio weiter auszubauen, um vom margenstärkeren Anarbeitungsgeschäft zu profitieren und deutlich weniger abhängig von Stahlpreisentwicklungen zu sein.

Die Internetseite der Klöckner-Gruppe ist unter <https://www.kloeckner.com> abrufbar.

(b) Konzernabschluss der KCO

Der Konzernabschluss der Klöckner-Gruppe für das am 31. Dezember 2025 beendete Geschäftsjahr 2025 wurde – ebenso wie in den Vorjahren – gemäß der vom International Accounting Standards Board (IASB) herausgegebenen und nach den von der Europäischen Union (EU) übernommenen International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt. Dieser weist einen Umsatz in Höhe von EUR 6.380.153.544,00, ein EBITDA von EUR 151.558.988,00 bzw. bereinigtes EBITDA von EUR 171.369.170,00 aus.

(c) Beteiligungen der KCO

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts umfasst die Klöckner-Gruppe KCO als Muttergesellschaft sowie 40 Tochtergesellschaften.

Eine vollständige Liste sämtlicher Tochtergesellschaften der KCO zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts ist diesem Vertragsbericht als **Anlage 2** beige-fügt.

1.2 Übernahmeangebot und Delisting

Am 5. Februar 2026 veröffentlichte WS das Übernahmeangebot. Das Übernahmeangebot wurde für 52.389.508 Klöckner-Aktien angenommen (entsprechend ca. 52,52 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO). Zu den im Rahmen des Übernahmeangebots angedienten Aktien gehörten sämtliche von der Hauptaktionärin der KCO, der SWOCTEM GmbH, gehaltenen Klöckner-Aktien (entsprechend ca. 41,5 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO). Das Übernahmeangebot wurde am 3. Juni 2026 vollzogen. Nach Vollzug (i) des Übernahmeangebots, (ii) des Erwerbs von Klöckner-Aktien über die Börse oder über multilaterale Handelssysteme und (iii) eines separaten Anteilskaufvertrags, der von WS am 18. Februar 2026 abgeschlossen wurde, hielt WS zunächst unmittelbar 61.710.791 Klöckner-Aktien (entsprechend ca. 61,87 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO).

Am 3. Juni 2026 veröffentlichte WS ihre Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots an die Klöckner-Aktionäre. Das Delisting-Erwerbsangebot wurde am 15. Juli 2026 veröffentlicht und am 26. August 2026 vollzogen. Nach Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots hielt WS unmittelbar 61.953.237 Klöckner-Aktien (entsprechend ca. 62,11 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO). Die Zulassung der Klöckner-Aktien zum Handel am regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wurde am 12. August 2026 widerrufen (Delisting) und der Handel mit Ablauf des Tages eingestellt.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält WS weiterhin unmittelbar 61.953.237 Klöckner-Aktien.

1.3 Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr

KCO ist eine nach deutschem Recht gegründete Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Düsseldorf, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 109982. Die Aktien von KCO sind seit dem 12. August 2026 nicht mehr zum Handel am regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Die Geschäftsanschrift von KCO lautet Peter-Müller-Straße 24, 40468 Düsseldorf, Deutschland. Der Unternehmensgegenstand der KCO ist (a) die Distribution von und der Handel mit Stahl-, Metall- und Kunststoffherzeugnissen sowie deren Herstellung und Bearbeitung, sowie (b) der Erwerb und die Verwaltung von Beteiligungen aller Art, insbesondere an Unternehmen, deren Unternehmensgegenstände sich auf die unter (a) beschriebenen Tätigkeiten erstrecken. KCO darf im In- und Ausland Tochterunternehmen gründen, Zweigniederlassungen errichten und Beteiligungen an anderen Unternehmen übernehmen, soweit diese im Bereich der KCO tätig oder dem Unternehmensgegenstand förderlich sind, auch zum Zwecke der Entwicklung sowie zur späteren Veräußerung solcher Unternehmen. KCO kann Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, vertreten, unter einheitlicher Leitung zusammenfassen und zu diesem Zweck Unternehmensverträge abschließen. KCO kann ihren Betrieb ganz oder teilweise in verbundene Unternehmen ausgliedern oder verbundenen Unternehmen überlassen (siehe § 2 der Satzung der KCO (die „**Klöckner-Satzung**“)).

Das Geschäftsjahr der KCO ist das Kalenderjahr.

1.4 Kapital, Börsenhandel und Aktionäre

(a) Grundkapital

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts beträgt das Grundkapital der KCO EUR 249.375.000,00 und ist eingeteilt in 99.750.000 auf den Namen lautende

Stückaktien. Das Grundkapital ist in Höhe von EUR 100.000.000,00 durch den identitätswahrenden Formwechsel der Multi Metal Holding GmbH in die Klöckner & Co Aktiengesellschaft erbracht worden. Sodann ist das Grundkapital in Höhe von EUR 116.250.000,00 durch die identitätswahrende Umwandlung der Klöckner & Co Aktiengesellschaft in die Klöckner & Co SE erbracht worden. Weiter ist das Grundkapital der KCO in Höhe von EUR 50.000.000,00 durch Bareinlage im Rahmen einer Kapitalerhöhung im Jahr 2009 erbracht worden. Schließlich ist das Grundkapital der KCO in Höhe von EUR 83.125.000,00 durch Bareinlage im Rahmen einer Kapitalerhöhung im Jahr 2011 erbracht worden.

(b) Genehmigtes Kapital

(i) Genehmigtes Kapital 2022

Gemäß § 4 Abs. 3 der Klöckner-Satzung ist der Vorstand der KCO dazu ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats, das Grundkapital der KCO in dem Zeitraum bis (einschließlich) zum 31. Mai 2027 einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 49.875.000,00 durch Ausgabe von bis zu 19.950.000 neuen, nennwertlosen auf den Namen lautenden Stückaktien gegen Bareinlagen oder Sacheinlagen zu erhöhen („**Genehmigtes Kapital 2022**“). Den Aktionären ist grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen. Das gesetzliche Bezugsrecht kann auch in der Weise gewährt werden, dass die neuen Aktien von einem Kreditinstitut und/oder einem anderen die Voraussetzungen des § 186 Abs. 5 Satz 1 AktG erfüllenden Unternehmen (Finanzinstitut) oder einem Konsortium solcher Kredit- bzw. Finanzinstitute mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären mittelbar im Sinne von § 186 Abs. 5 AktG zum Bezug anzubieten.

Der Vorstand, mit Zustimmung des Aufsichtsrats, bzw. – ausschließlich in Bezug auf nachstehende lit. (g) – der Aufsichtsrat, ist ermächtigt, das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre in den folgenden Fällen für eine oder mehrere Kapitalerhöhungen im Rahmen des genehmigten Kapitals auszuschließen:

- (a) um Spitzenbeträge, die sich aufgrund des Bezugsverhältnisses ergeben, vom Bezugsrecht der Aktionäre auszunehmen;
- (b) bei Sachkapitalerhöhungen, insbesondere – aber ohne Beschränkung hierauf – zum Erwerb von Unternehmen, Betrieben, Unternehmens- oder Betriebsteilen, Beteiligungen an Unternehmen oder zum Erwerb von sonstigen Vermögensgegenständen oder Ansprüchen auf den Erwerb von Vermögensgegenständen, einschließlich Forderungen gegen KCO oder ihre Gruppengesellschaften;
- (c) wenn die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen erfolgt und der Ausgabepreis der neuen Aktien den Börsenkurs der bereits an der Börse gehandelten Aktien gleicher Gattung und Ausstattung nicht wesentlich im Sinne der §§ 203 Abs. 1 und 2, 186 Abs. 3 Satz 4 AktG unterschreitet;
- (d) soweit es erforderlich ist, um den Inhabern von Options- oder Wandelschuldverschreibungen, die von KCO oder von KCO abhängigen oder im Mehrheitsbesitz der KCO stehenden Unternehmen begeben wurden und die ein Options- oder Wandlungsrecht gewähren oder eine Wandlungspflicht begründen (bzw. Kombinationen all dieser Instrumente), ein Bezugsrecht in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung der Rechte oder Erfüllung der Pflichten aus den genannten Instrumenten zustehen würde;
- (e) zur Erfüllung von Verpflichtungen der KCO aus Options- und Wandlungsrechten bzw. Wandlungspflichten aus von KCO oder von KCO abhängigen oder im

Mehrheitsbesitz der KCO stehenden Unternehmen begebenen Options- oder Wandelschuldverschreibungen, die ein Options- oder Wandlungsrecht gewähren oder eine Wandlungspflicht begründen (bzw. Kombinationen all dieser Instrumente);

- (f) zur Ausgabe neuer Aktien gegen Bar- oder Sacheinlage im Rahmen von Beteiligungsprogrammen oder im Rahmen einer aktienbasierten Vergütung. Die Ausgabe darf dabei nur an Personen erfolgen, die an dem Beteiligungsprogramm als Mitglied der Geschäftsführung eines von KCO abhängigen Unternehmens oder als Mitarbeiter der KCO oder eines von KCO abhängigen Unternehmens teilnehmen bzw. denen eine aktienbasierte Vergütung als Mitglied der Geschäftsführung eines von KCO abhängigen Unternehmens oder als Mitarbeiter der KCO oder eines von KCO abhängigen Unternehmens gewährt wird bzw. wurde, oder an Dritte, die einem Teilnehmer eines Beteiligungsprogramms das wirtschaftliche Eigentum oder die wirtschaftlichen Früchte aus den Aktien überlassen. Die Ausgabe der neuen Aktien kann dabei insbesondere auch zu vergünstigten Bedingungen (unter Einschluss einer Ausgabe zum geringsten Ausgabebetrag im Sinne von § 9 Abs. 1 AktG), gegen Einlage von Vergütungsansprüchen oder dergestalt erfolgen, dass die auf die neuen Aktien zu leistende Einlage aus dem Teil des Jahresüberschusses gedeckt wird, den Vorstand und Aufsichtsrat nach § 58 Abs. 2 AktG in andere Gewinnrücklagen einstellen könnten. Die neuen Aktien können auch unter Zwischenschaltung eines Kreditinstituts oder eines nach § 53 Abs. 1 Satz 1 oder § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 7 Kreditwesengesetz („KWG“) tätigen Unternehmens ausgegeben werden, das diese Aktien mit der Verpflichtung übernimmt, sie den vorstehend genannten Personen anzubieten;
- (g) zur Verwendung im Rahmen von Regelungen, die mit Mitgliedern des Vorstands zur Vorstandsvergütung vereinbart werden. Dabei können die neuen Aktien den Mitgliedern des Vorstands zum Erwerb angeboten, zugesagt und übertragen werden, wobei das Vorstandsstellungsverhältnis im Zeitpunkt der Zusage oder Übertragung bestehen muss;
- (h) zur Durchführung einer Aktiendividende, bei der den Aktionären angeboten wird, ihren Dividendenanspruch wahlweise (ganz oder teilweise) gegen Gewährung neuer Klöckner-Aktien einzulegen.

Die Ausgabe von neuen Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts darf nach dieser Ermächtigung nur erfolgen, wenn auf die Summe dieser neuen Aktien rechnerisch insgesamt nicht mehr als 10 % des Grundkapitals zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ermächtigung oder – falls dieser Wert niedriger ist – zum Zeitpunkt der Ausnutzung dieser Ermächtigung entfällt. Sofern während der Laufzeit dieser Ermächtigung bis zu ihrer Ausnutzung von anderen Ermächtigungen zur Ausgabe oder zur Veräußerung von Klöckner-Aktien oder zur Ausgabe von Rechten, die den Bezug von Klöckner-Aktien ermöglichen oder zu ihm verpflichten, Gebrauch gemacht und dabei das Bezugsrecht ausgeschlossen wird (einschließlich eines Ausschlusses des Bezugsrechts gemäß oder analog § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG), ist dies auf die vorstehend genannte 10 %-Grenze anzurechnen; Aktien, die zur Bedienung von auf der Grundlage der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 24. Mai 2013 unter Tagesordnungspunkt 6 ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen dienen, bleiben außer Betracht. Ein Ausschluss des Bezugsrechts gemäß vorstehenden lit. (f) und lit. (g) darf nur bis zu einer Höhe von maximal 5 % des Grundkapitals im Zeitpunkt des Wirksamwerdens oder – falls dieser Wert niedriger ist – im Zeitpunkt der Ausübung der vorliegenden Ermächtigung erfolgen. Darauf anzurechnen sind Aktien, die während der Laufzeit dieser Ermächtigung unter einer anderen Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre an

denselben Personenkreis ausgegeben oder veräußert werden. Außerdem ist auf diese 5 %-Grenze der Nennbetrag eines etwaigen für Zwecke des § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG beschlossenen bedingten Kapitals der KCO anzurechnen.

Über den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienaussgabe entscheidet der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates. Dabei kann insbesondere die Gewinnberechtigung abweichend von § 60 Abs. 2 AktG ausgestaltet und eine Gewinnberechtigung ab Beginn des der Ausgabe vorangehenden Geschäftsjahres vorgesehen werden, sofern im Zeitpunkt der Ausgabe der neuen Aktien ein Beschluss der Hauptversammlung über die Gewinnverwendung für dieses Geschäftsjahr noch nicht gefasst worden ist. Sofern der Aufsichtsrat für die Aktienaussgabe zuständig ist, obliegt ihm die Entscheidung über den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienaussgabe.

(c) Bedingtes Kapital

(i) Bedingtes Kapital 2013

Gemäß § 4 Abs. 6 der Klöckner-Satzung hat die Hauptversammlung der KCO am 24. Mai 2013 einer bedingten Kapitalerhöhung um bis zu EUR 24.932.500,00 durch Ausgabe von bis zu 9.973.000 neuen, nennwertlosen auf den Namen lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung ab Beginn des Geschäftsjahres ihrer Ausgabe zugestimmt („**Bedingtes Kapital 2013**“).

Das Bedingte Kapital 2013 dient der Gewährung von Aktien zur Erfüllung von Bezugs- und/oder Wandlungsrechten und/oder -pflichten der Inhaber von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen, die gemäß der Ermächtigung der Hauptversammlung der KCO vom 24. Mai 2013, beschlossen unter Tagesordnungspunkt 6, von KCO oder einer Gruppengesellschaft begeben werden. Das bedingte Kapital dient ferner zur Ausgabe von Aktien an Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen, die auf der Grundlage des Beschlusses zu Tagesordnungspunkt 7 der Hauptversammlung der KCO vom 26. Mai 2009 bzw. des Beschlusses zu Tagesordnungspunkt 7 der Hauptversammlung der KCO vom 26. Mai 2010 ausgegeben wurden für den Fall einer Anpassung des Wandlungsverhältnisses.

Der Ausgabebetrag der neuen Aktien entspricht:

- bei Ausgabe der neuen Aktien zur Erfüllung von Bezugs- und/oder Wandlungsrechten und/oder -pflichten der Inhaber von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen, die gemäß der Ermächtigung der Hauptversammlung der KCO vom 24. Mai 2013 unter Tagesordnungspunkt 6 von KCO oder einer Gruppengesellschaft begeben werden, dem nach Maßgabe dieser Ermächtigung jeweils festzulegenden Options- bzw. Wandlungspreis;
- bei Ausgabe der neuen Aktien an Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen, die auf der Grundlage des Beschlusses zu Tagesordnungspunkt 7 der Hauptversammlung der KCO vom 26. Mai 2009 ausgegeben wurden, dem nach Maßgabe dieser Ermächtigung festgelegten Wandlungspreis;
- bei Ausgabe der neuen Aktien an Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen, die auf der Grundlage des Beschlusses zu Tagesordnungspunkt 7 der Hauptversammlung der KCO vom 26. Mai 2010 ausgegeben wurden, dem nach Maßgabe dieser Ermächtigung festgelegten Wandlungspreis.

Soweit Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen gemäß der Ermächtigung der Hauptversammlung der KCO vom 24. Mai 2013 unter Tagesordnungspunkt 6 von der KCO oder einer Gruppengesellschaft zum Zweck des Erwerbs von Wandelschuldverschreibungen begeben werden, die auf der Grundlage des Beschlusses zu Tagesordnungspunkt 7 der Hauptversammlung der KCO vom 26. Mai 2009 bzw. des Beschlusses zu Tagesordnungspunkt 7 der Hauptversammlung der KCO vom 26. Mai 2010 ausgegeben wurden, werden die neuen Aktien aus dem bedingten Kapital gegen Einlage der jeweiligen (Teil-)Wandelschuldverschreibung durch den jeweiligen Inhaber dieser einzubringenden (Teil-)Wandelschuldverschreibung als Sacheinlage ausgegeben. Die Anzahl der gegen Einlage der jeweiligen (Teil-)Wandelschuldverschreibung auszugebenden Aktien ergibt sich aus dem aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung der KCO vom 24. Mai 2013 unter Tagesordnungspunkt 6 festgelegten Umtauschverhältnis.

Die bedingte Kapitalerhöhung ist nur insoweit durchzuführen, wie die Inhaber bzw. Gläubiger von Bezugs- bzw. Wandlungsrechten von diesen Rechten Gebrauch machen oder die zur Wandlung oder Optionsausübung verpflichteten Inhaber ihre Pflicht zur Wandlung oder Optionsausübung erfüllen und soweit nicht ein Barausgleich gewährt oder eigene Aktien oder aus einem anderen bedingten Kapital oder aus einem genehmigten Kapital geschaffene Aktien zur Bedienung eingesetzt werden.

Der Vorstand ist ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung einer bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.

Nach Angaben der KCO kann diese Ermächtigung faktisch nicht mehr genutzt werden, da die Wandlungsrechte aus den Wandelschuldverschreibungen, die im September 2016 gemäß der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 24. Mai 2013 ausgegeben wurden, aufgrund ihrer vollständigen Rückzahlung am 8. September 2023 nicht mehr ausgeübt werden können.

(ii) Bedingtes Kapital 2022

Gemäß § 4 Abs. 7 der Klöckner-Satzung hat die Hauptversammlung der KCO am 1. Juni 2022 einer bedingten Kapitalerhöhung um bis zu EUR 24.937.500,00 durch Ausgabe von bis zu 9.975.000 nennwertlosen auf den Namen lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung ab Beginn des Geschäftsjahres ihrer Ausgabe zugestimmt („**Bedingtes Kapital 2022**“).

Das Bedingte Kapital 2022 dient der Gewährung von Aktien an die Inhaber oder Gläubiger von Options- oder Wandelschuldverschreibungen, die gemäß der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 1. Juni 2022 unter Tagesordnungspunkt 8 von KCO, von KCO abhängigen oder von im Mehrheitsbesitz der KCO stehenden Unternehmen ausgegeben werden. Sie wird nur insoweit durchgeführt, wie von Options- oder Wandlungsrechten aus den vorgenannten Options- und Wandelschuldverschreibungen Gebrauch gemacht wird oder Wandlungspflichten aus solchen Schuldverschreibungen erfüllt werden und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden. Der Ausgabebetrag der neuen Aktien entspricht dabei dem nach Maßgabe der genannten Ermächtigung jeweils festzulegenden Options- bzw. Wandlungspreis.

Das Bedingte Kapital 2022 dient ferner zur Ausgabe von Aktien an Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen, die auf der Grundlage des Beschlusses zu Tagesordnungspunkt 6 der Hauptversammlung der KCO vom 24. Mai 2013 ausgegeben wurden, für den Fall einer Anpassung des Wandlungsverhältnisses. In diesem Fall entspricht der Ausgabebetrag der neuen Aktien dem nach Maßgabe der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 24. Mai 2013 festgelegten Wandlungspreis.

Soweit Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen gemäß der vorstehend beschriebenen Ermächtigung von KCO oder einer Gruppengesellschaft zum Zweck des Erwerbs von Wandelschuldverschreibungen begeben werden, die auf der Grundlage des Beschlusses zu Tagesordnungspunkt 6 der Hauptversammlung der KCO vom 24. Mai 2013 ausgegeben wurden, werden die neuen Aktien aus dem bedingten Kapital gegen Einlage der jeweiligen (Teil-)Wandelschuldverschreibung durch den jeweiligen Inhaber dieser einzubringenden (Teil-)Wandelschuldverschreibung als Sacheinlage ausgegeben. Die Anzahl der gegen Einlage der jeweiligen (Teil-)Wandelschuldverschreibung auszugebenden Aktien ergibt sich auf Basis des aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung der KCO vom 1. Juni 2022 unter Tagesordnungspunkt 8 festgelegten Umtauschverhältnisses. Der Vorstand ist ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.

(d) Eigene Aktien

Der Vorstand wurde durch die Hauptversammlung vom 1. Juni 2022 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 31. Mai 2027 eigene Aktien bis zu insgesamt 10 % des Grundkapitals zu erwerben.

Dabei dürfen auf die aufgrund dieser Ermächtigung erworbenen Aktien zusammen mit anderen Klöckner-Aktien, welche KCO bereits erworben hat und noch besitzt, zu keinem Zeitpunkt mehr als 10 % des jeweils bestehenden Grundkapitals entfallen. Die Ermächtigung kann auch durch abhängige oder im Mehrheitsbesitz der KCO stehende Unternehmen oder von Dritten im Namen der KCO oder von KCO abhängigen oder im Mehrheitsbesitz der KCO stehenden Unternehmen ausgeübt werden. Die Ermächtigung kann ganz oder teilweise, einmal oder mehrmals ausgeübt werden.

Der Erwerb erfolgt über die Börse, mittels eines an alle Klöckner-Aktionäre gerichteten öffentlichen Kauf- bzw. Verkaufsangebots, unter Nutzung von Derivaten oder von einem Kredit- oder Finanzinstitut.

Der Vorstand wird ermächtigt, die aufgrund dieser Ermächtigung oder früherer Ermächtigungen erworbenen eigenen Aktien durch einen Verkauf über die Börse oder ein Angebot an alle Aktionäre zu veräußern. Der Vorstand, mit Zustimmung des Aufsichtsrats, bzw., soweit unter nachstehender lit. (e) Aktien an Mitglieder des Vorstands übertragen werden, ausschließlich der Aufsichtsrat, ist ferner ermächtigt, die aufgrund dieser Ermächtigung oder früher erteilter Ermächtigungen erworbenen eigenen Aktien in anderer Weise unter vollständigem oder teilweisem Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre wie folgt zu verwenden:

- (a) zur Veräußerung gegen Sachleistung, insbesondere – aber ohne Beschränkung hierauf – zum Erwerb von Unternehmen, Betrieben, Unternehmens- oder Betriebsteilen, Beteiligungen an Unternehmen oder zum Erwerb von sonstigen Vermögensgegenständen oder Ansprüchen auf den Erwerb von Vermögensgegenständen, einschließlich Ansprüche gegen KCO oder ihre Gruppengesellschaften;
- (b) zur Veräußerung gegen Barzahlung, soweit diese zu einem Preis erfolgt, der den Börsenpreis von Klöckner-Aktien zum Zeitpunkt der Veräußerung nicht wesentlich unterschreitet (vereinfachter Bezugsrechtsausschluss nach §§ 186 Abs. 3 Satz 4, 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 Halbsatz 2 AktG);
- (c) zur Erfüllung von Verpflichtungen der KCO aus Options- und Wandlungsrechten oder Wandlungspflichten aus von KCO oder von KCO abhängigen oder im Mehrheitsbesitz der KCO stehenden Unternehmen begebenen Options- oder Wandelschuldverschreibungen, die ein Options- oder Wandlungsrecht

gewähren oder eine Wandlungspflicht begründen (bzw. Kombinationen dieser Instrumente);

- (d) zur Gewährung von Bezugsrechten an Inhaber von Options- oder Wandelschuldverschreibungen, die von KCO oder von KCO abhängigen oder im Mehrheitsbesitz der KCO stehenden Unternehmen begeben wurden und die ein Options- oder Wandlungsrecht gewähren oder eine Wandlungspflicht begründen (bzw. Kombinationen dieser Instrumente), und zwar in dem Umfang, in dem sie nach Ausübung der Rechte oder Pflichten aus den genannten Instrumenten berechtigt sind;
- (e) zur Gewährung von Aktien im Rahmen von Beteiligungsprogrammen und/oder im Rahmen einer aktienbasierten Vergütung, jedoch nur bis zu einem Höchstbetrag von 5 % des Grundkapitals im Zeitpunkt des Wirksamwerdens oder – falls der folgende Wert niedriger ist – im Zeitpunkt der Ausübung dieser Ermächtigung. Auf diese Grenze anzurechnen sind Aktien, die während der Laufzeit dieser Ermächtigung unter einer anderen Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre an denselben Personenkreis ausgegeben oder veräußert werden. Die Übertragung von Aktien oder eine entsprechende Zusage oder Vereinbarung zur Übertragung von Aktien darf dabei nur an Personen erfolgen, die am betreffenden Beteiligungsprogramm als Mitglied des Vorstands der KCO, der Geschäftsführung einer von KCO abhängigen Gesellschaft oder als Arbeitnehmer der KCO oder einer von KCO abhängigen Gesellschaft teilnehmen oder in dieser Eigenschaft eine aktienbasierte Vergütung erhalten. Die Übertragung von eigenen Aktien kann dabei auch zu einem vorzugswürdigen Preis oder ohne besondere Gegenleistung erfolgen;
- (f) zur Durchführung einer Aktiendividende, bei der den Aktionären angeboten wird, ihren Dividendenanspruch wahlweise (ganz oder teilweise) gegen Gewährung von Klöckner-Aktien in die KCO einzulegen.

Nach Angaben der KCO hat der Vorstand der KCO die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Vertragsberichts nicht genutzt und KCO hält keine eigenen Aktien.

(e) Börsenhandel

Die Zulassung zum Handel am regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wurde am 12. August 2026 widerrufen und der Handel mit Ablauf des Tages eingestellt. Der Handel im Freiverkehr der Börsen Berlin (Tradegate BSX), Düsseldorf, Hannover, München und Stuttgart wurde mit Ablauf des 12. August 2026 eingestellt. Ein Handel findet nunmehr – ohne Veranlassung durch KCO – ausschließlich im Freiverkehr der Börse Hamburg statt.

(f) Klöckner-Aktionäre

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält WS unmittelbar 61.953.237 Klöckner-Aktien, entsprechend einer Beteiligung von ca. 62,11 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO.

Laut einer Stimmrechtsmitteilung vom 1. Dezember 2022 wurden der Dimensional Holdings Inc., einer nach dem Recht der Vereinigten Staaten von Amerika errichteten Gesellschaft mit Sitz in Austin, Texas, Vereinigte Staaten von Amerika, zum 25. November 2022, 2,669 % der Klöckner-Aktien und 0,345 % der Instrumente in Bezug auf Stimmrechte aus Klöckner-Aktien zugerechnet.

Laut einer Stimmrechtsmitteilung vom 27. März 2026 wurden Kenneth C. Griffin zum 20. März 2026 insgesamt 0,00007518797 % der Klöckner-Aktien sowie 5,98 % der Instrumente in Bezug auf Stimmrechte aus Klöckner-Aktien zugerechnet.

Laut einer Stimmrechtsmitteilung vom 30. März 2026 wurden der WK MS Holdings I Ltd., mit Sitz in Grand Cayman, Cayman Islands, zum 20. März 2026 insgesamt 0,00 % der Klöckner-Aktien sowie 5,98 % der Instrumente in Bezug auf Stimmrechte aus Klöckner-Aktien zugerechnet.

Laut einer Stimmrechtsmitteilung vom 12. Mai 2026 wurden der Goldman Sachs Group, Inc., einer nach dem Recht der Vereinigten Staaten von Amerika errichteten Gesellschaft mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten von Amerika, zum 7. Mai 2026 insgesamt 2,37 % der Klöckner-Aktien sowie 2,42 % der Instrumente in Bezug auf Stimmrechte aus Klöckner-Aktien zugerechnet.

Laut einer Stimmrechtsmitteilung vom 13. August 2026 wurden Herrn Ben Durham, geboren am 22. Dezember 1982, zum 7. August 2026 insgesamt 5,002562406015 % der Klöckner-Aktien sowie 0,00 % der Instrumente in Bezug auf Stimmrechte aus Klöckner-Aktien zugerechnet.

Laut einer Stimmrechtsmitteilung vom 14. August 2026 wurden der UBS Group AG, einer nach Schweizerischem Recht gegründeten Gesellschaft mit Sitz in Zürich, Schweiz, zum 12. August 2026 insgesamt 5,43 % der Klöckner-Aktien sowie 0,00 % der Instrumente in Bezug auf Stimmrechte aus Klöckner-Aktien zugerechnet.

Laut einer Stimmrechtsmitteilung vom 18. August 2026 wurden JPMorgan Chase & Co., einer nach dem Recht der Vereinigten Staaten von Amerika errichteten Gesellschaft mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten von Amerika, zum 12. August 2026 insgesamt 3,15 % der Klöckner-Aktien sowie 0,07 % der Instrumente in Bezug auf Stimmrechte aus Klöckner-Aktien zugerechnet.

1.5 Organe der KCO

(a) Vorstand

Gemäß § 6 Abs. 1 Satz 1 der Klöckner-Satzung besteht der Vorstand der KCO aus einem oder mehreren Mitgliedern. Die Anzahl der Vorstandsmitglieder wird gemäß § 6 Abs. 1 Satz 2 der Klöckner-Satzung vom Aufsichtsrat bestimmt. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts gehören dem Vorstand der KCO folgende Personen an:

- Herr Guido Kerkhoff (Vorstandsvorsitzender, CEO);
- Herr Dr. Oliver Falk (Finanzvorstand, CFO);
- Herr John Ganem (CEO Americas).

Gemäß § 7 der Klöckner-Satzung wird KCO, wenn der Vorstand der KCO nur aus einer Person besteht, durch diese allein vertreten. Sind mehr Vorstandsmitglieder bestellt, wird KCO durch zwei Vorstandsmitglieder gemeinschaftlich oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinschaftlich mit einem Prokuristen vertreten.

(b) Aufsichtsrat

Gemäß § 9 Abs. 1 der Klöckner-Satzung besteht der Aufsichtsrat der KCO aus sechs Mitgliedern. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts gehören dem Aufsichtsrat der KCO folgende Personen an:

- Frau Dagmar Steinert;
- Herr Timothy A. Adams;
- Frau Gwen Elizabeth Joseph;
- Herr Dr. Lars Krause;
- Herr Demetrios Michaelides;
- Herr John T. Obringer.

1.6 Mitarbeiter der Klöckner-Gruppe

Zum 30. Juni 2026 beschäftigte die Klöckner-Gruppe rund 6.101 Mitarbeiter. Rund 46 % der Belegschaft entfielen auf das Segment Kloeckner Metals Europe, 51 % auf das Segment Kloeckner Metals Americas und 3 % auf die Holding und andere Gruppengesellschaften.

1.7 Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage der Klöckner-Gruppe

Im Geschäftsjahr 2025 beliefen sich die Umsatzerlöse der Klöckner-Gruppe auf EUR 6.380 Mio. und das EBIT auf EUR 31 Mio.

Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die wesentlichen Finanzkennzahlen der Klöckner-Gruppe für die Geschäftsjahre 2023, 2024 und 2025. Die Finanzinformationen für die Geschäftsjahre 2023, 2024 und 2025 wurden den geprüften Konzernabschlüssen der KCO für die jeweils am 31. Dezember 2023, am 31. Dezember 2024 und am 31. Dezember 2025 endenden Geschäftsjahre entnommen. Diese Konzernabschlüsse wurden in Übereinstimmung mit den vom International Accounting Standards Board (IASB) herausgegebenen und von der Europäischen Union (EU) übernommenen International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt.

Soweit nicht anders angegeben, sind die genannten Werte kaufmännisch gerundet.

(a) Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2023, 2024 bis 2025

In Mio. EUR	2023	2024	2025
Umsatzerlöse	6.957	6.632	6.380
Bestandsveränderungen	-2	-42	4
Andere aktivierte Eigenleistungen	-	-	1
Sonstige betriebliche Erträge	33	38	57
Materialaufwand	-5.797	-5.478	-5.181
Personalaufwand	-535	-542	-594
Abschreibungen	-118	-126	-120
Wertberichtigungen von immateriellen Vermögenswerten und Sachanlagen	-7	-3	-1

In Mio. EUR	2023	2024	2025
Zuschreibungen zu immateriellen Vermögenswerten und Sachanlagen	1	-	-
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-466	-499	-517
<u>Betriebsergebnis</u>	<u>66</u>	<u>-20</u>	<u>31</u>
<u>Beteiligungsergebnis</u>	<u>-4</u>	<u>-2</u>	<u>-2</u>
Finanzerträge	3	2	7
Finanzaufwendungen	-49	-64	-54
<u>Finanzergebnis</u>	<u>-46</u>	<u>-62</u>	<u>-47</u>
<u>Ergebnis vor Steuern</u>	<u>16</u>	<u>-83</u>	<u>-18</u>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-16	-62	-36
<u>Konzernergebnis aus fortgeführten Aktivitäten (nach Steuern)</u>	<u>-</u>	<u>-146</u>	<u>-53</u>
Konzernergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten (nach Steuern)	-190	-30	-
<u>Konzernergebnis</u>	<u>-190</u>	<u>-176</u>	<u>-53</u>
davon entfallen auf			
– Klöckner-Aktionäre	-191	-177	-54
– nicht beherrschende Gesellschafter	1	1	-
<u>Ergebnis je Aktie aus fortgeführten Aktivitäten (EUR/Aktie)</u>			
– unverwässert/verwässert	-0,01	-1,47	-0,54
<u>Ergebnis je Aktie, das den Stammaktionären der KCO zuzurechnen ist (EUR/Aktie)</u>			
– unverwässert/verwässert	-1,91	-1,77	-0,54

(b) Weitere Kennzahlen der Klöckner-Gruppe

In Mio. EUR	2023	2024	2025
EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten	190	136	171
EBITDA	190	109	152
EBIT	66	-20	31
EBT	16	-83	-18
Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit	287	160	110
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-432	-121	-5
Free Cashflow	-145	39	105

In Mio. EUR	2023	2024	2025
Net Working Capital	1.489	1.369	1.175
Anzahl der Beschäftigten (per 31. Dez.)	6.375	6.507	6.500
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	155	121	60
Netto Finanzverbindlichkeiten	775	780	709
Eigenkapitalquote (in %)	45,4	48,6	48,2
Bilanzsumme	3.867	3.538	3.279

(c) Vermögenslage

(i) Aktiva (wesentliche Positionen)

In Mio. EUR	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Langfristige Vermögenswerte	1.132	1.282	1.263
Kurzfristige Vermögenswerte	2.736	2.256	2.016
- davon Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	155	121	60
<u>Summe Vermögenswerte</u>	<u>3.867</u>	<u>3.538</u>	<u>3.279</u>

(ii) Passiva (wesentliche Positionen)

In Mio. EUR	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Eigenkapital	1.755	1.721	1.582
Kurzfristige Schulden	1.265	983	912
Langfristige Schulden	848	834	785
<u>Summe Eigenkapital und Verbindlichkeiten</u>	<u>3.867</u>	<u>3.538</u>	<u>3.279</u>

(d) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation für den Sechsmonatszeitraum bis zum 30. Juni 2026

Am 5. August 2026 hat die Klöckner-Gruppe ihr vorläufiges Ergebnis für die ersten sechs Monate des am 31. Dezember 2026 endenden Geschäftsjahres 2026 bekanntgegeben. In den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2026 sank der Umsatzerlös der Klöckner-Gruppe (ohne Durchleitungseinnahmen) im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 1,5 % auf EUR 3.261 Mio., was hauptsächlich auf geringere Liefermengen infolge des Verkaufs von acht US-Distributionsstandorten Ende 2025 zurückzuführen war.

In Mio. EUR	H1 2025	H1 2026
Umsatzerlöse	3.309	3.261
Bestandsveränderungen	3	19
Sonstige betriebliche Erträge	15	24
Materialaufwand	-2.676	-2.739
Personalaufwand	-297	-295
Abschreibungen	-60	-60
Wertminderungen von immateriellen Vermögenswerten und Sachanlagen	-	-120
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-273	-338
<u>Betriebsergebnis</u>	<u>21</u>	<u>-247</u>
<u>Beteiligungsergebnis</u>	<u>-1</u>	<u>1</u>
Finanzerträge	2	3
Finanzierungsaufwendungen	-25	-27
<u>Finanzergebnis</u>	<u>-23</u>	<u>-24</u>
<u>Ergebnis vor Steuern</u>	<u>-4</u>	<u>-270</u>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-22	-2
<u>Konzernergebnis</u>	<u>-26</u>	<u>-272</u>
davon entfallen auf		
– Klöckner-Aktionäre	-27	-273
– nicht beherrschende Gesellschafter	1	1
<u>Ergebnis je Aktie (EUR/Aktie)</u>		
– unverwässert/verwässert	-0,27	-2,74
<u>Ergebnis je Aktie, das den Stammaktionären der Klöckner & Co SE zuzurechnen ist (EUR/Aktie)</u>		
– unverwässert/verwässert	-0,27	-2,74

In Mio. EUR	H1 2025	H1 2026
EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten	107	109
EBITDA	81	-67
EBIT	21	-247
EBT	-4	-270
Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit	-43	-260
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-54	-39

Free Cashflow	-96	-299
Net Working Capital	1.362	1.241
Mitarbeiter	6.531	6.101
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	124	94
Netto Finanzverbindlichkeiten	870	1.108
Eigenkapitalquote (in %)	43,8	37,3
Bilanzsumme	3.459	3.567

In Mio. EUR	30.06.2025	30.06.2026
Langfristige Vermögenswerte	1,133	1.257
Kurzfristige Vermögenswerte	2.326	2.310
- davon Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	124	94
Bilanzsumme	<u>3.459</u>	<u>3.567</u>

In Mio. EUR	30.06.2025	30.06.2026
Eigenkapital	1.514	1.330
Kurzfristige Schulden	983	1.073
Langfristige Schulden	963	1.164
Bilanzsumme	<u>3.459</u>	<u>3.567</u>

(e) Ausblick

Das EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten wird im Geschäftsjahr 2026 zwischen EUR 170 und 250 Mio. erwartet. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit wird erneut positiv erwartet, dürfte jedoch angesichts des wirtschaftlichen Umfelds und getrieben durch die preisbedingt höhere Mittelbindung im Net Working Capital unter dem Vorjahreswert liegen. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum wird ein leichter Rückgang des Absatzes erwartet. Trotz eines erwarteten deutlichen Absatzrückgangs wird im Segment Kloeckner Metals Americas im Vorjahresvergleich aufgrund des deutlich gestiegenen durchschnittlichen Preisniveaus nur ein leichter Umsatzrückgang erwartet. Aufgrund positiver Preistrends wird auf Konzernebene ein leichter Umsatzanstieg gegenüber dem Vorjahreszeitraum erwartet.

2. WORTHINGTON STEEL GMBH

2.1 Überblick

WS ist eine einhundertprozentige Tochtergesellschaft der WS Holding GmbH. Die WS Holding GmbH wird im Sinne von § 17 Abs. 1 AktG mittelbar von der WS, Inc. beherrscht.

2.2 Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr

WS ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Stuttgart, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 801625.

Der Unternehmensgegenstand von WS ist der Erwerb, das Halten und Verwalten und die Führung sowie der Verkauf von Beteiligungen an Unternehmen jeder Rechtsform im In- und Ausland, sowie die (entgeltliche) Erbringung von Dienstleistungen im Rahmen der Fremdfinanzierung und Eigenkapitalbeschaffung, sowie alle damit in Zusammenhang stehenden Tätigkeiten. WS kann alle Geschäfte betreiben und Handlungen vornehmen, die geeignet sind, dem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen. WS darf andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art übernehmen, sie darf sich an solchen Unternehmen beteiligen, und zwar auch als persönlich haftende Gesellschafterin. WS darf im In- und Ausland Zweigniederlassungen unter gleicher oder anderer Firma errichten. Darüber hinaus übt WS keine Geschäftstätigkeiten aus.

Derzeit entspricht das Geschäftsjahr von WS dem Kalenderjahr.

2.3 Unternehmensgeschichte und -entwicklung

(a) Gründung, Änderung der Geschäftsanschrift und der Firma

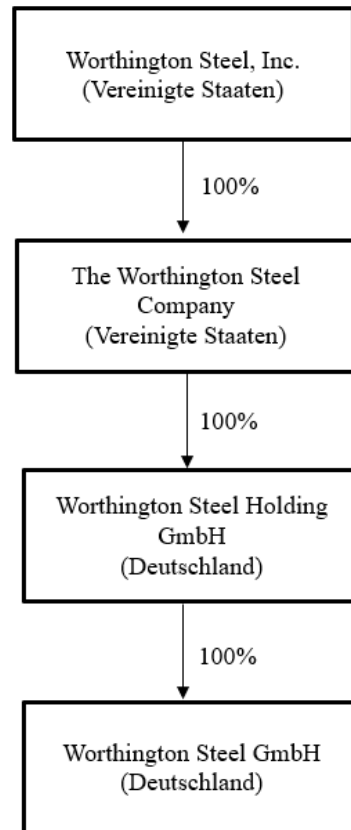
WS wurde am 11. September 2025 unter der Firma Blitz S25-278 GmbH mit Sitz in Stuttgart gegründet und wurde in das Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 801625 eingetragen. Die Geschäftsanschrift lautete c/o Blitzstart Holding GmbH, Maximiliansplatz 17, 80333 München, später geändert in c/o Sitem Group, Graf-Zepelin-Straße 29, 72202 Nagold. Die Gesellschafterversammlung vom 26. November 2025 beschloss die Änderung der Firma der Gesellschaft in Worthington Steel GmbH. Die Änderung der Firma wurde am 16. Dezember 2025 in das Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart eingetragen.

(b) Stammkapital

Das Stammkapital der WS beträgt EUR 25.000,00 und ist eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile mit einem Nennbetrag von je EUR 1,00.

2.4 Gesellschafter der WS

Eine Übersicht der Beteiligung der aktuellen Gesellschafter an der WS, wie nachfolgend beschrieben, ist in der folgenden Grafik dargestellt:



WS, Inc. kontrolliert WS mittelbar über WS Company und WS Holding GmbH:

- Die alleinige unmittelbare Gesellschafterin der WS ist WS Holding GmbH.
- Die alleinige Gesellschafterin der WS Holding GmbH ist WS Company.
- Die alleinige Gesellschafterin der WS Company ist WS, Inc.

2.5 Organe der WS

Gemäß § 6 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags der WS hat die Gesellschaft einen oder mehrere Geschäftsführer, die von der Gesellschafterversammlung bestellt und abberufen werden.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts besteht die Geschäftsführung von WS aus den folgenden Mitgliedern:

- Herr Adi Bikic; und
- Herr Roman Dominik Brück.

Gemäß § 7 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags der WS wird die Gesellschaft, soweit nur ein Geschäftsführer bestellt ist, von diesem allein und, soweit mehrere Geschäftsführer bestellt sind, von zwei Geschäftsführern gemeinsam oder durch einen Geschäftsführer in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Gemäß § 7 Abs. 2 des Gesellschaftsvertrags der WS kann die Gesellschafterversammlung einem oder mehreren Geschäftsführern generell oder für den Einzelfall Befreiung von den Beschränkungen des § 181 Bürgerliches Gesetzbuch („BGB“) erteilen, um sie zu ermächtigen, im Namen der Gesellschaft mit sich selbst als natürliche Person oder als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte vorzunehmen. Zudem kann die Gesellschafterversammlung bestimmen, dass allen oder bestimmten Geschäftsführern Einzelvertretungsbefugnis erteilt wird.

WS verfügt weder über einen Aufsichtsrat noch über ein dem Aufsichtsrat entsprechendes Organ.

2.6 Geschäftstätigkeiten, Beteiligungen und Erwerb der Klöckner-Aktien

(a) Geschäftstätigkeiten und Beteiligungen

Bis zum 15. Januar 2026 hat WS keine Geschäftstätigkeit entfaltet, die über die Verwaltung des eigenen Vermögens hinausging. Am 15. Januar 2026 hat WS eine Zusammenschlussvereinbarung mit KCO abgeschlossen und ihre Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots veröffentlicht sowie alle in diesem Zusammenhang erforderlichen und zweckmäßigen Maßnahmen getroffen. Mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 5. Februar 2026 hat WS das Übernahmeangebot abgegeben. Am 27. März 2026 hat WS ihre feste Absicht mitgeteilt, den BGAV abzuschließen. Zudem hat WS am 3. Juni 2026 ihre Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots veröffentlicht. WS hat am 8. Juli 2026 eine Delisting-Vereinbarung mit KCO und WS, Inc. geschlossen. Mit Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 15. Juli 2026 hat WS das Delisting-Erwerbsangebot unterbreitet.

Zum Zeitpunkt dieses Vertragsberichts hält WS – neben der Beteiligung an KCO in Höhe von 61.953.237 Klöckner-Aktien (entsprechend ca. 62,11 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO) – sämtliche Geschäftsanteile an der Worthington Steel Services GmbH, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht, mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 144152, mit Geschäftsanschrift in c/o Sitem Group, Graf-Zeppelin-Straße 29, 72202 Nagold.

(b) Erwerb der Klöckner-Aktien

(i) Marktkäufe und Private Erwerbe

Vom 16. Januar 2026 bis zum 8. September 2026 (das Datum der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts) hat WS insgesamt 8.321.283 Klöckner-Aktien (entsprechend ca. 8,34 % des ausgegebenen Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO)

unmittelbar über die Börse oder über multilaterale Handelssysteme zu Kaufpreisen, die EUR 11,00 nicht überschreiten, erworben.

Am 18. Februar 2026 schloss WS einen Kaufvertrag über den Erwerb von 1.000.000 Klöckner-Aktien ab (entsprechend ca. 1,00 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO). Dieser Kaufvertrag wurde am 15. Juni 2026 vollzogen (der Erwerb im Rahmen des Kaufvertrags zusammen mit den Erwerben von Klöckner-Aktien über multilaterale Handelssysteme die „**Marktkäufe und Private Erwerbe**“).

(ii) Übernahmeangebot

Am 5. Februar 2026 hat WS die Angebotsunterlage für das Übernahmeangebot an die Klöckner-Aktionäre für den Erwerb ihrer Klöckner-Aktien zu einem Angebotspreis von EUR 11,00 je Klöckner-Aktie veröffentlicht.

Am 10. März 2026 veröffentlichte WS eine Änderung des Übernahmeangebots. Infolge der Angebotsänderung verlängerte sich die Annahmefrist für das Übernahmeangebot und lief am 26. März 2026 um 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 19:00 Uhr (Ortszeit New York) ab (§ 16 Abs. 1 Satz 1 WpÜG).

Die weitere Annahmefrist (§ 16 Abs. 2 Satz 1 WpÜG) für das Übernahmeangebot endete am 14. April 2026 um 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York). Bis zum Ablauf der weiteren Annahmefrist wurde das Übernahmeangebot für insgesamt 52.389.508 Klöckner-Aktien, entsprechend einer Beteiligung von ca. 52,52 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO, angenommen.

Nachdem sämtliche Angebotsbedingungen des Übernahmeangebots erfüllt waren, wurde das Übernahmeangebot am 3. Juni 2026 vollzogen.

(iii) Delisting-Erwerbsangebot

Am 3. Juni 2026 veröffentlichte WS ihre Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 BörsG. Am 8. Juli 2026 schlossen WS, WS, Inc. und KCO eine Delisting-Vereinbarung, die das Verständnis und bestimmte Pflichten der Parteien der Delisting-Vereinbarung im Hinblick auf das Delisting-Erwerbsangebot und das Delisting regelt.

Am 15. Juli 2026 veröffentlichte WS die Angebotsunterlage für das Delisting-Erwerbsangebot an die Klöckner-Aktionäre zum Erwerb ihrer Klöckner-Aktien zu einem Angebotspreis von EUR 11,00 je Klöckner-Aktie.

Die Annahmefrist für das Delisting-Erwerbsangebot lief am 12. August 2026 um 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York) ab (§ 16 Abs. 1 Satz 1 WpÜG).

Bis zum Ablauf der Annahmefrist wurde das Delisting-Erwerbsangebot für insgesamt 242.446 Klöckner-Aktien angenommen, was ca. 0,2431 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO entspricht. Das Delisting-Erwerbsangebot wurde am 26. August 2026 vollzogen.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält WS unmittelbar 61.953.237 Klöckner-Aktien (die Marktkäufe und Privaten Erwerbe zusammen mit dem Erwerb von Klöckner-Aktien durch WS im Rahmen des Übernahmeangebots und des Delisting-Erwerbsangebots, die „**Vorangegangenen Aktienerwerbe**“).

(iv) Mögliche Erwerbe außerhalb des Abfindungsangebots

WS und die mit ihr gemeinsam handelnden Personen behalten sich vor, jederzeit im Rahmen des rechtlich Zulässigen weitere Klöckner-Aktien unmittelbar oder mittelbar über die Börse oder außerbörslich zu erwerben.

2.7 Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen

WS beschäftigt keine Arbeitnehmer. Arbeitnehmervertretungen bestehen nicht.

2.8 Ergebnissituation und Vermögenslage der WS

WS wurde als Vorratsgesellschaft am 5. August 2025 gegründet und am 11. September 2025 in das Handelsregister eingetragen. Bis zum Datum der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts übte WS, abgesehen von den Vorangegangenen Aktienerwerben, keine Geschäftstätigkeit aus. Die wirtschaftliche Tätigkeit der WS beschränkte sich auf die Abgabe des Übernahmeangebots und des Delisting-Erwerbsangebots an die Klöckner-Aktionäre und auf die Durchführung der sonstigen Vorangegangenen Aktienerwerbe, jeweils einschließlich der damit verbundenen Dokumente und Vereinbarungen. Zudem hat WS am 1. September 2026 die Worthington Steel Services GmbH erworben. Darüber hinaus hat WS vorbereitende Maßnahmen zum Abschluss des BGAV ergriffen. Dementsprechend erzielte WS auch keine Umsatzerlöse.

Nach dem Wirksamwerden des BGAV wird WS primär Einnahmen und Erträge aus der Gewinnabführung der KCO sowie aus etwaigen Dividendenzahlungen auf Klöckner-Aktien für das Geschäftsjahr 2026 erzielen.

Die nachfolgenden Tabellen bieten einen Überblick über die Vermögenslage der WS zum 31. Dezember 2025 und 30. Juni 2026. Die Angaben sind der ungeprüften Bilanz von WS zum 31. Dezember 2025 und der ungeprüften Bilanz von WS zum 30. Juni 2026 entnommen.

(a) Aktiva

Bilanz von WS in TEUR (gerundet)	WS zum 31.12.2025 (ungeprüft)	WS zum 30.06.2026 (ungeprüft)
Finanzanlagen		678.833
Sonstige Anlagen		12
Liquide Mittel	25	799
Summe Vermögenswerte	25	679.644

(b) Passiva

Bilanz von WS in TEUR (gerundet)	WS zum 31.12.2025 (ungeprüft)	WS zum 30.06.2026 (ungeprüft)
Summe Eigenkapital	15	679.640
- davon Gezeichnetes Kapital	25	25
- davon Kapitalrücklagen		680.451

Bilanz von WS in TEUR (gerundet)	WS zum 31.12.2025 (ungeprüft)	WS zum 30.06.2026 (ungeprüft)
- davon aufgelaufener Verlustvortrag		(10)
- davon Gewinn / (Verlust)	(10)	(826)
Rückstellungen	4	2
Verbindlichkeiten	6	2
Summe Eigenkapital und Verbindlichkeiten	25	679.644

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts ist das Stammkapital der WS vollständig eingezahlt. WS hält eine Beteiligung an KCO in Höhe von 61.953.237 Klöckner-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von ca. 62,11 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO), welche WS durch die Vorangegangenen Aktienerwerbe erworben hat.

2.9 Finanzielle Ausstattung der WS

Vor dem Abschluss des BGAV haben der Vorstand der KCO und die Geschäftsführung der WS geprüft, ob WS in der Lage sein wird, ihre Zahlungsverpflichtungen unter dem BGAV zu erfüllen. Auf der Grundlage der derzeitigen wirtschaftlichen, finanziellen und vertraglichen Verhältnisse der WS sind der Vorstand der KCO und die Geschäftsführung der WS zu dem Ergebnis gelangt, dass WS in der Lage sein wird, ihre Verpflichtungen aufgrund des BGAV zu erfüllen.

Der Vorstand der KCO und die Geschäftsführung der WS haben sich dabei auf folgende Gesichtspunkte gestützt:

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält WS eine Beteiligung an KCO in Höhe von 61.953.237 Klöckner-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von 62,11 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der KCO). Diese Beteiligung hat WS unmittelbar im Wege der Vorangegangenen Aktienerwerbe erworben. Die bestehenden Zahlungsverpflichtungen aufgrund der Vorangegangenen Aktienerwerbe, d.h. durch Marktkäufe und Private Erwerbe, den Vollzug des Übernahmeangebots und den Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots, wurden von WS vollständig beglichen.

Für die zukünftigen Zahlungsverpflichtungen der WS unter oder im Zusammenhang mit dem BGAV steht nach dem Wirksamwerden des BGAV der Gewinn der KCO zur Verfügung. Die Gewinnabführungspflicht von KCO gilt frühestens für das Geschäftsjahr 2027 der KCO (siehe Ziffer D.1.2 dieses Vertragsberichts). Ebenso wird WS ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens des BGAV (d.h. frühestens für das Geschäftsjahr 2027 der KCO) gemäß § 302 AktG verpflichtet sein, einen etwaigen während der Laufzeit des BGAV entstehenden Jahresfehlbetrag der KCO auszugleichen und Ausgleichszahlungen an außenstehende Klöckner-Aktionäre zu leisten. Anhaltspunkte für eine drohende Verlustsituation bestehen bei KCO nicht.

Darüber hinaus hat sich WS, Inc., ohne Partei des BGAV zu werden, gegenüber KCO und WS im Wege einer gesonderten Patronatserklärung vom 8. September 2026, die diesem Vertragsbericht als **Anlage 3** beigelegt ist, verpflichtet, sicherzustellen, dass WS so finanziell ausgestattet wird, dass sie jederzeit in der Lage ist, ihre Verpflichtungen aus dem oder im Zusammenhang mit dem BGAV vollständig und fristgerecht zu erfüllen. Dies gilt insbesondere für

die Verpflichtung zum Verlustausgleich gemäß § 302 AktG. WS, Inc. ist darüber hinaus verpflichtet, die Mittel bereitzustellen, die WS zur Leistung der Ausgleichszahlung (wie nachstehend in Ziffer D.1.4 dieses Vertragsberichts definiert) und der Abfindung (wie nachstehend in Ziffer D.1.5 dieses Vertragsberichts definiert) benötigt. Insoweit wird den außenstehenden Klöckner-Aktionären im Rahmen der Patronatserklärung ein eigener Anspruch auf Zahlung durch WS, Inc. an WS eingeräumt.

3. WORTHINGTON STEEL-GRUPPE

3.1 Überblick

WS, Inc. ist die Obergesellschaft der WS-Gruppe.

Die WS-Gruppe ist einer der größten unabhängigen Zwischenverarbeiter von kohlenstoffhaltigem Flachstahl, vornehmlich in den Vereinigten Staaten von Amerika. Das Geschäft der WS-Gruppe gliedert sich in drei Geschäftsbereiche: Verarbeitung von kohlenstoffhaltigem Flachstahl (*Carbon Flat-Rolled Steel*), Elektroblech-Laminierungen (*Electrical Steel Laminations*) und maßgeschneiderte Schweißprodukte (*Tailor Welded Products*). Die WS-Gruppe verarbeitet darüber hinaus Stahl für Stahlwerke, industrielle Großabnehmer und Service-Center.

Die WS-Gruppe betreibt 34 Produktionsstätten in den Vereinigten Staaten, Kanada, China, Indien, Deutschland, Mexiko, Italien, Frankreich, der Slowakei und der Schweiz.

Die WS-Gruppe hält eine Mehrheitsbeteiligung an vier konsolidierten operativen Joint Ventures: Spartan Steel Coating, L.L.C.; TWB Company L.L.C.; der Sitem S.p.A.; und Worthington Samuel Coil Processing, L.L.C. sowie eine Minderheitsbeteiligung an einem nicht konsolidierten Joint Venture, Serviacerro Planos, S. de R.L. de C.V. Darüber hinaus hält die WS-Gruppe eine Mehrheitsbeteiligung an Worthington Specialty Processing, das zu einem nicht operativen Joint Venture wurde.

Die WS-Gruppe belieferte in ihrem zum 31. Mai 2025 endenden Geschäftsjahr rund 1.200 Kunden in zahlreichen Endmärkten, darunter unter anderem Automobil, Bau, Maschinen- und Anlagenbau, Landwirtschaft und Schwerlastkraftwagen. Die Automobilindustrie ist einer der größten Abnehmer von kohlenstoffhaltigem Flachstahl und der größte Endabnehmermarkt der WS-Gruppe.

Die konsolidierten Umsatzerlöse der WS-Gruppe für das Geschäftsjahr zum 31. Mai 2026 beliefen sich auf USD 3.443,8 Mio. bei einem konsolidierten operativen Verlust von USD 1,4 Mio. und einem Nettogewinn von USD 8,5 Mio.

Die Internetseite von WS, Inc. ist <http://www.worthingtonsteel.com>.

3.2 Unternehmensgeschichte und -entwicklung der WS, Inc.

WS, Inc. wurde am 28. Februar 2023 als Gesellschaft nach dem Recht des US-Bundesstaates Ohio im Zusammenhang mit der Abspaltung des Stahlverarbeitungsgeschäfts der Worthington Industries, Inc. (nunmehr firmierend unter Worthington Enterprises, Inc.) in eine eigenständige, unabhängige börsennotierte Gesellschaft gegründet. WS, Inc. wurde zu dem Zweck gegründet, im Rahmen dieser Umstrukturierung sämtliche ausstehenden Eigenkapitalanteile des Stahlverarbeitungsgeschäfts zu übernehmen. Seit über 70 Jahren bietet das Stahlverarbeitungsgeschäft, das heute die WS-Gruppe bildet, hochwertige Stahlverarbeitungskapazitäten in einer Vielzahl von Endabnehmermärkten an, darunter Automobil, Schwerlastkraftwagen, Landwirtschaft, Bau und Energie, Maschinen- und Anlagenbau, der Transportindustrie, sowie weitere Metallverarbeiter.

3.3 Rechtliche Grundlagen der WS, Inc.

WS, Inc. ist eine nach dem Recht des US-Bundesstaates Ohio, Vereinigte Staaten von Amerika, gegründete Gesellschaft mit Hauptsitz in 100 West Old Wilson Bridge Road, Columbus, Ohio, Vereinigte Staaten von Amerika, eingetragen beim Staatssekretär (*Secretary of State*) des Bundesstaates Ohio, Vereinigte Staaten von Amerika, unter der Nummer 5007932.

3.4 Kapital, Börsenhandel, Aktionäre der WS, Inc.

(a) Grundkapital

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts verfügt die WS, Inc. über ein genehmigtes Grundkapital, das sich aus 151.000.000 Aktien zusammensetzt, bestehend aus 150.000.000 Stammaktien ohne Nennbetrag und 1.000.000 Vorzugsaktien ohne Nennbetrag. Zum 28. Juli 2026 waren 50.946.619 Stammaktien ausgegeben (die „**WS, Inc.-Aktien**“).

(b) Börsenhandel

Die WS, Inc.-Aktien sind an der New York Stock Exchange (NYSE) unter dem Tickersymbol WS notiert. Zum 4. September 2026 betrug die Marktkapitalisierung der WS, Inc. ca. USD 1,84 Mrd.

(c) Aktionäre und eigene Aktien

Zum 24. Juli 2026 hatte die WS, Inc. 5.571 eingetragene Aktionäre. Auf Basis der jeweils aktuellsten Mitteilungen nach Rule 13d-3 des US-amerikanischen Securities Exchange Act of 1934 hielten im August 2026 drei Aktionäre jeweils mehr als 5 % der WS, Inc.-Aktien: John P. McConnell ist wirtschaftlicher Eigentümer von 17.134.583 Aktien bzw. rund 33,6 % der WS, Inc.-Aktien; BlackRock, Inc. ist wirtschaftlicher Eigentümer von 4.973.243 Aktien bzw. rund 9,8 % der WS, Inc.-Aktien; und Dimensional Fund Advisors LP ist wirtschaftlicher Eigentümer von 2.556.114 Aktien bzw. rund 5,0 % der WS, Inc.-Aktien.

Die WS, Inc. weist in ihrer Bilanz keinen gesonderten Posten für eigene Aktien aus.

3.5 Struktur der WS-Gruppe

(a) Operative und rechtliche Struktur

Die WS-Gruppe ist ein Metallverarbeitungsunternehmen, das mit Kunden zusammenarbeitet, um hochtechnische und kundenspezifische Lösungen zu liefern. Die Expertise der WS-Gruppe in der Verarbeitung von kohlenstoffhaltigem Flachstahl, bei Elektroblech-Laminierungen und maßgeschneiderten Schweißlösungen treibt die Stahlindustrie nach eigenen Angaben in eine nachhaltigere Zukunft. Kohlenstoffstahl bezeichnet Stahl, der neben seinem Hauptbestandteil Eisen als Nebenbestandteil hauptsächlich Kohlenstoff enthält und Elektroblech-Laminierung bezeichnet dünne, isolierte Bleche aus Siliziumlegierungsstahl, die zu Magnetkernen für Motoren, Generatoren und Transformatoren gestapelt werden.

Die WS-Gruppe und ihre rund 5.400 Arbeitnehmer nutzen die Leistungsfähigkeit von Stahl, um die Visionen ihrer Kunden durch wertschöpfende Verarbeitungskompetenzen voranzubringen. Hierzu zählen diverse Schritte der Metallverarbeitung, einschließlich Verzinken, Beizen, konfiguriertes Platinen-Zuschneiden, Spezial-Kaltwalzung, Leichtbau und Elektroblech-Laminierung. Mit einem Hauptsitz in Columbus, Ohio, Vereinigte Staaten von Amerika, betreibt die WS-Gruppe 34 Produktionsstätten in den

Vereinigten Staaten von Amerika (19), Kanada (2), China, Indien, Deutschland, Mexiko (4), Italien (3), Frankreich, der Slowakei und der Schweiz. Darüber hinaus betreibt das Joint Venture Serviacero der WS-Gruppe drei weitere Produktionsstätten in Mexiko. Der Zweck der WS-Gruppe besteht nach eigenen Angaben darin, positive Renditen zu erwirtschaften, indem sie innovative Lösungen für Kunden bietet und Chancen für ihre Beschäftigten schafft.

Die Geschäftsstrategie der WS-Gruppe konzentriert sich auf drei Säulen: die Umsetzung ihrer Investitionen in dem schnell wachsenden Markt für Elektrolech; Wachstum durch strategische Initiativen und Investitionsausgaben, neue Produkte und Akquisitionen; sowie die Optimierung des Geschäfts durch bewährte Transformationsprozesse. Die WS-Gruppe erweitert strategisch ihre Kapazitäten für hochtechnische Elektrolech-Produkte, um die Nachfrage nach Infrastrukturverbesserungen und elektrifizierten Fahrzeugen – einschließlich Hybrid- und batterieelektrischer Fahrzeuge – zu bedienen. Zudem nutzt die WS-Gruppe strategische Investitionsausgaben, neue Produkte und Akquisitionen, um Kapazitäten zu optimieren, Kundenbedürfnisse zu erfüllen und attraktive Wachstumschancen zu nutzen. Schließlich wendet die WS-Gruppe Transformationsprozesse an, um ihr Kerngeschäft strategisch zu verbessern, indem sie Kosten senkt, das Betriebskapital reduziert und die Kapazitäten maximiert.

(b) Beteiligungen

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts umfasst die WS-Gruppe WS, Inc. als Muttergesellschaft sowie 34 Tochtergesellschaften und 3 assoziierte Unternehmen und gemeinsame.

(c) Mittelbare Kontrolle der WS, Inc. über WS

WS, Inc. kontrolliert WS mittelbar über WS Company und WS Holding GmbH, wie in Ziffer B.2.4 dieses Vertragsberichts beschrieben.

3.6 Organe der WS, Inc.

(a) Executive Officers (Geschäftsführende Funktionsträger)

Die geschäftsführenden Funktionsträger der WS, Inc. sind die folgenden Personen:

- Herr John B. Blystone (Vorsitzender und Mitglied des Verwaltungsrats);
- Herr Geoff G. Gilmore (Präsident und Chief Executive Officer);
- Herr Jeff Klingler (Geschäftsführender Vizepräsident und Chief Operating Officer);
- Herr Cliff J. Larivey (Präsident der Flachstahl-Verarbeitung);
- Herr Timothy A. Adams (Vizepräsident und Finanzvorstand);
- Herr Joseph Y. Heuer (Joe Heuer) (Vizepräsident, Chefjustiziar und Schriftführer).

(b) Verwaltungsrat

Der Verwaltungsrat der WS, Inc. setzt sich aus den folgenden Mitgliedern zusammen:

- Herr Geoff G. Gilmore;

- Herr John B. Blystone;
- Herr John H. McConnell II;
- Herr Dr. Sidney A. Ribeau;
- Frau Mary Schiavo;
- Herr Jon Bowsher;
- Herr Charlie Chiappone;
- Herr George Stoe;
- Frau Nancy Mistretta;
- Herr Scott Kelly;
- Herr Mark C. Davis.

3.7 Arbeitnehmer

Zum 31. Mai 2026 beschäftigte die WS-Gruppe rund 5.400 Arbeitnehmer, und ihr nicht konsolidiertes Joint Venture beschäftigte rund 500 weitere Personen, sodass die WS-Gruppe insgesamt rund 5.900 Personen beschäftigte. Von dieser Gesamtbelegschaft wurden rund 19 % durch Tarifvertragsseinheiten vertreten, die sich sämtlich außerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika in Jurisdiktionen befinden, in denen tarifvertragliche Vereinbarungen üblich sind. Rund 20 % der konsolidierten Belegschaft der WS, Inc. waren zum 31. Mai 2026 durch Tarifvertragsdelegationen vertreten.

3.8 Geschäftsentwicklung, Ertragslage und Finanzlage der WS-Gruppe

Die WS-Gruppe erzielte im zum 31. Mai 2026 endenden Geschäftsjahr konsolidierte Umsatzerlöse in Höhe von USD 3,444 Mrd., einen konsolidierten operativen Verlust von USD 1,4 Mio. und einen konsolidierten Jahresüberschuss (Nettoergebnis, das dem beherrschenden Anteil zuzurechnen ist) von USD 8,5 Mio.

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die wesentlichen Finanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2024, 2025 und 2026 der WS, Inc. Die Finanzinformationen für die Geschäftsjahre 2024, 2025 und 2026 wurden den geprüften Konzernabschlüssen der WS für die jeweiligen Geschäftsjahre entnommen. Diese Konzernabschlüsse wurden nach US-GAAP erstellt.

(a) Wesentliche Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2023/2024 bis 2025/2026

In Mio. USD	2023/2024	2024/2025	2025/2026
Nettoumsatzerlöse	3.430,6	3.093,3	3.443,8
Umsatzkosten	2.990,8	2.704,7	3.040,5
Rohertrag	439,8	388,6	403,3
Vertriebs- und allgemeine Verwaltungsaufwendungen	224,4	231,6	297,4
Wertminderung des Goodwill	0	0	53,8

In Mio. USD	2023/2024	2024/2025	2025/2026
Wertminderungen langlebiger und sonstiger Vermögenswerte	1,4	7,4	60,5
Restrukturierungs- und sonstige Aufwendungen (Erträge), netto	0	2,6	(7,0)
Aufwendungen für die Abspaltung	19,5	0	0
Betriebsergebnis (-verlust)	194,5	147,0	(1,4)
Sonstige Erträge, netto	5,3	3,8	16,6
Zinsaufwendungen, netto	6,0	7,1	28,4
Ergebnisanteil an nicht konsolidierten Beteiligungsunternehmen	22,4	4,4	20,3
Ergebnis vor Ertragsteuern	216,2	148,1	7,1
Ertragsteueraufwand	46,1	28,8	20,0
Periodenergebnis (-verlust)	170,1	119,3	(12,9)
Den nicht beherrschenden Anteilen zuzurechnendes Periodenergebnis (-verlust)	15,4	8,6	(21,4)
Den beherrschenden Anteilen zuzurechnendes Periodenergebnis	154,7	110,7	8,5

(b) Geschäftsentwicklung in den Geschäftsjahren 2023/2024 bis 2025/2026

(i) Ertragslage

In Mio. USD	2023/2024	2024/2025	2025/2026
Den beherrschenden Anteilen zuzurechnendes Periodenergebnis	154,7	110,7	8,5
Den nicht beherrschenden Anteilen zuzurechnendes Periodenergebnis (-verlust)	15,4	8,6	(21,4)
Periodenergebnis (-verlust)	170,1	119,3	(12,9)
Den beherrschenden Anteilen zuzurechnendes Gesamtergebnis	150,7	112,8	16,4

(ii) Finanzlage

(A) Aktiva (wesentliche Positionen)

In Mio. USD	31.05.2024	31.05.2025	31.05.2026
Zahlungsmittel, Zahlungsmitteläquivalente und verfügbarsbeschränkte Zahlungsmittel	40,2	92,9	84,6
Forderungen, netto	472,6	438,7	496,2
Vorräte	405,3	422,0	415,7
Sachanlagen, netto	474,8	548,2	649,3
Bilanzsumme	1.866,4	1.961,8	2.252,4

(B) Eigenkapital und Verbindlichkeiten (wesentliche Positionen)

In Mio. USD	31.05.2024	31.05.2025	31.05.2026
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	380,4	402,5	424,0
Summe Schulden	748,9	763,9	989,5
Eigenkapital	1.117,5	1.197,9	1.197,6
Bilanzsumme	1.866,4	1.961,8	2.252,4

(c) Wesentliche Kennzahlen nach Segmenten

Die Geschäftstätigkeit der WS, Inc. wird im Wesentlichen auf Produkt- und Dienstleistungsbasis innerhalb einer einheitlichen Gruppenorganisationsstruktur geführt. WS, Inc. verfügt über ein operatives Segment und somit ein berichtspflichtiges Segment.

(d) Entwicklung der Geschäfts- und Ertragslage für den am 31. Mai 2026 endenden Dreimonatszeitraum

Am 10. Juli 2026 gab die WS-Gruppe ihre Ergebnisse für das vierte Quartal des am 31. Mai 2026 endenden Geschäftsjahres 2026 bekannt. Im vierten Quartal des Geschäftsjahres 2026 stieg der Umsatz der WS-Gruppe im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 12 % auf USD 929,2 Mio., was im Wesentlichen auf höhere Direktabsatzmengen zurückzuführen war, einschließlich des Effekts der Hinzunahme der Sitem S.p.A. und ihrer Tochtergesellschaften Stanzwerk AG, Decoup S.A.S. und Sitem Slovakia spol. s r.o. (die „**Sitem-Gruppe**“) in Höhe von USD 47,6 Mio. sowie, in geringerem Umfang, auf höhere durchschnittliche Direktverkaufspreise.

(e) Ausblick

Mit Blick auf die Zukunft bleibt die WS-Gruppe vorsichtig optimistisch, dass sich die Nachfragebedingungen verbessern werden, sobald die makroökonomischen Unsicherheiten nachlassen, insbesondere wenn sich das Zinsumfeld konstruktiver gestaltet und die geopolitische Stabilität zunimmt. Die kurzfristigen Prioritäten der WS-Gruppe für das Kalenderjahr 2027 umfassen die Unterstützung der Integration der Klöckner-

Gruppe, den Beginn der Hebung von Synergien, die Fertigstellung strategischer Wachstumsprojekte (einschließlich der neuen Transformatorkernfabrik in Kanada), die Verbesserung der Performance der Elektroblechsparte und die Beibehaltung einer disziplinierten Kapitalallokation. Das Management ist der Auffassung, dass sich die Wertschöpfungsmargen zu normalisieren beginnen, und erwartet im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2026/2027 Lagerbestandsgewinne vor Steuern in einer Größenordnung von USD 10 bis 15 Mio. Während die handelspolitische Unsicherheit weiterhin ein Faktor bleibt, der insbesondere die Beschaffungsstrategien von Automobilkunden beeinflusst, ist das Management der Überzeugung, dass die WS-Gruppe gut positioniert ist, um im Kalenderjahr 2027 von erwarteten Marktanteilsgewinnen zu profitieren, wenn neue Programme und Verträge anlaufen.

C. GRÜNDE FÜR DEN ABSCHLUSS DES BGAV

1. WIRTSCHAFTLICHE UND RECHTLICHE GRÜNDE

1.1 Ziel das Wachstum zu beschleunigen und die Integration von KCO voranzutreiben

Der BGAV ist von entscheidender Bedeutung für die Schaffung eines integrierten Konzerns. Er ermöglicht eine engere und effektivere Zusammenarbeit zwischen WS und KCO sowie zwischen der WS-Gruppe und der Klöckner-Gruppe. Das vertragliche Weisungsrecht ermöglicht es der Geschäftsführung von WS, eine einheitliche Leitung im Interesse der WS-Gruppe sowie einheitliche Konzernstrukturen und -strategien umzusetzen, auch gegenüber KCO und der Klöckner-Gruppe.

Dies ist eine wesentliche Voraussetzung für die angestrebte Intensivierung der Zusammenarbeit zwischen der WS-Gruppe und der Klöckner-Gruppe. Der BGAV soll das Geschäft des kombinierten Konzerns weiter stärken und langfristig Wert schaffen. WS und die WS-Gruppe verstehen sich als langfristiger Partner der Klöckner-Gruppe mit dem übergeordneten Ziel, die Klöckner-Gruppe zu unterstützen und die Zusammenarbeit zwischen der Klöckner-Gruppe und WS als Mitglied eines integrierten Konzerns zu stärken.

Der BGAV ist von wesentlicher Bedeutung, um die enge Verflechtung von WS und KCO und ihren jeweiligen Gruppen zu etablieren, die notwendig ist, um die gemeinsamen Ziele effektiv zu verfolgen.

1.2 Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis

Aufgrund der gegenwärtig bestehenden Mehrheitsbeteiligung der WS an der KCO besteht derzeit zwischen der WS und KCO ein sogenanntes faktisches Konzernverhältnis. Die Möglichkeit der Leitung und Koordinierung von Aktivitäten ist aufgrund der für einen faktischen Konzern geltenden Grundsätze eingeschränkt:

Der Vorstand der KCO ist gemäß § 76 Abs. 1 AktG nach wie vor verpflichtet, die Gesellschaft in eigener Verantwortung zu leiten. Er hat alle auf Veranlassung oder im Interesse von WS oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen vorgenommenen bzw. unterlassenen Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte in jedem Einzelfall darauf zu prüfen, ob sie für KCO nachteilige Auswirkungen haben. Falls derartige Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen für KCO nachteilig sind, dürfen sie nur vorgenommen werden, wenn die mit dem betreffenden Rechtsgeschäft bzw. der betreffenden Maßnahme verbundenen Nachteile messbar sind und ausgeglichen werden. Der Nachteilsausgleich muss hierbei bis zum Ende des Geschäftsjahres, in dem die Nachteile entstanden sind – also in einem engen zeitlichen Rahmen –, entweder tatsächlich erfolgen oder durch Einräumung eines entsprechenden Rechtsanspruchs gewährt werden (§ 311 Abs. 2 AktG). Lässt sich der Nachteil nicht quantifizieren und deshalb auch nicht ausgleichen, darf der Vorstand von KCO die Maßnahme oder das Rechtsgeschäft nicht durchführen. Diese

Rechtslage hat zur Folge, dass sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte der KCO, die auf Veranlassung oder im Interesse von WS oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen vorgenommen bzw. unterlassen werden, in jedem Einzelfall auf ihre exakten Auswirkungen für KCO und ihre etwaige Nachteiligkeit und Ausgleichspflicht untersucht werden müssen. Eine solche Einzelfallprüfung kann umfangreiche Analysen erfordern und die Vorstandsressourcen stark beanspruchen, ohne dass die Prüfung in jedem Fall zu einem rechtssicheren Ergebnis führt. In vielen Fällen, insbesondere bei Maßnahmen mit langfristiger Zielsetzung, ist es sehr schwierig, festzustellen, ob und in welchem Ausmaß die Maßnahme nachteilig ist. Kurzfristige nachteilige Effekte können durch langfristig positive Effekte ausgeglichen werden. Ob und inwieweit die positiven Effekte eintreten, ist unsicher. Der Vorstand von KCO hat im Rahmen seiner Prüfung auch immer die Interessen der Minderheitsaktionäre zu berücksichtigen.

Ferner sind in einem faktischen Konzernverhältnis sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte, die mit dem herrschenden Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen oder auf Veranlassung oder im Interesse dieser Unternehmen vorgenommen wurden, im Einzelnen zu dokumentieren. Über sie ist insbesondere in einem jährlichen sogenannten Abhängigkeitsbericht vom Vorstand des abhängigen Unternehmens unter Bezifferung etwaiger nachteiliger Auswirkungen zu berichten (§ 312 AktG). Der Abhängigkeitsbericht ist sowohl vom Aufsichtsrat als auch vom Abschlussprüfer der abhängigen Gesellschaft zu prüfen (§§ 313, 314 AktG).

Diese für den faktischen Konzern geltenden Grundsätze bedeuten eine erhebliche Inanspruchnahme von Zeit und Ressourcen, insbesondere auf Seiten von KCO als faktisch beherrschtem Unternehmen. Denn bei jeder Maßnahme und bei jedem Rechtsgeschäft der KCO, die/das von WS oder von einem mit ihr verbundenen Unternehmen veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen werden, – seien es solche mit der WS oder mit Dritten – müssen sowohl der Vorstand als auch andere Abteilungen der KCO einbezogen werden (z.B. die Rechtsabteilung und die Abteilungen für Rechnungswesen und Steuern oder Finanzen), um die Einhaltung der im faktischen Konzern geltenden Regeln sicherzustellen. Neben der Bindung von Ressourcen und der nicht vollständig herzustellenden Rechtssicherheit führt dies auch zu erheblichen Verzögerungen bei der beabsichtigten Unterstützung durch die WS-Gruppe bei der Verbesserung des Wachstumsprofils und der Rentabilität der KCO. Dadurch wird die zügige und effiziente Umsetzung von im gemeinsamen Interesse liegenden Management-Entscheidungen erschwert.

WS hat die aus ihrer Sicht bestehenden Synergiepotenziale im Rahmen ihrer Investorenpräsentation vom 16. Januar 2026 öffentlich bekannt gegeben. Diese Schätzungen möglicher Synergieeffekte wurden ausschließlich von WS, Inc. im Zuge der Vorbereitung des Übernahmeangebots – ohne Mitwirkung von KCO – entwickelt. Diese möglichen Synergieeffekte sind weder durch KCO verifiziert noch gemeinsam durch WS, Inc. und KCO konkretisiert, überprüft und im Rahmen eines detaillierten Integrationskonzepts verabschiedet. Die Realisierung dieser derzeit noch nicht konkretisierten Synergieeffekte setzt somit den Abschluss des BGAV voraus. Bis zum Wirksamwerden des BGAV verbleibt es bei KCO bei der eigenverantwortlichen Leitungsmacht des Vorstands; Maßnahmen, die primär auf die Optimierung der kombinierten Unternehmensgruppe und damit auf die Erzielung von Synergien abzielen, sind daher nach Wirksamwerden des BGAV erzielbar.

Ebenfalls bereitet die Festlegung des Nachteilsausgleichs, insbesondere die Quantifizierung und die Ermittlung von Art und Umfang der Ausgleichseignung und -fähigkeit des Nachteils, in der Regel praktische Schwierigkeiten. Solche Schwierigkeiten treten regelmäßig im Rahmen von Rechtsgeschäften und Maßnahmen auf, die über den bloßen Austausch von Waren oder Dienstleistungen gegen Entgelt (z.B. Bezug von Waren oder Erbringung von Dienstleistungen) hinausgehen oder bei Transaktionen, für die ein Marktpreis nicht (mit hinreichender Sicherheit) ermittelt werden kann. Solche Maßnahmen können beispielsweise im Austausch von Know-how und geschäftlichen Informationen bestehen. In diesen Fällen ist es in der Praxis schwierig, wenn nicht gar oftmals unmöglich, etwaige Nachteile bzw. korrespondierende Vorteile des

abhängigen Unternehmens zu quantifizieren und auszugleichen. Dies hat zur Folge, dass derartige Maßnahmen im faktischen Konzern nicht mit hinreichender rechtlicher Sicherheit möglich sind und daher häufig in der Praxis nicht umgesetzt werden. Etwaige identifizierte Synergiepotenziale lassen sich in diesen Fällen gerade nicht heben.

1.3 Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des BGAV

Diese in einem faktischen Konzern bestehenden Schwierigkeiten werden bei Bestehen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vermieden, da hierdurch eine vertragliche Basis für die beabsichtigte enge Zusammenarbeit geschaffen wird. In einem Vertragskonzern finden die Bestimmungen über einen Einzelausgleich für nachteilige Rechtsgeschäfte und Maßnahmen, die vom herrschenden Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen wurden, keine Anwendung. Insbesondere hat die herrschende Vertragspartei des Beherrschungsvertrags das Recht, dem Vorstand der abhängigen Gesellschaft unmittelbar verbindliche Weisungen zu erteilen. Solche Weisungen können auch die Vornahme von Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte im Interesse der herrschenden Vertragspartei oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens umfassen, selbst wenn diese für das abhängige Unternehmen isoliert betrachtet nachteilig sein sollten (§ 308 AktG) und diese Nachteile nicht innerhalb desselben Geschäftsjahres ausgeglichen werden können oder eine genaue Quantifizierung der Nachteile nicht möglich ist. Dies bedeutet, dass Ressourcen effizienter eingesetzt werden können und auch solche Unterstützungs- und Kooperationsmaßnahmen umgesetzt werden, für welche die Quantifizierung etwaiger Nachteile und gegebenenfalls korrespondierender Vorteile nicht rechtssicher möglich ist. Geschäftsführungsmaßnahmen der abhängigen Gesellschaft können damit am gemeinsamen Interesse der verbundenen Unternehmen ausgerichtet werden, ohne dass es einer aufwendigen Kontrolle jeder Maßnahme auf ihre Auswirkungen auf die abhängige Gesellschaft hin bedarf. Daneben entfällt auch der mit der Erstellung und Prüfung des Abhängigkeitsberichts verbundene Aufwand, da ein solcher in einem Vertragskonzern nicht erstellt werden muss.

Der Abschluss des BGAV erweist sich damit als geeignetes rechtliches Mittel zur Umsetzung der beabsichtigten umfassenden Unterstützung und Kooperation der beteiligten Unternehmen, welches auch von anderen Unternehmen in vergleichbaren Fällen angewandt wird; er ist gerade für diesen Zweck vom Gesetz vorgesehen.

Aufgrund der Kombination des Beherrschungsvertrags mit einem Gewinnabführungsvertrag steht WS ein Anspruch auf den gesamten Gewinn der KCO zu. Die Gewinnabführungspflicht besteht erstmals für das gesamte Geschäftsjahr von KCO in dem der BGAV wirksam wird, frühestens jedoch für das Geschäftsjahr von KCO beginnend am 1. Januar 2027. KCO erhält im Gegenzug durch den BGAV einen Anspruch auf Verlustausgleich gegen WS für den Fall, dass während der Laufzeit des BGAV ein Jahresfehlbetrag der KCO entstehen sollte. Anders als im Falle eines bloßen faktischen Konzernverhältnisses ist KCO nach dem Abschluss des BGAV künftig nicht auf einen Einzelausgleich für möglicherweise durch Einflussnahme erlittene Nachteile angewiesen, sondern erhält – unabhängig davon, ob solche Nachteile aus der Einflussnahme der WS oder sonstigen Faktoren resultieren – kraft Gesetzes einen Anspruch auf vollen Verlustausgleich durch WS (vgl. § 302 AktG). Als zusätzliche Maßnahme zur Absicherung der Verlustübernahme durch WS im Rahmen des BGAV hat WS, Inc., ohne Partei des BGAV zu werden, gegenüber KCO und WS im Wege einer gesonderten Patronatserklärung vom 8. September 2026 (**Anlage 3**) die Verpflichtung übernommen, sicherzustellen, dass WS finanziell so ausgestattet wird, dass sie in der Lage ist, ihre Verpflichtungen aus dem BGAV, insbesondere die Verpflichtung zum Verlustausgleich gemäß § 302 AktG, vollständig und fristgerecht zu erfüllen.

Die Interessen der KCO werden nach Abschluss des BGAV zudem dadurch geschützt, dass das Recht zur Erteilung von Weisungen nicht grenzenlos besteht (siehe Ziffer D.1.1 dieses Vertragsberichts). Insbesondere darf der KCO nicht durch nachteilige Weisungen die Fähigkeit zur

Fortexistenz genommen werden, da die gesetzlichen Bestimmungen von einem Fortbestand der abhängigen Gesellschaft auch für die Zeit nach einer etwaigen Beendigung eines Beherrschungsvertrags ausgehen. Zudem sind nachteilige Weisungen unzulässig und lösen keine Folgepflicht aus, wenn sie offensichtlich nicht den Belangen des herrschenden Unternehmens oder eines mit ihm oder der abhängigen Gesellschaft verbundenen Unternehmens dienen.

Für die außenstehenden Klöckner-Aktionäre schafft der BGAV weitergehend besondere Schutzmechanismen, die ihnen im faktischen Konzernverhältnis nicht zur Verfügung stehen: Sie erhalten einen Anspruch gegen WS auf einen jährlich wiederkehrenden, angemessenen Ausgleich (siehe Ziffer D.1.4 dieses Vertragsberichts) oder können, wenn sie vor dem Hintergrund des BGAV ihre Klöckner-Aktien veräußern wollen, ihre Klöckner-Aktien gegen Zahlung einer angemessenen Abfindung durch WS an diese übertragen und als Aktionäre aus der KCO ausscheiden (siehe Ziffer D.1.5 dieses Vertragsberichts).

1.4 Zusammenfassendes Ergebnis

Die Begründung eines Vertragskonzerns zwischen KCO und WS auf Grundlage des BGAV festigt und erweitert die Möglichkeiten, durch die enge Zusammenarbeit mit WS, WS, Inc. und der WS-Gruppe das Wachstum der KCO zu beschleunigen und zusätzlichen Wert zu schaffen.

Der Vertragskonzern führt gegenüber dem derzeitigen faktischen Konzernverhältnis zur Einsparung von Kosten und zur Vermeidung von Aufwand, etwa durch den Entfall der Prüfungs- und Dokumentationspflicht für Nachteile aufgrund vorgenommener Einflussnahme. Ebenso begründet der Vertragskonzern Rechtssicherheit im Zusammenhang mit der geplanten Unterstützung und der Kooperation zwischen WS und KCO und der Umsetzung von Organisations- und Strukturmaßnahmen. Er erlaubt die Flexibilität im Hinblick auf Weisungen und schnellere und effizientere Entscheidungsprozesse und deren Umsetzung. Schließlich gewährt der Vertragskonzern KCO als beherrschtem Unternehmen einen Anspruch auf Ausgleich eines entstandenen Jahresfehlbetrags unabhängig von der erfolgten Einflussnahme oder Höhe eines Nachteils. Des Weiteren gewährt er den außenstehenden Klöckner-Aktionären eine Sicherung in Form des angemessenen Ausgleichs oder der angemessenen Abfindung. Die Fähigkeit von WS, ihre Verpflichtungen aus dem BGAV zu erfüllen, einschließlich der im BGAV vorgesehenen Abfindung der außenstehenden Klöckner-Aktionäre, wird zusätzlich durch eine gesonderte Patronatserklärung von WS, Inc. vom 8. September 2026 (**Anlage 3**) abgesichert, in der WS, Inc. gegenüber KCO und WS sicherstellt, dass WS finanziell so ausgestattet wird, dass sie in der Lage ist, ihre Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV vollständig und fristgerecht zu erfüllen.

2. STEUERLICHE GRÜNDE

Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags im Sinne des § 291 AktG ist Voraussetzung für die Begründung einer körperschaft- und gewerbsteuerlichen Organschaft (ertrags- und gewerbsteuerliche Organschaft) zwischen WS (Organträger) und KCO (Organgesellschaft).

Die ertragsteuerliche Organschaft erfordert weiter, dass der Organträger an der Organgesellschaft vom Beginn ihres Geschäftsjahres an ununterbrochen in einem solchen Maße beteiligt ist, dass ihm die Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen an der Organgesellschaft zusteht (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Satz 1 Körperschaftsteuergesetz, „**KStG**“) und die Beteiligung ununterbrochen während der gesamten Dauer der Organschaft einer inländischen Betriebsstätte des Organträgers zuzurechnen ist (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Satz 4 KStG). Zur Wirksamkeit der ertragsteuerlichen Organschaft muss der Gewinnabführungsvertrag zudem auf mindestens fünf Jahre (60 Monate) abgeschlossen und während seiner gesamten Geltungsdauer tatsächlich durchgeführt werden (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 1 KStG).

Es wird derzeit erwartet, dass die Voraussetzungen für die ertragsteuerliche Organschaft in dem Geschäftsjahr der KCO, das zum 1. Januar 2027 beginnt, vorliegen werden und die

ertragsteuerliche Organschaft deshalb erstmalig für dieses Geschäftsjahr besteht. Falls der Vertrag nicht bis Ende des Geschäftsjahres, das zum 1. Januar 2027 beginnt, in das Handelsregister des Sitzes der KCO eingetragen wird, oder eine andere Voraussetzung nicht erfüllt ist, wird die ertragsteuerliche Organschaft erst ab Beginn desjenigen Geschäftsjahres der KCO begründet, in dem alle Voraussetzungen erfüllt sind.

Die ertragsteuerliche Organschaft führt nicht dazu, dass die allgemeinen steuerrechtlichen Verpflichtungen von KCO entfallen. KCO hat ihre steuerlichen Ergebnisse wie bisher grundsätzlich nach allgemeinen Vorschriften getrennt von WS zu ermitteln. Für Zwecke der Körperschaftsteuer wird das Einkommen und damit zusammenhängende andere Besteuerungsgrundlagen der KCO gegenüber WS und KCO gesondert und einheitlich und mit bindender Wirkung festgestellt. Als Folge der ertragsteuerlichen Organschaft wird jedoch ab dem Geschäftsjahr, ab dem die Voraussetzungen der Organschaft erstmals bestehen, das gesamte steuerpflichtige Einkommen der KCO – unter Berücksichtigung bestimmter gesetzlicher Beschränkungen – der WS zugerechnet. Dennoch hat KCO ab demjenigen Geschäftsjahr, ab dem die Organschaft erstmals besteht, nach derzeitigem Steuerrecht 20/17 der an die außenstehenden Klöckner-Aktionäre geleisteten Ausgleichszahlungen als eigenes Einkommen für Körperschaftsteuerzwecke zu versteuern (§ 16 KStG). Für Zwecke der Gewerbesteuer ist der Gewerbeertrag ebenfalls ungeachtet der ertragsteuerlichen Organschaft für WS und KCO getrennt zu ermitteln. Die Gewerbeerträge des gleichen Erhebungszeitraumes werden sodann ab dem Erhebungszeitraum, für den die Voraussetzungen der ertragsteuerlichen Organschaft erstmals bestehen, mit ggf. erforderlichen Korrekturen, zusammengerechnet und bei dem Organträger besteuert.

Die Begründung der ertragsteuerlichen Organschaft hat einen positiven Liquiditätseffekt für WS, da handelsrechtliche Gewinnabführungen der KCO an WS (mit Ausnahme potenzieller Mehrabführungen, die ihre Ursache in vororganschaftlicher Zeit haben, siehe unten) im Gegensatz zu Gewinnausschüttungen nicht dem Kapitalertragsteuerabzug zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Würde der BGAV nicht geschlossen und der Gewinn von KCO als Dividende ausgeschüttet, ergäbe sich eine Anrechnung bzw. Erstattung der Kapitalertragsteuer zuzüglich des Solidaritätszuschlags, da die Dividende bei WS grundsätzlich bei der Ermittlung des Einkommens außer Ansatz bleiben sollte, § 8b Abs. 1 KStG. Diese Anrechnung bzw. Erstattung würde jedoch grundsätzlich erst im Rahmen der Körperschaftsteuerveranlagung nach Abgabe der Steuererklärung für den Veranlagungszeitraum, in dem die Dividende bezogen wurde, erfolgen. Darüber hinaus unterliegt eine handelsrechtliche Gewinnabführung im Rahmen einer ertragsteuerlichen Organschaft anders als eine Dividendenausschüttung nicht dem Betriebsausgabenabzugsverbot des § 8b Abs. 5 KStG in Höhe von fiktiv 5 % der Dividendenausschüttung.

Daneben führt die Begründung der ertragsteuerlichen Organschaft dazu, dass die WS ein negatives steuerliches Ergebnis mit einem positiven Ergebnis von KCO verrechnen kann (und umgekehrt), sodass zwischen Aufwendungen der WS (insbesondere Finanzierungsaufwendungen) und operativen Gewinnen der KCO eine Verrechnung stattfindet, die aufgrund der im Saldo niedrigeren Steuerzahlungen zu einem entsprechenden Liquiditätsvorteil führt. Eine solche Verrechnung wäre im Falle von Dividendenausschüttungen der KCO an WS aufgrund der im Ergebnis 95 %igen Steuerbefreiung nur sehr eingeschränkt möglich.

Darüber hinaus werden Organträger und Organgesellschaft für Zwecke der Zinsschranke als ein Betrieb behandelt. Dadurch können insbesondere Zinsaufwendungen der WS und das E-BITDA der KCO im Rahmen der Zinsschrankenregelungen gemeinsam berücksichtigt werden. Dies kann zu einer verbesserten Nutzbarkeit von Zinsaufwendungen und damit zu einem entsprechenden Liquiditätsvorteil führen; gleichzeitig wird die Freigrenze im Organkreis nur einmal gewährt, was die Nutzbarkeit von Zinsaufwendungen auch erschweren kann.

Die vorstehenden steuerlichen Effekte gelten nicht für Mehrabführungen, die ihre Ursache in vororganschaftlicher Zeit haben (§ 14 Abs. 3 KStG). Solche Mehrabführungen gelten als Gewinnausschüttungen der Organgesellschaft an den Organträger.

3. ALTERNATIVEN

Der Vorstand von KCO und die Geschäftsführung von WS haben die Alternativen zum Abschluss des BGAV eingehend geprüft. Dabei sind sie zu dem Ergebnis gekommen, dass keine der geprüften Alternativen geeignet ist, die vorstehend beschriebenen Ziele in gleicher oder gar vorteilhafterer Weise zu erreichen. Insbesondere wurden folgende anderweitige Gestaltungen geprüft:

3.1 Abschluss eines isolierten Beherrschungs- bzw. eines isolierten Gewinnabführungsvertrags

Der Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrags zwischen KCO und WS wäre rechtlich zulässig. Allerdings ermöglicht ein isolierter Beherrschungsvertrag keine Gewinnabführung, würde aber dennoch eine Verpflichtung zur Verlustübernahme begründen. Außerdem würde allein durch das Vorliegen eines Beherrschungsvertrags noch keine körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaft (ertragsteuerliche Organschaft) begründet und die angestrebten steuerlichen Vorteile wären mit einem isolierten Beherrschungsvertrag somit nicht erreichbar.

Der Abschluss eines isolierten Gewinnabführungsvertrags zwischen KCO und WS wäre rechtlich ebenfalls zulässig. Dies würde allerdings keine ausreichende rechtliche Grundlage für die angestrebte Unterstützung und die Kooperation zwischen KCO und WS, WS, Inc. und der WS-Gruppe bieten. Die beabsichtigte Unterstützung und enge Kooperation ist auf rechtssichere Weise nur möglich, wenn neben dem Gewinnabführungsvertrag durch Abschluss eines Beherrschungsvertrags eine vertragliche Grundlage geschaffen wird (siehe Ziffern C.1.2 und C.1.3 dieses Vertragsberichts). Nur in der Kombination beider Elemente lässt sich eine im Hinblick auf die Steuersituation und die Leitungsstrukturen optimierte Gruppenstruktur erreichen.

Aus diesem Grund haben sich die Vertragsparteien für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags entschieden. Diese Vertragsform nimmt auf die Interessen der Minderheitsaktionäre der KCO durch Zahlung von Ausgleich und Abfindung in angemessener Weise Rücksicht und hat sich vielfach bewährt.

3.2 Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)

Ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der KCO nach §§ 327a ff. AktG (sog. aktienrechtlicher Squeeze-out) ist aktuell nicht möglich, da die Beteiligung der WS an KCO die gesetzlich erforderliche Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals nicht erreicht.

Entsprechendes gilt für einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG nach einer Verschmelzung (sog. umwandlungsrechtlicher Squeeze-out), der eine Beteiligungshöhe von 90 % des Grundkapitals der KCO voraussetzen würde. Im Übrigen hat WS als Gesellschaft mit beschränkter Haftung aktuell nicht die für einen umwandlungsrechtlichen Squeeze-out erforderliche Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder Europäischen Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland; sie müsste deshalb zunächst in eine der beiden genannten Rechtsformen umgewandelt werden.

Ferner würden, selbst wenn ein Squeeze-out möglich wäre und durchgeführt würde, auch im Falle eines hundertprozentigen Aktienbesitzes der WS an KCO ohne Bestehen des BGAV die in Ziffer C.1.2 dieses Vertragsberichts beschriebenen rechtlichen Restriktionen, die mit einem faktischen Konzernverhältnis verbunden sind, bestehen bleiben, solange KCO die Rechtsform einer Europäischen Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland oder einer deutschen Aktiengesellschaft hätte. Außerdem ließe sich ohne den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags eine körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaft nicht erreichen.

Soweit KCO Grundbesitz in Deutschland hält oder unmittelbar bzw. mittelbar am Kapital bzw. Vermögen von Kapital- oder Personengesellschaften beteiligt ist, die Grundbesitz in Deutschland halten, könnte ein Squeeze-out darüber hinaus auch Grunderwerbsteuer auslösen.

3.3 Eingliederung oder Verschmelzung

Eine Integration im Wege einer Eingliederung (§§ 319 ff. AktG) scheidet vorliegend aus. WS ist weder die Alleingesellschafterin (§ 319 Abs. 1 Satz 1 AktG) noch hält sie mindestens 95 % am Grundkapital von KCO und erfüllt damit nicht die Voraussetzungen einer Eingliederung. Im Übrigen hat die WS als Gesellschaft mit beschränkter Haftung nicht die für eine Eingliederung erforderliche Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder Europäischen Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland. Deshalb müsste sie zunächst in eine der beiden genannten Rechtsformen umgewandelt werden.

Eine Verschmelzung der WS auf die KCO (sog. „**Downstream-Verschmelzung**“) scheidet als Gestaltungsalternative ebenso aus wie umgekehrt eine Verschmelzung der KCO auf die WS („**Upstream-Verschmelzung**“).

Die Downstream-Verschmelzung der WS auf die KCO ist als Alternative ungeeignet, da durch sie die WS als eigene Rechtsperson erlöschen würde und ein faktisches Konzernverhältnis dann zwischen der WS Holding GmbH und der KCO bestehen würde. Auch würde eine solche Maßnahme nichts an dem Erfordernis eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags für die Erreichung der angestrebten Ziele ändern. Die KCO müsste deshalb einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der WS Holding GmbH abschließen.

Auch die Upstream-Verschmelzung ist keine geeignete Alternative. In diesem Fall würden die außenstehenden Klöckner-Aktionäre als Ausgleich eine Beteiligung an WS erhalten.

Auch im Falle einer Upstream-Verschmelzung könnte Grunderwerbsteuer ausgelöst werden.

3.4 Formwechsel

Eine formwechselnde Umwandlung von KCO in eine andere Kapitalgesellschaftsform oder eine Personengesellschaft ist ebenfalls nicht geeignet, um die mit dem BGAV beabsichtigten Ziele zu erreichen.

Durch einen Formwechsel ließe sich die angestrebte steuerliche Organschaft nicht erreichen (siehe Ziffer C.2 dieses Vertragsberichts), weshalb diese erst und gerade durch einen Gewinnabführungsvertrag begründet werden müsste. Auch würde ein Formwechsel in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien die Anwendbarkeit der Regeln zum faktischen Konzern und die damit gegenüber der Rechtslage im Falle des Nichtbestehens eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bestehenden Nachteile (siehe Ziffern C.1.2 und C.1.3 dieses Vertragsberichts) unberührt lassen. Auch nach einem Formwechsel in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder eine Personengesellschaft müssten Weisungen im Konzerninteresse im Einzelfall daraufhin überprüft werden, ob sie für die KCO nachteilig sind, wie in Ziffer C.1.2 dieses Vertragsberichts dargestellt. Denn auch im Verhältnis zu einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder Personengesellschaft wäre die mitgliedschaftliche Treuepflicht des herrschenden Unternehmens zu beachten, sodass die Durchsetzung nachteiliger Maßnahmen weiterhin problematisch wäre.

3.5 Konzernkoordinierungsvertrag (*Cooperation Agreement*)

Der Abschluss eines Konzernkoordinierungsvertrags (*Cooperation Agreement*) zwischen KCO als herrschender Gesellschaft und WS, Inc. als beherrschende Aktionärin der KCO ist ebenfalls nicht ausreichend, um die mit dem BGAV beabsichtigten Ziele zu erreichen.

WS, Inc. und KCO haben am 8. Juli 2026 einen Konzernkoordinierungsvertrag abgeschlossen, der die Zusammenarbeit zwischen WS, Inc., der WS-Gruppe und der Klöckner-Gruppe für den Übergangszeitraum von der Abwicklung des Übernahmeangebots bis zur Wirksamkeit eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags regelt (den „**Konzernkoordinierungsvertrag**“).

Im Konzernkoordinierungsvertrag haben sich WS, Inc. und KCO auf bestimmte Maßnahmen zur künftigen Zusammenarbeit der WS-Gruppe und der Klöckner-Gruppe geeinigt. Der Konzernkoordinierungsvertrag sieht insbesondere die gemeinsame Koordination in operativen wie strategischen Fragen und die Zusammenlegung gewisser Geschäftsfunktionen vor.

Trotz des Abschlusses eines Konzernkoordinierungsvertrags besteht weiterhin das faktische Konzernverhältnis zwischen KCO und WS, Inc. und WS, weshalb die für den faktischen Konzern geltenden Rechtsgrundsätze der Steuerung und Koordination von Aktivitäten weiterhin Grenzen setzen (siehe Ziffer C.1.2 dieses Vertragsberichts). Der Konzernkoordinierungsvertrag und alle auf dessen Grundlage ergriffenen Maßnahmen müssen die zentralen aktienrechtlichen Normen der §§ 311 ff. AktG nach wie vor beachten. So ist der Vorstand von KCO nach § 76 Abs. 1 AktG weiterhin verpflichtet, KCO in eigener Verantwortung und im eigenen Interesse von KCO zu leiten, was die beabsichtigte Kooperation erheblich einschränken würde.

3.6 Zusammenfassendes Ergebnis

Der Vorstand von KCO und die Geschäftsführung von WS sind nach gründlicher und sorgfältiger Prüfung zu der Auffassung gelangt, dass die beschriebenen Ziele nur durch Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags erreicht werden können. Allein durch den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags können die Beschränkungen des faktischen Konzernverhältnisses vermieden (siehe Ziffer C.1.3 dieses Vertragsberichts) und eine körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaft begründet werden (siehe Ziffer C.2 dieses Vertragsberichts).

4. KOSTEN DES BGAV

Mit dem Abschluss des BGAV war der Anfall einmaliger Kosten verbunden. Solche Kosten sind insbesondere angefallen für die Mandatierung des Bewertungsgutachters (siehe Ziffer E.1 dieses Vertragsberichts), für die Erstattung des Prüfungsberichts durch den gerichtlich bestellten Vertragsprüfer (siehe Ziffer D.3.2(b) dieses Vertragsberichts) sowie für Rechtsberatung und die Durchführung der außerordentlichen Hauptversammlung. Die WS und die KCO tragen die Kosten für die Erstellung des Gutachtens zum Unternehmenswert durch den Bewertungsgutachter sowie die Kosten für die Erstellung des Prüfungsberichts durch den Vertragsprüfer jeweils hälftig. Jede Vertragspartei trägt die ihr sonst entstehenden Kosten einschließlich der Kosten ihrer externen Berater selbst. Es werden insgesamt von der KCO zu tragende externe Kosten in einer Größenordnung von ca. EUR 2 Mio. erwartet. Die von der WS zu tragenden externen Kosten belaufen sich voraussichtlich auf ca. EUR 1,26 Mio.

D. DER BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG

1. ERLÄUTERUNG DES VERTRAGSINHALTS

Nachfolgend werden die einzelnen Bestimmungen des BGAV erläutert.

1.1 Leitung und Weisungen (Ziffer 1 des BGAV)

Ziffer 1 des BGAV enthält die für einen Beherrschungsvertrag konstitutive Regelung, wonach die KCO als abhängiges Unternehmen die Leitung ihrer Gesellschaft der WS als herrschendem Unternehmen unterstellt. Die WS ist hiernach berechtigt, dem Vorstand der KCO Weisungen hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft zu erteilen (Ziffer 1.1 Satz 2 des BGAV). Ungeachtet dieses Leitungs- und Weisungsrechts handelt es sich bei der KCO weiterhin um ein rechtlich

selbständiges Unternehmen mit eigenen Organen. Dem Vorstand der KCO obliegen daher auch weiterhin die Geschäftsführung und die Vertretung der Gesellschaft. Soweit keine Weisungen erteilt werden, kann und muss der Vorstand der KCO die Gesellschaft eigenverantwortlich leiten.

Der Umfang des Leitungs- und Weisungsrechts richtet sich in erster Linie nach § 308 AktG. Der Vorstand der KCO ist verpflichtet, die zulässigen Weisungen der WS zu befolgen (Ziffer 1.2 des BGAV). Weisungen, die für die KCO nachteilig sind, können auch erteilt werden, wenn sie den Belangen der WS oder der mit ihr und der KCO konzernverbundenen Unternehmen dienen. Der Vorstand der KCO ist nicht berechtigt, die Befolgung einer Weisung zu verweigern, es sei denn, dass die Weisung offensichtlich nicht diesen Belangen dient. Der Vorstand muss keine unzulässigen Weisungen befolgen, z.B. solche, deren Befolgung zwingende gesetzliche Vorschriften oder Bestimmungen der Klöckner-Satzung verletzen würde. Weisungen, die die Existenz der KCO gefährden, sind in jedem Fall unzulässig. Ein abhängiges Unternehmen ist auch dann nicht verpflichtet, Weisungen zu befolgen, wenn und solange das herrschende Unternehmen seine Verpflichtungen aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, insbesondere zur Verlustübernahme und zur Zahlung des laufenden Ausgleichs sowie der Abfindung an die außenstehenden Aktionäre (§§ 304, 305 AktG), nicht erfüllt oder zur Erfüllung dieser Verpflichtungen voraussichtlich nicht in der Lage ist (siehe zum Kündigungsrecht der abhängigen Gesellschaft Ziffer D.1.7(b) dieses Vertragsberichts). Weiterhin können gemäß § 299 AktG Weisungen, den BGAV zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden, nicht erteilt werden (Ziffer 1.3 des BGAV).

Das Leitungs- und Weisungsrecht besteht nur gegenüber dem Vorstand und nicht gegenüber dem Aufsichtsrat, der Hauptversammlung oder Mitarbeitern der KCO. Es besteht ferner nicht gegenüber Organen oder Mitarbeitern einer Tochtergesellschaft der KCO. Wird der Vorstand der KCO unter dem BGAV angewiesen, ein Geschäft vorzunehmen, das der Zustimmung des Aufsichtsrats der KCO bedarf und stimmt der Aufsichtsrat einem solchen Geschäft nicht zu oder wird die Zustimmung nicht innerhalb einer angemessenen Frist erteilt, kann die Zustimmung des Aufsichtsrats nach Maßgabe von § 308 Abs. 3 AktG durch eine Wiederholung der Weisung ersetzt werden. Die Mitwirkungsrechte der Hauptversammlung der KCO werden durch den BGAV nicht berührt.

Eine Weisung an den Vorstand der KCO muss in Textform (§ 126b BGB) – z. B. per Telefax oder per E-Mail – erteilt werden, eine mündliche Weisung ist unverzüglich in Textform (§ 126b BGB) zu bestätigen (Ziffer 1.4 des BGAV).

Das Weisungsrecht der WS und die korrespondierende Folgepflicht des Vorstands der KCO gemäß Ziffer 1 des BGAV bestehen gemäß § 294 Abs. 2 AktG und Ziffer 6.2 des BGAV erst ab dem Zeitpunkt, in dem der Vertrag durch Eintragung im Handelsregister des Sitzes der KCO, wirksam wird, frühestens jedoch ab dem Beginn des Geschäftsjahrs von KCO, welches am 1. Januar 2027 beginnt (siehe Ziffer D.1.6(a) dieses Vertragsberichts).

1.2 Gewinnabführung (Ziffer 2 des BGAV)

Ziffer 2 des BGAV enthält die für einen Gewinnabführungsvertrag konstitutive Bestimmung, wonach sich KCO verpflichtet, ihren gesamten Gewinn, nach Ziffer 6 des BGAV jedoch frühestens ab dem Beginn des Geschäftsjahrs von KCO, welches am 1. Januar 2027 beginnt, an WS abzuführen. Für den Umfang des nach Ziffer 2.1 des BGAV abzuführenden Gewinns wird vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen nach Ziffer 2.2 und Ziffer 2.3 des BGAV auf die gesetzliche Regelung des § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung verwiesen.

Als Gewinn abzuführen ist aufgrund der derzeitigen Fassung von § 301 AktG der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag

aus dem Vorjahr, um den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, und den nach § 268 Abs. 8 Handelsgesetzbuch („HGB“) ausschüttungsgesperrten Betrag.

Der Betrag der zu bildenden gesetzlichen Rücklage bemisst sich nach § 300 Nr. 1 AktG und hängt von der Höhe des Grundkapitals, des Jahresüberschusses und des bereits in die gesetzliche Rücklage eingestellten Betrages ab. Zum 30. Juni 2026 war die gesetzliche Rücklage der KCO (unter Hinzurechnung von Kapitalrücklagen gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 1-3 HGB) vollständig gebildet.

Die Ausschüttungssperre nach § 268 Abs. 8 Satz 1 HGB greift ein, wenn selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (§ 248 Abs. 2 Satz 1 HGB) in der Bilanz aktiviert werden. In diesem Fall dürfen Gewinne nur insoweit ausgeschüttet werden, als nach der Ausschüttung frei verfügbare Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags in einer Höhe übrigbleiben, die mindestens den insgesamt als selbst geschaffenen immateriellen Vermögensgegenständen aktivierten Beträgen abzüglich der hierfür gebildeten passiven latenten Steuern entsprechen. Werden in der Bilanz aktive latente Steuern (§ 274 Abs. 1 Satz 2 HGB) aktiviert, müssen nach der Ausschüttung die frei verfügbaren Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags mindestens den aktiven latenten Steuern abzüglich der passiven latenten Steuern entsprechen (§ 268 Abs. 8 Satz 2 HGB). Im Falle von Vermögensgegenständen, die dem Zugriff aller Gläubiger entzogen sind und ausschließlich der Erfüllung von Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen dienen (§ 246 Abs. 2 Satz 2 HGB), müssen die nach der Ausschüttung frei verfügbaren Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags gemäß § 268 Abs. 8 Satz 3 HGB mindestens dem Unterschiedsbetrag zwischen der Summe der für diese Vermögensgegenstände in der Bilanz ausgewiesenen, um die hierfür gebildeten passiven latenten Steuern verminderten Zeitwerte und den Anschaffungskosten dieser Vermögensgegenstände entsprechen. Der Begriff „frei verfügbare Rücklagen“ umfasst sowohl bestimmte Gewinn- als auch bestimmte Kapitalrücklagen. Dementsprechend sind Gewinnrücklagen, deren Ausschüttung keine gesetzlichen oder gesellschaftsvertraglichen Vorschriften entgegenstehen, sowie die frei verfügbare Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB bei der Ermittlung des maximalen Ausschüttungsbetrags zu berücksichtigen. Die Ausschüttungssperre dient vor allem dem Gläubigerschutz.

Der nach Ziffer 2.1 des BGAV als Gewinn abzuführende Betrag vermindert sich gemäß Ziffer 2.2 des BGAV, wenn und soweit die KCO mit Zustimmung der WS in Textform (§ 126b BGB) Beträge aus dem ohne die Gewinnabführung entstehenden Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) einstellt. Die Zuführung zu diesen Gewinnrücklagen wird für die ertragsteuerliche Organschaft (siehe Ziffer C.2 dieses Vertragsberichts) nur insoweit anerkannt, wie sie bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 KStG). Ziffer 2.2 des BGAV trägt diesem Maßstab Rechnung.

Die WS kann gemäß Ziffer 2.3 Satz 1 des BGAV in Textform (§ 126b BGB) verlangen, dass während der Dauer des BGAV gebildete andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) wieder aufgelöst und als Gewinn abgeführt (§ 301 Satz 2 AktG) oder zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden (§ 302 Abs. 1 AktG).

In Ziffer 2.3 Satz 2 regelt der BGAV, dass Kapitalrücklagen, Gewinnrücklagen oder Gewinnvorträge aus der Zeit vor Wirksamkeit des BGAV weder als Gewinn an WS abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden dürfen. Diese Bestimmung entspricht den Vorgaben des § 301 AktG und der höchstrichterlichen Rechtsprechung zur Verwendung von Rücklagen im Rahmen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags.

Der BGAV wird mit seiner Eintragung im Handelsregister des Sitzes der KCO nach Zustimmung der Hauptversammlung der KCO und der Gesellschafterversammlung der WS wirksam (§ 294 Abs. 2 AktG, Ziffern 6.1 und 6.2 des BGAV), frühestens jedoch mit Beginn des

Geschäftsjahres von KCO, welches am 1. Januar 2027 beginnt. Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt erstmals rückwirkend ab Beginn des Geschäftsjahres von KCO, in dem der BGAV gemäß Ziffer 6.2 Satz 1 des BGAV wirksam wird, frühestens jedoch ab dem Beginn des Geschäftsjahrs von KCO, welches am 1. Januar 2027 beginnt.

Der Anspruch der WS auf Gewinnabführung wird am Ende des jeweiligen Geschäftsjahres der KCO fällig (Ziffer 2.4 des BGAV). Nach geltendem Recht ist der Anspruch ab diesem Zeitpunkt mit dem gesetzlich vorgesehenen Zinssatz zu verzinsen (§§ 352, 353 HGB). Für den Zeitraum zwischen Fälligkeit und tatsächlicher Erfüllung des Anspruchs auf Gewinnabführung werden Zinsen in der jeweiligen gesetzlichen Höhe geschuldet, d.h. in Höhe des zwischen Kaufleuten geltenden gesetzlichen Zinssatzes (derzeit 5 % p.a., § 352 Abs. 1 Satz 1 HGB).

1.3 Verlustübernahme (Ziffer 3 des BGAV)

Ziffer 3.1 des BGAV regelt die Verpflichtung der WS zur Übernahme der Verluste der KCO gemäß § 302 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung. Dies bedeutet gemäß § 302 AktG in seiner derzeit geltenden Fassung, dass WS jeden während der Dauer des BGAV „sonst“, also ohne das Bestehen der Verlustausgleichspflicht, entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen hat. Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht nicht, soweit der Jahresfehlbetrag dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) Beträge entnommen werden, die während der Dauer des BGAV in diese eingestellt wurden.

Die Verlustausgleichsverpflichtung gewährleistet, dass sich das zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des BGAV vorhandene bilanzielle Eigenkapital der KCO während der Dauer des BGAV nicht vermindert. Die Verlustübernahmepflicht dient der Sicherung der vermögensrechtlichen Interessen der KCO sowie ihrer Aktionäre und ihrer Gläubiger während des Bestehens des BGAV.

Die Verpflichtung zur Verlustübernahme gilt erstmals für das ganze Geschäftsjahr, in dem der BGAV gemäß seiner Ziffer 6.2 wirksam geworden ist, frühestens jedoch zum Beginn des Geschäftsjahrs von KCO, welches am 1. Januar 2027 beginnt. Die Verpflichtung zur Verlustübernahme wird jeweils mit Ablauf des letzten Tages eines Geschäftsjahres der KCO fällig und ist ab diesem Zeitpunkt mit dem gesetzlich vorgesehenen Zinssatz zu verzinsen (§§ 352, 353 HGB). KCO kann im Falle der Zahlungsunfähigkeit, drohenden Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung im Sinne der §§ 17 bis 19 der Insolvenzordnung eine Vorabübernahme von Verlusten verlangen. Ansprüche auf eine Vorabübernahme von Verlusten aus anderen Rechtsgründen bleiben unberührt. Die vorläufige Verlustübernahme wird auf den später festgestellten Verlustbetrag angerechnet, und ein den Verlust übersteigender Betrag wird mit Wirkung zum Ende des Geschäftsjahres von KCO ausgeglichen. Anstelle eines Ausgleichs können die Parteien einvernehmlich vereinbaren, dass der auszugleichende Betrag von WS an KCO als verzinsliches Darlehen mit Wirkung ab dem Ende des Geschäftsjahres von KCO gewährt wird (Ziffer 3.2 des BGAV).

1.4 Ausgleich (Ziffer 4 des BGAV)

Mit Wirksamwerden des BGAV entsteht gemäß § 304 Abs. 1 AktG eine Pflicht zur Gewährung eines angemessenen Ausgleichs zugunsten der außenstehenden Klöckner-Aktionäre. Zur Erfüllung dieser Pflicht zur Ausgleichsleistung verpflichtet sich WS gegenüber den außenstehenden Klöckner-Aktionären zur Zahlung eines Ausgleichs („**Ausgleichszahlung**“, Ziffer 4.1 des BGAV).

Nach Wirksamwerden der Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des BGAV (Ziffer 6.2 des BGAV, siehe unten unter Ziffer D.1.6(b)(ii) dieses Vertragsberichts), wird bei der KCO grundsätzlich für das entsprechende und die folgenden Geschäftsjahre kein Bilanzgewinn mehr ausgewiesen. Ab diesem Zeitpunkt entfällt – abgesehen von einer Beschlussfassung im Fall der Auflösung von vor Wirksamwerden der Gewinnabführung gebildeten Rücklagen

oder eines Gewinnvortrags – das Recht der Klöckner-Aktionäre, über die Verwendung eines entstehenden Bilanzgewinns zu entscheiden. Als Kompensation für den Verlust des Dividendenanspruchs ist die in Ziffer 4.1 des BGAV geregelte Verpflichtung von WS zur Gewährung der angemessenen Ausgleichszahlung an die außenstehenden Klöckner-Aktionäre vorgesehen. Diese Ausgleichszahlung besteht ab dem Geschäftsjahr der KCO, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der WS gemäß Ziffer 2 des BGAV wirksam wird, für die Dauer des BGAV. Die Ausgleichszahlung ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der KCO für das vorangegangene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahres der KCO, fällig (Ziffer 4.2 Satz 5 des BGAV).

(i) Art der Ausgleichsleistungen

(A) Rechtliche Grundlagen

Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss für die außenstehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft, also hier der KCO, einen angemessenen Ausgleich vorsehen (§ 304 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 AktG). Der Ausgleich muss in einer auf jede Aktie der außenstehenden Aktionäre bezogenen wiederkehrenden Geldleistung bestehen (§ 304 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 AktG). Das Aktiengesetz unterscheidet zwei Arten von Ausgleichszahlungen (siehe die nachfolgenden Ziffern (B) und (C)).

(B) Fester Ausgleich

Beim festen Ausgleich wird die jährlich wiederkehrende Zahlung eines festen Geldbetrags zugesichert. Die Höhe des festen Ausgleichs hat dem Betrag zu entsprechen, der nach der bisherigen Ertragslage des abhängigen Unternehmens und seiner zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil, d.h. als handelsrechtlich ausschüttungsfähiger Gewinn, auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 Satz 1 AktG).

(C) Variabler Ausgleich

Beim variablen Ausgleich wird ein am Gewinn des herrschenden Unternehmens orientierter Ausgleich zugesichert. Dies ist indes nur möglich, sofern das herrschende Unternehmen eine deutsche Aktiengesellschaft, eine Kommanditgesellschaft auf Aktien oder eine Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland ist. Der variable Ausgleich muss dann dem Betrag entsprechen, der unter Herstellung eines angemessenen Umrechnungsverhältnisses auf Aktien des herrschenden Unternehmens jeweils als Gewinnanteil entfällt (§ 304 Abs. 2 Satz 2 und 3 AktG).

(ii) Gründe für die Bestimmung der festen Ausgleichszahlung

Der BGAV zwischen KCO und WS sieht die feste jährliche Ausgleichszahlung vor. Dafür sind im Wesentlichen die nachfolgenden Gründe maßgebend:

WS als herrschendes Unternehmen ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht. Die Wahlmöglichkeit zugunsten eines variablen Ausgleichs besteht rechtlich von vornherein nicht. Vielmehr kommt nur ein fester Ausgleich in Betracht. Ein variabler, am Gewinn von WS orientierter Ausgleich ist daher nur durch eine vorherige Umwandlung der Gesellschaft in eine Aktiengesellschaft, eine Kommanditgesellschaft auf Aktien oder eine Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland rechtlich

möglich. Weiterhin wäre ein solcher am Gewinn der WS orientierter Ausgleich nicht geeignet, um das Recht der außenstehenden Klöckner-Aktionäre auf einen angemessenen Ausgleich zu sichern, da die Beteiligung an der KCO der mit Abstand wertvollste Vermögensgegenstand der WS sein wird und somit die Klöckner-Aktionäre wirtschaftlich lediglich einen am Gewinn der KCO orientierten Ausgleich erhalten würden. WS könnte die Beherrschung der KCO auf der Grundlage des BGAV jedoch grundsätzlich in einer Weise ausnutzen, die zu einer Verringerung des Gewinns der KCO führt. Dies würde dann auch zu einem geringeren Ausgleich für die außenstehenden Klöckner-Aktionäre führen.

(iii) Bestimmung der Ausgleichszahlung als Bruttozahlung, Höhe der Ausgleichszahlungen

Nach Ziffer 4 des BGAV gewährt WS den außenstehenden Klöckner-Aktionären die jährliche Ausgleichszahlung ab dem Geschäftsjahr, für das WS berechtigt ist, eine Gewinnabführung zu verlangen (wie in Ziffer 6.2 des BGAV festgelegt, siehe unten unter Ziffer 1.6(b)(ii) dieses Vertragsberichts). Die Höhe sowie die Ermittlung der Ausgleichszahlung sind im Folgenden, sowie in Ziffer E.2 dieses Vertragsberichts näher erläutert und begründet.

(A) Höhe der Ausgleichszahlung

Die Ziffern 4.1 und 4.2 des BGAV sehen ab dem Geschäftsjahr von KCO, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der WS wirksam wird, für die Dauer des BGAV die Zahlung der jährlichen Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,66 (dies entspricht einem Betrag von EUR 0,67 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je Klöckner-Aktie vor. Dieser Betrag wird jährlich in voller Höhe fällig, da, ab Wirksamkeit der Gewinnabführungsverpflichtung, kein Bilanzgewinn (abgesehen von einer Beschlussfassung im Fall der Auflösung von vor Wirksamwerden der Gewinnabführung gebildeten Rücklagen oder eines Gewinnvortrags) mehr ausgewiesen wird und das Recht der Klöckner-Aktionäre, über die Verwendung des Bilanzgewinns zu entscheiden, entfällt. Klarstellend wurde in Ziffer 4.2 Satz 4 des BGAV vereinbart, dass, soweit gesetzlich vorgeschrieben, anfallende Quellensteuern (etwa Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) von der Ausgleichszahlung einbehalten werden.

(B) Anpassungsmechanismus der Ausgleichszahlung

Bei der Bestimmung der Ausgleichszahlung haben die Vertragsparteien die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs („BGH“) (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB 17/01 – „Ytong“) berücksichtigt. In diesem Beschluss hat der BGH entschieden, dass als Ausgleich im Sinne von § 304 Abs. 1 Satz 1 und 2, Abs. 2 Satz 1 AktG den außenstehenden Aktionären im Ausgangspunkt der voraussichtlich verteilungsfähige Bruttogewinnanteil je Aktie als feste Größe zu gewähren ist, von dem die Körperschaftsteuerbelastung in der jeweils gesetzlich vorgesehenen Höhe abzuziehen ist. Dadurch soll sichergestellt werden, dass eine Senkung des Körperschaftsteuersatzes gegenüber dem im Zeitpunkt des Bewertungsstichtages maßgeblichen Satz nicht zu einem ungerechtfertigten Vorteil des anderen Vertragsteils (der herrschenden Gesellschaft) auf Kosten der außenstehenden Aktionäre führt. Umgekehrt soll dadurch auch vermieden werden, dass die Ausgleichsregelung im Falle einer Steuererhöhung zu einem ungerechtfertigten Vorteil der außenstehenden Aktionäre auf Kosten des anderen Vertragsteils (der herrschenden Gesellschaft) führt. Diese Grundsätze

sind auch für den als Ergänzungsabgabe zur Körperschaftsteuer erhobenen Solidaritätszuschlag entsprechend anzuwenden.

Auf dieser Grundlage ist als fester Ausgleich in Form der Ausgleichszahlung ein voraussichtlicher Bruttogewinnanteil je Klöckner-Aktie vorzusehen (Bruttoausgleichsbetrag), von dem Körperschaftsteuer nebst Solidaritätszuschlag nach dem für das jeweilige Geschäftsjahr jeweils geltenden Satz abzusetzen ist (Nettoausgleichsbetrag). Hiermit wird eine variable Regelung geschaffen, die im Fall der Änderung des Körperschaftsteuersatzes bzw. des Solidaritätszuschlages unmittelbar eine entsprechende Anpassung des Nettoausgleichsbetrags zur Folge hat. Allerdings ist der Abzug von Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag nur auf denjenigen in dem Bruttoausgleichsbetrag enthaltenen Teilbetrag vorzunehmen, der sich auf die der deutschen Körperschaftsteuer unterliegenden Gewinne bezieht.

Entsprechend des am Tag der Unterzeichnung des Vertragsberichts geltenden Körperschaftsteuersatzes von 15 % und des Solidaritätszuschlages von 5,5 % sind von dem Bruttoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 0,67 je Klöckner-Aktie insgesamt EUR 0,01 je Klöckner-Aktie abzuziehen. Daraus ergibt sich ein Nettoausgleichsbetrag von EUR 0,66 je Klöckner-Aktie für ein volles Geschäftsjahr.

(b) Sonstige Erläuterungen zu Ziffer 4 des BGAV

Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der KCO gewährt, für das die Verpflichtung zur Gewinnabführung an WS gemäß Ziffer 2 des BGAV wirksam wird (Ziffer 4.3 Satz 1 des BGAV) (siehe unter Ziffer D.1.4(iii) dieses Vertragsberichts).

Ab Wirksamwerden der Gewinnabführungspflicht gemäß Ziffer 2 in Verbindung mit Ziffer 6.2. des BGAV haben die außenstehenden Klöckner-Aktionäre keinen Anspruch auf eine Dividende, sofern nicht aus Rücklagen oder einem Gewinnvortrag aus der Zeit vor Beginn der Gewinnabführungspflicht ein Bilanzgewinn gebildet wird und die Hauptversammlung eine Ausschüttung beschließt.

Falls der BGAV im Laufe eines Geschäftsjahres der KCO endet oder eine Ausgleichszahlung für ein weniger als zwölf Monate dauerndes Rumpfgeschäftsjahr zu leisten ist, vermindert sich die Ausgleichszahlung für dieses Geschäftsjahr zeitanteilig (Ziffer 4.3 Satz 2 des BGAV). Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass der festgesetzte Betrag der Ausgleichszahlung auf einen Zeitraum von zwölf Monaten, also ein volles Geschäftsjahr, bemessen ist.

Ziffer 4.2 Satz 5 des BGAV regelt die Fälligkeit der Ausgleichszahlung. Die von der WS zu zahlende Ausgleichszahlung ist jeweils am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der KCO für das jeweilige abgelaufene Geschäftsjahr fällig, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres.

Ziffer 4.4 Satz 1 des BGAV regelt die Anpassung der Ausgleichszahlung im Falle einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln. Wenn bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln neue Klöckner-Aktien ausgegeben werden, vermindern sich die Ausgleichszahlung je Klöckner-Aktie in einem solchen Umfang, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unberührt bleibt. Die durch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln bedingte Änderung der Anzahl der Klöckner-Aktien, die ein außenstehender Klöckner-Aktionär hält, lässt also in diesem Fall den Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung, auf den der jeweilige Klöckner-Aktionär einen Anspruch hat, unberührt. Dies ist geboten, da eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, also die

Umwandlung von Gewinn- oder bestimmten Kapitalrücklagen in Grundkapital, keinen Einfluss auf den Wert und die Ertragskraft des Unternehmens hat, und weil die neuen Klöckner-Aktien aus der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Gegenleistung an die Klöckner-Aktionäre ausgegeben werden. Dies entspricht im Übrigen auch der gesetzlichen Regelung des § 216 Abs. 3 AktG, wonach der wirtschaftliche Inhalt vertraglicher Beziehungen der Gesellschaft zu Dritten durch die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nicht berührt wird. Wenn im Rahmen der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln keine neuen Klöckner-Aktien ausgegeben werden, ist eine Anpassung der Ausgleichszahlung nicht erforderlich. Wird das Grundkapital der KCO durch Ausgabe neuer Klöckner-Aktien gegen Bar- oder Sacheinlagen unter Gewährung eines Bezugsrechts an die außenstehenden Klöckner-Aktionäre erhöht, erstreckt sich der Anspruch der außenstehenden Klöckner-Aktionäre auf die Ausgleichszahlung auch auf die im Zuge der Kapitalerhöhung neu entstehenden Klöckner-Aktien. Durch Ziffer 4.4 Satz 2 des BGAV ist sichergestellt, dass bei derartigen Erhöhungen des Grundkapitals der KCO nicht nur die Ausgleichsansprüche der bisherigen außenstehenden Klöckner-Aktionäre unberührt bleiben, sondern auch neu hinzutretende außenstehende Klöckner-Aktionäre gleichbehandelt werden.

Ziffer 4.5 des BGAV dient dem Schutz und der gleichmäßigen Behandlung aller außenstehenden Klöckner-Aktionäre. Macht ein Klöckner-Aktionär geltend, dass die angebotene Ausgleichszahlung zu gering bemessen ist, kann er bei Gericht in einem Spruchverfahren nach §§ 1 ff. Spruchverfahrensgesetz („**SpruchG**“), beantragen, dass das Gericht den angemessenen Ausgleich bestimmt. Die Bestimmung in Ziffer 4.5 Satz 1 des BGAV gewährt allen außenstehenden Klöckner-Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens einen Anspruch auf Ergänzung der Ausgleichszahlung, wenn das Gericht rechtskräftig einen höheren Ausgleich festsetzt. Gleiches gilt gemäß Ziffer 4.5 Satz 2 des BGAV, wenn sich WS gegenüber einem außenstehenden Klöckner-Aktionär in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Verfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG zur Zahlung eines höheren Ausgleichs verpflichtet. Diese Ansprüche bestehen auch für diejenigen Klöckner-Aktionäre, die zwischenzeitlich das Barabfindungsangebot gemäß Ziffer 5 des BGAV angenommen haben (Ziffer 5.6 des BGAV). Diese Ansprüche bestehen ferner unabhängig davon, ob der Klöckner-Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war (vgl. § 13 Satz 2 SpruchG).

1.5 Abfindung (Ziffer 5 des BGAV)

(a) Art der Abfindungsleistung

Zusätzlich zu der Verpflichtung zur Zahlung der Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG muss der BGAV eine Verpflichtung der WS enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Klöckner-Aktionärs dessen Aktien gegen eine im BGAV bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Den außenstehenden Klöckner-Aktionären, die aus der Gesellschaft aus Anlass des Abschlusses des BGAV ausscheiden möchten, bietet WS im Einklang mit § 305 Abs. 1 AktG eine Barabfindung in Höhe von EUR 11,00 je Klöckner-Aktie an (die „**Barabfindung**“ oder die „**Abfindung**“, Ziffer 5.1 des BGAV).

Hinsichtlich der Art der Abfindung unterscheidet das Aktiengesetz drei Fälle:

(i) Abfindung in Aktien des anderen Vertragsteils

Wenn der andere Vertragsteil (in diesem Fall WS) eine nicht abhängige und nicht in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen

Wirtschaftsraum ist, muss der BGAV die Gewährung eigener Aktien dieser Gesellschaft als Abfindungsleistung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG).

- (ii) Wahl zwischen Barabfindung und Abfindung in Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit am anderen Vertragsteil beteiligten Gesellschaft

Wenn der andere Vertragsteil (WS) eine abhängige oder in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien und das herrschende Unternehmen eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ist, muss der BGAV entweder die Gewährung von Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Gesellschaft oder eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG). Wenn ein solcher Fall gegeben ist, muss der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht beide Arten der Abfindungsleistung vorsehen. Die Vertragsparteien können sich vielmehr für eine Art der Abfindungsleistung entscheiden.

- (iii) Barabfindung

In allen übrigen Fällen muss der BGAV eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG).

- (b) Gründe für die Gewährung einer Barabfindung

Für die Gewährung der Barabfindung waren im Wesentlichen die folgenden Gründe maßgeblich:

WS ist in der Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht organisiert und ist mithin weder eine Aktiengesellschaft noch eine Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, sodass § 305 Abs. 2 Nr. 1 und Nr. 2 AktG keine Anwendung finden.

- (c) Höhe der Barabfindung

Nach Maßgabe des BGAV (siehe im Folgenden unter lit. (d)) ist WS verpflichtet, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Klöckner-Aktionärs dessen Klöckner-Aktien gegen eine angemessene Abfindung (§ 305 Abs. 1 AktG) zu erwerben. Jeder außenstehende Klöckner-Aktionär, der von dem Barabfindungsangebot Gebrauch machen will, erhält für je eine Klöckner-Aktie einen Abfindungsbetrag im Sinne von § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG in Höhe von EUR 11,00 (Ziffer 5.1 des BGAV). Die Höhe sowie die Ermittlung der angemessenen Abfindung sind in Ziffer E.3 dieses Vertragsberichts näher erläutert und begründet.

- (d) Sonstige Erläuterungen zu Ziffer 5 des BGAV

Die Verpflichtung der WS zum Erwerb der Klöckner-Aktien gegen die Barabfindung ist gemäß Ziffer 5.2 des BGAV befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des BGAV in das Handelsregister am Sitz der KCO nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Die Regelung einer Zweimonatsfrist (Ziffer 5.2 des BGAV) entspricht der gesetzlichen Regelung nach § 305 Abs. 4 Satz 2 AktG.

Gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 2 SpruchG können außenstehende Klöckner-Aktionäre innerhalb von drei Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des BGAV in

das Handelsregister des Sitzes der KCO nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, einen Antrag auf gerichtliche Entscheidung über die zu gewährende Abfindung stellen. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG bestimmt, dass die Frist zur Annahme des Angebots auf Übertragung der Aktien an das herrschende Unternehmen gegen Zahlung der angemessenen Abfindung im Falle eines Antrags auf gerichtliche Bestimmung der Ausgleichsleistungen oder der Abfindung frühestens zwei Monate nach dem Tag endet, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist. Ziffer 5.2 Satz 3 des BGAV stellt klar, dass diese gesetzliche Regelung uneingeschränkt gilt. Wenn ein Spruchverfahren eingeleitet wird, endet dementsprechend die Frist zur Annahme des Abfindungsangebots zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines Klöckner-Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist. Dies gilt auch im Falle des Abschlusses eines gerichtlichen Vergleichs zur Beendigung des Spruchverfahrens.

Die Erklärung der außenstehenden Klöckner-Aktionäre, das Barabfindungsangebot der WS annehmen zu wollen, muss innerhalb der wie vorstehend erläutert zu bestimmenden Frist zugehen. Nach Ablauf der Frist ist eine Annahme des Barabfindungsangebots nicht mehr möglich; den Klöckner-Aktionären wird jedoch ein zusätzliches Andienungsrecht eingeräumt, die von ihnen zum Zeitpunkt der Beendigung gehaltenen Klöckner-Aktien an WS zu einem Betrag zu veräußern, der der in Ziffer 5.1 des BGAV festgelegten Abfindung entspricht, sofern der BGAV aufgrund einer Kündigung einer Vertragspartei nach Ablauf der Frist zur Annahme der Abfindung beendet wird (siehe unten in Ziffer D.1.5(d) dieses Vertragsberichts).

Die außenstehenden Klöckner-Aktionäre können sich entscheiden, nach Eintragung des Bestehens des BGAV in das Handelsregister aus der Gesellschaft auszuscheiden und dafür die angebotene Barabfindung zu erhalten oder stattdessen weiterhin Klöckner-Aktionär zu bleiben und die in Ziffer 4 des BGAV angebotene Ausgleichszahlung zu erhalten.

Ziffer 5.3 des BGAV trägt für die Fälle der Erhöhung des Grundkapitals aus Gesellschaftsmitteln oder gegen Einlagen den bereits oben zu Ziffer 4.4 des BGAV erläuterten Grundsätzen Rechnung. Auf die entsprechenden Erläuterungen in Ziffer D.1.4(b) dieses Vertragsberichts wird verwiesen.

Gemäß Ziffer 5.4 des BGAV ist die Annahme des Barabfindungsangebots für die außenstehenden Klöckner-Aktionäre kostenfrei, soweit diese ein inländisches Wertpapierdepot unterhalten. Dadurch wird sichergestellt, dass die außenstehenden Klöckner-Aktionäre nicht mit Spesen, Provisionen oder sonstigen Bearbeitungsgebühren der Banken belastet werden und die Barabfindung ungeschmälert erhalten bleibt. Davon unberührt bleiben Steuern, die auf einen etwaigen Veräußerungsgewinn bei einem außenstehenden Klöckner-Aktionär anfallen. Diese sind von dem jeweiligen außenstehenden Klöckner-Aktionär selbst zu tragen. Zu den steuerlichen Auswirkungen für die außenstehenden Klöckner-Aktionäre wird auf Ziffer D.3.3 dieses Vertragsberichts verwiesen.

Ziffer 5.5 des BGAV dient wiederum dem Schutz und der gleichmäßigen Behandlung aller außenstehenden Klöckner-Aktionäre. Die Bestimmung gewährt allen außenstehenden Klöckner-Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG einen Anspruch auf Ergänzung der Barabfindung, wenn das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt oder wenn sich die WS gegenüber einem außenstehenden Klöckner-Aktionär in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Verfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG zur Zahlung einer höheren Abfindung verpflichtet. Dieser Anspruch besteht auch dann, wenn der

außenstehende Klöckner-Aktionär bereits abgefunden worden ist, und zwar unabhängig davon, ob der außenstehende Klöckner-Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war.

Der BGAV kann von jeder Vertragspartei gemäß Ziffer 7.2 und 7.3 des BGAV gekündigt werden (siehe Ziffer D.1.7 dieses Vertragsberichts). Erfolgt die Kündigung zu einem Zeitpunkt, zu dem die Frist zur Annahme der Abfindung gemäß Ziffer 5.2 des BGAV bereits abgelaufen ist, wird jedem zu diesem Zeitpunkt vorhandenen außenstehenden Klöckner-Aktionär gemäß Ziffer 5.6 des BGAV das Recht eingeräumt, die von ihm zum Zeitpunkt der Beendigung gehaltenen Klöckner-Aktien an WS zu einem Betrag zu veräußern, der der in Ziffer 5.1 des BGAV festgelegten Abfindung entspricht. Wird diese Abfindung durch eine rechtskräftige Entscheidung in einem Spruchverfahren oder durch einen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines solchen Spruchverfahrens erhöht, sind die außenstehenden Klöckner-Aktionäre berechtigt, das Andienungsrecht zu dem entsprechend erhöhten Betrag auszuüben.

Dieses Andienungsrecht bietet denjenigen außenstehenden Klöckner-Aktionären zusätzlichen Schutz, die sich zunächst entscheiden, die Abfindung von WS nicht anzunehmen, sondern sich stattdessen entscheiden, Klöckner-Aktionäre zu bleiben und die Ausgleichszahlungen zu erhalten. Eine gesetzliche Verpflichtung zur Abgabe eines erneuten Abfindungsangebots im Falle der Beendigung des BGAV besteht nicht.

Dieses erneute Andienungsrecht ist ebenfalls befristet. Es kann bis zu zwei Monate nach dem Tag ausgeübt werden, an dem die Eintragung der Beendigung des BGAV im Handelsregister der KCO gemäß § 10 HGB bekannt gemacht worden ist (Ziffer 5.6 Satz 4 des BGAV). Die Veräußerung von Klöckner-Aktien gemäß Ziffer 5.6 des BGAV ist für die außenstehenden Klöckner-Aktionäre ebenfalls kostenfrei (Ziffer 5.6 Satz 5 des BGAV). Die entsprechende Anwendung von Ziffer 5.3 des BGAV (Ziffer 5.6 Satz 5 des BGAV) berücksichtigt etwaige Erhöhungen des Grundkapitals der KCO aus Gesellschaftsmitteln oder gegen Einlagen.

Das vorgenannte Andienungsrecht gilt sowohl im Falle einer Kündigung durch WS als auch im Falle einer Kündigung durch KCO. Es ist darauf hinzuweisen, dass eine ordentliche Kündigung des BGAV erstmals zum Ende des Geschäftsjahres möglich ist, das mindestens fünf Zeitjahre (60 Monate) nach dem Beginn des Geschäftsjahres der KCO endet, (i) ab dessen Beginn erstmals die finanzielle Eingliederung im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 KStG besteht und (ii) in dem erstmals ein Anspruch auf Gewinnabführung nach Ziffer 2.1 des BGAV oder auf Verlustausgleich nach Ziffer 3.1 des BGAV in Verbindung mit Ziffer 6.2 des BGAV besteht (Ziffer 7.2 Satz 2 des BGAV).

Eine Verzinsung des gemäß Ziffer 5.6 des BGAV zu zahlenden Betrags ist nicht vorgesehen.

1.6 Wirksamwerden (Ziffer 6 des BGAV)

(a) Wirksamwerden

In Übereinstimmung mit den gesetzlichen Zustimmungserfordernissen gemäß § 293 AktG bestimmt Ziffer 6.1 des BGAV, dass der Vertrag zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Gesellschafterversammlung von WS sowie der Hauptversammlung von KCO bedarf. Die Gesellschafterversammlung von WS soll dem BGAV voraussichtlich am 23. Oktober 2026 zustimmen. Die Hauptversammlung von KCO soll über die Zustimmung zu dem BGAV voraussichtlich am 23. Oktober 2026 Beschluss fassen.

Gemäß § 294 Abs. 2 AktG wird der BGAV erst mit seiner Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der KCO wirksam. Ziffer 6.2 Satz 1 des BGAV gibt diese Regelung wieder.

(b) Beginn der Laufzeit des BGAV

(i) Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts gemäß Ziffer 1 des BGAV

Das Leitungs- und Weisungsrecht gemäß Ziffer 1 des BGAV gilt ab dem Zeitpunkt, in dem der BGAV im Handelsregister der KCO eingetragen wird, frühestens jedoch mit Beginn des am 1. Januar 2027 beginnenden Geschäftsjahres von KCO.

(ii) Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des BGAV

Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des BGAV gilt gemäß Ziffer 6.2 Satz 2 rückwirkend ab Beginn des Geschäftsjahres der KCO, in dem der BGAV wirksam wird, frühestens jedoch ab dem Beginn des Geschäftsjahres von KCO, welches am 1. Januar 2027 beginnt. Wird der BGAV daher bis zum 31. Dezember 2027 im Handelsregister eingetragen, gilt die Gewinnabführungspflicht für den gesamten im Geschäftsjahr ab dem 1. Januar 2027 erwirtschafteten Gewinn.

Wird der BGAV erst in einem späteren Geschäftsjahr wirksam, etwa weil sich wegen einer Anfechtung des Zustimmungsbeschlusses der Hauptversammlung von KCO die Eintragung verzögert, gilt die Gewinnabführung ab dem Beginn dieses späteren Geschäftsjahres, in dem der Vertrag wirksam wird.

(iii) Wirksamwerden der Verlustausgleichsverpflichtung gemäß Ziffer 3 des BGAV

Die Verlustausgleichsverpflichtung gilt erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der KCO, in dem der BGAV wirksam wird, d.h. mit Eintragung im Handelsregister am Sitz der KCO, frühestens jedoch ab dem Beginn des Geschäftsjahres von KCO, welches am 1. Januar 2027 beginnt. Wird der BGAV nach dem Beginn des Geschäftsjahres im Handelsregister am Sitz der KCO eingetragen, beansprucht der BGAV auch hinsichtlich der Verpflichtung zur Verlustübernahme Rückwirkung für den Teil des Geschäftsjahres, der zum Zeitpunkt der Eintragung im Handelsregister bereits abgelaufen ist.

1.7 Vertragslaufzeit und Beendigung (Ziffer 7 des BGAV)

(a) Vertragslaufzeit des BGAV/Mindestlaufzeit

Der BGAV ist auf unbestimmte Zeit geschlossen (Ziffer 7.1 des BGAV). Ziffer 7.2 Satz 2 des BGAV regelt, dass der BGAV erstmals zum Ende des Geschäftsjahres gekündigt werden kann, das mindestens fünf Zeitjahre (60 Monate) nach dem Beginn des Geschäftsjahres der KCO endet, (i) von dessen Beginn an die finanzielle Eingliederung im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 KStG erstmals vorliegt, und (ii) in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2.1 oder zum Verlustausgleich gemäß Ziffer 3.1 in Verbindung mit Ziffer 6.2 des BGAV erstmals besteht. Es wird derzeit erwartet, – sofern der Vertrag im Jahr 2027 im Handelsregister des Sitzes der KCO eingetragen wird – dass die Voraussetzungen für das Bestehen der körperschaftsteuerlichen und gewerbesteuerlichen Organschaft erstmals in dem am 1. Januar 2027 beginnenden Geschäftsjahr der KCO bestehen werden. Die vertragliche Mindestlaufzeit

würde demnach bis zum 31. Dezember 2031 laufen. Diese feste Mindestlaufzeit ist gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG erforderlich, um mit dem Vertrag die angestrebte körperschaftsteuerliche und gewerbsteuerliche Organschaft zwischen WS und KCO begründen zu können.

(b) Kündigung des BGAV

Erst nach Ablauf der festen Mindestlaufzeit von fünf aufeinanderfolgenden Jahren nach Beginn des Geschäftsjahres der KCO, (i) ab dessen Beginn die finanzielle Eingliederung im Sinne von § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 KStG erstmals besteht und (ii) in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2.1 oder zum Verlustausgleich gemäß Ziffer 3.1 in Verbindung mit Ziffer 6.2 des BGAV erstmals besteht, kann der BGAV von jeder Partei mit einer Frist von drei Monaten zum Ende des Geschäftsjahres der KCO (Ziff. 7.2 des BGAV) gekündigt werden. Die Kündigung bedarf der Schriftform (Ziffer 7.5 des BGAV).

Unberührt von den Regelungen zur Mindestlaufzeit bleibt nach Ziffer 7.3 des BGAV das Recht der Vertragsparteien, den BGAV bei Vorliegen eines wichtigen Grundes ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist zu kündigen. Das Kündigungsrecht aus wichtigem Grund besteht kraft Gesetzes und kann vertraglich nicht ausgeschlossen werden. Ein wichtiger Grund zur Kündigung liegt aus zivilrechtlicher Sicht vor, wenn unter Abwägung aller Umstände dem kündigungswilligen Vertragsteil eine Fortsetzung des Vertragsverhältnisses nicht mehr zugemutet werden kann. So kann beispielsweise eine Verschlechterung der Vermögens- oder Ertragslage der beherrschten Gesellschaft (KCO) das herrschende Unternehmen (WS) zur Kündigung berechtigen, wenn die Risiken für das herrschende Unternehmen nicht mehr tragbar sind und die Situation nicht von ihm zu vertreten ist. KCO als beherrschte Gesellschaft kann den Vertrag z. B. kündigen, wenn das herrschende Unternehmen voraussichtlich nicht in der Lage ist, seine aufgrund des Vertrages bestehenden Verpflichtungen (Verlustübernahme, Ausgleichszahlung und Barabfindung) zu erfüllen.

Ziffer 7.3 Satz 2 des BGAV sieht vor, dass ein wichtiger Grund insbesondere auch dann vorliegt, wenn WS infolge einer Veräußerung oder Einbringung nicht mehr die Mehrheit der Stimmrechte an der KCO hält, wenn die KCO in eine Personengesellschaft umgewandelt wird oder WS oder KCO als übertragender Rechtsträger durch Verschmelzung oder Spaltung umgewandelt wird oder WS oder KCO liquidiert wird.

Die Regelung in Ziffer 7.3 Satz 2 des BGAV ist vor dem Hintergrund des geltenden Steuerrechts zu sehen. Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags ist erforderlich, um die angestrebte körperschaft- und gewerbsteuerliche Organschaft zwischen der WS und der KCO begründen zu können. Voraussetzung dieser körperschaft- und gewerbsteuerlichen Organschaft ist neben der vertraglichen Mindestlaufzeit gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG unter anderem, dass die KCO als beherrschte Gesellschaft finanziell in die WS als herrschende Gesellschaft in der Form eingegliedert ist, dass der herrschenden Gesellschaft die Mehrheit der Stimmrechte der beherrschten Gesellschaft zustehen. Des Weiteren muss der Gewinnabführungsvertrag für eine Mindestdauer von fünf Jahren abgeschlossen werden und während seiner Laufzeit auch tatsächlich durchgeführt werden. Eine Beendigung des Gewinnabführungsvertrags vor Ablauf der Mindestlaufzeit gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG führt grundsätzlich zur Nichtanerkennung der Organschaft für Zwecke der Körperschaft- oder Gewerbesteuer von Beginn an. Lediglich eine Beendigung aus wichtigem Grund lässt die steuerliche Organschaft für bereits abgeschlossene Wirtschaftsjahre grundsätzlich auch dann unberührt, wenn sie innerhalb der steuerlichen Mindestlaufzeit des Gewinnabführungsvertrags erfolgt, soweit der wichtige Grund steuerlich anerkannt wird.

Die Veräußerung der Beteiligung kann grundsätzlich einen wichtigen Grund im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG für eine vorzeitige Beendigung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags durch das herrschende Unternehmen darstellen, der die Anerkennung der steuerlichen Organschaft für die Vergangenheit unberührt lässt. Entsprechendes gilt für die Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation einer der beiden Vertragsparteien sowie im Falle der Umwandlung der KCO in eine Personengesellschaft. Ziffer 7.3 Satz 2 des BGAV soll es ermöglichen, im Falle einer steuerlich anerkannten Kündigung aus wichtigem Grund auch aktienrechtlich aus wichtigem Grund kündigen zu können.

Hintergrund für die abstrakte Regelung der Gründe für ein außerordentliches Kündigungsrecht ist der folgende: Aufgrund aktueller finanzgerichtlicher Rechtsprechung ist bei bestimmten wichtigen Gründen, die in der bisherigen Vertragspraxis überwiegend als unschädlich angesehen wurden, für die steuerliche Anerkennung stets eine Einzelfallbetrachtung durchzuführen.

Bei einer Beendigung des BGAV findet zudem die gesetzliche Regelung des § 303 AktG Anwendung: Endet ein Beherrschungs- oder ein Gewinnabführungsvertrag, hat das herrschende Unternehmen (WS) Gläubigern der beherrschten Gesellschaft (KCO) Sicherheit zu leisten, wenn sie sich binnen sechs Monaten nach der Bekanntmachung der Eintragung zu diesem Zweck bei dem herrschenden Unternehmen melden. Diese Verpflichtung besteht nach § 303 Abs. 1 und 2 AktG allerdings nur gegenüber solchen Gläubigern, deren Forderungen begründet wurden, bevor die Eintragung der Beendigung eines Beherrschungs- oder eines Gewinnabführungsvertrags in das Handelsregister nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, und die im Falle eines Insolvenzverfahrens kein Recht auf vorzugsweise Befriedigung aus einer Deckungsmasse haben, die nach gesetzlicher Vorschrift zu ihrem Schutz errichtet und staatlich überwacht ist. Das herrschende Unternehmen kann sich für die Forderung verbürgen, statt Sicherheit zu leisten, wobei § 349 HGB über den Ausschluss der Einrede der Vorausklage in diesem Fall nicht anzuwenden ist (§ 303 Abs. 3 AktG).

1.8 Schlussbestimmungen (Ziffer 8 des BGAV)

Ziffer 8 des BGAV enthält Schlussbestimmungen:

- (i) Ziffer 8.1 des BGAV enthält eine salvatorische Klausel. Diese sieht vor, dass, sollte eine Bestimmung des BGAV ganz oder teilweise unwirksam, undurchführbar oder undurchsetzbar sein oder werden, oder sollte der BGAV eine unbeabsichtigte Lücke enthalten, die Wirksamkeit, Durchführbarkeit und Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen hiervon unberührt bleiben. Anstelle der unwirksamen oder undurchsetzbaren Bestimmung oder zur Ausfüllung der Lücke gilt eine angemessene, wirksame und durchsetzbare Bestimmung als vereinbart, die dem von den Parteien Gewollten unter Berücksichtigung der Voraussetzungen für die Anerkennung einer ertragsteuerlichen Organschaft im Sinne von § 14 KStG und § 2 Abs. 2 Satz 2 des Gewerbesteuergesetzes („**Ge-wStG**“) am nächsten kommt. Dies ist eine übliche Bestimmung, die in Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen enthalten ist.
- (ii) Ziffer 8.2 des BGAV bestimmt, dass die Bestimmungen des BGAV so auszulegen sind, dass sie den Voraussetzungen für die Anerkennung einer ertragsteuerlichen Organschaft im Sinne von § 14 KStG und § 2 Abs. 2 Satz 2 GewStG entsprechen. Diese Auslegungsregel stellt sicher, dass die steuerlichen Vorteile der Organschaftsstruktur gewahrt bleiben.
- (iii) Ziffer 8.3 des BGAV sieht vor, dass die Parteien ausdrücklich erklären, dass der BGAV keine rechtliche Einheit (§ 139 BGB) mit anderen Rechtsgeschäften

oder Vereinbarungen bildet oder bilden soll, die zwischen den Parteien getätigt wurden oder werden und/oder abgeschlossen wurden oder werden. Diese Bestimmung verhindert, dass die Unwirksamkeit anderer Vereinbarungen die Wirksamkeit des BGAV berührt und umgekehrt.

- (iv) Ziffer 8.4 des BGAV enthält ein Schriftformerfordernis, wonach Änderungen oder Ergänzungen des BGAV der Schriftform (§ 126 BGB) bedürfen, soweit nicht eine notarielle Beurkundung erforderlich ist. Ziffer 8.5 des BGAV bestimmt, dass der BGAV dem Recht der Bundesrepublik Deutschland unterliegt. Ziffer 8.6 des BGAV sieht vor, dass, soweit rechtlich zulässig, Düsseldorf sowohl Erfüllungsort für die wechselseitigen Verpflichtungen aus dem BGAV als auch ausschließlicher Gerichtsstand ist.

2. ZAHLUNG DER ABFINDUNG UND DER AUSGLEICHSAUHLUNG (BANKENTECHNISCHE ABWICKLUNG)

WS wird die BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Senckenbergstraße 19, 60325 Frankfurt, Deutschland als Zentralabwicklungsstelle („**Zentralabwicklungsstelle**“) mit der wertpapiertechnischen Abwicklung der Auszahlung der Barabfindung nach Ziffer 5 des BGAV beauftragen. Klöckner-Aktionäre, die das Barabfindungsangebot annehmen wollen, müssen ihre Depotbank beauftragen, zwecks Entgegennahme der Barabfindung ihre Klöckner-Aktien der Zentralabwicklungsstelle auf dem Girosammelwege zur Verfügung zu stellen. Formulare für eine solche Annahmeerklärung werden den Depotbanken von der Zentralabwicklungsstelle vorab zur Verfügung gestellt. Anschließend wird die Barabfindung Zug-um-Zug gegen die ordnungsgemäße Übertragung dieser Klöckner-Aktien an die Zentralabwicklungsstelle ausgezahlt. Der Vollzugstag ist hierbei spätestens der 15. Bankarbeitstag (Frankfurt am Main) nach Kenntnisnahme der Zentralabwicklungsstelle über die jeweilige Anzahl der Klöckner-Aktien, für die das Barabfindungsangebot angenommen werden soll. Die Abwicklung der Barabfindung ist für die Klöckner-Aktionäre provisions- und spesenfrei (siehe Ziffer D.1.5(d) dieses Vertragsberichts). Weitere Einzelheiten der Abwicklung werden unverzüglich nach Eintragung des BGAV in das Handelsregister bekannt gegeben.

Die Ausgleichszahlung nach Ziffer 4 des BGAV wird auf dem gleichen Weg abgewickelt wie Dividendenzahlungen.

3. RECHTLICHE AUSWIRKUNGEN AUF DIE AUßENSTEHENDEN KLÖCKNER-AKTIONÄRE

3.1 Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen

Die Durchführung des BGAV beeinträchtigt die außenstehenden Klöckner-Aktionäre in ihren durch das Aktieneigentum vermittelten Verwaltungs- und Vermögensrechten.

Mit Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts der WS gegenüber der KCO gemäß Ziffer 1 des BGAV, d.h. mit Eintragung des BGAV im Handelsregister des Sitzes der KCO, frühestens jedoch zu Beginn des am 1. Januar 2027 beginnenden Geschäftsjahres von KCO, ist WS berechtigt, dem Vorstand der KCO hinsichtlich der Leitung von KCO verbindliche Weisungen zu erteilen, wobei die Leitung von KCO ausschließlich an den Interessen von WS ausgerichtet werden kann. Der Vorstand der KCO ist grundsätzlich verpflichtet, den Weisungen der WS Folge zu leisten (siehe Ziffer D.1.1 dieses Vertragsberichts). Die WS kann dabei dem Vorstand der KCO auch nachteilige Weisungen erteilen, sofern diese Weisungen den Belangen der WS oder ihrer konzernverbundenen Unternehmen dienen und nicht sonst unzulässig sind, z.B. wegen Verstoßes gegen zwingende gesetzliche Bestimmungen. Derartige nachteilige Weisungen können ungeachtet der Verlustausgleichspflicht der WS erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage der KCO haben, die auch nach einer etwaigen Beendigung des BGAV fortwirken können.

Die außenstehenden Klöckner-Aktionäre werden durch das im Vertrag vereinbarte Leitungs- und Weisungsrecht der WS in ihren Verwaltungsrechten und möglicherweise in ihren Vermögensrechten beeinträchtigt. Für diese Beeinträchtigungen werden die außenstehenden Klöckner-Aktionäre durch die Verpflichtung der WS zur Zahlung der jährlichen Ausgleichszahlung mit Wirksamwerden der Gewinnabführung nach dem BGAV entschädigt (siehe Ziffern D.1.4 und E.2 dieses Vertragsberichts).

Alternativ zur Entgegennahme der Ausgleichszahlung können die außenstehenden Klöckner-Aktionäre von dem Abfindungsangebot gemäß § 305 AktG Gebrauch machen und ihre Klöckner-Aktien gegen die in Ziffer 5.1 des BGAV festgelegte Abfindung an WS veräußern und damit aus der KCO ausscheiden. Hinsichtlich der Einzelheiten zur Ausgleichszahlung und zur Abfindung wird auf die vorstehenden Erläuterungen in Ziffer D.1.4 und Ziffer D.1.5 dieses Vertragsberichts zu den Ziffern 4 und 5 des BGAV verwiesen.

Darüber hinaus hat der Abschluss des BGAV keine rechtlichen Auswirkungen auf die Beteiligung der außenstehenden Klöckner-Aktionäre. Insbesondere ist mit dem Abschluss bzw. der Eintragung des BGAV im Handelsregister des Sitzes der KCO keine Veränderung der mit ihren Aktien verbundenen Stimm- und sonstigen Beteiligungsrechte verbunden.

Die Einbeziehung der Klöckner-Aktien zum Handel im Freiverkehr der Börse Hamburg (ohne Veranlassung durch KCO) wird von der Eintragung des Vertrages im Handelsregister des Sitzes der KCO nicht berührt. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass ein Großteil der außenstehenden Klöckner-Aktionäre die angebotene Barabfindung annehmen und sich die Zahl der im Streubesitz gehaltenen Klöckner-Aktien weiter verringern wird. Dies kann zur Folge haben, dass ein ordnungsgemäßer Börsenhandel mit Klöckner-Aktien nicht mehr gewährleistet ist. Die daraus resultierende weitere Verringerung der Liquidität der Klöckner-Aktie könnte unter Umständen zu größeren Kursschwankungen der Klöckner-Aktie als in der Vergangenheit führen.

3.2 Schutz der außenstehenden Klöckner-Aktionäre

Der Schutz der Interessen der außenstehenden Klöckner-Aktionäre im Zusammenhang mit dem Abschluss des BGAV wird, wie nachfolgend näher beschrieben, durch die Gewährung der Barabfindung und der Ausgleichszahlung sichergestellt, deren Angemessenheit durch den Vertragsprüfer (siehe Ziffer D.3.2(b) dieses Vertragsberichts) überprüft wird. Sollten außenstehende Klöckner-Aktionäre der Auffassung sein, dass die im BGAV festgelegte Barabfindung und/oder die Ausgleichszahlung nicht angemessen sind, können sie deren Angemessenheit in einem Spruchverfahren nachprüfen lassen.

(a) Barabfindung und Ausgleichszahlung

Den Interessen der außenstehenden Klöckner-Aktionäre wird durch die Pflicht zur Gewährung einer Abfindung und eines Ausgleichs sowie deren Umsetzung im BGAV in Form der Ausgleichszahlung und der Barabfindung Rechnung getragen.

Die außenstehenden Klöckner-Aktionäre erhalten für die Beschränkung ihrer Vermögensrechte und den Verlust ihrer Dividende einen Anspruch gegen WS auf Zahlung der jährlichen Ausgleichszahlung gemäß Ziffer 4.1 des BGAV in Verbindung mit § 304 AktG.

Ab Wirksamwerden der vertraglich vorgesehenen Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des BGAV, d.h. frühestens ab dem am 1. Januar 2027 beginnenden Geschäftsjahr der KCO, sofern der BGAV bis zum Ende des am 1. Januar 2027 beginnenden Geschäftsjahrs im Handelsregister des Sitzes der KCO eingetragen wird, bzw. im betreffenden späteren Geschäftsjahr, sofern die Eintragung erst in einem nachfolgenden Geschäftsjahr erfolgt (siehe Ziffer D.1.6(b)(ii) dieses Vertragsberichts), wird die KCO

keinen Jahresüberschuss und – abgesehen von etwaigen Erträgen aus der Auflösung von Rücklagen, die nicht der vertraglichen Gewinnabführung unterliegen, oder einem Bilanzgewinn aufgrund eines etwaigen Gewinnvortrags aus der Zeit vor dem BGAV – auch keinen Bilanzgewinn mehr ausweisen. Dies bedeutet, dass die außenstehenden Klöckner-Aktionäre ab Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung grundsätzlich keine Dividenden erhalten werden. Ihr Recht, über die Verwendung eines ab diesem Zeitpunkt entstehenden Bilanzgewinns zu entscheiden, entfällt regelmäßig.

Statt der Ausschüttung einer Dividende besteht gegenüber der WS ab Wirksamwerden der Gewinnabführungspflicht ein Anspruch der außenstehenden Klöckner-Aktionäre auf eine volle wirtschaftliche Kompensation in Form eines jährlichen Ausgleichs nach § 304 AktG. Die nach Maßgabe von Ziffer 4 des BGAV zu leistende jährliche Ausgleichszahlung wird unverzüglich nach dem in Ziffer 4.2 des BGAV festgelegten Fälligkeitstermin an die außenstehenden Klöckner-Aktionäre ausgezahlt werden. Die technische Abwicklung der Zahlung erfolgt wie im Falle einer Dividendenzahlung über die jeweiligen Depotbanken (siehe Ziffer D.2 dieses Vertragsberichts).

Auf der Grundlage des Gutachtens (**Anlage 4**) und basierend auf dem volumengewichteten durchschnittlichen Dreimonats-Börsenkurs der Klöckner-Aktie, haben die Parteien die jährliche feste Ausgleichszahlung von brutto EUR 0,67 festgelegt. Hiervon sind Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag abzusetzen. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses kommen auf die Ausgleichszahlung, soweit diese mit Körperschaftsteuer als belastet gilt, 15 % Körperschaftsteuer zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag, also insgesamt EUR 0,01, zum Abzug. Daraus ergibt sich nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,66 je Klöckner-Aktie für jedes volle Geschäftsjahr (siehe zur Berechnung der Ausgleichszahlung Ziffern E.1 und E.2 dieses Vertragsberichts).

Alternativ zum Erhalt der Ausgleichszahlung können die außenstehenden Klöckner-Aktionäre von dem Barabfindungsangebot nach § 305 AktG Gebrauch machen und ihre Aktien gegen Gewährung der in Ziffer 5.1 des BGAV festgelegten Barabfindung an WS verkaufen. Im Einklang mit dem Gutachten haben die Vertragsparteien in Ziffer 5.1 des BGAV, basierend auf dem volumengewichteten durchschnittlichen Dreimonats-Börsenkurs der Klöckner-Aktie von EUR 10,98, die Barabfindung in Höhe von EUR 11,00 je Klöckner-Aktie sowie ein Andienungsrecht gegen Zahlung der Abfindung nach Beendigung des BGAV wie in Ziffer D.1.5(d) dieses Vertragsberichts beschrieben vorgesehen (siehe die ausführliche Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung in Ziffer E.3 dieses Vertragsberichts). Dies entspricht der Angebotsgegenleistung des Übernahmeangebots und des Delisting-Erwerbsangebots.

Die außenstehenden Klöckner-Aktionäre verlieren das Recht auf die Barabfindung nicht dadurch, dass sie bereits Ausgleichszahlungen entgegengenommen haben. Erfolgt die Annahme des Barabfindungsangebots erst, nachdem bereits eine Ausgleichszahlung geleistet worden ist, was insbesondere bei Annahme des Barabfindungsangebots während oder nach Abschluss eines Spruchverfahrens der Fall sein kann (vgl. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG und Ziffer 5.2 des BGAV), werden bereits empfangene Ausgleichszahlungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Barabfindung aus § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet. Die Verrechnung erfolgt nach Referenzzeiträumen, regelmäßig Geschäftsjahren, wobei dem abfindungsberechtigten Klöckner-Aktionär die entsprechende Differenz zwischen Ausgleichszahlung und Abfindungszinsen für den jeweiligen Referenzzeitraum sowohl zusteht, wenn die empfangene Ausgleichszahlung niedriger als die Abfindungszinsen ist, als auch dann, wenn die Verzinsung für die Abfindung in jenem Zeitraum hinter der höheren Ausgleichszahlung zurückbleibt. Dabei erfolgt die Verrechnung der bereits empfangenen Ausgleichszahlungen mit den auf die Abfindung zu zahlenden Zinsen. Eine Verrechnung bereits empfangener

Ausgleichszahlungen mit der Abfindungszahlung selbst findet nach der Rechtsprechung nicht statt (BGH, Entscheidung vom 16. September 2002, Az. II ZR 284/01 – „Rütgers“; BGH, Entscheidung vom 2. Juni 2003, Az. II ZR 85/02; Entscheidung vom 10. Dezember 2007, Az. II ZR 199/06). Darüber hinaus ist jeder außenstehende Klöckner-Aktionär berechtigt, die vom jeweiligen Aktionär zum Zeitpunkt der Beendigung gehaltenen Klöckner-Aktien gegen Zahlung der Abfindung zu veräußern, wenn der BGAV aufgrund einer Kündigung einer Vertragspartei zu einem Zeitpunkt endet, zu dem die in Ziffer 5.2 des BGAV für die Annahme der Abfindung bestimmte Frist abgelaufen ist. Dieses Recht erlischt zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung des BGAV in das Handelsregister der KCO nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist (Ziffer 5.6 des BGAV).

Die Verpflichtung der WS, die Klöckner-Aktien der außenstehenden Klöckner-Aktionäre gegen Zahlung der in Ziffer 5.1 des BGAV festgelegten Barabfindung zu erwerben, entsteht mit Wirksamwerden des BGAV. Von diesem Zeitpunkt an können die außenstehenden Klöckner-Aktionäre ihr Recht auf Übertragung ihrer Klöckner-Aktien auf die WS gegen Zahlung der im BGAV festgelegten Barabfindung durch Erklärung gegenüber ihrer jeweiligen Depotbank ausüben (zur Annahme siehe Ziffer D.2 dieses Vertragsberichts). Dieses Recht erlischt zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des BGAV in das Handelsregister am Sitz der KCO nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG durch Antrag auf gerichtliche Bestimmung der angemessenen Ausgleichszahlung oder der angemessenen Abfindung nach § 2 SpruchG bleibt unberührt; in diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist (Ziffer 5.2 des BGAV). Diejenigen Klöckner-Aktionäre, die von ihrem Recht auf Übertragung ihrer Klöckner-Aktien auf die WS keinen Gebrauch machen, bleiben weiterhin Klöckner-Aktionäre und erhalten die jährlichen Ausgleichszahlungen. Endet der BGAV zu einem Zeitpunkt, zu dem die Frist für die Annahme der Abfindung nach Ziffer 5.2 des BGAV abgelaufen ist, hat jeder außenstehende Klöckner-Aktionär Anspruch auf Veräußerung seiner Klöckner-Aktien gegen Zahlung der Abfindung gemäß Ziffern 5.6 des BGAV wie vorstehend beschrieben.

Unmittelbar nach Eintragung des BGAV im Handelsregister am Sitz der KCO werden die näheren Einzelheiten des Abfindungsverfahrens im Bundesanzeiger bekannt gegeben sowie über die jeweiligen Depotbanken den außenstehenden Klöckner-Aktionären mitgeteilt. Die Abwicklung der Übertragung der Klöckner-Aktien auf die WS infolge einer Annahme des Barabfindungsangebots erfolgt für die außenstehenden Klöckner-Aktionäre kostenfrei, soweit sie über ein inländisches Wertpapierdepot verfügen (Ziffer 5.4 des BGAV).

Die Verpflichtung der WS zur Übernahme von Klöckner-Aktien der außenstehenden Klöckner-Aktionäre gegen Zahlung der Barabfindung ist gemäß Ziffer 5.2 des BGAV befristet. Die Erklärung der außenstehenden Klöckner-Aktionäre, das Barabfindungsangebot der WS annehmen zu wollen, muss der von WS beauftragten Zentralabwicklungsstelle innerhalb dieser Frist zugehen (siehe Ziffer D.1.5(d) dieses Vertragsberichts zu den Einzelheiten der Befristung der Verpflichtung der WS). Nach Ablauf dieser Frist ist eine Annahme des Abfindungsangebots nicht mehr möglich. Wird der BGAV jedoch nach Ablauf dieser Frist beendet, sind die außenstehenden Klöckner-Aktionäre erneut berechtigt, ihre Klöckner-Aktien gegen Zahlung der Abfindung zu veräußern. Dieses Recht erlischt zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung des BGAV in das Handelsregister der KCO nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist.

- (b) Vertragsprüfung durch einen sachverständigen Prüfer

Auf gemeinsamen Antrag des Vorstands der KCO und der Geschäftsführung der WS hat das Landgericht Düsseldorf durch Beschluss vom 12. Juni 2026 gemäß § 293c Abs. 1 AktG die Baker Tilly GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, zum gemeinsamen Vertragsprüfer im Sinne von § 293b Abs. 1 AktG ausgewählt und bestellt. Der Vertragsprüfer prüft den BGAV und insbesondere die Angemessenheit der Ausgleichszahlung sowie der Barabfindung und erstellt hierüber gemäß § 293e AktG den gesonderten Prüfungsbericht. Der Prüfungsbericht wird zusammen mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen vom Zeitpunkt der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung der KCO, die am 23. Oktober 2026 stattfinden soll, auf der Internetseite der KCO abrufbar unter <https://www.kloeckner.com/investoren/hauptversammlung/> am 10. September 2026 zur Verfügung stehen. Er wird ferner während der Hauptversammlung der KCO am 23. Oktober 2026 zugänglich gemacht werden. Weitere Einzelheiten lassen sich der Einladung zur Hauptversammlung der KCO am 23. Oktober 2026 entnehmen.

(c) Spruchverfahren

Sollten Klöckner-Aktionäre der Ansicht sein, dass die im BGAV unter Ziffer 4.2 festgelegte Höhe der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG nicht angemessen ist, können sie nach Wirksamwerden des BGAV die Angemessenheit der Ausgleichszahlung in einem Spruchverfahren nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 2 SpruchG gerichtlich überprüfen lassen. Die Antragsberechtigung im Spruchverfahren hängt nicht davon ab, dass in der Hauptversammlung gegen den Beschluss der Hauptversammlung über den BGAV Widerspruch zu Protokoll des beurkundenden Notars erklärt wird. Die gerichtliche Überprüfung der Ausgleichszahlung in einem Spruchverfahren nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 2 SpruchG kann binnen drei Monaten ab dem Tag beantragt werden, an dem die Eintragung des BGAV in das Handelsregister am Sitz der KCO nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Innerhalb der vorstehend genannten Antragsfrist von drei Monaten ist der Antrag nach Maßgabe von § 4 Abs. 2 SpruchG zu begründen. Falls in einem solchen Spruchverfahren durch das zuständige Gericht rechtskräftig ein höherer jährlicher Ausgleich festgesetzt wird, wirkt diese Entscheidung für und gegen alle außenstehenden Klöckner-Aktionäre, weshalb auch die am Spruchverfahren nicht teilnehmenden Klöckner-Aktionäre einen Anspruch gegen WS auf Ergänzung der Ausgleichszahlung haben (§ 13 Satz 2 SpruchG). WS als herrschendes Unternehmen kann den Vertrag für diesen Fall binnen zwei Monaten nach Rechtskraft der gerichtlichen Entscheidung ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen (§ 304 Abs. 4 AktG). Sofern ein solches Spruchverfahren durch gerichtlich protokollierten Vergleich beendet wird, sind die Rechte aller außenstehenden Klöckner-Aktionäre dadurch gewahrt, dass eine solche Verfahrensbeendigung gemäß § 11 Abs. 2 SpruchG nur mit Zustimmung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Klöckner-Aktionäre möglich ist. Nach Ziffer 4.5 des BGAV können im Fall eines gerichtlich protokollierten Vergleichs ferner auch die bereits nach Maßgabe des Ziffer 5 des BGAV abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlung verlangen, unabhängig davon, ob sie selbst Beteiligte des Spruchverfahrens waren. Dies gilt auch für die Zahlung der Abfindung an außenstehende Klöckner-Aktionäre, die sich entscheiden, ihre Klöckner-Aktien nach Beendigung gemäß Ziffern 5.6 des BGAV zu veräußern.

Sollten außenstehende Klöckner-Aktionäre der Ansicht sein, dass die in Ziffer 5.1 des BGAV festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist, können sie die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung ebenfalls im Spruchverfahren nach § 305 Abs. 5 Satz 2 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 2 SpruchG gerichtlich überprüfen lassen. Im Hinblick auf Antragsfrist, Antragsbegründung, Wirkung der gerichtlichen Entscheidung in einem solchen Spruchverfahren, ein Kündigungsrecht von WS als herrschendem Unternehmen nach einer gerichtlichen Bestimmung der Abfindung sowie die

Beendigung eines solchen Verfahrens durch gerichtlichen Vergleich gelten die Ausführungen des vorstehenden Absatzes zu der Ausgleichszahlung entsprechend.

3.3 Steuerliche Auswirkungen für außenstehende Klöckner-Aktionäre in Deutschland

(a) Vorbemerkungen

Die nachfolgenden Ausführungen enthalten eine kurze Zusammenfassung einiger wichtiger deutscher Besteuerungsgrundsätze, die im Zusammenhang mit dem Abschluss des BGAV für die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen außenstehenden Klöckner-Aktionäre relevant sein können.

Steuerliche Auswirkungen für in Deutschland beschränkt steuerpflichtige außenstehende Klöckner-Aktionäre werden nachfolgend nicht erläutert. Sie sind unter anderem abhängig von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige Klöckner-Aktionär ansässig ist, sowie von den Regelungen eines etwa bestehenden Abkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung (Doppelbesteuerungsabkommen).

Die Darstellung bezieht sich grundsätzlich nur auf in Deutschland anfallende Körperschaft-, Einkommen-, Kapitalertrag- und Gewerbesteuer sowie den Solidaritätszuschlag, nicht jedoch auf Kirchensteuer. Die Darstellung behandelt nur ausgewählte Aspekte dieser Steuerarten. Beispielsweise werden Besonderheiten sogenannter sperrfrist-behafteter Anteile, die als Gegenleistung für eine steuerbegünstigte Einbringung nach dem Umwandlungssteuergesetz erworben wurden, Sonderregeln für bestimmte Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors sowie etwaige Besonderheiten bei einem Halten der Aktien über einen Investmentfonds, nicht dargestellt. Zugrunde gelegt wird nur die derzeit geltende Rechtslage, wie sie von der Finanzverwaltung und der finanzgerichtlichen Rechtsprechung zum Datum dieses Vertragsberichts angewendet wird. Diese kann sich gegebenenfalls auch mit Rückwirkung ändern.

Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Darstellung wird nicht übernommen. Diese Zusammenfassung stellt ausgewählte steuerliche Aspekte allgemein dar und geht nicht auf die jeweilige individuelle steuerliche Situation ein. Sie ist daher nicht als rechtliche oder steuerliche Beratung gedacht und ist auch nicht dahingehend auszulegen. Den Klöckner-Aktionären wird empfohlen, ihre steuerlichen Berater zu konsultieren. Nur diese sind in der Lage, auch die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Aktionärs angemessen zu berücksichtigen.

(b) Besteuerung der Ausgleichszahlung bei den Klöckner-Aktionären

Die nach Ziffer 4.1 des BGAV von WS an die außenstehenden Klöckner-Aktionäre zu zahlende Ausgleichszahlung unterliegt bei den betroffenen Aktionären den allgemeinen Regeln über die Dividendenbesteuerung.

(i) Kapitalertragsteuer

Auf die Ausgleichszahlung ist bei der Auszahlung grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % und der auf die Kapitalertragsteuer erhobene Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % von der WS einzubehalten (der Steuerabzug beträgt somit einschließlich des Solidaritätszuschlags insgesamt 26,375 %). Einbehaltung und Abführung der Kapitalertragsteuer erfolgen grundsätzlich unabhängig davon, in welcher Höhe die Zahlung bei den Klöckner-Aktionären tatsächlich der Besteuerung unterliegt.

In Bezug auf Klöckner-Aktionäre, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, hat die Kapitalertragsteuer auf die Ausgleichszahlungen grundsätzlich Abgeltungswirkung (sog. Abgeltungsteuer). Unter bestimmten Voraussetzungen können solche Aktionäre, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, eine Befreiung von der Abgeltungsteuer beantragen. Demgegenüber wird die Kapitalertragsteuer bei Klöckner-Aktionären, die ihre Aktien im Betriebsvermögen halten, grundsätzlich auf die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer des jeweiligen Aktionärs angerechnet. Soweit die einbehaltene Kapitalertragsteuer die persönliche Steuerschuld dieser Aktionäre übersteigt, kann sie erstattet werden. Entsprechendes gilt für den Solidaritätszuschlag.

(ii) Aktien im Privatvermögen

Die Ausgleichszahlungen auf Aktien im Privatvermögen unterliegen als Einkünfte aus Kapitalvermögen grundsätzlich der Einkommensteuer; dabei entfaltet der Einbehalt von Kapitalertragsteuer aber grundsätzlich Abgeltungswirkung (sog. Abgeltungsteuer). Dementsprechend muss die Ausgleichszahlung in der Jahressteuererklärung des Klöckner-Aktionärs auch nicht mehr erklärt werden. In bestimmten Fällen (beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bei Vorliegen eines Freistellungsauftrags in ausreichender Höhe) kann Klöckner-Aktionären die Ausgleichszahlung ohne Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag ausgezahlt werden.

Auf Antrag eines Klöckner-Aktionärs kann seine Ausgleichszahlung anstelle der Abgeltungsbesteuerung der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt (Günstigerprüfung). In diesem Falle sind die Kapitalerträge abzüglich des Sparer-Pauschbetrages in Höhe von derzeit EUR 1.000,00 (bzw. EUR 2.000,00 bei zusammen veranlagten Ehegatten) in der Einkommensteuererklärung anzugeben. Ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen. Die so ermittelten Einkünfte aus Kapitalvermögen werden dann im Rahmen der Veranlagung zur Einkommensteuer dem individuellen Einkommensteuersatz des jeweiligen Klöckner-Aktionärs unterworfen. Dabei wird eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer auf die in dieser Weise erhobene Einkommensteuer angerechnet.

Erfüllt ein Klöckner-Aktionär die entsprechenden Voraussetzungen und beantragt eine Befreiung von der Abgeltungsteuer, ist die Besteuerung mit der eines Einzelunternehmers vergleichbar (siehe Ziffer D.3.3(b)(iii)(B) dieses Vertragsberichts).

(iii) Aktien im Betriebsvermögen

Werden die Aktien im Betriebsvermögen gehalten, so richtet sich die Besteuerung danach, ob der Klöckner-Aktionär eine Körperschaft, ein Einzelunternehmer oder eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) ist:

(A) Körperschaften

Bei Körperschaften sind die Ausgleichszahlungen grundsätzlich körperschaftsteuerpflichtig, es sei denn, der Klöckner-Aktionär war zu Beginn des jeweiligen Kalenderjahres zu mindestens 10 % am Grundkapital von KCO beteiligt. In diesem Fall sind die Ausgleichszahlungen grundsätzlich von der Körperschaftsteuer befreit. Jedoch gelten 5 % dieser steuerfreien Einnahmen als Aufwendungen, die steuerlich nicht

als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen und somit im Ergebnis der Besteuerung mit Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) unterliegen. Im Gegenzug dürfen tatsächlich entstandene Betriebsausgaben im Zusammenhang mit den Ausgleichszahlungen grundsätzlich in voller Höhe abgezogen werden (vorbehaltlich sonstiger Abzugsbeschränkungen). Die Ausgleichszahlungen unterliegen in voller Höhe der Gewerbesteuer, es sei denn, der Klöckner-Aktionär ist zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital von KCO beteiligt (Schachtelbeteiligung). Im letztgenannten Fall gilt die Freistellung von im Ergebnis 95 % der Ausgleichszahlungen von der Körperschaftsteuer für Zwecke der Gewerbesteuer entsprechend.

(B) Einzelunternehmer

Bei Einzelunternehmern (natürlichen Personen) werden grundsätzlich 60 % der Ausgleichszahlung mit dem gültigen Einkommensteuersatz besteuert (sog. Teileinkünfteverfahren). Entsprechend sind Aufwendungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der Ausgleichszahlung stehen, nur zu 60 % steuerlich abzugsfähig (vorbehaltlich sonstiger Abzugsbeschränkungen). Gehören die Aktien zum Vermögen einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte, unterliegt die Ausgleichszahlung in vollem Umfang der Gewerbesteuer, sofern der Klöckner-Aktionär gewerbesteuerpflichtig und zu Beginn des Erhebungszeitraums nicht zu mindestens 15 % am Grundkapital von KCO beteiligt ist. Die Gewerbesteuer wird jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens (ganz oder teilweise) auf die Einkommensteuer des Klöckner-Aktionärs angerechnet.

(C) Personengesellschaften

Werden die Aktien von einer Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) gehalten, fällt Einkommen- oder Körperschaftsteuer lediglich auf der Ebene ihrer Gesellschafter an. Bei körperschaftsteuerpflichtigen Gesellschaftern mit einer Beteiligung am Grundkapital von mindestens 10 % zu Beginn des jeweiligen Kalenderjahres sind im Ergebnis grundsätzlich 95 % der Ausgleichszahlung steuerbefreit, ansonsten steuerpflichtig (siehe oben (A)). Unterliegt der Gesellschafter hingegen der Einkommensteuer, so werden 60 % der Ausgleichszahlung besteuert (siehe oben (B)). Hinsichtlich der Abziehbarkeit von Betriebsausgaben gilt für körperschaftsteuerpflichtige Gesellschafter das oben unter (A) Ausgeführte und für einkommensteuerpflichtige Gesellschafter das oben unter (B) Ausgeführte. Gewerbesteuer auf die gesamte Ausgleichszahlung fällt auf der Ebene der Personengesellschaft an, wenn diese gewerbesteuerpflichtig und nicht zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt ist. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die auf Ebene der Personengesellschaft anfallende Gewerbesteuer im Wege eines pauschalierten Verfahrens auf ihre Einkommensteuer angerechnet. Ist die Personengesellschaft zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt, so unterliegen 5 % der Ausgleichszahlung der Gewerbesteuer, wenn und soweit Kapitalgesellschaften beteiligt sind.

(c) Besteuerung der Barabfindung bei den Klöckner-Aktionären

Nach Ziffer 5.1 des BGAV verpflichtet sich WS gegenüber den Klöckner-Aktionären, die aus Anlass des Abschlusses des BGAV sowie nach Beendigung, sofern der BGAV aufgrund einer Kündigung einer Vertragspartei nach Ablauf der Frist für die Annahme der Abfindung endet (Ziffer 5.6 des BGAV), bei KCO ausscheiden möchten, deren Aktien gegen die angemessene Barabfindung in Höhe von EUR 11,00 je Klöckner-Aktie zu erwerben. Ein Gewinn, der bei einer daraus resultierenden Übertragung von Klöckner-Aktien gegen die vorstehende Barabfindung entsteht, sollte bei den betroffenen Klöckner-Aktionären den Vorschriften über die Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Anteilen an einer Körperschaft unterliegen. Ein Veräußerungsgewinn wird erzielt, wenn die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten bzw. den steuerlichen Buchwert bei dem jeweiligen Klöckner-Aktionär für die betreffenden Aktien übersteigt. Beträgt die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten bzw. der Buchwert der Aktien bei dem Klöckner-Aktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust. Gegebenenfalls sind im Hinblick auf einen solchen Veräußerungsverlust Verlustabzugsbeschränkungen zu beachten.

(i) Kapitalertragsteuer

Auf den Veräußerungsgewinn ist grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % und der auf die Kapitalertragsteuer erhobene Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % (insgesamt somit 26,375 %) einzubehalten. Voraussetzung für den Einbehalt ist eine inländische auszahlende Stelle (inländisches Kredit-, Finanzdienstleistungs- oder Wertpapierinstitut im Sinne des § 43 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 Buchst. b) Einkommensteuergesetz, die die Klöckner-Aktien verwahrt oder verwaltet oder deren Veräußerung durchführt und die Kapitalerträge auszahlt oder gutschreibt.

Darüber hinaus entfällt der Abzug von Kapitalertragsteuer in Bezug auf Veräußerungsgewinne für Aktien, die von bestimmten unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften gehalten werden. Das gleiche gilt unter bestimmten Voraussetzungen bei Aktien, die von natürlichen Personen oder Personengesellschaften im Betriebsvermögen gehalten werden.

Sofern Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag einbehalten werden, haben diese bei im Privatvermögen gehaltenen Aktien grundsätzlich abgeltenden Charakter. Keine Abgeltungswirkung hat der Steuereinbehalt hingegen bei im Privatvermögen gehaltenen Aktien, wenn der Aktionär zu einem Zeitpunkt während der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung am Grundkapital von KCO zu mindestens 1 % beteiligt war, sowie bei im Betriebsvermögen gehaltenen Aktien. Die einbehaltenen Steuern werden in diesen Fällen vielmehr auf die Steuerschuld des Veräußerers aus Einkommen- oder Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag angerechnet bzw. können in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet werden.

(ii) Aktien im Privatvermögen

Gewinne aus der Veräußerung von Klöckner-Aktien sind unabhängig von einer Haltefrist grundsätzlich immer steuerpflichtig. Entsprechende Verluste dürfen nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien im laufenden oder in einem späteren Jahr ausgeglichen werden.

Bei einem aus der Barabfindung resultierenden Veräußerungsgewinn auf Aktien wird Kapitalertragsteuer einbehalten, sofern eine inländische auszahlende Stelle gegeben ist. Der Kapitalertragsteuerabzug hat grundsätzlich abgeltende Wirkung, d.h. mit dem Steuerabzug ist die Einkommensteuerschuld des

Anlegers insoweit abgegolten und der Veräußerungsgewinn muss in der Jahressteuererklärung des Aktionärs nicht mehr erklärt werden. In bestimmten Fällen (beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bei Vorliegen eines Freistellungsauftrags in ausreichender Höhe) kann Klöckner-Aktionären die Ausgleichszahlung ohne Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag ausgezahlt werden. Unterbleibt der Kapitalertragsteuerabzug außerhalb dieser Fälle (z.B. in Ermangelung einer inländischen auszahlenden Stelle), hat der Klöckner-Aktionär den Veräußerungsgewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Allerdings wird der Veräußerungsgewinn in diesen Fällen nicht dem individuellen Einkommensteuertarif des Aktionärs unterworfen; vielmehr erfolgt eine Veranlagung des Veräußerungsgewinns zum Abgeltungssteuersatz.

Auf Antrag des Klöckner-Aktionärs kann der aus der Barabfindung resultierende Gewinn anstelle der Abgeltungsbesteuerung der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für den Aktionär zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt. Eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer wird in diesem Fall auf die im Wege der Veranlagung erhobene Einkommensteuer angerechnet. Bei der Ermittlung der Einkünfte aus Kapitalvermögen kann als Werbungskosten lediglich ein Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 1.000,00 (bzw. EUR 2.000,00 bei zusammen veranlagten Ehegatten) abgezogen werden. Ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen.

War der Klöckner-Aktionär zu einem Zeitpunkt während der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung mit mindestens 1 % am Grundkapital von KCO beteiligt, ist ein Veräußerungsgewinn zu 60 % steuerpflichtig, vorbehaltlich eines gegebenenfalls anwendbaren Freibetrags. Die einbehaltene Kapitalertragsteuer und der Solidaritätszuschlag werden bei der Steuerveranlagung des Klöckner-Aktionärs auf dessen Steuerschuld angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet. Veräußerungsverluste und wirtschaftlich mit der Veräußerung zusammenhängende Aufwendungen können in diesen Fällen zu 60 % steuerlich geltend gemacht werden.

(iii) Aktien im Betriebsvermögen

Werden die Klöckner-Aktien im Betriebsvermögen gehalten, so richtet sich die Besteuerung des Gewinns aus der Veräußerung danach, ob der Klöckner-Aktionär eine Körperschaft, ein Einzelunternehmer oder eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) ist:

(A) Körperschaften

Gewinne aus der Veräußerung von Klöckner-Aktien sind bei Körperschaften grundsätzlich von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit. Jedoch gelten 5 % des Veräußerungsgewinns als Aufwendungen, die steuerlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen, so dass sie im Ergebnis insoweit der Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) und Gewerbesteuer unterliegen. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, können steuerlich nicht berücksichtigt werden.

(B) Einzelunternehmer

Sofern die Klöckner-Aktien von Einzelunternehmern gehalten werden, unterliegen 60 % des Veräußerungsgewinns der Besteuerung.

Entsprechend können nur 60 % der mit solchen Veräußerungsgewinnen zusammenhängenden Betriebsausgaben sowie nur 60 % eventueller Veräußerungsverluste steuerlich berücksichtigt werden. Gehören die Klöckner-Aktien zum Vermögen einer in Deutschland belegenen Betriebsstätte, unterfallen 60 % der Veräußerungsgewinne der Gewerbesteuer, wenn der Einzelunternehmer gewerbesteuerpflichtig ist. Die Gewerbesteuer wird jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens auf die Einkommensteuer des Anlegers angerechnet.

(C) Personengesellschaften

Ist der Inhaber der Klöckner-Aktien eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft), so hängt die Besteuerung davon ab, ob deren Gesellschafter der Einkommen- oder Körperschaftsteuer unterliegen. Bei Gesellschaftern, die der Körperschaftsteuer unterliegen, sind Gewinne aus der Veräußerung von Aktien grundsätzlich im Ergebnis zu 95 % steuerbefreit (siehe oben unter (A)). Bei Gesellschaftern, die der Einkommensteuer unterliegen, sind 60 % der Gewinne aus der Veräußerung von Aktien zu versteuern (siehe oben unter (B)). Zusätzlich unterliegen die Gewinne aus der Veräußerung von Aktien bei Zuordnung zu einer inländischen Betriebsstätte auf der Ebene der gewerbesteuerpflichtigen Personengesellschaft zu 60 % der Gewerbesteuer, soweit natürliche Personen beteiligt sind, und zu 5 % der Gewerbesteuer, soweit Kapitalgesellschaften beteiligt sind. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die Gewerbesteuer jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens auf ihre Einkommensteuer angerechnet. Hinsichtlich der Abzugsfähigkeit von mit Veräußerungsgewinnen zusammenhängenden Betriebsausgaben und Veräußerungsverlusten gilt für körperschaftsteuerpflichtige Gesellschafter das oben unter (A) Ausgeführte und für einkommensteuerpflichtige Gesellschafter das oben unter (B) Ausgeführte.

4. STEUERLICHE AUSWIRKUNGEN FÜR DIE KCO

Sofern auch die übrigen gesetzlichen Voraussetzungen einer körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaft vorliegen, führt der BGAV dazu, dass das Einkommen von KCO für körperschaft- und gewerbesteuerliche Zwecke WS zugerechnet wird. KCO hat jedoch ihr Einkommen in Höhe von derzeit 20/17 der geleisteten Ausgleichszahlungen selbst zu versteuern (§ 16 KStG). Die Organschaft beginnt frühestens mit dem Geschäftsjahr von KCO, in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des BGAV besteht. Steuerliche Verlustvorträge, die zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Organschaft vorhanden sind (sog. vororganschaftliche Verluste), bleiben zwar bestehen, sind aber für die Dauer der Organschaft nicht steuerlich nutzbar (eingefroren). Nach Beendigung der Organschaft würden solche Verlustvorträge grundsätzlich wieder für eine Nutzung durch KCO zur Verfügung stehen, sofern sie nicht zwischenzeitlich gemäß § 8c KStG untergegangen sind.

Aufgrund der Organschaft haftet KCO gemäß § 73 Abgabenordnung für solche Steuern des Organträgers, für welche die Organschaft zwischen ihnen steuerlich von Bedeutung ist. Den Steuern stehen die Ansprüche auf Erstattung von Steuervergütungen gleich.

E. ART UND HÖHE DES AUSGLEICHS UND DER ABFINDUNG NACH § 304, § 305 AKTG

1. ÜBERBLICK

Nach § 304 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Klöckner-Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung enthalten. Die Art des Ausgleichs und die Gründe für die Bestimmung der festen Ausgleichszahlung wurden unter Ziffer D.1.4(i) und Ziffer D.1.4(ii) dieses Vertragsberichts erläutert.

Als Ausgleich ist gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 AktG jeweils mindestens die jährliche Zahlung (d.h. die Ausgleichszahlung,) des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

Nach § 305 Abs. 1 AktG muss ein Beherrschungsvertrag oder ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag außerdem die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine in dem Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Die angemessene Abfindung hat nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der abhängigen Gesellschaft über den Unternehmensvertrag zu berücksichtigen. Dies gilt für den Ausgleich im Sinne von § 304 AktG (d.h. die Ausgleichszahlung) entsprechend.

Gemäß Beschluss des Bundesverfassungsgerichts („BVerfG“) vom 27. April 1999 (Az. 1 BvR 1613/94) darf ein existierender Börsenkurs bei der Ermittlung des wahren Unternehmenswerts und folglich bei der Bemessung der Höhe der Abfindung nach § 305 AktG nicht außer Acht gelassen werden, soweit er den Verkehrswert der Aktie reflektiert. Der Börsenkurs stellt grundsätzlich die untere Grenze der dem Aktionär zu zahlenden Abfindung dar. Der BGH (Beschluss vom 12. März 2001 – Az. II ZB 15/00 – „DAT/Altana“) hat die Vorgaben des BVerfG bezüglich der Relevanz des Börsenkurses für die Bestimmung der angemessenen Abfindung konkretisiert. Er hat entschieden, dass nicht der Börsenkurs zu einem bestimmten Stichtag, sondern der durchschnittliche Börsenkurs über einen Zeitraum von drei Monaten maßgeblich ist. Die Durchschnittsbildung soll mögliche manipulative Einflüsse und kurzfristige Verzerrungen ausschließen. In seiner Entscheidung vom 19. Juli 2010 (Az. II ZB 18/09 – „Stollwerck“) hat er spezifiziert, dass der maßgebliche Börsenkurs auf Grund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme zu ermitteln ist.

Der BGH hat in jüngeren Entscheidungen ausgeführt, dass die Höhe der den Aktionären aus Anlass des Abschlusses eines Unternehmensvertrags zu gewährenden Abfindung allein anhand des umsatzgewichteten durchschnittlichen Börsenkurses bestimmt werden kann, ohne dass es einer Berücksichtigung anderer Methoden der Unternehmensbewertung bedarf. Nur wenn im konkreten Fall nicht von der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer ausgegangen werden kann, sodass der Börsenkurs keine verlässliche Aussage über den Verkehrswert der Unternehmensbeteiligung erlaubt, kann der Anteilswert nicht unter Rückgriff auf den Börsenkurs ermittelt werden (BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, Az. II ZB 12/21; bestätigt durch BGH, Beschluss vom 31. Januar 2024, Az. II ZB 5/22).

Vorausgesetzt ist also, dass der Börsenkurs das Ergebnis einer informationseffizienten Bewertung durch einen funktionierenden Kapitalmarkt ist und die jeweilige Aktie uneingeschränkt verkehrsfähig ist. Perfekte Kapitalmarktbedingungen sind dafür aus Sicht des BGH allerdings nicht erforderlich. Um festzustellen, ob diese Voraussetzungen erfüllt sind, untersucht die Rechtsprechung die Liquidität der Aktie, vor allem im Hinblick auf Handelsvolumina und -umsätze, Bid-Ask-Spreads und Streubesitz sowie die Informationsverfügbarkeit und Informationsverarbeitung (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, Az. II ZB 12/21; bestätigt durch BGH, Beschluss vom 31. Januar 2024, Az. II ZB 5/22). Der maßgebliche Aktienkurs wird auf

Grundlage des volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurses für den Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ermittelt.

Auch der angemessene Ausgleich im Sinne des § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG kann aus dem Börsenwert der Gesellschaft abgeleitet werden. Der BGH hat ausgeführt, dass der Börsenwert einer Gesellschaft grundsätzlich geeignet ist, sowohl deren bisherige Ertragslage als auch deren künftige Ertragsaussichten im Einzelfall hinreichend abzubilden. Er kann daher Grundlage für den gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG zu bestimmenden angemessenen Ausgleich sein (BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, Az. II ZB 12/21; BGH, Beschluss vom 31. Januar 2024, Az. II ZB 5/22). Dem liegt die Annahme zugrunde, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens, um dessen Aktien es geht, zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung im Börsenkurs der Aktien niederschlägt.

Maßgeblicher Stichtag für die Unternehmensbewertung und die Bestimmung der Ausgleichszahlung und der Barabfindung ist der Tag der Hauptversammlung der KCO, die über den BGAV Beschluss fassen wird, also der 23. Oktober 2026.

Der Vorstand von KCO und die Geschäftsführung von WS sowie die WS, Inc. haben ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH gemeinsam als Bewertungsgutachter beauftragt, das Gutachten zum Unternehmenswert der KCO zum Tag der geplanten Hauptversammlung, dem 23. Oktober 2026, sowie zur Höhe des angemessenen Ausgleichs im Sinne von § 304 AktG und der angemessenen Abfindung im Sinne von § 305 AktG zu erstellen.

Der Bewertungsgutachter hat die für das Gutachten erforderlichen Arbeiten vom 30. Juni 2026 bis zum 7. September 2026 durchgeführt. Der Bewertungsgutachter hat am 7. September 2026 das Gutachten zur Ermittlung des Unternehmenswertes der KCO zum 23. Oktober 2026 sowie der angemessenen Ausgleichszahlung (§ 304 AktG) und der angemessenen Barabfindung (§ 305 AktG) vorgelegt.

Der Bewertungsgutachter kommt zu dem Ergebnis, dass der maßgebliche durchschnittliche Börsenkurs je Klöckner-Aktie EUR 10,98 beträgt. Maßgeblich ist hierbei der nach Umsätzen gewichtete und von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**Bafin**“) mitgeteilte durchschnittliche Börsenkurs der Klöckner-Aktie im Dreimonatszeitraum vor der am 27. März 2026 erfolgten Bekanntgabe der Absicht der WS, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der KCO abzuschließen.

Da der Börsenkurs der Klöckner-Aktie eine verlässliche Aussage über den Verkehrswert der Klöckner-Aktie erlaubt, kann die Höhe der den Aktionären aus Anlass des Abschlusses des BGAV zu gewährenden Abfindung allein anhand des umsatzgewichteten durchschnittlichen Börsenkurses bestimmt werden, ohne dass es einer Berücksichtigung anderer Methoden der Unternehmensbewertung bedarf.

Der Börsenkurs von KCO ist vor dem Hintergrund der Liquidität der Klöckner-Aktie taugliche Grundlage für die Ermittlung des Ausgleichs und der Abfindung. Aus der spezifischen Ausprägung der untersuchten Kriterien, welche die Rechtsprechung in den bisher entschiedenen Fällen zur effektiven Informationsbewertung und damit zur Berücksichtigung des Börsenkurses als (alleiniger) Schätzgrundlage des Unternehmenswertes bzw. der Ableitung der angemessenen Abfindung und als Grundlage zur Ableitung des angemessenen Ausgleichs für relevant hält, ergibt sich, dass der Börsenkurs der KCO eine effektive Informationsbewertung in diesem Sinne gewährleistet.

- Die Klöckner-Aktien wurden im Referenzzeitraum des volumengewichteten Dreimonats-Durchschnittskurses in dem Marktsegment mit den höchsten Transparenzanforderungen in Deutschland und im selben Marktsegment gehandelt wie die Aktien in den

vom BGH entschiedenen Fällen (BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, Az. II ZB 12/21; BGH, Beschluss vom 31. Januar 2024, Az. II ZB 5/22), und es gab keine offensichtlich unerklärlichen wesentlichen Kursausschläge im Referenzzeitraum. Die Klöckner-Aktie wurde zudem an jedem möglichen Börsentag gehandelt, mithin fand der Handel nicht an nur wenigen Börsentagen statt. Anhaltspunkte für eine mögliche Marktenge ergaben sich weder aus den Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung noch aus den weiteren untersuchten Liquiditätskriterien der Aktie. Insbesondere wies die Aktie einen Bid-Ask-Spread weit unterhalb der dafür in der Rechtsprechung genannten Grenzen auf.

- Aus dem Kursverlauf der Klöckner-Aktie ist zu erkennen, dass dieser seit der Ad-Hoc-Mitteilung der KCO vom 6. Dezember 2025, in der KCO die Gerüchte bestätigte, dass WS und KCO in Verhandlungen zu dem etwaigen Übernahmeangebot eingetreten sind, offensichtlich durch den Übernahmeprozess beeinflusst war und sich seit der Ad-Hoc-Mitteilung zur Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots durch WS vom 15. Januar 2026 nahe am bzw. über dem angekündigten Angebotspreis von EUR 11,00 bewegte. Der Börsenkurs wurde durch die Transaktion also nach oben beeinflusst. Vor dem Hintergrund dieser Beeinflussung ergibt sich aus den unternehmensbezogenen und marktbezogenen Mitteilungen und Nachrichten kein Anhaltspunkt für wesentliche unerklärliche Kursausschläge der Klöckner-Aktie während des Referenzzeitraums. Durch die Beeinflussung nach oben ist der Börsenkurs erst recht als Obergrenze der Bewertung geeignet. Anhaltspunkte für Kursmanipulationen sind nicht gegeben.

Zur Plausibilisierung des Börsenkurses hat der Bewertungsgutachter unter Berücksichtigung der Grundsätze der Rechtsprechung, insbesondere des OLG Düsseldorf, unter anderem den objektivierten Unternehmenswert von KCO zur Plausibilisierung des Börsenkurses nach dem in der Rechtsprechung und in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten Ertragswertverfahren auf Grundlage der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. („IDW S 1“) (i.d.F. vom 11. Februar 2026) ermittelt. Die Bewertung erfolgte auf den Bewertungsstichtag 23. Oktober 2026, den voraussichtlichen Tag der außerordentlichen Hauptversammlung von KCO, die über die Zustimmung zum BGAV beschließen soll. Die Bewertung basierte im Wesentlichen auf Plandaten und historischen Daten von KCO und Informationen über die Gesellschaft sowie auf eigenen Analysen des Bewertungsgutachters.

Der nach IDW S 1 ermittelte Unternehmenswert der KCO beträgt zum 23. Oktober 2026 unter Verwendung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,125% und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,30% nach persönlichen Steuern EUR 964,1 Mio. bzw. EUR 9,67 je Klöckner-Aktie bei 99.750.000 Klöckner-Aktien.

Der ermittelte Ertragswert liegt unterhalb des volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurses der Klöckner-Aktie und bestätigt hierdurch insbesondere die Eignung des Börsenkurses als Obergrenze der Bewertung. Zudem hat der Bewertungsgutachter den Unternehmenswert anhand vergleichsorientierter Bewertungen mittels der Multiplikatoren-Methode (Börsenmultiplikatoren und Transaktionsmultiplikatoren) plausibilisiert.

Demgemäß ergibt sich aus dem Gutachten, dass die angemessene Abfindung im Sinne von § 305 AktG in Höhe von EUR 11,00 je Klöckner-Aktie den volumengewichteten durchschnittlichen Dreimonats-Börsenkurs der Klöckner-Aktie in Höhe von EUR 10,98 übersteigt.

Der aus dem Aktienkurs abgeleitete angemessene Ausgleich im Sinne von § 304 AktG beträgt nach Ermittlungen des Bewertungsgutachters brutto EUR 0,67 (netto EUR 0,66) je Klöckner-Aktie. Die in Ziffer 5.6 des BGAV enthaltene Klausel, wonach außenstehende Klöckner-Aktionäre das Recht haben, die von ihnen zum Zeitpunkt der Beendigung des BGAV gehaltenen Klöckner-Aktien an die WS zu einem Betrag zu veräußern, der der in Ziffer 5.1 des BGAV

festgelegten Abfindung entspricht, wurde bei der Bestimmung des Ausgleichs – insbesondere bei der Herleitung des risikoäquivalenten Verrentungszinssatzes – berücksichtigt. Durch diese sogenannte „**Sicherungsklausel**“ in Verbindung mit den gesetzlichen Vorschriften zur Verlustübernahme tragen die Minderheitsaktionäre während der Laufzeit des BGAV kein Risiko eines Vermögensentzugs. Sie sind während dieser Zeit lediglich dem Kreditausfallrisiko im Hinblick auf die Ausgleichszahlung sowie die Abfindungszahlung ausgesetzt. Entsprechend ist bei der Ableitung des Verrentungszinssatzes grundsätzlich auf die laufzeit- und risikoäquivalenten Fremdkapitalkosten der WS als Schuldnerin des Ausgleichs und der Abfindung abzustellen. Hierbei ist die durch die WS, Inc. an die WS abgegebene Patronatserklärung zu berücksichtigen. Durch die von der WS, Inc. übernommene Einstandspflicht, nach der WS, Inc. sicherzustellen hat, dass WS finanziell so ausgestattet wird, dass sie jederzeit in der Lage ist, ihre Verpflichtungen aus dem oder im Zusammenhang mit dem BGAV vollständig und fristgerecht zu erfüllen, steht die Ausgleichszahlung letztlich im gleichen Rang wie eine unbesicherte Forderung gegen die WS, Inc.

Die vollständige Fassung des Gutachtens des Bewertungsgutachters zur Ermittlung der angemessenen Abfindung (§ 305 AktG) und des angemessenen Ausgleichs (§ 304 AktG) vom 7. September 2026 ist diesem Vertragsbericht als **Anlage 4** beigelegt und damit integraler Bestandteil dieses Vertragsberichts.

Der Vorstand der KCO und die Geschäftsführung der WS machen sich die Ausführungen des Bewertungsgutachters in dem genannten Gutachten nach eigener Prüfung inhaltlich vollständig zu Eigen und machen sie zum Gegenstand dieses gemeinsamen Vertragsberichts.

Nach ihrer eigenen Einschätzung halten der Vorstand der KCO und die Geschäftsführung der WS die Barabfindung im Sinne von § 305 AktG in Höhe von EUR 11,00 sowie die Ausgleichszahlung im Sinne von § 304 AktG in Höhe von gegenwärtig EUR 0,66 je Klöckner-Aktie (EUR 0,67 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je Klöckner-Aktie für angemessen.

Dieser Vertragsbericht wird einschließlich des Gutachtens des Bewertungsgutachters zusammen mit den weiteren nach dem Gesetz erforderlichen Unterlagen ab dem Tag der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung der KCO, die über die Zustimmung zu dem BGAV beschließt, auf der Internetseite der KCO unter www.kloeckner.com/hauptversammlung abrufbar sein. Darüber hinaus werden die Unterlagen auch während der Hauptversammlung zugänglich gemacht werden. Weitere Einzelheiten lassen sich der Einladung zur Hauptversammlung der KCO entnehmen, welche über die Zustimmung zum BGAV beschließt.

Der Vorstand von KCO und die Geschäftsführung von WS weisen zur Vermeidung von Haftungsrisiken ausdrücklich darauf hin, dass die Planungen von KCO, welche die Grundlage der Unternehmensbewertung bilden, zwar nach bestem Wissen und Gewissen erstellt wurden, sie aber auf zukunftsgerichteten Umständen beruhen und Veränderungen der Markt- und Wettbewerbsverhältnisse unterliegen, deren Eintritt außerhalb der Einflussmöglichkeit von KCO liegen kann, und, dass für den tatsächlichen Eintritt der den Planungen zugrundeliegenden Tatsachen und Prognosen weder von KCO noch von WS eine Haftung übernommen wird und werden kann. Dieser Vertragsbericht dient ausschließlich der Erfüllung der gesetzlichen Informationspflicht gemäß § 293a AktG.

2. ERMITTLUNG UND FESTLEGUNG DER HÖHE DER ANGEMESSENEN AUSGLEICHSAUZAHLUNG NACH § 304 AKTG

Nach Ziffer 4.1 des BGAV gewährt die WS den außenstehenden Klöckner-Aktionären ab demjenigen Geschäftsjahr der KCO, für das die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des BGAV wirksam wird, für die Dauer des BGAV eine feste jährliche Ausgleichszahlung.

Die jährliche Ausgleichszahlung beträgt EUR 0,66 (EUR 0,67 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je Klöckner-Aktie.

Die Gründe, weshalb die Parteien eine feste jährliche Ausgleichszahlung vereinbart haben, wurden in Ziffer D.1.4(ii) dieses Vertragsberichts dargestellt. Die Vertragsparteien haben sich in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des BGH (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB 17/01 – Ytong) auf einen Brutto-Betrag geeinigt. Diesbezüglich wird auf die Erläuterungen in Ziffer D.1.4(i)(B) dieses Vertragsberichts verwiesen.

Der Vorstand von KCO und die Geschäftsführung von WS haben im gegenseitigen Einvernehmen die Höhe der Ausgleichszahlung auf Basis der Ergebnisse des Gutachtens vom 7. September 2026 festgesetzt, in dem der Bewertungsgutachter zu dem Ergebnis gelangt, dass ein angemessener Ausgleich brutto EUR 0,67 (netto EUR 0,66) je Klöckner-Aktie beträgt.

3. ERMITTLUNG UND FESTLEGUNG DER HÖHE DER ANGEMESSENEN ABFINDUNG NACH § 305 AKTG

Nach Ziffer 5 des BGAV ist die WS verpflichtet, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Klöckner-Aktionärs dessen Klöckner-Aktien gegen eine Barabfindung (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) zu erwerben.

Gemäß Ziffer 5.1 des BGAV erhält jeder außenstehende Klöckner-Aktionär, der das Barabfindungsangebot annehmen will, für jede Klöckner-Aktie einen Barabfindungsbetrag von EUR 11,00.

Der Vorstand von KCO und die Geschäftsführung von WS haben den Betrag der Barabfindungszahlung übereinstimmend auf der Grundlage der Ergebnisse des Gutachtens vom 7. September 2026 festgesetzt.

Der von der Bafin ermittelte volumengewichtete durchschnittliche Dreimonats-Börsenkurs der Klöckner-Aktie für den Dreimonatszeitraum vor der Veröffentlichung der Mitteilung am 27. März 2026 beträgt EUR 10,98. Da der Börsenkurs der Klöckner-Aktie eine verlässliche Aussage über den Verkehrswert der Klöckner-Aktie erlaubt, wird die Höhe der Abfindung anhand des volumengewichteten durchschnittlichen Dreimonats-Börsenkurses der Klöckner-Aktie bestimmt.

Der volumengewichtete Börsenkurs ist nicht anzupassen und auf den Tag der Hauptversammlung hochzurechnen. Nach der Stollwerck-Entscheidung des BGH soll dies nur dann der Fall sein, wenn zwischen der öffentlichen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstrichen ist und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt. Im vorliegenden Fall ist eine Anpassung des volumengewichteten Dreimonats-Börsenkurses jedoch schon deshalb nicht notwendig, weil zwischen der Bekanntgabe der Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen (27. März 2026) und dem Tag, an dem die über die Zustimmung zum BGAV beschließende Hauptversammlung stattfinden soll (23. Oktober 2026), eine Zeitspanne von weniger als sieben Monaten liegt. Dies stellt keinen längeren Zeitraum im Sinne der Stollwerck-Rechtsprechung dar.

Der von dem Bewertungsgutachter in seinem Gutachten nach dem Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1 i.d.F. 2026 zum 23. Oktober 2026 ermittelte Unternehmenswert der KCO bestätigt, dass der Börsenkurs von EUR 10,98 den Verkehrswert der Klöckner-Aktie plausibel widerspiegelt. Die Abfindung in Höhe von EUR 11,00 entspricht auch der Angebotsgegenleistung des Übernahmeangebots und Delisting-Erwerbsangebots.

F. VERTRAGSPRÜFUNG

Die Angemessenheit der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG und des Abfindungsbetrags nach § 305 AktG wird von dem gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer Baker Tilly GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft. Baker Tilly GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft wird über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG und des Abfindungsbetrags nach § 305 AktG einen gesonderten Prüfungsbericht erstatten. Dieser Prüfungsbericht wird, gemeinsam mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen, vom Zeitpunkt der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung auf der Internetseite von KCO unter www.kloeckner.com/hauptversammlung zugänglich sein.

Worthington Steel GmbH

Die Geschäftsführung

Frankfurt a.M., den 8. September 2026



Adi Bikic
Geschäftsführer



Roman Dominik Brück
Geschäftsführer

Klöckner & Co SE

Der Vorstand

Düsseldorf, den 8. September 2026



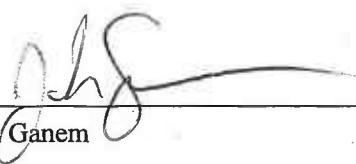
Guido Kerkhoff

Vorsitzender des Vorstands (CEO)



Dr. Oliver Falk

Mitglied des Vorstands (CFO)



John Ganem

Mitglied des Vorstands (CEO Americas)

ANLAGE 1
BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG ZWISCHEN WORTHING-
TON STEEL GMBH UND KLÖCKNER & CO SE

8. September 2026

Worthington Steel GmbH

und

Klöckner & Co SE

**Beherrschungs- und
Gewinnabführungsvertrag**

INHALTSVERZEICHNIS

1.	LEITUNG UND WEISUNGEN	1
2.	GEWINNABFÜHRUNG	1
3.	VERLUSTÜBERNAHME	2
4.	AUSGLEICHSAHHLUNG.....	2
5.	ABFINDUNG	3
6.	WIRKSAMWERDEN.....	4
7.	LAUFZEIT, KÜNDIGUNG	4
8.	SCHLUSSBESTIMMUNGEN	5

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen der

Worthington Steel GmbH,

eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht, eingetragen ins Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 801625, mit Sitz in Stuttgart, mit eingetragener Geschäftsanschrift in c/o Sitem Group, Graf-Zeppelin-Straße 29, 72202 Nagold, Deutschland

- "WS" -

und der

Klöckner & Co SE,

eine *Societas Europaea (SE)* nach deutschem Recht, eingetragen ins Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 109982, mit Sitz in Düsseldorf, mit eingetragener Geschäftsanschrift in Peter-Müller-Str. 24, 40468 Düsseldorf, Deutschland

- "KCO" -

- WS und KCO nachfolgend einzeln auch "**Partei**"
und zusammen auch "**Parteien**" genannt -

1. LEITUNG UND WEISUNGEN

- 1.1 KCO unterstellt WS die Leitung ihrer Gesellschaft ab dem Zeitpunkt, in dem dieser Vertrag gemäß Ziffer 6.2 dieses Vertrags wirksam wird. Dementsprechend ist WS berechtigt, – soweit gesetzlich zulässig – dem Vorstand von KCO hinsichtlich deren Leitung sowohl allgemeine als auch auf den Einzelfall bezogene Weisungen zu erteilen.
- 1.2 Der Vorstand von KCO ist gegenüber WS verpflichtet, die Weisungen von WS nach Ziffer 1.1 dieses Vertrags in Übereinstimmung mit § 308 Aktiengesetz ("**AktG**") zu befolgen.
- 1.3 WS ist nicht berechtigt, dem Vorstand von KCO Weisungen in Bezug auf die Änderung, Aufrechterhaltung oder Beendigung dieses Vertrags zu erteilen.
- 1.4 Weisungen bedürfen der Textform (§ 126b Bürgerliches Gesetzbuch – "**BGB**") oder sind, falls die Weisungen mündlich erteilt werden, unverzüglich in Textform zu bestätigen.

2. GEWINNABFÜHRUNG

- 2.1 KCO verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an WS abzuführen. Vorbehaltlich der Bildung oder Auflösung von Rücklagen gemäß Ziffer 2.2 und Ziffer 2.3 dieses Vertrags ist der nach den Vorschriften des § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung (ggfs. entsprechend) zulässige Höchstbetrag an WS abzuführen.
- 2.2 KCO kann mit in Textform (§ 126b BGB) erteilter Zustimmung von WS Teile ihres Jahresüberschusses in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) einstellen, soweit dies handelsrechtlich zulässig und aufgrund vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich gerechtfertigt ist.
- 2.3 Vorbehaltlich der Bestimmungen des § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung (ggfs. entsprechend) hat KCO auf in Textform (§ 126b BGB) erteilte Anforderung von WS andere Gewinnrücklagen nach § 272 Abs. 3 HGB, die während der Laufzeit dieses Vertrags gebildet wurden, aufzulösen und den Erlös zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags zu verwenden, der ohne die Verpflichtung zur Verlustübernahme nach Ziffer 3 dieses Vertrags entstünde, oder als Gewinn abzuführen, wenn und soweit § 302 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung dem nicht

entgegensteht. Kapitalrücklagen, vorvertragliche Gewinnrücklagen oder ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Wirksamkeit dieses Vertrags stammt, dürfen weder als Gewinn an WS abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden.

- 2.4 Die Verpflichtung nach Ziffer 2.1 Satz 1 dieses Vertrags wird mit Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahres von KCO fällig.

3. VERLUSTÜBERNAHME

- 3.1 Für die Verlustübernahme gelten die Vorschriften des § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung (ggfs. entsprechend).
- 3.2 Die Verpflichtung zur Verlustübernahme wird jeweils am Ende eines Geschäftsjahres von KCO fällig. Im Falle der Zahlungsunfähigkeit, drohenden Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung nach den §§ 17-19 der Insolvenzordnung in ihrer jeweils gültigen Fassung kann KCO eine Vorabübernahme von Verlusten verlangen. Ansprüche auf Vorabübernahme von Verlusten aus anderen Rechtsgründen bleiben unberührt. Die Vorabübernahme von Verlusten ist auf den später festgestellten Betrag des Verlusts anzurechnen und ein den Verlust übersteigender Betrag ist mit Fälligkeit zum Ende des Geschäftsjahres von KCO auszugleichen. Anstelle eines Ausgleichs können die Parteien einvernehmlich festlegen, dass der auszugleichende Betrag von WS an KCO ab dem Ende des Geschäftsjahres von KCO als verzinsliches Darlehen gewährt wird.

4. AUSGLEICHSAHMLUNG

- 4.1 WS verpflichtet sich, den außenstehenden Aktionären von KCO ab dem Geschäftsjahr von KCO, für das erstmals der Anspruch von WS auf Gewinnabführung nach Ziffer 2 dieses Vertrags besteht, für die Dauer dieses Vertrags als angemessenen Ausgleich nach § 304 Abs. 1 AktG eine wiederkehrende Geldleistung ("**Ausgleichszahlung**") zu zahlen.
- 4.2 Die Ausgleichszahlung beträgt für jedes volle Geschäftsjahr von KCO für jede auf den Namen lautende Stückaktie (*nennwertlose Namensaktie*) von KCO mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 2,50 (jeweils einzeln "**KCO-Aktie**" und zusammen "**KCO-Aktien**") einen Bruttobetrag von EUR 0,67 abzüglich des Betrags etwaiger Körperschaftsteuer und des Solidaritätszuschlags nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf der Grundlage des anteiligen Bruttobetrags von EUR 0,04 je KCO-Aktie zu berechnen ist, der aus Gewinnen resultiert, die der deutschen Körperschaftsteuer unterliegen. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags unterliegt der anteilige Bruttobetrag von EUR 0,04 je KCO-Aktie, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne von KCO bezieht, einem Abzug von 15 % Körperschaftsteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag, d.h. EUR 0,01. Zusammen mit dem verbleibenden anteiligen Bruttobetrag von EUR 0,62 je KCO-Aktie, der sich auf nicht der deutschen Körperschaftsteuer unterliegende Gewinne bezieht, beträgt die Ausgleichszahlung nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags EUR 0,66 je KCO-Aktie für jedes volle Geschäftsjahr. Klarstellend wird vereinbart, dass etwaige Quellensteuern (wie z.B. Kapitalertragsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag) von der Ausgleichszahlung einbehalten werden, soweit dies gesetzlich vorgeschrieben ist. Die Ausgleichszahlung ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung von KCO für das jeweils vorangegangene Geschäftsjahr fällig, in jedem Fall jedoch innerhalb von acht Monaten nach Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahres.
- 4.3 Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das volle Geschäftsjahr von KCO gewährt, für das der Anspruch von WS auf Gewinnabführung nach Ziffer 2.1 i.V.m. Ziffer 6.2 dieses Vertrags wirksam wird. Endet dieser Vertrag während eines Geschäftsjahres von KCO oder bildet KCO ein Rumpfgeschäftsjahr, während die Verpflichtung nach Ziffer 2 dieses Vertrags besteht, vermindert sich die Ausgleichszahlung zeitanteilig.

- 4.4 Im Falle einer Erhöhung des Grundkapitals von KCO aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien vermindert sich die Ausgleichszahlung je KCO-Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unverändert bleibt. Wird das Grundkapital von KCO durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht, gelten die Rechte aus dieser Ziffer 4 auch für die von außenstehenden Aktionären bei einer solchen Kapitalerhöhung gezeichneten Aktien. Der Beginn der jeweiligen Gewinnberechtigung der neuen Aktien gemäß dieser Ziffer 4 entspricht der von KCO bei Ausgabe der neuen Aktien festgelegten Gewinnberechtigung.
- 4.5 Wird ein Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz ("**SpruchG**") eingeleitet und das Gericht setzt rechtskräftig eine höhere Ausgleichszahlung fest, können auch die bereits nach Maßgabe der Ziffer 5 dieses Vertrags abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlungen verlangen. Ebenso werden alle anderen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich WS gegenüber einem außenstehenden Aktionär von KCO in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zur Zahlung einer höheren Ausgleichszahlung verpflichtet.

5. ABFINDUNG

- 5.1 WS verpflichtet sich, auf Verlangen jedes außenstehenden Aktionärs von KCO dessen KCO-Aktien gegen eine Barabfindung ("**Abfindung**") in Höhe von EUR 11,00 je KCO-Aktie zu erwerben.
- 5.2 Die Verpflichtung der WS zum Erwerb von KCO-Aktien ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes von KCO nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG wegen eines Antrags auf Bestimmung der angemessenen Ausgleichszahlung oder der angemessenen Abfindung durch das in § 2 SpruchG bestimmte Gericht bleibt unberührt. In diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekanntgemacht worden ist.
- 5.3 Wird das Grundkapital von KCO aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien vor Ablauf der in Ziffer 5.2 dieses Vertrags genannten Frist erhöht, vermindert sich die Abfindung je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung unverändert bleibt. Wird das Grundkapital von KCO vor Ablauf der in Ziffer 5 dieses Vertrags genannten Frist durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht, gelten die Rechte aus dieser Ziffer 5 dieses Vertrags auch für die von den außenstehenden Aktionären bei einer solchen Kapitalerhöhung gezeichneten Aktien.
- 5.4 Die Übertragung der KCO-Aktien gegen Abfindung erfolgt für die außenstehenden Aktionäre von KCO kostenfrei, soweit sie über ein inländisches Wertpapierdepot verfügen.
- 5.5 Wird ein Spruchverfahren nach dem SpruchG eingeleitet und das Gericht setzt rechtskräftig eine höhere Abfindung fest, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen. Ebenso werden alle anderen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn WS sich in einem gerichtlichen Vergleich gegenüber einem außenstehenden Aktionär von KCO zur Vermeidung oder Beilegung eines Spruchverfahrens zur Zahlung einer höheren Abfindung verpflichtet.
- 5.6 Endet dieser Vertrag aufgrund einer Kündigung einer Partei zu einem Zeitpunkt, in dem die nach Ziffer 5.2 dieses Vertrags bestimmte Frist zur Annahme der Abfindung nach Ziffer 5.1 dieses Vertrags bereits abgelaufen ist, ist jeder zu diesem Zeitpunkt außenstehende Aktionär von KCO berechtigt, seine zum Zeitpunkt der Beendigung dieses Vertrags von ihm gehaltenen KCO-Aktien gegen Zahlung der in Ziffer 5.1 dieses Vertrags bestimmten Abfindung je KCO-Aktie an WS zu veräußern und WS ist verpflichtet, die KCO-Aktien jedes außenstehenden Aktionärs von KCO auf dessen Verlangen zu erwerben. Wird die in Ziffer 5.1 dieses Vertrags bestimmte Abfindung je KCO-Aktie durch rechtskräftige Entscheidung in einem Spruchverfahren

oder durch einen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens erhöht, wird WS die KCO-Aktien der außenstehenden Aktionäre von KCO unter den in Satz 1 genannten Voraussetzungen gegen Zahlung des im Spruchverfahren oder dem Vergleich je KCO-Aktie festgesetzten Betrags erwerben. Dieses Veräußerungsrecht ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung dieses Vertrags im Handelsregister von KCO nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Die Ziffern 5.3. und 5.4 dieses Vertrags gelten entsprechend.

6. WIRKSAMWERDEN

- 6.1 Dieser Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung von KCO sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung von WS mit einer Mehrheit von drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals bzw. Stammkapitals.
- 6.2 Dieser Vertrag wird wirksam, sobald sein Bestehen in das Handelsregister des Sitzes von KCO eingetragen worden ist, frühestens jedoch zu Beginn des am 1. Januar 2027 beginnenden Geschäftsjahres. Ein Anspruch auf Gewinnabführung nach Ziffer 2.1 oder Verlustübernahme nach Ziffer 3.1 dieses Vertrags besteht rückwirkend für die Zeit ab Beginn des Geschäftsjahres seiner Wirksamkeit nach Ziffer 6.2 Satz 1 dieses Vertrags.

7. LAUFZEIT, KÜNDIGUNG

- 7.1 Der Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen.
- 7.2 Jede Partei kann diesen Vertrag mit einer Frist von drei Monaten zum Ende des Geschäftsjahres von KCO kündigen. Der Vertrag kann erstmals zum Ende des Geschäftsjahrs gekündigt werden, das mindestens fünf Zeitjahre (60 Monate) nach dem Beginn des Geschäftsjahrs von KCO endet, (i) von dessen Beginn an die finanzielle Eingliederung im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Körperschaftsteuergesetz ("**KStG**") erstmals vorliegt, und (ii) in dem der Anspruch auf Gewinnabführung nach Ziffer 2.1 oder Verlustübernahme nach Ziffer 3.1 i.V.m. Ziffer 6.2 dieses Vertrags erstmals besteht.
- 7.3 Jede Partei kann diesen Vertrag aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen. Ein wichtiger Grund liegt insbesondere vor, wenn WS infolge einer Veräußerung oder Einbringung nicht mehr die Mehrheit der Stimmrechte an KCO zusteht, KCO in eine Personengesellschaft formgewechselt wird oder WS oder KCO als übertragender Rechtsträger im Wege der Verschmelzung oder Spaltung umgewandelt wird oder WS oder KCO liquidiert wird.
- 7.4 Im Fall einer fristlosen Kündigung aus wichtigem Grund endet dieser Vertrag mit dem Ablauf des in der Kündigung genannten Tages, frühestens jedoch mit Ablauf desjenigen Tages, an dem die Kündigung zugeht.
- 7.5 Die Kündigung bedarf der Schriftform (§ 126 BGB).
- 7.6 Im Falle einer Beendigung dieses Vertrags im Laufe eines Geschäftsjahres von KCO ist KCO zur Abführung ihres Gewinns gemäß Ziffer 2 dieses Vertrages bzw. WS zum Ausgleich etwaiger Verluste von KCO gemäß Ziffer 3 dieses Vertrags bis zum Zeitpunkt der Beendigung des Vertrags verpflichtet. Zur Feststellung des Betrags der Gewinnabführung bzw. des Verlustausgleichs bei Beendigung dieses Vertrags im Laufe eines Geschäftsjahres wird KCO unverzüglich eine Stichtagsbilanz aufstellen.
- 7.7 Wenn dieser Vertrag endet, hat WS den Gläubigern von KCO nach Maßgabe von § 303 AktG Sicherheit zu leisten.

8. SCHLUSSBESTIMMUNGEN

- 8.1 Sollten einzelne Bestimmungen dieses Vertrags ganz oder teilweise unwirksam oder undurchführbar sein oder werden oder sollte dieser Vertrag eine Regelungslücke enthalten, lässt dies (unwiderlegbar und ohne, dass eine Partei die Absicht der Parteien hierüber darlegen oder beweisen müsste) die Wirksamkeit und Durchführbarkeit der übrigen Bestimmungen unberührt. Anstelle der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung oder zur Ausfüllung der Regelungslücke gilt eine angemessene, wirksame und durchführbare Regelung als vereinbart, die dem am nächsten kommt, was die Parteien gewollt haben oder unter Berücksichtigung von Sinn und Zweck dieses Vertrags gewollt hätten unter Beachtung der Voraussetzungen einer Organshaft i.S. der § 14 KStG und § 2 Abs. 2 Satz 2 Gewerbesteuergesetz ("**GewStG**"), sofern sie den Punkt von vornherein bedacht hätten.
- 8.2 Die Bestimmungen dieses Vertrags sind so auszulegen, dass sie den Anforderungen an die Anerkennung einer Organshaft i.S. der § 14 KStG und § 2 Abs. 2 Satz 2 GewStG entsprechen.
- 8.3 Die Parteien erklären ausdrücklich, dass dieser Vertrag keine rechtliche Einheit (§ 139 BGB) mit anderen Rechtsgeschäften oder Vereinbarungen, die zwischen den Parteien getätigt oder abgeschlossen wurden oder werden, bildet oder bilden soll.
- 8.4 Änderungen oder Ergänzungen dieses Vertrags bedürfen der Schriftform (§ 126 BGB), sofern nicht notarielle Beurkundung vorgeschrieben ist. Dies gilt auch für dieses Schriftformerfordernis. Im Übrigen gilt § 295 AktG.
- 8.5 Dieser Vertrag unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.
- 8.6 Soweit rechtlich zulässig, ist Düsseldorf Erfüllungsort für die beiderseitigen Verpflichtungen aus diesem Vertrag sowie ausschließlicher Gerichtsstand.

[Unterschriftenseiten folgen]

Worthington Steel GmbH

Frankfurt a.M., den 8. September 2026



Adi Bikic
Geschäftsführer



Roman Dominik Brück
Geschäftsführer

Klöckner & Co SE

Düsseldorf, den 8. September 2026

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large, stylized 'G' followed by 'Kerkhoff'.

Guido Kerkhoff

Vorsitzender des Vorstands (CEO)

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large, stylized 'O' followed by 'Falk'.

Dr. Oliver Falk

Mitglied des Vorstands (CFO)

ANLAGE 2
LISTE SÄMTLICHER TOCHTERUNTERNEHMEN UND GEMEINSCHAFTSUNTERNEHMEN VON KLÖCKNER & CO SE

Name der Gesellschaft	Sitz	Land
Ambo Stahl GmbH	Köln	Deutschland
Amerinox Processing, Inc.	Camden, NJ	Vereinigte Staaten von Amerika
Becker Aluminium-Service GmbH	Düsseldorf	Deutschland
Becker Stahl-Service GmbH	Düsseldorf	Deutschland
Becker Stainless GmbH	Düsseldorf	Deutschland
Becker Stainless Center GmbH	Süßen	Deutschland
Birs-Stahl AG	Birsfelden	Schweiz
California Steel and Tube LLC	Wilmington, DE	Vereinigte Staaten von Amerika
Debrunner Acifer AG	St. Gallen	Schweiz
Debrunner Bewehrungstechnik AG	St. Gallen	Schweiz
Debrunner BEWETEC AG	St. Gallen	Schweiz
Debrunner Koenig AG	St. Gallen	Schweiz
Debrunner Metallservice AG	St. Gallen	Schweiz
International Machinery Sales, Inc.	Lancaster, SC	Vereinigte Staaten von Amerika
Klöckner & Co Center of Excellence GmbH	Düsseldorf	Deutschland
Klöckner & Co Financial Services S.A.	Luxemburg	Luxemburg
kloeckner.i GmbH	Berlin	Deutschland
Kloeckner Metals Austria GmbH & Co KG	Wien	Österreich
Kloeckner Metals Corporation	Wilmington, DE	Vereinigte Staaten von Amerika
Kloeckner Metals Germany GmbH	Düsseldorf	Deutschland
Kloeckner Metals P.R., Inc.	Wilmington, DE	Vereinigte Staaten von Amerika
Kloeckner Metals Relief Fund, Inc.	Wilmington, DE	Vereinigte Staaten von Amerika
Kloeckner Metals Service Centers de Mexico, S. de R.L. de C.V.	Monterrey, Nuevo Leon	Mexiko

Name der Gesellschaft	Sitz	Land
Kloeckner Specialty Metals de Mexico, S. de R.L. de C.V.	San Nicolas de los Garza, Nuevo Leon	Mexiko
Klöckner Stahl und Metall Ges.m.b.H	Wien	Österreich
Klöckner USA Holding Inc.	Wilmington, DE	Vereinigte Staaten von Amerika
kloeckner.v GmbH	Berlin	Deutschland
Müller Wüst AG	St. Gallen	Schweiz
NMML Asia, Limited	Hong Kong	Hong Kong
ODS Belgium B.V.	Essen	Belgien
ODS do Brasil Sistemas de Medicao Ltda.	Campinas, Bundesstaat São Paulo	Brasilien
ODS for Maintenance	City of Dammam	Saudi-Arabien
ODS Metering Systems B.V.	Rotterdam	Niederlande
ODS Metering Systems Asia Pacific Pte. Ltd.	Singapore	Singapur
ODS Middle East FZE	Dubai	Vereinigte Arabische Emirate
ODS Saudi Co. LLC	City of Dammam	Saudi-Arabien
PC-Tech S.A.	Penthalaz	Schweiz
Simfloc AG	Frauenkappelen	Schweiz
Umformtechnik Stendal GmbH	Stendal	Deutschland
XOM Materials GmbH	Berlin	Deutschland

ANLAGE 3
PATRONATSERKLÄRUNG DER WORTHINGTON STEEL INC.

Patronatserklärung

Die Worthington Steel GmbH, mit Sitz in Stuttgart und Geschäftsanschrift c/o Sitem Group, Graf-Zeppelin-Straße 29, 72202 Nagold, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 801625 ("**WS**") beabsichtigt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ("**BGAV**") mit der Klöckner & Co SE, mit Sitz in Düsseldorf und Geschäftsanschrift Peter-Müller-Straße 24, 40468 Düsseldorf, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 109982 ("**KCO**") als beherrschtem und zur Gewinnabführung verpflichtetem Unternehmen abzuschließen.

Die Worthington Steel, Inc., eine nach dem Recht des Bundesstaats Ohio, USA, gegründete Gesellschaft mit Hauptgeschäftsstelle und Geschäftsanschrift in 100 West Old Wilson Bridge Road, Columbus, Ohio, USA, eingetragen beim Secretary of State des Bundesstaats Ohio, USA, unter der Nummer 5007932 ("**WS Inc.**") ist mittelbare Alleingesellschafterin der WS. WS Inc. gibt hiermit folgende Erklärungen ab, ohne dem BGAV als Partei beizutreten:

1. WS Inc. verpflichtet sich uneingeschränkt und unwiderruflich gegenüber KCO und WS, dafür Sorge zu tragen, dass WS in der Weise finanziell ausgestattet wird, dass WS stets in der Lage ist, alle ihre Verbindlichkeiten aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV vollständig und fristgemäß zu erfüllen. Dies gilt insbesondere für die Pflicht zur Verlustübernahme nach § 302 AktG und für die Pflicht zur Sicherheitsleistung nach § 303 AktG in ihrer jeweils gültigen Fassung.
2. WS Inc. steht auch den außenstehenden Aktionären von KCO gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür ein, dass WS alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV, insbesondere zur Ausgleichszahlung und Zahlung einer Abfindung, vollständig und fristgemäß erfüllt. Ein dahingehender Anspruch der außenstehenden Aktionäre von KCO ist auf Zahlung an WS gerichtet. Die Haftung von WS Inc. gemäß vorstehendem Satz gilt jedoch nur für den Fall, dass WS ihre Verpflichtungen gegenüber den außenstehenden Aktionären von KCO aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV nicht vollständig und fristgemäß erfüllt und WS Inc. ihrer Ausstattungsverpflichtung nach Ziffer 1 dieser Patronatserklärung nicht nachkommt.
3. Diese Patronatserklärung unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. WS Inc. unterwirft sich für Streitigkeiten und Ansprüche aus oder im Zusammenhang mit dieser Patronatserklärung der Zuständigkeit der deutschen Gerichte und der örtlichen

Zuständigkeit der Gerichte in Düsseldorf. WS Inc. erkennt die Vollstreckbarkeit rechtskräftiger Entscheidungen deutscher Gerichte in diesem Zusammenhang an. Zustellungsbevollmächtigter von WS Inc. in Deutschland für die Geltendmachung von Ansprüchen aus oder im Zusammenhang mit dieser Patronatserklärung ist WS, z.H. der Geschäftsführung, c/o Sitem Group, Graf-Zeppelin-Straße 29, 72202 Nagold, Deutschland.

[Unterschriftenseite folgt]

[Unterschriftenseite Patronatserklärung / Signature Page to Comfort Letter]

Columbus, Ohio, USA, 8. September 2026

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "Timothy A. Adams", written over a horizontal line.

Name: Timothy A. Adams

Titel: Vice President and Chief Financial Officer

ANLAGE 4
GUTACHTEN DER VALUETRUST FINANCIAL ADVISORS DEUTSCHLAND GMBH

VALUETRUST

Gutachten

zum Unternehmenswert der

Klöckner & Co SE, Düsseldorf

im Zusammenhang mit dem geplanten Beherrschungs-
und Gewinnabführungsvertrag

zum 23. Oktober 2026

München, 7. September 2026

Inhaltsübersicht

1.	Auftrag und Auftragsdurchführung	7
1.1.	Auftrag.....	7
1.2.	Auftragsdurchführung	8
2.	Abfindungs- und Ausgleichsermittlung anhand des Börsenkurses	10
3.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	21
3.1.	Ermittlung der Abfindung gem. § 305 AktG und des Ausgleichs gem. § 304 AktG	21
3.2.	Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1	21
3.3.	Bewertung anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode	23
3.4.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	26
3.5.	Liquidationswert	28
3.6.	Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1.....	28
4.	Bewertungsobjekt.....	30
4.1.	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse	30
4.2.	Unternehmenshistorie.....	33
4.3.	Wirtschaftliche Grundlagen	35
4.4.	Vergleichsunternehmen (Peer Group Unternehmen)	89
5.	Unternehmensplanung des Bewertungsobjekts.....	94
5.1.	Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung	94
5.2.	Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung.....	96
5.3.	Analyse der Planungstreue	100
5.4.	Analyse der Planungsrechnung.....	105
5.5.	Konvergenz- und Fortführungsphase	126
6.	Kapitalkosten	136
6.1.	Eigenkapitalkosten.....	136
6.2.	Wachstumsabschlag	146
7.	Unternehmensbewertung	147
7.1.	Unternehmenswert nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1	147
7.2.	Unternehmenswert vor persönlichen Steuern	153
7.3.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	155
7.4.	Fazit zum Unternehmenswert	162
8.	Ableitung des angemessenen Ausgleichs	164
9.	Würdigung der Bewertungsergebnisse	168
10.	Anlagen.....	170

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bedeutung
€	= Euro
3M-VWAP	= Volumengewichteter Dreimonatsdurchschnittskurs
AB	= Aktiebolag (schwedische Aktiengesellschaft)
ABL	= Asset-Based Lending
ABS	= Asset-Backed- Securitization
Abs.	= Absatz
AG	= Aktiengesellschaft
AktG	= Aktiengesetz
APV	= Adjusted Present Value
Art.	= Artikel
Az.	= Aktenzeichen
B.V.	= Besloten Vennootschap (niederländische Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
BaFin	= Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGAV	= Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
BGH	= Bundesgerichtshof
BGHZ	= Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BIP	= Bruttoinlandsprodukt
BVerfG	= Bundesverfassungsgericht
BvR	= Aktenzeichen des Bundesverfassungsgerichts
Bw.	= Buchwert
bzw.	= beziehungsweise
ca.	= circa
CAD	= Kanadischer Dollar
CAGR	= Compound Annual Growth Rate (annualisierte Wachstumsrate)
CAPEX	= Capital Expenditures (Brutto-Investitionen)
CAPM	= Capital Asset Pricing Model
CDAX	= Composite DAX
CEO	= Chief Executive Officer
CFO	= Chief Financial Officer
CHF	= Schweizer Franken
CMC	= Commercial Metals Company
CME	= Chicago Mercantile Exchange
CO ₂	= Kohlendioxid
Comps	= Comparables
CRU	= Commodities Research Unit
d.h.	= das heißt
DACH	= Deutschland, Österreich und Schweiz
DAX	= Deutscher Aktienindex
DCF	= Discounted Cashflow
Dez	= Dezember

Abkürzung	Bedeutung
DIH	= Vorratsreichweite in Tagen (Days Inventory Held)
DKK	= Dänische Krone
DPO	= Kreditorenlaufzeit
Dr.	= Doktor
DSO	= Debitorenlaufzeit
DVFA	= Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.
EBIT	= (Operatives) Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	= (Operatives) Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
EBT	= (Operatives) Ergebnis vor Steuern
EK	= Eigenkapital
et al.	= und andere
etc.	= et cetera
EU	= Europäische Union
EUROFER	= European Steel Association (Europäischer Stahlverband)
EV	= Enterprise Value (Unternehmenswert)
exkl.	= exklusive
EZB	= Europäische Zentralbank
FAUB	= Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
ff.	= fortfolgend
FK	= Fremdkapital
FTD	= Flow to Debt
FTE	= Flow to Equity (Cashflow to Equity; im Bewertungskontext) oder Full-Time Equivalent (Vollzeitäquivalent; im Personalkontext)
GBP	= Britisches Pfund Sterling
gem.	= gemäß
ggf.	= gegebenenfalls
GmbH	= Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	= Handelsgesetzbuch
HRB	= Handelsregister Abteilung B
HRC	= Hot Rolled Coil (warmgewalztes Stahlband)
HVAB	= Higher Value-Added Business (höherwertiges Geschäft)
i.d.F.	= in der Fassung
i.d.R.	= in der Regel
i.e.S.	= im engeren Sinne
i.H.v.	= in Höhe von
IDW	= Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S 1	= IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2026)
IDW S 17	= IDW Standard: „Beurteilung der Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen“
IFRS	= International Financial Reporting Standards
IMS	= Industrial Manufacturing Services

Abkürzung	Bedeutung
Inc.	= Incorporated
inkl.	= inklusive
IP	= Internet Protocol
ISIN	= International Securities Identification Number
IT	= Informationstechnologie
IWF	= Internationaler Währungsfonds
KG	= Kommanditgesellschaft
KI	= Künstliche Intelligenz
KMG	= Kloeckner Metals Germany
KöSt	= Körperschaftssteuer
LG	= Landgericht
LLC	= Limited Liability Company
LTM	= Last twelve months (letzte zwölf Monate)
M&A	= Mergers and Acquisitions
MDAX	= Mid-Cap-DAX
Mio.	= Millionen
Mrd.	= Milliarden
MRP	= Market Risk Premium (Marktrisikoprämie)
Mw.	= Marktwert
NMM	= National Material of Mexico
NOPLAT	= Net Operating Profit Less Adjusted Taxes (operatives Ergebnis nach angepassten Steuern)
Nr.	= Nummer
NZG	= Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
o. D.	= ohne Datum
OECD	= Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
OLG	= Oberlandesgericht
OpFCF	= Cashflow aus dem operativen Geschäft nach Investitionen (Operating Free Cash Flow)
p.a.	= per annum
pers.	= persönlich
plc	= Public Limited Company (öffentliche Aktiengesellschaft)
Prof.	= Professor
rd.	= rund
Rn.	= Randnummer
ROCE	= Return on Capital Employed (Rendite auf das eingesetzte Kapital)
Rz.	= Randziffer
S&P	= Standard & Poor's (Ratingagentur)
S.	= Seite
S.A.	= Societas Europaea
SDAX	= Small-Cap-DAX
SE	= Societas Europaea

VALUETRUST

Abkürzung	Bedeutung
SOFR	= Secured Overnight Financing Rate
sog.	= sogenannt
SolZ	= Solidaritätszuschlag
SWOT-Analyse	= Modell zur Analyse von Stärken und Schwächen des Geschäftsmodells sowie Gelegenheiten und Gefahren des Markt- und Wettbewerbsumfelds
t	= Tonne
Tax-CAPM	= Capital Asset Pricing Modell unter Einbezug von Steuern
TCF	= Total Cashflow
Tsd.	= Tausend
Tt	= Tausend Tonnen
TV	= Terminal Value
Tz.	= Textziffer
u.a.	= unter anderem
US	= United States (Vereinigte Staaten)
USA	= Vereinigte Staaten von Amerika
USD	= US-Dollar
v.a.	= vor allem
vgl.	= vergleiche
VWAP	= Volumengewichteter Durchschnittskurs
WACC	= Weighted Average Cost of Capital
WpÜG	= Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜG-AngebotsV	= Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots
XETRA	= Elektronisches Handelssystem der Deutsche Börse AG
YTM	= Yield to Maturity (Rendite bis Endfälligkeit)
z.B.	= zum Beispiel

1. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

1.1. Auftrag

1. Mit Schreiben vom 30. Juni 2026 haben die Klöckner & Co SE, Düsseldorf/Deutschland (im Folgenden „Klöckner SE“ als Gesellschaft und „Klöckner“ als Klöckner SE inklusive aller Konzerngesellschaften), die Worthington Steel GmbH, Stuttgart/Deutschland („Worthington GmbH“) und die Worthington Steel, Inc., Columbus/Ohio/USA („Worthington Inc.“ und zusammen mit der Klöckner SE und der Worthington GmbH im Folgenden die „Auftraggeber“) uns, die ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH, München/Deutschland („ValueTrust“) gemeinsam beauftragt, im Zusammenhang mit dem geplanten Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages („BGAV“) zwischen der Worthington GmbH, einer Holdinggesellschaft, die mittelbar von der Worthington Inc. kontrolliert wird, und der Klöckner SE ein Gutachten zum Unternehmenswert der Klöckner SE als Grundlage für die Ableitung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs zu erstellen. Am 27. März 2026 hat die Worthington GmbH der Klöckner SE die Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit Klöckner SE mitgeteilt. Die Klöckner SE hat dies mit Ad-hoc-Mitteilung vom gleichen Tag bekanntgemacht.
2. Das Bewertungsobjekt ist Klöckner („Bewertungsobjekt“). Der Bewertungsanlass ist der Abschluss des BGAV zwischen der Worthington GmbH als herrschendem Unternehmen und der Klöckner SE als beherrschtem Unternehmen. In diesem Zusammenhang unterstützen wir die Geschäftsführung der Worthington GmbH und den Vorstand der Klöckner SE bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG.
3. Dieses Gutachten soll eine Anlage des „Gemeinsamer Bericht der Geschäftsführung der Worthington Steel GmbH, Stuttgart, und des Vorstands der Klöckner & Co SE, Düsseldorf, gemäß § 293a Aktiengesetz über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Worthington Steel GmbH und der Klöckner & Co SE“ („Vertragsbericht“) sein, der im Zusammenhang mit der Einladung zur beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der Klöckner SE veröffentlicht wird.
4. Zur Ermittlung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs haben wir bei der Auftragsdurchführung zunächst die höchstrichterliche Rechtsprechung in Bezug auf die Relevanz des Börsenkurses der Klöckner SE berücksichtigt und eine entsprechende Analyse des Börsenkurses und der Liquidität der Aktien der Klöckner SE („Klöckner-Aktien“) vorgenommen.
5. Zur Plausibilisierung der Aussagekraft des Börsenkurses für die Festsetzung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs haben wir darüber hinaus auftragsgemäß den Unternehmenswert der Klöckner SE auf Grundlage des Ertragswertverfahrens unter Berücksichtigung der Praxis der Unternehmensbewertung sowie der Rechtsprechung ermittelt. Hierzu haben wir den objektivierten Unternehmenswert nach den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (im Folgenden auch „IDW“), insbesondere den IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (in der Fassung vom 11. Februar 2026, im Folgenden „IDW S 1“) ermittelt. Im Sinne dieser Verlautbarung geben wir unser Gutachten in der Funktion eines neutralen Gutachters ab. Dabei haben wir auch die in

der deutschen Rechtsprechung zu aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen entwickelten Grundsätze der Unternehmensbewertung berücksichtigt.

6. Der gemäß IDW S 1 in diesem Gutachten ermittelte objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert (Barwert der finanziellen Überschüsse an die Unternehmenseigner) dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren ergibt.¹ Vor diesem Hintergrund haben wir auftragsgemäß im Einklang mit dem IDW S 1 und der Rechtsprechung eine vollumfängliche Plausibilisierung der Planungsrechnung durchgeführt und dabei u.a. den IDW Praxishinweis 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ beachtet.
7. Darüber hinaus haben wir für eine weitere Plausibilisierung die „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ der Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (Stand: Dezember 2012, „DVFA-Empfehlungen“) berücksichtigt.
8. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit, auch im Verhältnis zu Dritten, gelten die im Auftragsschreiben vom 30. Juni 2026 dokumentierten Auftragsbedingungen. Dieses Gutachten ist ausschließlich für die interne Verwendung durch die Auftraggeber sowie zum Zwecke des Abschlusses des BGAV erstellt. Die interne Verwendung umfasst neben Informationszwecken für die Geschäftsführung der Worthington GmbH und den Vorstand und den Aufsichtsrat der Klöckner SE auch die Veröffentlichung im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der außerordentlichen Hauptversammlung der Klöckner SE sowie die Verwendung im Zusammenhang mit sämtlichen sich potentiell anschließenden Gerichtsverfahren einschließlich Spruchverfahren, vorausgesetzt unser Gutachten wird vollständig und mit allen Anhängen weitergegeben. Ferner darf unser Gutachten dem Vertragsbericht als Anlage beigelegt werden.
9. Darüber hinaus darf dieses Gutachten, soweit dies nicht nach Rz. 8 gestattet ist, Dritten ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung weder zugänglich gemacht noch an diese weitergegeben werden. In keinem Fall übernehmen wir gegenüber Dritten Haftung für dieses Gutachten.

1.2. Auftragsdurchführung

10. Wir haben unsere Arbeiten in den Monaten Mai bis September 2026 in unseren Büroräumen durchgeführt. Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen die in Anlage 1 „Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen“ genannten Informationen zur Verfügung. Diesem Gutachten liegt ein Kenntnisstand bezogen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von Klöckner sowie die zukünftige Entwicklung zum 7. September 2026 und Kapitalmarktdaten zum 21. August 2026 zugrunde.
11. Darüber hinaus haben wir im Rahmen unserer Plausibilisierungshandlungen Gespräche über die allgemeine Geschäftstätigkeit, die aktuelle und prognostizierte finanzwirtschaftliche Lage

¹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 19.

sowie die zukünftige strategische Ausrichtung von Klöckner geführt und in diesem Zusammenhang mündliche Informationen und Erläuterungen von Organmitgliedern und Mitarbeitern von Klöckner erhalten.

12. Grundsätzlich basiert unsere Wertermittlung auf den für die Bewertung zur Verfügung gestellten Unterlagen. Dabei wurden erhaltene Informationen von uns kritisch gewürdigt, jedoch keiner Prüfung im Sinne einer Jahresabschlussprüfung nach §§ 316 ff. HGB unterzogen.
13. Die gesetzlichen Vertreter der Worthington GmbH und der Klöckner SE haben uns gegenüber am 7. September 2026 eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass alle Angaben, die uns für die Erstellung dieses Gutachtens erteilt wurden oder Unterlagen, die wir angefordert haben und uns zur Verfügung gestellt wurden, richtig und vollständig erteilt wurden.
14. Wir weisen darauf hin, dass die tatsächlich erzielten Ergebnisse von den in der Planungsrechnung erwarteten Ergebnissen abweichen können, da zukünftige Ereignisse und Entwicklungen anders als zum Zeitpunkt der Planung angenommen eintreten können. Diese Abweichungen können wesentlich sein. Auch eine sachgerecht erstellte und plausibilisierte Planungsrechnung stellt daher keine Garantie dafür dar, dass die geplanten Ergebnisse und Maßnahmen tatsächlich eintreten beziehungsweise umgesetzt werden. Daher übernehmen wir keine Haftung und Verantwortung für den Eintritt der in der Planungsrechnung unterstellten Annahmen und Ergebnisse und/oder die durchzuführenden Maßnahmen sowie das Ergebnis der unternehmerischen Aktivität. Die Verantwortung für die der Planungsrechnung zugrunde liegenden Annahmen, Informationen und Unterlagen liegt bei der Klöckner SE bzw. deren Management. Unsere Arbeiten umfassten keine eigenständige Prüfung dieser zugrundeliegenden Informationen mit dem Ziel, deren vollständige oder materielle Richtigkeit nachzuweisen.
15. Wir weisen darauf hin, dass die nachfolgend dargestellten Berechnungen zur Ableitung der Unternehmenswerte grundsätzlich in Millionen Euro mit einer Nachkommastelle ausgewiesen werden. Das Ergebnis unserer Berechnungen haben wir entsprechend gerundet. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgten, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den dargestellten Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

2. ABFINDUNGS- UND AUSGLEICHSERMITTLUNG ANHAND DES BÖRSENKURSES

16. Ein BGAV muss eine angemessene Barabfindung gemäß § 305 AktG und einen angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG vorsehen. Die Festlegung der Barabfindung und des Ausgleichs erfolgt im BGAV durch beide Parteien gemeinsam. Sie müssen die Verhältnisse der abhängigen Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen. Die Abfindung muss den wahren Wert der Unternehmensbeteiligung ersetzen.² Die marktorientierte Bewertung anhand des Börsenkurses ist grundsätzlich für die Ermittlung des Werts einer Beteiligung geeignet. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung im Börsenkurs niederschlägt.³
17. Der Rückgriff auf den Börsenkurs scheidet aus, wenn ein funktionierender Kapitalmarkt nicht gegeben ist. Das kann der Fall sein, wenn über einen längeren Zeitraum eine Marktenge vorliegt und mit den Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat. Anhaltspunkte für das Vorliegen einer Marktenge können geringe Handelsvolumina, ein Handel nur an wenigen Börsentagen oder ein geringer Streubesitz der Aktien sein. An hinreichender Aussagekraft mangelt es Börsenkursen auch dann, wenn unerklärliche Kursausschläge oder Kursmanipulationen vorliegen oder wenn kapitalmarktrechtliche Veröffentlichungspflichten nicht eingehalten wurden.⁴
18. Nach der jüngeren Rechtsprechung des BGH setzt die Bestimmung des Werts einer Unternehmensbeteiligung anhand des Börsenkurses hingegen nicht voraus, dass der Kapitalmarkt vollständig informationseffizient ist, also ein Zustand herrscht, in dem alle zugänglichen öffentlichen und nichtöffentlichen Informationen korrekt in den Kursen verarbeitet sind. Nur wenn im konkreten Fall von der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer nicht ausgegangen werden kann, darf der Anteilswert nicht unter Rückgriff auf den Börsenkurs ermittelt werden.⁵ Im Fall der Klöckner ist festzustellen, dass die Aktie im regulierten Markt notierte und sämtliche gesetzlichen Veröffentlichungspflichten eingehalten wurden. Eine Übersicht der relevanten Veröffentlichungen ist der Mitteilungsübersicht im Anhang zu entnehmen.⁶
19. Wir nehmen zunächst eine Analyse des Börsenkurses anhand der in der BGH-Rechtsprechung entwickelten Kriterien für dessen Maßgeblichkeit als Bewertungsmethode vor. Nach der Rechtsprechung kann in geeigneten Fällen zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung allein auf den Börsenkurs abgestellt werden. Darüber hinaus kann der Börsenkurs auch als Grundlage für die Bestimmung des angemessenen Ausgleichs herangezogen werden.⁷ Deshalb wird zunächst anhand einer Analyse des Börsenkurses der Klöckner-Aktie geprüft, ob die Voraussetzungen für die Festlegung der Barabfindung auf Basis des Börsenkurses der Klöckner-Aktien erfüllt sind.

² Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94, 305f.; BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rz. 19.

³ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94, 305f.; BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rz. 19.

⁴ Vgl. BGH, Beschluss vom 31.01.2024 – II ZB 5/22, Rz. 25; BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rz. 20.

⁵ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 26.04.2011 – 1 BvR 2658/10, Rz. 25; BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rz. 51; BGH, Beschluss vom 31.01.2024 – II ZB 5/22, Rz. 27.

⁶ Vgl. Anhang 3, Unternehmensmitteilungen.

⁷ Vgl. BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rz. 38.

20. Anschließend wird vorsorglich auftragsgemäß zur Plausibilisierung der Aussagekraft des anhand des Börsenkurses festgestellten Verkehrswerts der Klöckner-Aktie eine Fundamentalbewertung zum 23. Oktober 2026 anhand der Grundsätze des IDW S 1 und - zur weiteren Plausibilisierung - anhand der DVFA-Empfehlungen vorgenommen.

Börsenhandel der Klöckner-Aktie

21. Zum Zeitpunkt der Ankündigung des BGAV am 27. März 2026 bestand eine Börsennotierung der Klöckner-Aktie im Regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse sowie über das elektronische Handelssystem XETRA. Entsprechend erfolgte der Handel an einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 11 WpHG.
22. Am 15. Januar 2026 gab Worthington Steel die Entscheidung bekannt, den Aktionären der Klöckner SE ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zu einem Angebotspreis von 11,00 € je Klöckner-Aktie zu unterbreiten. Die Angebotsunterlage wurde am 5. Februar 2026 veröffentlicht. Für die im Rahmen dieses Übernahmeangebots zum Verkauf eingereichten Klöckner-Aktien wurde die Übergangs-ISIN DE000KC01V24 verwendet.⁸ Am 3. Juni 2026 gab die Worthington GmbH ihre Entscheidung bekannt, den Aktionären der Klöckner SE zusätzlich ein öffentliches Delisting-Erwerbsangebot zu einem Angebotspreis von 11,00 € je Klöckner-Aktie zu unterbreiten. Die Börsennotierung im Regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse einschließlich des Handels über XETRA endete mit Ablauf des 12. August 2026. Der Handel der Klöckner-Aktien erfolgte bis dahin unter der International Securities Identification Number („ISIN“) DE000KC01000. Darüber hinaus erfolgte der Handel im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen Düsseldorf, Hannover, Berlin, Hamburg, München und Stuttgart sowie über die elektronischen Handelssysteme Tradegate (Berlin), Gettex (München) und Quotrix (Düsseldorf). Der Handel im Freiverkehr der Börsen Berlin (Tradegate BSX), Düsseldorf, Hannover, München und Stuttgart wurde ebenfalls mit Ablauf des 12. August 2026 eingestellt. Seitdem findet der Handel der Klöckner-Aktien, ohne Veranlassung durch die Gesellschaft, ausschließlich im Freiverkehr der Börse Hamburg statt. Zudem war die Aktie bis zum Delisting im SDAX enthalten.

Dreimonatsdurchschnittskurs als Referenzkurs

23. Nach der Stollwerck-Entscheidung des BGH wird der für die Bestimmung einer Abfindung maßgebliche Referenzkurs aus dem volumengewichteten Durchschnittskurs über einen Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Ankündigung der Strukturmaßnahme ermittelt (sog. „3M-VWAP“).⁹ Im Gegensatz zu einem Stichtagskurs unterliegt der 3M-VWAP in geringerem Maße Zufallseinflüssen und kurzfristigen Verzerrungen. Hierfür spricht auch die Wertung der WpÜG-AngebotsV, nach der die nach dem WpÜG bei Übernahme- und Pflichtangeboten angemessene Gegenleistung ebenfalls anhand des 3M-VWAP der inländischen Börsenkurse im regulierten Markt ermittelt wird. Diese grundsätzliche Wertung hinsichtlich der Aussagekraft eines 3M-VWAP im Hinblick auf die Anteilsbewertung von börsennotierten Gesellschaften hat der Gesetzgeber auch der im Dezember 2023 in Kraft getretenen Vorschrift des § 255 Abs. 5 AktG zugrunde gelegt. Der BGH legt den 3M-VWAP gemäß der Stollwerck-Entscheidung auch dann zugrunde, wenn der Börsenkurs als alleiniger Wertmaßstab für die Bemessung einer Abfindung in Betracht kommt, so in seinem Beschluss vom 21. Februar 2023 („TLG/WCM“, ¹⁰ 12/21, BGHZ

⁸ Vgl. Worthington Steel GmbH, Angebotsunterlage zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot an die Aktionäre der Klöckner & Co SE, 05.02.2026.

⁹ Vgl. BGH, Beschluss 19.07.2010 – II ZB 18/09.

¹⁰ Vgl. BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21.

236, 180) und in seinem Beschluss vom 31. Januar 2024 („Vodafone/KDG“, ¹¹ 5/22, AG 2024, 665).

24. Am 27. März 2026 machte Worthington Steel öffentlich bekannt, dass beabsichtigt ist, mit der Klöckner SE einen BGAV abzuschließen. Der maßgebliche Referenzzeitraum für die Berechnung des 3M-VWAP der Klöckner-Aktie umfasst somit den Zeitraum vom 27. Dezember 2025 bis zum 26. März 2026 einschließlich („Referenzzeitraum“). In diesem Zeitraum war die Aktie u.a. im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierböse im sog. Prime Standard notiert, so dass die Klöckner SE den hohen Berichterstattungspflichten in diesem Börsensegment im Referenzzeitraum unterlag.
25. Der von der BaFin mitgeteilte 3M-VWAP für diesen Referenzzeitraum beträgt 10,98 € je Klöckner-Aktie. Bei einer Anzahl von 99.750.000 ausstehenden Klöckner-Aktien entspricht dies einer Marktkapitalisierung i.H.v. 1.095,3 Mio. €.
26. Der Börsenkurs ist vorliegend nicht auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung der Klöckner am 23. Oktober 2026 hochzurechnen. Eine Hochrechnung käme nach der Rechtsprechung nur in Betracht, wenn zwischen dem Stichtag des 3M-VWAP und der beschlussfassenden Hauptversammlung ein längerer Zeitraum im Sinne der Rechtsprechung läge und die konkreten Umstände eine Hochrechnung geboten erscheinen ließen.¹² Nach der obergerichtlichen Rechtsprechung ist die Grenze für einen längeren Zeitraum erst bei über sieben Monaten zu ziehen.¹³ Auch der Stollwerck-Entscheidung des BGH lag ein Zeitraum von 7 Monaten und 13 Tagen zugrunde.¹⁴ Zwischen dem Stichtag des 3M-VWAP am 26. März 2026 und der beschlussfassenden Hauptversammlung am 23. Oktober 2026 liegen rd. 6,9 Monate. Es handelt sich dabei nicht um einen längeren Zeitraum im Sinne der Rechtsprechung. Darüber hinaus liegen aus heutiger Sicht keine Umstände vor, die eine Hochrechnung geboten erscheinen lassen. Insbesondere fallen keine signifikanten werterhöhenden Ereignisse in den Zeitraum nach dem Ende der Referenzperiode bis zur Erstellung dieses Gutachtens.
27. Zur Beurteilung der Aussagekraft des Börsenkurses wird nachfolgend untersucht, ob und in welchem Umfang sich wesentliche Kursbewegungen der Klöckner-Aktie durch neue unternehmensspezifische Informationen oder relevante externe Ereignisse nachvollziehbar erklären lassen. Dabei wird insbesondere geprüft, ob im Betrachtungszeitraum unerklärliche Kursausschläge im Sinne der Rechtsprechung¹⁵ festzustellen sind. Eine zeitnahe und nachvollziehbare Kursreaktion auf neue Informationen spricht für einen funktionierenden Preisbildungsmechanismus und damit für die Informations- und Bewertungsrelevanz des Börsenkurses.

¹¹ Vgl. BGH, Beschluss vom 31.01.2024 – II ZB 5/22.

¹² Vgl. BGH, Beschluss vom 19.07.2010 – II ZB 18/09, Rz. 29 ff. (Juris) – Stollwerck; BGH, Beschluss vom 28. Juni 2011 – II ZB 2/10, BeckRS 2011, 18394.

¹³ Vgl. OLG München, Beschluss vom 14. 12. 2021 – 31 Wx 190/20, BeckRS 2021, 43656, Rz. 55–58.

¹⁴ Vgl. BGH, Beschluss vom 05.08.2010 – II ZB 18/09, NZG 2010, 939.

¹⁵ Vgl. BGH, Beschluss vom 31. 01.2024 – II ZB 5/22, Rz. 27; BGH, Beschluss vom 21. 02.2023 – II ZB 12/21, Rz. 51.

Kursverlauf der Klöckner-Aktie

in € / Handelsvolumen in Mio. Stück



Quelle: Bloomberg, S&P Capital IQ, Unternehmensmitteilungen

28. Die Kursentwicklung der Klöckner-Aktie war im Analysezeitraum von März 2023 bis September 2026 fortlaufend durch die Entwicklung der Stahlpreise beeinflusst. Dies betraf insbesondere auch Erwartungen im Zusammenhang mit Zollentscheidungen. Daneben waren vor allem die Veröffentlichung von Quartals- und Jahresergebnissen sowie die Bestätigung oder Anpassung der jeweils kommunizierten Prognosen kursrelevant. Insbesondere Mitteilungen, die auf eine schwächere Geschäftsentwicklung als vom Kapitalmarkt erwartet hindeuteten oder eine Anpassung der Erwartungen erforderlich machten, führten zu entsprechenden Kursreaktionen. Ab der Bestätigung der Übernahmegespräche mit Worthington Steel am 6. Dezember 2025 wurde der Börsenkurs der Klöckner-Aktie zusätzlich maßgeblich durch transaktionsbezogene Ereignisse beeinflusst. Nachfolgend werden die in der Abbildung zur Kursentwicklung der Klöckner-Aktie angeführten Nummerierungen erläutert.
29. ① Am 2. August 2023 veröffentlichte Klöckner den Zwischenbericht für das erste Halbjahr 2023. Im zweiten Quartal 2023 erzielte Klöckner ein EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten von 63 Mio. € und lag damit zwar innerhalb der zuvor kommunizierten Prognosespanne von 60 Mio. € bis 110 Mio. €, jedoch nur knapp oberhalb des unteren Endes der Spanne. Im Anschluss setzte sich der Kursrückgang der Klöckner-Aktie fort. Nach Erreichen der Q2-Prognose am unteren Rand der Bandbreite hielt Klöckner an der Prognose für das Gesamtjahr 2023 fest und erwartete weiterhin ein EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten von 220 Mio. € bis 280 Mio. € sowie einen starken und signifikant positiven Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit.
30. ② Am 30. Oktober 2023 veröffentlichte Klöckner eine Ad-hoc-Mitteilung zur Anpassung ihrer Prognose für das Gesamtjahr 2023. Auf Basis vorläufiger Zahlen kommunizierte Klöckner für das dritte Quartal 2023 ein EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten von 41 Mio. €, das damit wieder nur knapp am unteren Ende der zuvor erwarteten Prognosespanne von 40 Mio. € bis 80 Mio. € lag. Begründet wurde die Prognoseanpassung insbesondere mit den in Europa anhaltend herausfordernden makroökonomischen Rahmenbedingungen. Infolgedessen reduzierte

¹⁶ Anm.: Bei dem Kurs der Klöckner-Aktie zum 04.09.2026 handelt es sich um einen Schlusskurs im Freiverkehr der Börse Hamburg.

Klöckner die Prognose für das EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten für das Gesamtjahr 2023 von zuvor 220 Mio. € bis 280 Mio. € auf 170 Mio. € bis 200 Mio. €. Im Anschluss setzte sich der Kursrückgang der Klöckner-Aktie fort.

31. ③ Mit Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2023 am 13. März 2024 wurde bekannt, dass Klöckner die im Oktober 2023 angepasste Prognose für das Geschäftsjahr 2023 erreicht hatte. Für die fortgeführten Aktivitäten erzielte Klöckner ein EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten von 190 Mio. € und lag damit 30 Mio. € unterhalb der ursprünglich kommunizierten Untergrenze der Prognose.
32. ④ Am 1. August 2024 veröffentlichte Klöckner den Zwischenbericht für das erste Halbjahr 2024. Im zweiten Quartal 2024 erzielte Klöckner ein EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten von 42 Mio. € und lag damit innerhalb der zuvor kommunizierten Prognosespanne von 30 Mio. € bis 70 Mio. €, jedoch unterhalb der Mitte der Spanne. Zugleich passte Klöckner die Erwartungen für das Gesamtjahr 2024 an: Nachdem Klöckner zu Jahresbeginn noch von einem deutlichen Anstieg des EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten ausgegangen war, erwartete Klöckner nunmehr ein EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten von 120 Mio. € bis 180 Mio. €. Begründet wurde dies insbesondere mit der schwächer als ursprünglich erwarteten Nachfragedynamik und der deutlichen Stahlpreiskorrektur. Im Anschluss setzte sich der Kursrückgang der Klöckner-Aktie fort.
33. ⑤ Am 7. Februar 2025 wurden US-Zollmaßnahmen auf Stahlimporte angekündigt. Die Ankündigung führte am Kapitalmarkt zu steigenden Erwartungen hinsichtlich des US-Stahlpreisniveaus und löste eine deutliche positive Kursreaktion der Klöckner-Aktie aus. Für Klöckner bestand zwar keine wesentliche direkte Betroffenheit aus Lieferungen aus dem Ausland in die USA, da entsprechende Warenströme nur von untergeordneter Bedeutung waren. Gleichwohl profitierte die Aktie von der Erwartung, dass höhere US-Stahlpreise das Marktumfeld im für Klöckner wichtigen US-Geschäft stützen könnten.
34. ⑥ Mit Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2024 am 12. März 2025 bestätigte Klöckner, dass das EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten mit 136 Mio. € innerhalb der zuletzt kommunizierten Prognosespanne von 120 Mio. € bis 180 Mio. € lag, jedoch eher am unteren Ende der Spanne.
35. ⑦ Am 7. April 2025 schwächte sich die zuvor zollgetriebene Kursrallye wieder ab. Nach dem anfänglichen Anstieg infolge der Erwartung höherer Stahl- und Aluminiumpreise korrigierte der Aktienkurs, da Marktteilnehmer zunehmend Risiken aus einem möglichen Handelskonflikt und einer konjunkturellen Abschwächung einpreisten. Auch relevante Aktienindizes verzeichneten in diesem Zusammenhang deutliche Kursverluste. Der Kursrückgang der Klöckner-Aktie stand damit im Zusammenhang mit der allgemeinen Eintrübung des Marktumfelds infolge der eskalierenden Zollpolitik und war nicht auf eine Klöckner-spezifische Unternehmensmeldung zurückzuführen.
36. ⑧ Am 7. Mai 2025 veröffentlichte Klöckner die Ergebnisse für das erste Quartal 2025 und stellte zugleich die weiterentwickelte Unternehmensstrategie „Klöckner & Co: Leveraging Strengths – Step Up 2030“ vor. Diese knüpft an die im Jahr 2021 implementierte Strategie „Klöckner & Co 2025: Leveraging Strengths“ an, unter der Klöckner seine operative Aufstellung weiterentwickelte und wesentliche strategische Maßnahmen umsetzte. Mit „Step Up 2030“

leitete Klöckner die nächste Phase seiner strategischen Entwicklung ein. Mit der Strategie verfolgt Klöckner das Ziel, bis 2030 zu einem führenden Service-Center- und Metallverarbeitungsunternehmen in Nordamerika und Europa zu werden.

37. Als finanzielle Zielgrößen wurden ein über dem Markt liegendes Umsatzwachstum, ein normiertes EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten im mittleren dreistelligen Millionen-Euro-Bereich, eine EBITDA-Marge von mehr als 5% sowie ein ROCE von mindestens 10% genannt. Die publizierten Analysteneinschätzungen beurteilten die langfristigen Zielsetzungen der Klöckner überwiegend als zu ambitioniert. Die Deutsche Bank verwies insbesondere auf die hohe Volatilität des Geschäftsmodells und ließ ihr Kursziel unverändert bei 8,50 €. ¹⁷ Warburg hob das Kursziel zwar leicht von 7,10 € auf 7,30 € an, betonte jedoch, dass die eigenen Schätzungen und die DCF Bewertung deutlich unter den kommunizierten Zielwerten lagen und zunächst konkrete Ergebnisse und sichtbare Fortschritte erforderlich seien. ¹⁸ Kepler Cheuvreux reduzierte das Kursziel von 10,00 € auf 9,30 € und verwies darauf, dass die Zielsetzung bzgl. des Umsatzwachstum zu ambitioniert und die angestrebte EBITDA Marge oberhalb des historischen Durchschnitts der vergangenen zehn Jahre von 3,6% liege. ¹⁹ Metzler senkte das Kursziel ebenfalls von 10,00 € auf 9,00 € und stellte den Zielsetzungen ein seit 2010 durchschnittlich erzielt EBITDA von rd. 230 Mio. € sowie eine durchschnittliche EBITDA Marge von 3,4% gegenüber. ²⁰ Die ausbleibende positive Kursreaktion steht damit im Einklang mit einer skeptischen Kapitalmarktbeurteilung, wonach die langfristigen Ziele ohne konkrete operative Fortschritte und sichtbare Umsetzungserfolge nicht als hinreichend glaubwürdig angesehen wurden.
38. **9** Ende Mai 2025 wurde die Erhöhung der US-Zölle auf Stahl- und Aluminiumimporte von 25% auf 50% angekündigt. Die Maßnahme verstärkte die Erwartung eines höheren inländischen Stahl- und Aluminiumpreisniveaus in den USA und führte zu einer kurzfristigen positiven Kursreaktion bei stahlbezogenen Aktien. Vor diesem Hintergrund profitierte auch die Klöckner-Aktie von der gestiegenen Markterwartung positiver Preiseffekte im für Klöckner wichtigen US-Geschäft.
39. **10** Am 6. August 2025 veröffentlichte Klöckner den Zwischenbericht für das erste Halbjahr 2025. Im zweiten Quartal 2025 erzielte Klöckner ein EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten von 65 Mio. € und lag damit am unteren Ende der zuvor kommunizierten Prognosespanne von 60 Mio. € bis 90 Mio. €. Zugleich passte Klöckner die Erwartungen für Absatz und Umsatz für das Gesamtjahr 2025 nach unten an. Während zu Jahresbeginn noch ein deutlicher Anstieg auf Konzernebene erwartet worden war, ging Klöckner nunmehr nur noch von einem leichten Anstieg aus. Die Prognose für das EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten wurde mit 170 Mio. € bis 240 Mio. € jedoch weiter beibehalten.
40. **11** Am 6. Dezember 2025 bestätigte Klöckner Übernahmegespräche mit Worthington Steel. Der letzte durch die Übernahme unbeeinflusste Schlusskurs der Klöckner-Aktie vor dieser Bestätigung betrug am 5. Dezember 2025 6,07 €. Am ersten Handelstag nach der Bestätigung, dem 8. Dezember 2025, schloss die Klöckner-Aktie bei 7,85 €, was einem Kursanstieg von 29,3% entspricht. Ab diesem Zeitpunkt wurde der Börsenkurs der Klöckner-Aktie maßgeblich durch transaktionsbezogene Ereignisse beeinflusst und spiegelte daher nicht mehr eine Stand-alone-

¹⁷ Vgl. Deutsche Bank Research, *Kloekner & Co. – Q1/25 review: Performance continues to be driven by US business*, Company Update vom 07.05.2025, S. 1.

¹⁸ Vgl. Warburg Research, *Klöckner & Co – Q1 as expected; earnings acceleration in sight; strategy 2030 presented*, Analystenkommentar vom 13.05.2025, S. 1.

¹⁹ Vgl. Kepler Cheuvreux, *Kloekner & Co. – No impact from tariffs seen on the ground*, Unternehmensanalyse vom 08.05.2025, S. 1 und 4.

²⁰ Vgl. Metzler Research, *Klockner & Co – Post Q1 25 model update*, Unternehmensanalyse vom 09.05.2025, S. 2 f.

Bewertung von Klöckner durch den Kapitalmarkt wider, sondern war durch die Übernahmespekulation nach oben beeinflusst. Der 3M-VWAP zum 5. Dezember 2025 betrug 5,55 €.²¹

41. **12** Am 15. Januar 2026 unterzeichnete Klöckner eine Zusammenschlussvereinbarung mit der Worthington Steel GmbH. Zugleich wurde ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an alle Aktionäre der Klöckner zu einem Angebotspreis von 11,00 € je Klöckner-Aktie angekündigt. Dies entsprach einer Prämie von rd. 81% auf den Schlusskurs der Klöckner-Aktie von 6,07 € am 5. Dezember 2025. In Reaktion auf die Ankündigung stieg der Kurs der Klöckner-Aktie auf das Niveau des Angebotspreises und schloss am 16. Januar 2026 bei 11,04 €.
42. Ebenfalls am 15. Januar 2026 wurde die Absicht zur Veräußerung der Becker Gruppe veröffentlicht und konnte vom Markt bei der Preisbildung berücksichtigt werden. Die beabsichtigte Veräußerung der Becker Gruppe steht im Einklang mit der zuvor kommunizierten strategischen Ausrichtung von Klöckner, den Fokus auf das höherwertige Geschäft zu verstärken. Die Transaktion reiht sich in die konsequente Umsetzung der bereits seit mehreren Jahren kommunizierten strategischen Neuausrichtung von Klöckner ein. Hierzu zählen unter anderem die Veräußerung europäischer Distributionsgesellschaften sowie von Distributionsstandorten in den USA.
43. **13** Am 10. März 2026 gab Worthington Steel bekannt, die Mindestannahmeschwelle des Übernahmeangebots von 65,0% auf 57,5% herabzusetzen. Gleichzeitig verlängerte sich die ursprünglich am 12. März 2026 endende Annahmefrist bis zum 26. März 2026. Zum 9. März 2026 hatte sich Worthington Steel bereits rd. 56,9% des Grundkapitals von Klöckner gesichert. Am Tag der Bekanntgabe stieg der Börsenkurs der Klöckner-Aktie auf 11,62 € und damit deutlich über den Angebotspreis von 11,00 €. In den darauffolgenden Wochen erhöhte sich der Börsenkurs auf über 12,00 € je Aktie.
44. **14** Am 27. März 2026 gab Worthington Steel die Absicht bekannt, mit Klöckner einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen. Der von der BaFin zum 26. März 2026 ermittelte volumengewichtete Dreimonatsdurchschnittskurs betrug 10,98 € je Klöckner-Aktie. Der XETRA-Schlusskurs der Klöckner-Aktie lag am selben Tag bei 11,84 €.
45. **15** Das Delisting der Klöckner-Aktien vom regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wurde mit Ablauf der Annahmefrist des Delisting-Erwerbsangebots der Worthington Steel, Inc. am 12. August 2026 wirksam. Der am letzten Handelstag auf XETRA festgestellte Schlusskurs belief sich auf 12,22 € je Aktie. Infolgedessen wurde der Börsenhandel der Klöckner-Aktien im regulierten Markt am 12. August 2026 eingestellt. Bis zum Delisting war die Klöckner-Aktie im SDAX enthalten und damit im Prime Standard, einem Marktsegment mit den höchsten Berichterstattungspflichten in Deutschland, notiert.
46. Insgesamt zeigt die Analyse, dass der Börsenkurs der Klöckner-Aktie im Betrachtungszeitraum auf kursrelevante Unternehmensmitteilungen und externe Ereignisse reagierte. Die Kursentwicklung wurde insbesondere durch die Entwicklung der Stahlpreise und die damit zusammenhängende operative Ergebnisentwicklung beeinflusst. Dies zeigte sich unter anderem darin, dass der Börsenkurs auf das Erreichen oder Verfehlen kommunizierter Prognosen sowie auf Prognoseanpassungen reagierte. Daneben schlugen sich insbesondere Erwartungen im Zusammenhang mit Zollentscheidungen und ab Dezember 2025 transaktionsbezogene Ereignisse im

²¹ Die angegebenen Schlusskurse sowie der 3M-VWAP beziehen sich jeweils auf den Handel der Klöckner-Aktie im elektronischen Handelssystem XETRA.

Börsenkurs nieder. Ab Unterzeichnung der Zusammenschlussvereinbarung am 15. Januar 2026 richtete sich der Börsenkurs nach dem Angebotspreis des Übernahmeangebots und den Erfolgsaussichten des Angebots. Nachdem der Kurs in Reaktion auf die Ankündigung des Übernahmeangebots auf das Niveau des Angebotspreises von 11,00 € gestiegen war, blieben Kursausgänge nach unten in der Folge aus. Zudem überschritt der Börsenkurs den Angebotspreis ab dem 10. März 2026 sogar deutlich und lag am 27. März 2026 bei 11,84 €. Dies könnte auf bereits einsetzende Abfindungsspekulationen bzgl. des bereits in der Angebotsunterlage vorgesehenen Abschluss eines BGAV zurückzuführen sein. Der Börsenkurs kann daher nicht nur alleine für die Abfindungsermittlung herangezogen werden, sondern stellt aufgrund der bereits enthaltenen Abfindungs- und Ausgleichsspekulationen jedenfalls eine Obergrenze für den Unternehmenswert zu diesem Zeitpunkt dar. Aus der Analyse des Kursverlaufs ergaben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass öffentlich verfügbare kursrelevante Informationen durch die Marktteilnehmer nicht effektiv bewertet wurden oder sich nicht im Börsenkurs der Klöckner-Aktie niederschlugen.

Liquidität der Klöckner-Aktie

47. Neben einer Analyse des Verlaufs des Aktienkurses bieten sich mehrere Kriterien zur Überprüfung der Liquidität der Klöckner-Aktie an. So ist nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsV zur Ermittlung der Untergrenze der Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten der Dreimonatsdurchschnittskurs der BaFin nicht maßgeblich, wenn
 - in den drei Monaten vor Veröffentlichung des Angebots in weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden und
 - mehrere aufeinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5% voneinander abweichen.
48. Im Referenzzeitraum vom 27. Dezember 2025 bis zum einschließlich 26. März 2026 wurde die Klöckner-Aktie an allen 62 Handelstagen im regulierten Markt (XETRA) gehandelt. Zudem ergaben sich im gesamten Zeitraum keine Hinweise auf eine nicht durch Unternehmensinformationen oder transaktionsbezogene Ereignisse erklärbare Kursentwicklung. Im Referenzzeitraum war insbesondere zwischen dem 15. und dem 16. Januar 2026 eine Abweichung zwischen zwei aufeinanderfolgend festgestellten Börsenkursen von mehr als 5% zu verzeichnen. Der Kursanstieg von 9,61 € auf 11,04 € stand im Zusammenhang mit der am 15. Januar 2026 bekannt gegebenen Zusammenschlussvereinbarung mit Worthington Steel sowie dem angekündigten Angebotspreis von 11,00 € je Klöckner-Aktie und war damit durch ein konkretes transaktionsbezogenes Ereignis erklärbar.
49. Nach den oben aufgeführten Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsV bestehen keine Anzeichen einer mangelnden Liquidität der Klöckner-Aktie im Referenzzeitraum vom 27. Dezember 2025 bis zum 26. März 2026. Die Aktie wurde an allen Handelstagen gehandelt, wobei der durchschnittliche tägliche Handelsumsatz rd. 8,11 Mio. € betrug. Damit lag der durchschnittliche tägliche Handelsumsatz deutlich über dem vom OLG Frankfurt als ausreichend angesehenen Wert von mehr als 115 Tsd. €. ²² Börsenkurse konnten somit durchgehend festgestellt werden, sodass keine Anhaltspunkte für eine Marktenge bestehen. ²³ Selbst der niedrigste tägliche

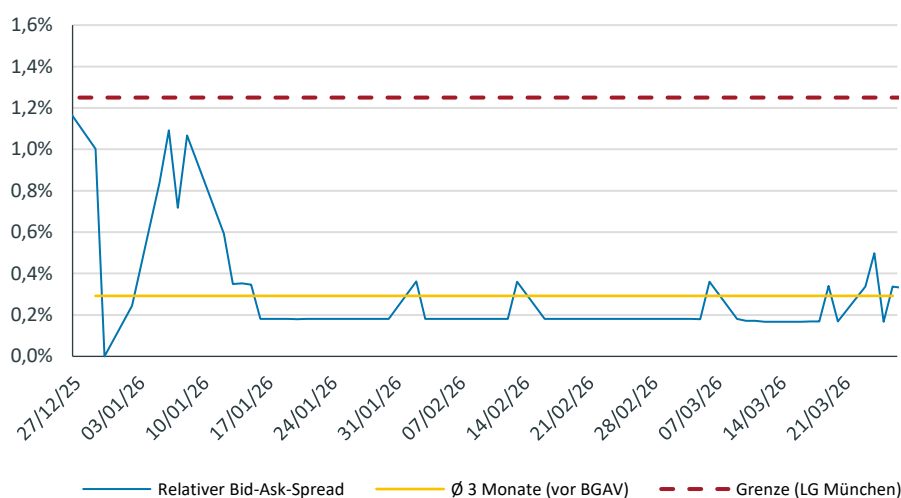
²² Vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 20.11.2019 – 21 W 77/14, juris Rz. 78.

²³ Vgl. § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsV. Vgl. auch OLG München, Beschluss vom 14.12.2021 - 31 Wx 190/20.

Handelsumsatz im Referenzzeitraum lag mit rd. 948 Tsd. € deutlich über diesem Vergleichswert.

50. Der Streubesitz der Klöckner-Aktie lag im Referenzzeitraum zwischen dem 27. Dezember 2025 und dem 26. März 2026 zu Beginn bei 50,7% und zum Ende bei 41,2% des Grundkapitals.
51. Zusätzlich werden die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spread) untersucht, um die Liquidität der Aktie im Zeitablauf beurteilen zu können. In Bezug auf den Bid-Ask-Spread verwendet beispielsweise das LG München einen Richtwert von 1,25%.²⁴ Das OLG Frankfurt sowie das OLG Karlsruhe haben in den jeweils entschiedenen Fällen bei einem Bid-Ask-Spread von 2,00% eine hinreichende Liquidität verneint.²⁵ In der ISRA-Vision-Entscheidung des OLG Frankfurt wurde ein Bid-Ask-Spread von durchschnittlich rd. 0,75% als ausreichend erachtet.²⁶

Liquiditätsverlauf der Klöckner-Aktien anhand des Bid-Ask-Spread im Referenzzeitraum



Quelle: Bloomberg, S&P Capital IQ, ValueTrust Analyse

52. Der durchschnittliche Bid-Ask-Spread für die Klöckner-Aktie betrug im Referenzzeitraum vom 27. Dezember 2025 bis zum 26. März 2026 auf der Handelsplattform XETRA als liquidester Börsenplatz durchschnittlich 0,29%. Zudem sind im Beobachtungszeitraum keine deutlichen Abweichungen nach oben erkennbar, die auf eine temporäre Illiquidität hindeuten könnten. Dementsprechend spricht der Wert für eine ausreichende Liquidität der Klöckner-Aktie im Referenzzeitraum.
53. Der IDW S 17 sieht zur Beurteilung der Liquidität einer Aktie ein Ampelsystem vor. Danach wird eine hohe Liquidität (grüne Ampel) grundsätzlich angenommen, wenn die Handelsliquidität mindestens dem Niveau von MDAX-Unternehmen entspricht. Dabei ist nicht eindeutig, ob auf die durchschnittliche Liquidität aller MDAX Unternehmen verwiesen wird oder ob die Liquidität der illiquidesten Aktie im MDAX ausreicht. Das im IDW S 17 vorgesehene Ampelkriterium einer Mindestliquidität in der Höhe, wie sie die Aktien von MDAX-Unternehmen aufweisen, geht über

²⁴ Vgl. LG München I, Beschluss vom 02.12.2016, - 5HK 5781/15; Anm.: Das LG München I hat im Zusammenhang mit der Beurteilung der Verwendbarkeit des unternehmenseigenen Betafaktors ausgeführt, dass der Grenzwert, bis zu dem von einer hinreichend liquiden Aktie ausgegangen werden könne, regelmäßig bei einem Bid-Ask-Spread von 1,0%, maximal jedoch 1,25%, angesetzt werde.

²⁵ Vgl. OLG Frankfurt 21. Zivilsenat, Beschluss vom 26.01.2017, - 21 W 75/15; Geringe Liquidität bei Bid-Ask-Spreads ist über 2,0%; OLG Karlsruhe v. 16.04.2024 - 12 W 27/23.

²⁶ Vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 09.02.2024 - 21 W 129/22, S. 18.

die Anforderungen der Rechtsprechung hinaus, die diese für die alleinige Maßgeblichkeit des Börsenkurses verlangt. Maßgeblich ist gemäß BGH-Rechtsprechung, ob für die relevanten Aktien von der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung durch die Kapitalmarktteilnehmer auszugehen ist. Dieses Kriterium kann auch bei Aktien erfüllt sein, deren Handelsaktivität geringer ist als die der hochliquiden Aktien des MDAX.²⁷ Ungeachtet dessen wurde das strengere MDAX-Liquiditätskriterium im Referenzzeitraum deutlich erfüllt. Während der relative Bid-Ask-Spread der MDAX-Unternehmen im Durchschnitt bei 0,39% lag, betrug dieser für die Klöckner-Aktie lediglich 0,29%. Zugleich lag das relative Handelsvolumen der Klöckner-Aktie mit 0,74% deutlich über dem Vergleichswert der MDAX-Unternehmen von 0,33%. Damit bestehen auch unter Anwendung des strengeren MDAX-Maßstabs keine Zweifel an der Relevanz des Börsenkurses.

54. Zusammenfassend haben sich auf Basis der durchgeführten Analysen aus rechtlicher sowie aus ökonomischer Perspektive die folgenden Feststellungen ergeben:

- Der Aktienkursverlauf der Klöckner-Aktie weist im Referenzzeitraum keine nacheinander festgestellten Börsenkurse auf, die um mehr als 5% voneinander abweichen (siehe oben Rz. 48) und nicht durch Unternehmensinformationen oder transaktionsbezogene Ereignisse erklärbar wären.
- Zugleich fand im Referenzzeitraum an 62 von 62 möglichen Handelstagen aktiver Handel der Klöckner-Aktie statt und wurde somit an allen Handelstagen gehandelt (siehe oben Rz. 48).
- Der Streubesitz der Klöckner-Aktie lag im Referenzzeitraum zwischen dem 27. Dezember 2025 und dem 26. März 2026 zu Beginn bei 50,7% und zum Ende bei 41,2% des Grundkapitals. Damit lag der Streubesitz deutlich über einem Anteil von weniger als 5%, der nach der Rechtsprechung des OLG Düsseldorf für sich allein noch keine Marktenge begründet.²⁸ Aus dem Streubesitz ergaben sich daher keine Anhaltspunkte für eine eingeschränkte Liquidität des Börsenhandels.
- Im Referenzzeitraum wurden durchschnittlich rd. 739 Tsd. Aktien pro Tag umgesetzt, was einem Anteil von rd. 0,74% des gesamten Aktienbestands entspricht. Die beobachtete Handelsaktivität spricht damit für eine hohe Liquidität der Aktie und liegt deutlich über der in einer obergerichtlichen Entscheidung als Anhaltspunkt für eine geringe Marktliquidität angesehenen Wert von 0,018%.²⁹
- Der durchschnittliche Bid-Ask-Spread im Referenzzeitraum betrug auf XETRA 0,29% und lag damit deutlich unterhalb des Referenzwerts der Rechtsprechung von 1,25% (siehe oben Rz. 52).

55. Es zeigt sich, dass nach den Liquiditätskriterien der WpÜG-AngebotsV keine Anzeichen für eine mangelnde Liquidität der Klöckner-Aktie im maßgeblichen Referenzzeitraum bestehen. Auch

²⁷ Vgl. Trotz geringer Liquidität als von MDAX Unternehmen zugunsten des Börsenkurses entschieden: OLG Frankfurt, Beschluss vom 09.02.2024 – 21 W 129/22, S. 18., LG München I, Beschluss vom 13.02.2026, 5 HK O 14435/24.

²⁸ OLG Düsseldorf, Beschluss vom 09.09.2009 – I-26 W 13/06 (AktE), B. I. 4. b.

²⁹ OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, - 20 W 7/11, Anm.: Das OLG Stuttgart hat 0,018% des Gesamtaktienbestandes für den Betafaktor als nicht ausreichend für einen liquiden Markt der Aktie gehalten.

die in der Rechtsprechung entwickelten ergänzenden Kriterien zum relativen Handelsvolumen und zum Bid-Ask-Spread sind im Referenzzeitraum im Durchschnitt erfüllt.

56. Insgesamt war der Börsenkurs im Referenzzeitraum anhand der aufgeführten Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsV ausreichend liquide. Auch eine Betrachtung des Bid-Ask-Spreads, der durchschnittlichen täglichen Handelsvolumina und des Streubesitzes deutet nicht auf eine eingeschränkte Liquidität der Aktien hin. Darüber hinaus verdeutlicht der Kursverlauf der Klöckner-Aktie, dass der Börsenkurs zunächst durch unternehmensspezifische Ereignisse sowie stahlmarktspezifische Entwicklungen geprägt war. Seit der Bestätigung der Übernahmegespräche mit Worthington Steel am 6. Dezember 2025 wurde der Börsenkurs maßgeblich durch transaktionsbezogene Ereignisse beeinflusst. Die Börsenkursentwicklung zeigt insbesondere, dass der Kurs am 8. Dezember 2025 nach Bekanntwerden der Übernahmegespräche deutlich anstieg und sich nach Ankündigung des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots am 15. Januar 2026 auf dem Niveau des Angebotspreises von 11,00 € je Klöckner-Aktie bewegte.
57. Darüber hinaus hat die Klöckner die Quartals- und Geschäftsberichte regelmäßig und zeitnah zu ihrer jeweiligen Erstellung veröffentlicht und hierzu entsprechende Maßnahmen der Kapitalmarktkommunikation durchgeführt. Zudem wurden auch Ad-hoc-Mitteilungen und sonstige Kapitalmarktmeldungen veröffentlicht. Darüber hinaus bestehen keine Hinweise auf Kursbeeinflussung durch Marktmanipulation, Insiderhandel oder Verstöße gegen Publizitätsvorschriften.
58. Vor dem Hintergrund der rechtlichen Anforderungen sowie aus ökonomischer Sicht stellt der 3M-VWAP der Klöckner-Aktie eine geeignete Methode zur Ermittlung des Verkehrswerts der Klöckner-Aktie und der Barabfindung gemäß § 305 AktG sowie des Ausgleichs gemäß § 304 AktG dar.

3. ALLGEMEINE BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

59. Die im Folgenden wiedergegebenen Bewertungsgrundsätze gelten heute in Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als gesichert und haben ihren Niederschlag in der Literatur, in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer, insbesondere im IDW S 1, gefunden. Die Grundsätze des IDW S 1 sind auch in der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt.
60. Auftragsgemäß nehmen wir vorsorglich zur Plausibilisierung der Aussagekraft des anhand des Börsenkurses festgestellten Verkehrswerts der Klöckner-Aktie eine eigenständige Bewertung der Klöckner zum Bewertungsstichtag 23. Oktober 2026 unter Berücksichtigung des IDW S 1 vor. Zur weiteren Plausibilisierung ermitteln wir zudem den Unternehmenswert der Klöckner anhand der DVFA-Empfehlungen. Im Folgenden werden die sich aus dem IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen jeweils ergebenden Grundsätze der Unternehmensbewertung, die von beiden Bewertungsstandards jeweils gesetzten Prämissen sowie deren jeweiligen Unterschiede dargestellt.

3.1. Ermittlung der Abfindung gem. § 305 AktG und des Ausgleichs gem. § 304 AktG

61. Ein BGAV muss eine angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG und einen angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG vorsehen. Die Festlegung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs im BGAV erfolgt gemeinsam durch die Vorstände bzw. Geschäftsführer des herrschenden und des beherrschten Unternehmens. Sie müssen die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung des beherrschten Unternehmens berücksichtigen.
62. In der Bewertungspraxis und der Rechtsprechung wird der Unternehmenswert einer Gesellschaft zum Zeitpunkt der über den BGAV beschlussfassenden Hauptversammlung ermittelt. Der Unternehmenswert muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen.
63. Als eine mögliche Vorgehensweise zur Ermittlung einer angemessenen Abfindung und eines angemessenen Ausgleichs bzw. eines angemessenen Unternehmenswerts akzeptieren die Gerichte die Grundsätze zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachvollziehbaren Zukunftserfolgswert aus der Perspektive typisierter Eigenkapitalgeber dar, die über die Verhältnisse des Unternehmens und des Marktes umfassend informiert sind, rein finanzielle Interessen verfolgen und keinen einseitigen Einfluss auf den Unternehmenswert haben. Bei seiner Ermittlung werden individuelle Bewertungsgrundlagen und Verhältnisse der Eigenkapitalgeber nicht berücksichtigt, sondern durch objektivierte und auf Plausibilität beurteilte Bewertungsannahmen ersetzt.³⁰

3.2. Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1

64. Der Unternehmenswert wird durch das zweckgerichtete Zusammenwirken aller im Unternehmen vorhandenen materiellen und immateriellen Werte bestimmt. Das Bewertungsobjekt

³⁰ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 19.

muss nicht mit der rechtlichen Abgrenzung des Unternehmens identisch sein; zugrunde zu legen ist vielmehr das auftragsgemäße, oft nach wirtschaftlichen Kriterien definierte Bewertungsobjekt.

65. Der Unternehmenswert ist anlass- und zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag zu ermitteln. Bei der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Darüber hinaus sind nur solche Faktoren zu berücksichtigen, die zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet oder bereits hinreichend konkretisiert waren (sog. Wurzeltheorie).
66. Generell wird in der Unternehmensbewertung zwischen Gesamt- und Einzelbewertungsverfahren unterschieden. Zu den Gesamtbewertungsverfahren zählen Unternehmensbewertungsmethoden auf der Basis von Kapitalwertkalkülen, wie z.B. die Ertragswert-Methode und die verschiedenen Varianten der Discounted Cashflow-Methode („DCF-Methode“) sowie die Multiplikator-Methode. Zu den Einzelbewertungsverfahren zählen bspw. der Liquidationswert und der Substanzwert.
67. Der Unternehmenswert nach IDW S 1 ergibt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele anhand des Barwerts der finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens erwirtschaftet werden, (sog. Zukunftserfolgswert) zuzüglich des Werts des gesondert bewerteten Vermögens, sofern ein solches vorhanden ist. Die Wertermittlung erfolgt grundsätzlich unter der Annahme der Fortführung des Unternehmens. Zur Ableitung des Barwerts der finanziellen Überschüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert. Demnach wird der objektivierte Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet. Hierzu werden nach Theorie und Praxis die Ertragswert-Methode und die Varianten der DCF-Methode verwendet. Nur für den Fall, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben (sog. Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht, sofern nicht ein rechtlicher oder faktischer Zwang zur Unternehmensfortführung besteht.
68. Der objektivierte Unternehmenswert wird aus der Perspektive typisierter Eigenkapitalgeber ermittelt, die über die Verhältnisse des Unternehmens und des Marktes umfassend informiert sind, ausschließlich finanzielle Ziele verfolgen und keinen einseitigen Einfluss auf den Unternehmenswert haben. Der Prognose der Zukunftserfolge ist dementsprechend die Perspektive dieser umfassend informierten Eigenkapitalgeber zugrunde zu legen. Individuelle Verhältnisse, Möglichkeiten und Erwartungen einzelner Eigenkapitalgeber bleiben unberücksichtigt.³¹
69. Der Zukunftserfolgswert hängt in erster Linie von der Fähigkeit des Unternehmens ab, finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Wertbestimmend sind aber nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, die in den Verfügungsbereich der Eigentümer gelangen (sog. Zuflussprinzip).
70. Der Unternehmenswert lässt sich direkt durch Netto-Kapitalisierung anhand der sogenannten Ertragswert-Methode bzw. des Equity-Ansatzes als eine Variante der DCF-Methode (sog.

³¹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 19 und 78.

„Cashflow to Equity-Ansatz“) ermitteln (sog. „Equity-Ansätze“). Alternativ kann der Unternehmenswert auch indirekt durch Brutto-Kapitalisierung nach dem Konzept der durchschnittlichen gewogenen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital - WACC) mit dem sog. WACC-Ansatz, dem Adjusted Present Value- oder dem Total Cashflow-Ansatz (APV-Ansatz bzw. TCF-Ansatz) ermittelt werden (sog. „Entity-Ansätze“). Während bei der direkten Ermittlung die um die Fremdkapitalkosten verminderten (gesamten) finanziellen Überschüsse in einem Schritt diskontiert werden, bezieht sich die Diskontierung im Rahmen der indirekten Ermittlung auf die finanziellen Überschüsse aus der Geschäftstätigkeit und einer anschließenden Minderung des so ermittelten Unternehmensgesamtwerts (Enterprise Value oder Entity Value) um den Marktwert der verzinslichen Verbindlichkeiten.

71. Dabei ist bei der Ermittlung des Unternehmenswerts gemäß IDW S 1 die Kapitalstruktur anhand des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts abzuleiten. Eine Optimierung der Kapitalstruktur, die sich aufgrund des Einflusses des Hauptaktionärs beispielsweise umsetzen ließe, ist gemäß IDW S 1 für die Ermittlung des Unternehmenswerts aus der Perspektive des typisierten Eigenkapitalgebers nicht maßgeblich.
72. Bei der Abfindungsbemessung im Rahmen von aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen wird von der Rechtsprechung regelmäßig auf die Wertrelevanz persönlicher Steuern hingewiesen. Daher erfolgt in diesem Gutachten die Ermittlung des Unternehmenswerts aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Eigenkapitalgeber unter typisierter Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern („Rechnung nach persönlichen Ertragsteuern“).³²

3.3. Bewertung anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode

73. Der Unternehmenswert kann gemäß IDW S 1 auf Basis einer oder mehrerer Varianten der DCF-Methode oder nach der Ertragswert-Methode ermittelt werden.³³ Bei sachgerechter Anwendung und konsistenten Annahmen hat die Wahl der Bewertungsmethode innerhalb der DCF-Methoden (Cashflow to Equity-, WACC-, APV- und Total Cashflow-Ansatz) bzw. der Ertragswert-Methode keinen Einfluss auf den Unternehmenswert. Gemäß IDW S 1 sind diese auf Kapitalwertkalkülen beruhenden Bewertungsmethoden deshalb als gleichwertig anzusehen.³⁴
74. Im Rahmen von aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen ist die Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 die in der Rechtsprechung allgemein akzeptierte Bewertungsmethodik. Entsprechend wird im Folgenden der Unternehmenswert der Klöckner anhand des objektivierten Unternehmenswerts auf Grundlage der Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern ermittelt.

3.3.1. Ermittlung des Ertragswerts (nach persönlichen Steuern)

75. Bei der Ertragswert-Methode wird der Ertragswert direkt durch Diskontierung der den Eigenkapitalgebern zustehenden Ausschüttungen nach persönlichen Steuern mit den verschuldeten

³² Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 91.

³³ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 128.

³⁴ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 128.

Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern zum Bewertungsstichtag berechnet.³⁵ Der Unternehmenswert ergibt sich aus dem Ertragswert abzüglich des auf nicht beherrschende Gesellschafter („Minderheiten“) entfallenden Werts und zuzüglich von Sonderwerten.

76. Bei der Ertragswert-Methode nach persönlichen Steuern wird der bewertungsrelevante Zahlungsstrom ausgehend vom Jahresergebnis (vor Minderheiten) ermittelt. Davon sind die Netto-Investitionen in das Anlagevermögen, die Investitionen in das Netto-Umlaufvermögen und die sich aufgrund der geplanten Kapitalstruktur ergebenden Veränderungen der verzinslichen Verbindlichkeiten abzuziehen, welche in Summe der Gewinnthesaurierung entsprechen.

Operatives Ergebnis (EBIT)

-/+	Finanz- und Beteiligungsergebnis
-	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
=	Jahresergebnis (vor Minderheiten)
-	Gewinnthesaurierung
=	Finanzieller Überschuss
	<i>davon Dividendenausschüttung (abzüglich Abgeltungsteuer + SolZ (26,4%))</i>
	<i>davon fiktive Thesaurierungen (abzüglich hälftiger Abgeltungsteuer + SolZ (13,2%))</i>
=	Finanzieller Überschuss nach persönlichen Steuern

77. Aufgrund der Berücksichtigung persönlicher Steuern im Rahmen der Ertragswert-Methode nach IDW S 1 sind Annahmen bezüglich der Dividendenausschüttungspolitik bzw. Dividendenausschüttungsquote erforderlich.
78. Die konsistente Berücksichtigung typisierter persönlicher Besteuerungsfolgen erfordert eine bewertungstechnische Aufteilung der finanziellen Überschüsse (nach Gewinnthesaurierung, d.h. notwendigen Thesaurierungen aufgrund der Planannahmen zum Investitionsprogramm und zur Kapitalstruktur) in einen Dividendenanteil einerseits und einen fiktiv thesaurierten Anteil andererseits. Diese Unterscheidung ist notwendig, da Dividenden und Kursgewinne (fiktive Thesaurierungen) mit unterschiedlichen effektiven Steuersätzen auf Ebene der Anteilseigner belastet werden.
79. Die Planung der finanziellen Überschüsse wird üblicherweise in mindestens zwei Phasen vorgenommen. Die erste, sogenannte Detailplanungsphase umfasst einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren und basiert grundsätzlich auf einer detaillierten Planungsrechnung des Bewertungsobjekts. Da sich das Bewertungsobjekt zum Ende der Detailplanungsphase zumeist noch nicht im zum Ansatz der Fortführungsphase notwendigen „nachhaltigen Zustand“ befindet, sind im Rahmen einer zweiten Phase, der sog. „Konvergenzphase“, entsprechende Annahmen, zum Beispiel in Bezug auf längerfristige Investitions- oder Produktlebenszyklen zur Ableitung der nachhaltigen finanziellen Überschüsse zu treffen. Die dritte Phase, die sogenannte Fortführungsphase („Terminal Value“ bzw. kurz „TV“ oder „Ewige Rente“), unterstellt für das Bewertungsobjekt einen Gleichgewichts- oder Beharrungszustand, innerhalb dessen die jährlichen finanziellen Überschüsse als konstant oder mit konstanter Rate wachsend angenommen werden.

³⁵ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 90.

Minderheiten

80. Da Minderheiten bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse zunächst unberücksichtigt bleiben, wird eine gesonderte Bewertung der auf Minderheiten entfallenden finanziellen Überschüsse vorgenommen. Der Wert der Minderheiten wird durch Diskontierung mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten ermittelt. Der so ermittelte Barwert wird dann von dem ermittelten Ertragswert abgezogen.

Sonderwerte

81. Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des Ertragswerts nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten. Das hieraus resultierende gesondert bewertete Vermögen wird im Folgenden als „Sonderwerte“ bezeichnet. Als Sonderwerte kommen insbesondere nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte in Frage. Als nicht betriebsnotwendig gelten solche Vermögenswerte, die nicht zur Erzielung von finanziellen Überschüssen im Rahmen der eigentlichen operativen Unternehmensaufgabe erforderlich sind. Hierzu zählen beispielsweise nicht betriebsnotwendige liquide Mittel, nicht mehr genutzte Betriebsgrundstücke oder Kunstgegenstände.
82. Weiterhin können u.a. auch besondere steuerliche Sachverhalte aus Transparenz- oder Komplexitätsgründen als Sonderwert ermittelt werden.

Unternehmenswert

83. Die Berücksichtigung von Minderheiten und Sonderwerten ergänzend zum Ertragswert führt zum Unternehmenswert des Bewertungsobjekts.

Ertragswert nach persönlichen Steuern

$$\begin{array}{rcl} & - & \text{Minderheiten} \\ & +/ - & \text{Sonderwerte} \\ \hline = & & \text{Unternehmenswert} \end{array}$$

3.3.2. Ermittlung des DCF-Werts (vor persönlichen Steuern)

84. Neben der Ertragswertermittlung nach persönlichen Steuern wird der Unternehmenswert der Klöckner zur weiteren Plausibilisierung der Aussagekraft des anhand des Börsenkurses festgestellten Verkehrswerts der Klöckner-Aktie anhand der DCF-Methode vor persönlichen Steuern nach den DVFA-Empfehlungen ermittelt.
85. Beim Cashflow-to-Equity-Ansatz wird der DCF-Wert direkt durch Diskontierung des den Eigenkapitalgebern zustehenden Cashflows („Cashflow-to-Equity“) mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten zum Bewertungsstichtag berechnet.
86. Im Cashflow-to-Equity-Ansatz wird der bewertungsrelevante Zahlungsstrom ausgehend vom Jahresergebnis (vor Minderheiten) ermittelt. Davon sind die Brutto-Investitionen in das Anlagevermögen abzüglich Abschreibungen, die Investitionen in das Netto-Umlaufvermögen und

die sich aufgrund der geplanten Kapitalstruktur ergebenden Veränderungen der verzinslichen Verbindlichkeiten abzuziehen, welche in Summe der Gewinnthesaurierung entsprechen.³⁶

Operatives Ergebnis (EBIT)

-/+	Finanz- und Beteiligungsergebnis
-	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
=	Jahresergebnis (vor Minderheiten)
+	Abschreibungen
-	Brutto-Investitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen
-/+	Veränderung des Netto-Umlaufvermögens (inkl. operativem Kassenbestand)
-/+	Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten
-	Gewinnthesaurierung
=	Cashflow-to-Equity bzw. finanzieller Überschuss

87. Da der Cashflow-to-Equity den an die Eigenkapitalgeber auszuschüttenden finanziellen Überschüssen entspricht, ist der Cashflow-to-Equity mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten zu diskontieren. Die Ermittlung des DCF-Werts erfolgt vor Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern der Eigenkapitalgeber („Rechnung vor persönlichen Ertragsteuern“).³⁷
88. Analog der Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern bleiben Minderheiten auch bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse in der Vorsteuerbetrachtung zunächst unberücksichtigt. Der Wert der Minderheiten wird durch Diskontierung mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten ermittelt und von dem ermittelten DCF-Wert abgezogen.
89. Des Weiteren sind Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des DCF-Werts nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, grundsätzlich gesondert im Rahmen der Ermittlung eines Sonderwerts zu bewerten.
90. Die Berücksichtigung von Minderheiten und Sonderwerten ergänzend zum DCF-Wert führt zum Unternehmenswert des Bewertungsobjekts.

DCF-Wert vor persönlichen Steuern

-	Minderheiten
+/-	Sonderwerte
=	Unternehmenswert

3.4. Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode

91. Neben der Ableitung des Unternehmenswerts auf Basis der Ertragswert-Methode nach persönlichen Steuern bzw. der DCF-Methode vor persönlichen Steuern können Unternehmenswerte mit Hilfe der Multiplikator-Methode ermittelt werden.
92. Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar. Demnach ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgröße (häufig Umsatz- oder Ergebnisgröße)

³⁶ Dies gilt nur soweit keine Eigenkapitalmaßnahmen zu berücksichtigen sind.

³⁷ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 92.

ßen) des Unternehmens mit dem entsprechenden Multiplikator, welcher regelmäßig von geeigneten Vergleichsunternehmen abgeleitet wird. Dabei können analog zu DCF- und Ertragswert-Methode sog. „Enterprise-Multiplikatoren“ und „Equity-Multiplikatoren“ verwendet werden. Bei den Enterprise-Multiplikatoren wird zunächst der Unternehmensgesamtwert ermittelt, welcher durch Abzug der verzinslichen Verbindlichkeiten und Minderheiten sowie Berücksichtigung der Sonderwerte auf den Unternehmenswert überzuleiten ist. Bei den Equity-Multiplikatoren hingegen ist ein Abzug der verzinslichen Verbindlichkeiten nicht erforderlich.

93. Gemäß den Grundsätzen des IDW S 1 stellt die Multiplikator-Methode keine gleichrangige Methode der Unternehmensbewertung, sondern lediglich ein vereinfachtes Preisfindungsverfahren dar. Die Multiplikator-Methode kann nach den Grundsätzen des IDW S 1 lediglich zur Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse der Bewertung nach der Ertragswert- bzw. DCF-Methode verwendet werden.
94. Das theoretische Fundament der Multiplikator-Bewertung ist das sog. „Law of One Price“ (Gesetz von der Unterschiedslosigkeit der Preise), welches i.e.S. besagt, dass gleiche Güter auf demselben Markt zum selben Preis gehandelt werden sollten, da andernfalls Arbitrage-Möglichkeiten bestehen würden. Weiter gefasst kann darunter auch verstanden werden, dass vergleichbare Vermögenswerte (z.B. Unternehmen oder Unternehmensanteile) zu vergleichbaren Preisen gehandelt werden sollten.
95. Bei der Bewertung anhand von Multiplikatoren werden wertbildende Bezugsgrößen von Vergleichsunternehmen, i.d.R. Ertrags- und Überschussgrößen wie Umsatzerlöse, EBITDA und EBIT etc. in Relation zu deren beobachtbaren Marktpreisen gesetzt und die so ermittelten Relationen (die Multiplikatoren) auf das zu bewertende Unternehmen übertragen. Dabei wird davon ausgegangen, dass zwischen den zugrundeliegenden Bezugsgrößen und dem Unternehmensgesamtwert ein proportionaler Zusammenhang besteht. Die genannten Bezugsgrößen werden hilfsweise herangezogen, da für Cashflow- und Kapitalrenditegrößen (insbesondere für die Peer Group) regelmäßig keine Prognosen von Analysten erstellt und veröffentlicht werden. Entscheidendes Merkmal der Multiplikator-Methode ist, dass als Ausgangspunkt für die Bewertung beobachtbare Preise dienen. Zur Herstellung der notwendigen Äquivalenz mit dem zu bewertenden Unternehmen werden diese Preise angepasst, um im Endergebnis eine Schätzung für den fundamentalen Unternehmensgesamtwert zu erhalten. Solche Anpassungen können v.a. bei verzerrten Marktpreisbildungen aufgrund externer Schocks (z.B. durch die Finanz- und Wirtschaftskrise) erforderlich sein.
96. Im Folgenden werden für die multiplikatorgestützte Bewertung, ebenso wie die Diskontierungsmethode, unternehmensinterne Planungen und Informationen genutzt. Die ermittelten Multiplikatoren der Peer Group Unternehmen werden auf die realisierten und die von der Unternehmensleitung geplanten Bezugsgrößen (auf Basis derselben Planungsrechnung wie bei der DCF- bzw. Ertragswert-Methode) angewendet. Allerdings ist der verfügbare Zeitraum der Prognose deutlich kürzer als bei der Anwendung von Bewertungsverfahren auf Grundlage der Diskontierungsmethode.
97. Der Multiplikator ergibt sich aus dem Verhältnis von Preis zur Bezugsgröße des Vergleichsunternehmens. Analysen basieren regelmäßig auf Multiplikatoren der vergangenen zwölf Monate bzw. des vergangenen Jahres (sog. „LTM-Multiplikatoren“ bzw. „Stichtags-Multiplikatoren“) sowie der darauffolgenden Jahre (sog. „Forward-Multiplikatoren“). Grundsätzlich sind zukunftsorientierte Multiplikatoren bei der marktpreisorientierten Bewertung vorzuziehen. Historische

Multiplikatoren, wie LTM-Multiplikatoren, können durch Sondereffekte verzerrt sein. Zukunftsorientierte Multiplikatoren hingegen basieren typischerweise auf normalisierten Schätzungen von Analysten, während LTM-Multiplikatoren auf Ist-Werten basieren. LTM-Multiplikatoren finden zur Wahrung der Zeitkongruenz primär Verwendung bei Transaktionsmultiplikatoren.

3.5. Liquidationswert

98. Liquidationswerte und Substanzwerte werden in der Literatur im Gegensatz zu den Gesamtbewertungsverfahren, wie der Ertragswert- oder DCF-Methode, als Einzelbewertungsverfahren bezeichnet. Der Liquidationswert wird sowohl nach dem IDW S 1 als auch im Rahmen der DVFA-Empfehlungen als Wertuntergrenze herangezogen. Hierbei wird explizit auf eine „möglichst vorteilhafte“ Verwertung abgestellt.³⁸ Der Liquidationswert ist demnach den Ergebnissen der oben beschriebenen Bewertungsmethoden gegenüberzustellen.
99. Erweist es sich insgesamt gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, die in den Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögenswerte oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, ist grundsätzlich die Summe der dadurch erzielbaren Nettoerlöse als Liquidationswert zu berücksichtigen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen.³⁹
100. Im vorliegenden Fall wurde aufgrund der Planung des Vorstands, die vom Aufsichtsrat verabschiedet wurde, eine Unternehmensfortführung angenommen. Zudem ist eine Unternehmensfortführung gegenüber der Liquidation vorteilhaft. Nach derzeitigem Kenntnisstand ist eine Liquidation der Klöckner auch weder geplant noch beabsichtigt.⁴⁰
101. Die Bewertung der Substanz (Substanzwert) unter Wiederbeschaffungsgesichtspunkten führt zum sog. Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur einen Teilrekonstruktionswert darstellt. Der Substanzwert oder Rekonstruktionswert hat allerdings keine selbstständige Aussagekraft für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung.⁴¹ Substanzwerte wurden deshalb im Hinblick auf den Bewertungsanlass nicht ermittelt.

3.6. Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1

102. Nach IDW S 1 sind Synergien bei der Unternehmensbewertung zu würdigen. Unter Synergieeffekten versteht man die Veränderung der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen und von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen. Zur Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts ist nach der Rechtsprechung zwischen sog. unechten und echten Synergien zu unterscheiden.⁴² Unechte Synergien sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich auch ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrundeliegenden Maßnahme realisieren lassen. Die aus unechten Synergien resultierenden finanziellen Überschüsse sind bei der Bestimmung eines

³⁸ Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012 S.8.

³⁹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 151 ff.

⁴⁰ Vgl. Kapitel 5.5.

⁴¹ Vgl. u.a. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 207 sowie IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 156.

⁴² Vgl. BGH, Beschluss vom 4. März 1998, - II ZB 5/97, OLG München, 19. Januar 2022, 31 Wx 366/17; OLG Hamburg, 23. September 2021, 13 W 87/18; OLG Düsseldorf, 8. Juli 2021, 26 W 10/20; OLG Stuttgart, 30. März 2021, 20 W 8/19; OLG München, 2. September 2019, 31 Wx 358/16; OLG Frankfurt, 26. Januar 2017, 21 W 75/15.

objektivierten Unternehmenswerts grundsätzlich zu berücksichtigen, jedoch nur soweit die Synergienstiftenden Maßnahmen bereits zum Bewertungsstichtag eingeleitet, im Unternehmenskonzept dokumentiert oder bereits hinreichend konkretisiert sind. Im Unterschied hierzu ergeben sich echte Synergieeffekte erst durch die dem Bewertungsanlass zugrundeliegende Maßnahme und sind in der Unternehmensbewertung nicht zu berücksichtigen.

103. Im IDW S 1 (i.d.F. 2026) wird die Berücksichtigung von Synergien ausdrücklich an den Erfordernissen des jeweiligen Bewertungsanlasses ausgerichtet.⁴³ Dabei sind die maßgeblichen rechtlichen Rahmenbedingungen des konkreten Bewertungsfalls bei der Würdigung der Synergien zu berücksichtigen. Vor diesem Hintergrund werden bei der Unternehmensentwicklung der Klöckner Synergien im Einklang mit der Rechtsprechung, auch derjenigen des OLG Düsseldorf⁴⁴, behandelt. Dementsprechend werden ausschließlich solche Synergieeffekte berücksichtigt, die unabhängig von dem BGAV als der zugrunde liegenden Strukturmaßnahme realisierbar sind.
104. Das OLG Düsseldorf hat jüngst erneut festgestellt, dass das gesetzliche Bewertungsziel die Ermittlung einer angemessenen Abfindung ist, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung für den Wert seiner Beteiligung am Unternehmen verschaffen soll. Dieser Wert sei, so das OLG Düsseldorf, der Grenzwert, zu dem der Aktionär ohne wirtschaftlichen Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden könne.⁴⁵ Dem gesetzlichen Bewertungsziel der Entschädigung des Aktionärs für den Verlust seiner Beteiligung widerspricht es, echte Synergien, die erst durch die Umsetzung der Strukturmaßnahme, aufgrund derer der Aktionär ausscheidet, realisiert werden, bei der Unternehmenswertermittlung zu berücksichtigen. Auf eine Berücksichtigung von echten Synergien hat der ausscheidende Aktionär somit im Einklang mit der Rechtsprechung des OLG Düsseldorf keinen Anspruch. Der Ertragswert ist deshalb nach diesen Leitlinien der Rechtsprechung zur Abfindungsermittlung auch gemäß dem IDW S 1 i.d.F. 2026 ohne Berücksichtigung echter Synergien zu ermitteln.
105. Die Berücksichtigung nur von unechten Synergien war schon im IDW S 1 i.d.F. 2008 vorgesehen und entspricht der Rechtsprechung zu einer Vielzahl von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen. Sie steht auch in Übereinstimmung mit der höchstrichterlichen Rechtsprechung des BVerfG⁴⁶ und des BGH⁴⁷. Der BGH führt aus, dass für die Bemessung der Barabfindung die am Stichtag bestehenden Verhältnisse der beherrschten Gesellschaft maßgeblich sind. Synergien, die bei der beherrschten Gesellschaft erst infolge eines Unternehmensvertrags realisiert werden, scheiden deshalb, so der BGH, von vornherein aus der Betrachtung aus. Zur Begründung verweist der BGH darauf, dass der Grenzwert maßgeblich sei, zu dem die außenstehenden Aktionäre aus der Gesellschaft ausscheiden können, ohne wirtschaftliche Nachteile zu erleiden.

⁴³ Vgl. insb. Rz. 4, 18 und 84 IDW S 1 i.d.F. 2026.

⁴⁴ Vgl. Hinweisbeschluss vom 11.12.2025, I-26 W 5/21 [AktE].

⁴⁵ Hinweisbeschluss vom 11.12.2025, I-26 W 5/21 [AktE], S.14.

⁴⁶ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. 04.1999, 1 BvR 1613/94, Rz. 48 sowie Rz. 58–60.

⁴⁷ Vgl. BGH, Beschluss vom 04.03.1998, II ZB 5/97, Abschnitt III.3.

4. BEWERTUNGSOBJEKT

106. Die Definition bzw. Abgrenzung des Bewertungsobjekts ist Grundlage jeder Unternehmensbewertung. Bewertungsobjekt ist die Klöckner SE einschließlich ihrer unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungen. Um die Wachstumschancen, die Planungsrechnung und das Risikopotenzial von Klöckner beurteilen zu können, ist es erforderlich, den historischen Hintergrund, das Geschäftsmodell, die strategische Ausrichtung sowie die Markt- und Wettbewerbsposition der Gesellschaft zu verstehen.
107. Im Folgenden werden zunächst die rechtlichen und steuerlichen Verhältnisse sowie die Unternehmenshistorie dargestellt. Anschließend werden die wirtschaftlichen Verhältnisse, das Geschäftsmodell, die Unternehmensstrategie sowie das Markt- und Wettbewerbsumfeld erläutert. Unter Einbezug der historischen Ertrags- und Vermögenslage der letzten drei Geschäftsjahre vor dem Bewertungsstichtag werden anschließend die Stärken und Schwächen des Geschäftsmodells von Klöckner sowie die Chancen und Risiken des Marktumfelds herausgearbeitet, um auf dieser Basis das Chancen-Risiko-Profil der Gesellschaft zu konkretisieren. In Verbindung mit der Darstellung vergleichbarer Unternehmen bildet dies einen geeigneten Ausgangspunkt für die Einschätzung der Planungsrechnung im Hinblick auf die Höhe und das zeitliche Anfallen der von Prognoseunsicherheit geprägten Cashflows, deren Risikoprofil sowie die Ableitung der kapitalmarktbasierten Bewertungsprämissen.

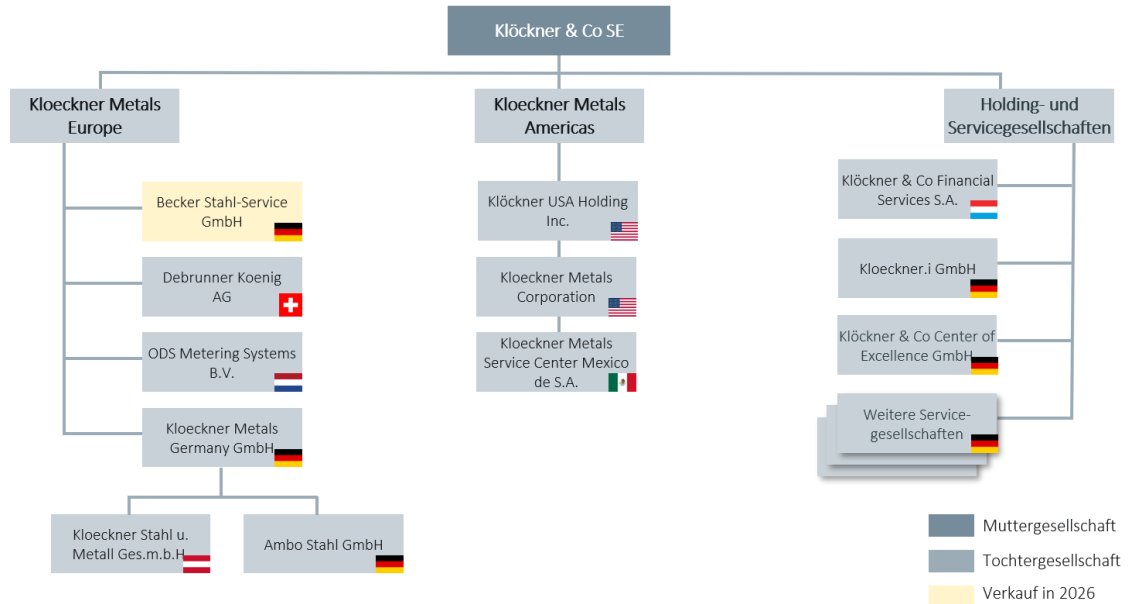
4.1. Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

108. Bewertungsobjekt ist Klöckner, d.h. die Klöckner & Co SE einschließlich ihrer konsolidierten und nicht konsolidierten Tochterunternehmen.
109. Zum 31. Dezember 2025 umfasste der Konsolidierungskreis insgesamt 43 konsolidierte Unternehmen⁴⁸, davon 12 inländische Gesellschaften. Darüber hinaus wurden zwei Tochterunternehmen aufgrund ihrer untergeordneten Bedeutung für die Ertrags-, Finanz- und Vermögens-

⁴⁸ Einschließlich konsolidierter Zweckgesellschaften.

lage des Konzerns nicht konsolidiert. Die Konzernstruktur ist im Wesentlichen durch die Segmente Kloeckner Metals Americas und Kloeckner Metals Europe geprägt. Das Organigramm von Klöckner stellt sich wie folgt dar:

Konzernstruktur von Klöckner (vereinfachte Darstellung, Stand 31.12.2025)



Quelle: Klöckner Geschäftsbericht 2025, S. 238-239

110. Die Klöckner SE ist eine Europäische Aktiengesellschaft mit Sitz in Düsseldorf. Beim Amtsgericht Düsseldorf ist sie unter der Registernummer HRB 109982 im Handelsregister eingetragen. Das Geschäftsjahr der Klöckner SE entspricht dem Kalenderjahr.
111. Gemäß § 2 der Satzung der Klöckner SE ist deren Unternehmensgegenstand (a) die Distribution von und der Handel mit Stahl-, Metall- und Kunststoffserzeugnissen sowie deren Herstellung und Bearbeitung; und (b) der Erwerb und die Verwaltung von Beteiligungen aller Art, insbesondere an Unternehmen, deren Unternehmensgegenstände sich auf die unter (a) beschriebenen Tätigkeiten erstrecken.
112. Der Vorstand der Klöckner SE besteht aus drei Mitgliedern. Die Mitglieder sind Guido Kerkhoff als Vorsitzender des Vorstands („CEO“), Dr. Oliver Falk als Finanzvorstand („CFO“) sowie John Ganem als Mitglied des Vorstands und CEO Americas.
113. Gemäß § 9 der Satzung der Klöckner SE besteht der Aufsichtsrat der Klöckner SE aus sechs Mitgliedern, die von der Hauptversammlung gewählt werden. Zum 7. September 2026 gehören dem Aufsichtsrat Timothy A. Adams als Vorsitzender, Dr. Lars Krause als stellvertretender Vorsitzender, Gwen Elizabeth Joseph, Demetrios Michaelides, John T. Obringer sowie Dagmar Steinert an.
114. Das Grundkapital der Klöckner beträgt 249.375.000 € und ist eingeteilt in 99.750.000 auf den Namen lautende Stückaktien. Mit allen Aktien sind die gleichen Rechte und Pflichten verbunden; jede Stückaktie gewährt eine Stimme. Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen, bestehen nicht.

115. Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 31. Mai 2027 einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu 49.875.000 € gegen Bar- oder Sacheinlagen durch Ausgabe von bis zu 19.950.000 neuen auf den Namen lautenden Stückaktien zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2022).
116. Der Vorstand ist außerdem ermächtigt, bis zum 31. Mai 2027 einmalig oder mehrmals mit Zustimmung des Aufsichtsrats auf den Inhaber oder Namen lautende Options- oder Wandelschuldverschreibungen bzw. Kombinationen dieser Instrumente zu gewähren und den Inhabern oder Gläubigern dieser Schuldverschreibungen Options- oder Wandlungsrechte auf insgesamt bis zu 9.975.000 auf den Namen lautende Stückaktien der Gesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von bis zu 24.937.500 € zu gewähren. Insofern besteht eine Ermächtigung zur bedingten Kapitalerhöhung um bis zu 24.937.500 € (Bedingtes Kapital 2022), die durchgeführt wird, soweit aus Schuldverschreibungen, die von der Gesellschaft oder deren Tochtergesellschaften aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 1. Juni 2022 ausgegeben werden, Options- oder Wandlungsrechte ausgeübt werden und/oder Wandlungen aufgrund von Wandlungspflichten erfolgen.
117. Der Vorstand ist gemäß Hauptversammlungsbeschluss vom 1. Juni 2022 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 31. Mai 2027 eigene Aktien bis zu 10% des im Zeitpunkt der Beschlussfassung oder – falls dieser Wert geringer ist – des im Zeitpunkt der Ausnutzung dieser Ermächtigung bestehenden Grundkapitals der Gesellschaft zu erwerben. Zusätzlich wurde der Vorstand ermächtigt, eigene Aktien auch unter Einsatz von Derivaten, insbesondere Put- und Call-Optionen oder Terminkaufverträgen, zu erwerben. Die Ermächtigung kann ganz oder in Teilbeträgen, einmal oder mehrmals durch die Gesellschaft, durch Konzernunternehmen oder durch Dritte für Rechnung der Gesellschaft oder von Konzernunternehmen ausgenutzt werden. Von der Ermächtigung wurde bisher kein Gebrauch gemacht.
118. Am 6. Dezember 2025 bestätigte Klöckner Marktgerüchte über Verhandlungen mit Worthington Steel hinsichtlich eines möglichen freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots für sämtliche Aktien der Klöckner SE. Am 15. Januar 2026 unterzeichneten die Klöckner SE und die Worthington Steel GmbH eine Zusammenschlussvereinbarung. In diesem Zusammenhang kündigte Worthington Steel ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot für sämtliche ausstehenden Aktien der Klöckner zu einem Angebotspreis von 11,00 € je Klöckner-Aktie an. Zum Zeitpunkt dieser Ankündigung hielten weder die Worthington Steel GmbH noch die Worthington Steel, Inc. Aktien der Klöckner SE. Zugleich teilte Worthington Steel mit, dass sich die SWOCTEM GmbH mit einer unwiderruflichen Annahmeverpflichtung gegenüber Worthington Steel verpflichtet hatte, ihre gesamte Beteiligung in Höhe von rd. 41,53% an der Klöckner SE in das Übernahmeangebot einzubringen.⁴⁹ Am 5. Februar 2026 veröffentlichte Worthington Steel die Angebotsunterlage für das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot. Ab diesem Zeitpunkt konnten die Aktionäre der Klöckner SE das Übernahmeangebot annehmen und ihre Aktien in das Angebot einliefern.⁵⁰ Die weitere Annahmefrist des Angebots endete am 14. April 2026. Nach deren Ablauf hatte sich die Worthington GmbH 61,87% der Aktien und Stimmrechte an der Klöckner SE gesichert.⁵¹
119. Bereits am 27. März 2026 teilte die Worthington Steel GmbH dem Vorstand der Klöckner SE mit, dass sie beabsichtige, nach Vollzug des Übernahmeangebots einen Beherrschungs- und

⁴⁹ Pressemitteilung vom 15.01.2026.

⁵⁰ Pressemitteilung vom 13.03.2026.

⁵¹ Vgl. Worthington Steel GmbH, Bekanntmachung nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG vom 17.04.2026.

Gewinnabführungsvertrag zwischen der Worthington Steel GmbH als herrschendem Unternehmen und der Klöckner SE als beherrschtem Unternehmen abzuschließen. Die Ausgleichs- und Abfindungsregelungen für die außenstehenden Aktionäre der Klöckner SE sollen dabei in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen und auf Grundlage einer Unternehmensbewertung festgelegt werden.⁵² Der für die Ermittlung des Börsenkurses relevante Dreimonatsdurchschnittskurs der Klöckner-Aktie betrug zum 26. März 2026 10,98 € je Klöckner-Aktie; der XETRA-Schlusskurs lag am selben Tag bei 11,84 € je Klöckner-Aktie.

120. Am 15. Januar 2026 gab Klöckner bekannt, die Becker Gruppe veräußern zu wollen. Da die Becker Gruppe damit nicht mehr dauerhaft Teil der künftigen Konzernstruktur sein soll, wurden ihre operativen Ergebnisse in der der Bewertung zugrunde liegenden Planungsrechnung nicht berücksichtigt. Zum 30. Juni 2026 weist Klöckner Becker als Asset held for sale mit einem wertberichtigten Netto-Reinvermögen von 73 Mio. € aus. Der Verkauf hat keinen Einfluss auf den Unternehmenswert von Klöckner, da der auf Basis des mit dem potenziellen Käufer verhandelten Term Sheets erwartete Veräußerungserlös von 73 Mio. € ausschließlich zur Tilgung von verzinslichem Fremdkapital verwendet werden soll und insofern nicht an Aktionäre ausgeschüttet werden kann. Im Übrigen geht Klöckner nicht von einem Veräußerungsgewinn aus gegenüber dem bilanzierten Buchwert als Asset held for sale.
121. Die Klöckner SE unterliegt als in Deutschland ansässige Gesellschaft der deutschen Ertragsbesteuerung. Der kombinierte Ertragsteuersatz auf Ebene der Gesellschaft beträgt 31,6% und setzt sich aus Körperschaftsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag von 15,8% sowie Gewerbesteuer von 15,8% zusammen. Die für ausländische Konzerngesellschaften maßgeblichen Steuersätze variieren zwischen 9,0% und 34,0%.
122. Innerhalb der Klöckner SE bestehen mehrere steuerliche Organschaften. Für Zwecke der Körperschaft- und Gewerbesteuer besteht eine steuerliche Organschaft zwischen der Klöckner SE als Organträgerin und der Klöckner Center of Excellence GmbH, der kloeckner.i GmbH sowie der kloeckner.v GmbH als Organgesellschaften. Darüber hinaus bestehen umsatzsteuerliche Organschaften mit der Kloeckner Metals Germany GmbH und der AMBO Stahl GmbH.
123. Das steuerliche Einlagekonto der Klöckner beläuft sich gemäß Hochrechnung zum 31. Dezember 2025 auf 928,5 Mio. €. ⁵³

4.2. Unternehmenshistorie

124. Am 28. Juni 1906 gründete Peter Klöckner in Duisburg die Handelsgesellschaft Klöckner. Das Unternehmen war von Beginn an im Stahl- und Metallhandel tätig und entwickelte sich im Laufe der Zeit zu einem international tätigen Stahl- und Metalledistributor.
125. Nach mehreren Veränderungen in der Eigentümerstruktur wurde Klöckner im Jahr 2005 von der US-amerikanischen Beteiligungsgesellschaft Lindsay, Goldberg & Bessemer übernommen. Am 28. Juni 2006 erfolgte dann der Börsengang der damaligen Klöckner AG. Im September

⁵² Pressemitteilung vom 27.03.2023.

⁵³ Das steuerliche Einlagekonto der Klöckner & Co SE beläuft sich zum 31.12.2022 auf 928,5 Mio. €. Für den 31.12.2025 wurde die Höhe des steuerlichen Einlagekontos von der Gesellschaft hochgerechnet und unverändert auf weiterhin 928,5 Mio. € beziffert, da aktuell keine Sachverhalte bekannt sind, die Auswirkungen auf das steuerliche Einlagekonto haben.

2006 wurde die Aktie in den SDAX aufgenommen und im Januar 2007 folgte die Aufnahme in den MDAX.

126. Im Jahr 2008 wurde die Klöckner AG in eine Europäische Aktiengesellschaft (Societas Europaea/SE) umgewandelt.
127. Nach der gesellschaftsrechtlichen Umwandlung rückte in den Folgejahren insbesondere die internationale Weiterentwicklung des Geschäftsmodells in den Fokus. Ein wesentlicher Schritt zur Stärkung des nordamerikanischen Geschäfts erfolgte im Jahr 2011 mit der Übernahme von Macsteel Service Centers USA. Durch die Akquisition baute Klöckner die Präsenz im US-amerikanischen Markt aus und erhöhte zugleich die Bedeutung von Service-Center- und Anarbeitungsleistungen innerhalb des Konzerns.
128. Ab Mitte der 2010er-Jahre gewann die Digitalisierung des Geschäftsmodells an Bedeutung. Im Jahr 2014 gründete Klöckner die Einheit kloeckner.i, um digitale Vertriebs- und Prozesslösungen im Stahlhandel voranzutreiben. Ziel war es, Beschaffungs-, Vertriebs- und Serviceprozesse effizienter zu gestalten und stärker digital abzubilden.
129. Im Jahr 2021 übernahm Guido Kerkhoff den Vorstandsvorsitz der Klöckner SE. Unter seiner Führung wurde die strategische Ausrichtung des Konzerns weiterentwickelt. Der Fokus verlagerte sich zunehmend auf höherwertige Geschäftsaktivitäten, Service-Center-Leistungen, Kundenzentrierung und eine stärkere Konzentration auf die Kernregionen Nordamerika und Europa.
130. Im Jahr 2022 führte Klöckner mit Nexigen® eine Marke für CO₂-reduzierte Stahl- und Metalllösungen ein. Damit reagierte das Unternehmen auf steigende Kundenanforderungen an CO₂-Transparenz und nachhaltigere Lieferketten.
131. Im Jahr 2023 schloss Klöckner die Übernahme von National Material of Mexico („NMM“) ab. Die Akquisition stärkte das nordamerikanische Service-Center-Geschäft und erweiterte die Präsenz in Mexiko, insbesondere mit Blick auf industrielle und automobilnahe Kunden.
132. Im Jahr 2024 veräußerte Klöckner Teile des europäischen Distributionsgeschäfts, darunter Aktivitäten in Frankreich, dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden und Belgien. Die Transaktion stand im Zusammenhang mit der strategischen Fokussierung auf Kernmärkte sowie auf margenstärkere Anarbeitungs- und Service-Center-Aktivitäten.
133. Im Jahr 2025 setzte Klöckner die Portfoliofokussierung fort. Das Unternehmen veräußerte unter anderem die brasilianische Tochtergesellschaft Kloeckner Metals Brasil sowie acht reine Distributionsstandorte in den USA. Gleichzeitig wurden gezielte Akquisitionen wie von Haley Tool & Stamping, Ambo Stahl und Simfloc abgeschlossen, um das höherwertige Produkt- und Serviceportfolio auszubauen.
134. Ebenfalls im Jahr 2025 wurde die Verlegung des Sitzes der Klöckner SE nach Düsseldorf beschlossen. Damit wurde die Konzernzentrale formal von Duisburg nach Düsseldorf verlegt.
135. Am 6. Dezember 2025 bestätigte Klöckner Marktgerüchte über Verhandlungen mit Worthington Steel hinsichtlich eines möglichen freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots für sämtliche Aktien der Klöckner SE. Zu diesem Zeitpunkt führte Worthington eine Due-Diligence-Prüfung durch. Diese war im Wesentlichen als Outside-in-Betrachtung ausgestaltet und basierte

insbesondere auf öffentlich verfügbaren Informationen, Standortbesichtigungen sowie einem Vergleich mit den eigenen operativen Erfahrungswerten von Worthington Steel. Der Zugang zu detaillierten wettbewerbssensitiven Informationen von Klöckner war hingegen eingeschränkt.

136. Im Januar 2026 kündigte Klöckner die beabsichtigte Veräußerung der Becker-Gruppe an. Die Maßnahme steht im Zusammenhang mit der weiteren strategischen Fokussierung auf höherwertige Produkte und Services. Zugleich soll die Becker-Gruppe unter neuer Eigentümerschaft an einer möglichen Konsolidierung der europäischen Industrie partizipieren können.
137. Am 5. Februar 2026 veröffentlichte die Worthington Steel GmbH ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre der Klöckner SE zu einem Angebotspreis von 11,00 € je Aktie. Im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot wurden mögliche anschließende Strukturmaßnahmen, insbesondere ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, ein Squeeze-out und/oder ein Delisting, in Aussicht gestellt.
138. Am 27. März 2026 kündigte Worthington Steel GmbH an, nach Vollzug des Übernahmeangebots den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit der Klöckner SE anzustreben. Der 3M-VWAP der Klöckner-Aktie zum 26. März 2026 lag bei 10,98 €, während der XETRA-Schlusskurs am selben Tag 11,84 € betrug.
139. Die weitere Annahmefrist für die Aktionäre der Klöckner endete am 14. April 2026. Nach Ablauf der weiteren Annahmefrist hatte Worthington Steel rd. 61,9% der ausstehenden Aktien bzw. der entsprechenden Stimmrechte an der Klöckner gesichert.

4.3. Wirtschaftliche Grundlagen

4.3.1. Geschäftsmodell

140. Klöckner ist ein international tätiger, produzentenunabhängiger Metallverarbeiter und eines der führenden Service-Center-Unternehmen. Das Unternehmen nimmt eine Schnittstellenfunktion zwischen Stahl- und Metallproduzenten einerseits sowie industriellen und gewerblichen Stahl- und Metallverbrauchern andererseits wahr. Aufgrund ihrer Unabhängigkeit von einzelnen Stahlherstellern kann Klöckner ihren Kunden Zugang zu vielfältigen nationalen und internationalen Beschaffungsmöglichkeiten bieten.
141. Das Leistungsangebot von Klöckner umfasst eine breite Produkt- und Servicepalette entlang der Wertschöpfungskette. Klöckner bietet ihren Kunden Gesamtlösungen von der Beschaffung über die Logistik bis hin zur Anarbeitung einschließlich individueller Belieferung mit 24-Stunden-Service. Das globale Netzwerk mit Schwerpunkten in der DACH-Region und in Nordamerika ermöglicht den lokalen Zugang zu über 110 Lager- und Anarbeitungsstandorten. Durch die hohe Verfügbarkeit von ca. 154.000 Produkten können Kunden weitgehend auf eine eigene Lagerhaltung verzichten. Die Kundenbasis umfasst mehr als 60.000 überwiegend kleinere und mittlere Stahl- und Metallverbraucher, insbesondere aus der Bauindustrie, dem Maschinen- und Anlagenbau, der Transportindustrie sowie aus der Metallverarbeitung. Zum 31. Dezember 2025 beschäftigte die Klöckner rd. 6.500 Mitarbeitende.

142. Die wirtschaftliche Bedeutung des Geschäftsmodells liegt insbesondere in der Verbindung von Produktbreite, Standortpräsenz, Anarbeitungstiefe und Kundenzugang. Für die Kunden reduziert die hohe Produktverfügbarkeit den eigenen Lagerbedarf und ermöglicht den Bezug von Stahl- und Metallprodukten in den jeweils benötigten Abmessungen, Qualitäten und Mengen. Zugleich ist das Geschäftsmodell durch die Entwicklung der Stahlpreise, die Nachfrage in stahlintensiven Abnehmerindustrien sowie den Working-Capital-Bedarf geprägt, da insbesondere Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen einen wesentlichen Teil der Kapitalbindung darstellen und das Net Working Capital neben dem operativen Ergebnis ein wesentlicher Treiber des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit ist.
143. Im Jahr 2025 erzielte die Klöckner gemäß Geschäftsbericht (unbereinigt) Umsatzerlöse von 6.380 Mio. € und einen Absatz von 4.528 Tt. Das EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten belief sich auf 171 Mio. €. Gegenüber dem Vorjahr stieg der Absatz leicht um 75 Tt bzw. 1,7%, während die Umsatzerlöse um 252 Mio. € bzw. 3,8% zurückgingen. Der Rückgang der Umsatzerlöse war insbesondere preis- und währungsbedingt. Dies verdeutlicht, dass die Entwicklung der Umsatzerlöse im Geschäftsmodell der Klöckner nicht allein durch die Absatzentwicklung bestimmt wird, sondern wesentlich auch vom jeweiligen Stahlpreisniveau und von Währungseffekten beeinflusst ist.

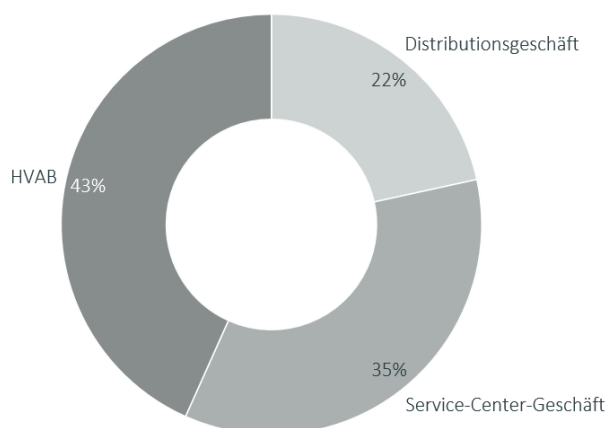
4.3.1.1. Geschäftsarten

144. Die Klöckner unterscheidet ihre Umsatzerlöse funktional nach den drei Geschäftsarten Distributionsgeschäft, Service-Center-Geschäft und höherwertiges Geschäft. Die Geschäftsarten unterscheiden sich insbesondere nach dem Umfang der Bearbeitungsleistung, dem Grad der kundenspezifischen Wertschöpfung und der Einbindung in die Prozesse der Kunden. Während das Distributionsgeschäft im Wesentlichen auf die Lieferung von unbearbeitetem oder nur geringfügig bearbeitetem Material ausgerichtet ist, umfassen das Service-Center-Geschäft und das höherwertige Geschäft weitergehende Bearbeitungs- bzw. Verarbeitungsleistungen.
145. Das Distributionsgeschäft umfasst den Verkauf von unbearbeitetem oder nur geringfügig bearbeitetem Material vom Lager an Kunden sowie Lieferungen in Konsignationslager bei Kunden. Der wirtschaftliche Schwerpunkt liegt damit auf der Bevorratung, Verfügbarkeit und Lieferung von Stahl- und Metallprodukten. Die Umsatzerlöse werden bei diesen Geschäften grundsätzlich bei Lieferung oder Abholung der Ware realisiert. Gegenüber den stärker anarbeitungs- und verarbeitungsbezogenen Geschäftsarten weist das Distributionsgeschäft einen geringeren Wertschöpfungsgrad auf und ist stärker durch das jeweilige Preisniveau im Stahl- und Metallmarkt geprägt.
146. Das Service-Center-Geschäft umfasst in erster Linie die Bearbeitung von Coils (zu Rollen aufgewickelte Stahlbänder), aus denen verschiedene Blechprodukte hergestellt werden. Im Vergleich zum klassischen Distributionsgeschäft steht damit nicht allein die Bereitstellung von Material im Vordergrund, sondern eine zusätzliche Bearbeitung des Vormaterials nach kundenspezifischen Anforderungen. Das Service-Center-Geschäft ist deshalb stärker in die industrielle Weiterverarbeitung der Kunden eingebunden und bildet einen wesentlichen Bestandteil der strategischen Ausrichtung der Klöckner auf anarbeitungs- und serviceorientierte Leistungen.
147. Das höherwertige Geschäft („HVAB“) umfasst Waren, die entweder aufgrund ihrer Produktart, unter anderem Aluminium und Edelstahl, ein höheres Margenniveau aufweisen oder vor der Belieferung des Kunden umfangreich bearbeitet werden. Die Bearbeitung erfolgt dabei beispielsweise durch mehrere Bearbeitungsschritte wie Laserschneiden, Schweißen, Säge- und

Bohrarbeiten. Die Umsatzerlöse werden bei diesen Geschäften realisiert, wenn die bearbeitete Ware an den Kunden geliefert wird. Diese Geschäftsart beinhaltet zudem Umsätze mit technischen Produkten in der Schweiz. Aufgrund des höheren Bearbeitungs- und Spezialisierungsgrads ist das HVAB stärker wertschöpfungsorientiert als das klassische Distributionsgeschäft.

Umsatzverteilung nach Geschäftsart (ohne Becker), 2025

in %



Quelle: Klöckner Geschäftsbericht 2025, S. 159; Becker Bereinigung auf Basis von Unternehmensinformationen

148. Im Jahr 2025 entfielen 43% der Umsatzerlöse mit Dritten auf das HVAB, 35% auf das Service-Center-Geschäft und 22% auf das Distributionsgeschäft. Damit machten das HVAB und das Service-Center-Geschäft zusammen rd. 78% der Umsatzerlöse mit Dritten aus. Die Verteilung verdeutlicht die strategische Ausrichtung der Klöckner auf stärker wertschöpfungsorientierte Geschäftsarten und die gegenüber früheren Jahren reduzierte Bedeutung des klassischen Distributionsgeschäfts.
149. Die Zuordnung der Umsatzerlöse zu den Geschäftsarten erfolgt nicht für alle Gesellschaften nach derselben Methodik. Für Kloeckner Metals Corporation („KMC“) und Kloeckner Metals Germany („KMG“) wird eine detaillierte Zuordnung auf Transaktionsebene vorgenommen. Maßgeblich sind hierbei insbesondere das zugrunde liegende Material, der jeweilige Produktions- bzw. Bearbeitungsprozess sowie der Servicetyp der einzelnen Transaktion. Für die übrigen Gesellschaften erfolgt die Zuordnung demgegenüber nicht auf Transaktionsebene, sondern auf Ebene der jeweiligen Gesellschaft bzw. Geschäftseinheit.
150. Dies betrifft insbesondere die Schweizer Debrunner Koenig Gruppe, deren Geschäftsmodell zwar mit dem übrigen Klöckner-Geschäft verwandt ist, sich jedoch aufgrund der spezifischen lokalen Marktstellung und Produktstruktur teilweise unterscheidet. Die Schweizer Aktivitäten umfassen im Wesentlichen die Geschäftsbereiche Bewehrungsstahl und Bewehrungstechnik, Stahl und Metallservice sowie technische Produkte. Eine transaktionsgenaue Zuordnung zu den Klöckner-Geschäftsarten erfolgt hier nicht; vielmehr werden die Umsatzerlöse auf Gesellschaftsebene dem höherwertigen Geschäft oder dem Distributionsgeschäft zugeordnet.
151. ODS Metering Systems unterscheidet sich demgegenüber deutlich vom übrigen Klöckner-Geschäft. Die Aktivitäten betreffen keine klassische Stahl- und Metалldistribution, sondern technisch geprägte, projektbezogene Mess- und Systemlösungen für die Öl- und Gasindustrie sowie

angrenzende Energiemärkte. Aufgrund des kundenspezifischen Lösungscharakters werden die Umsatzerlöse von ODS Metering Systems Gesellschaften vollständig dem höherwertigen Geschäft zugeordnet.

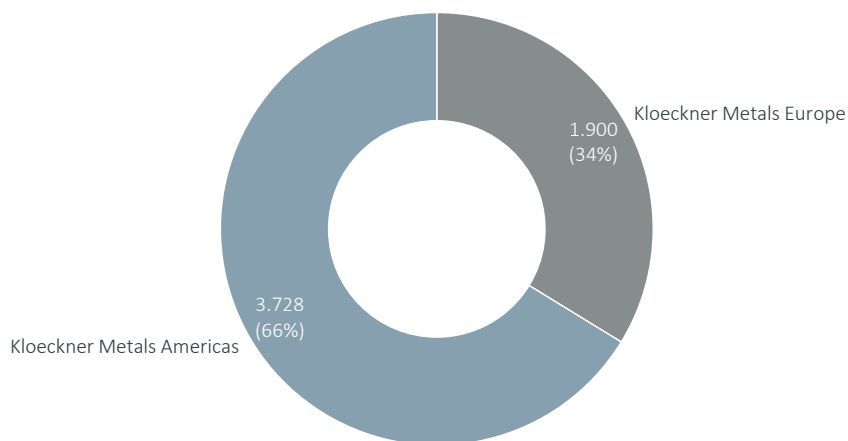
152. Die dargestellte Umsatzverteilung steht im Einklang mit der strategischen Ausrichtung der Klöckner, den Anteil des Service-Center-Geschäfts und des HVAB weiter auszubauen und die relative Bedeutung des klassischen Distributionsgeschäfts zu verringern. Damit soll das Geschäftsmodell stärker auf wertschöpfungsintensive, anarbeitungs- und serviceorientierte Leistungen ausgerichtet werden. Zugleich zielt diese Verschiebung darauf ab, die Profitabilität zu erhöhen sowie die Abhängigkeit von kurzfristigen Stahlpreisschwankungen und die Ergebnisvolatilität zu reduzieren.

4.3.1.2. Geschäftssegmente & geografische Umsatzverteilung

153. Das externe Reporting der Klöckner erfolgt über die beiden berichtspflichtigen Segmente Kloeckner Metals Americas und Kloeckner Metals Europe. Kloeckner Metals Americas umfasst im Wesentlichen die Aktivitäten in den USA und Mexiko, während Kloeckner Metals Europe die europäischen Aktivitäten, insbesondere in Deutschland, Österreich und der Schweiz, bündelt. Zentrale Funktionen, die keinem Segment zugeordnet sind, sowie Konsolidierungsmaßnahmen werden separat unter Holding und weitere Konzerngesellschaften ausgewiesen.
154. Unter Berücksichtigung von Becker entfielen im Jahr 2025 rd. 64% des Konzernabsatzes und rd. 59% der Konzernumsatzerlöse auf Kloeckner Metals Americas. Auf Kloeckner Metals Europe entfielen entsprechend rd. 36% des Konzernabsatzes und rd. 41% der Konzernumsatzerlöse. Nach Abzug der auf Becker entfallenden Umsatzerlöse erhöht sich der Anteil von Kloeckner Metals Americas an den Umsatzerlösen auf rd. 66%, während der Anteil von Kloeckner Metals Europe auf rd. 34% zurückgeht. Kloeckner Metals Americas stellt damit insbesondere nach Bereinigung um Becker den größeren operativen Schwerpunkt des Konzerns dar.

Umsatzerlöse nach Segmenten (ohne Becker), 2025

in Mio. € (in %)

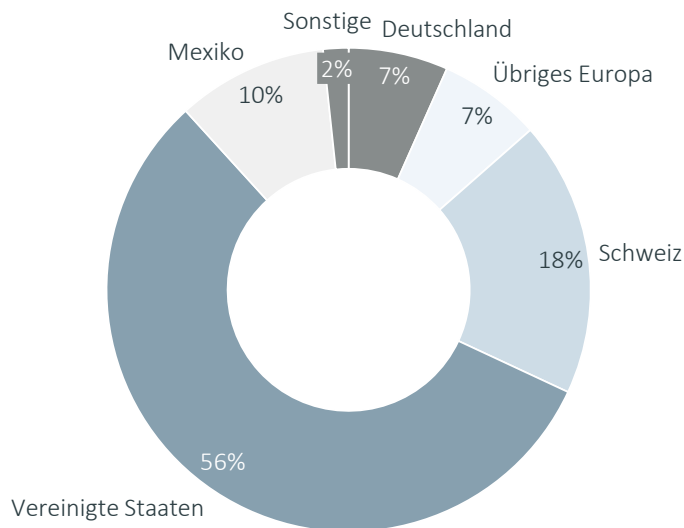


Quelle: Klöckner Geschäftsbericht 2025, S. 159; Becker Bereinigung auf Basis von Unternehmensinformationen

155. Die Umsatzerlöse der Klöckner entfielen im Jahr 2025 zu rd. 59% auf Nordamerika, zu rd. 18% auf Deutschland, zu rd. 6% auf das übrige Europa, zu rd. 16% auf die Schweiz und zu rd. 2% auf sonstige Märkte. Damit lag der geografische Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit im Wesentlichen auf Nordamerika sowie der DACH-Region.

156. Nach Abzug der auf Becker entfallenden Umsatzerlöse verschiebt sich die geografische Verteilung zugunsten Nordamerikas. Im Jahr 2025 entfielen danach rd. 66% der Umsatzerlöse auf Nordamerika. Auf die Schweiz entfielen rd. 18%, auf Deutschland sowie auf das übrige Europa jeweils rd. 7% und auf sonstige Märkte rd. 2%. Die nachfolgende Grafik stellt diese geografische Umsatzverteilung nach Abzug von Becker dar.

Geografische Umsatzverteilung (ohne Becker), 2025
in %

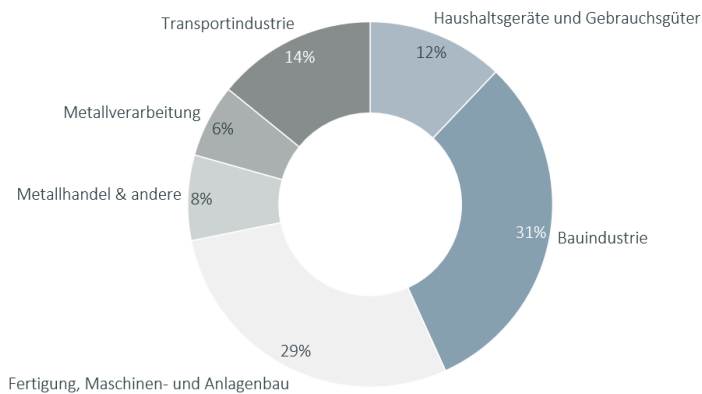


Quelle: Klöckner Geschäftsbericht 2025, S. 159; Becker Bereinigung auf Basis von Unternehmensinformationen

4.3.1.3. Kundenstruktur

157. Die Klöckner bedient mehr als 60.000 überwiegend kleinere und mittlere Stahl- und Metallverbraucher. Die Kundenbasis ist branchenübergreifend ausgerichtet und umfasst insbesondere Unternehmen aus der Bauindustrie, dem Maschinen- und Anlagenbau, der Transportindustrie sowie weitere metallverarbeitende Unternehmen. Damit ist die Geschäftstätigkeit der Klöckner nicht auf einzelne Endmärkte beschränkt, sondern auf unterschiedliche industrielle und gewerbliche Abnehmergruppen verteilt.
158. Im Jahr 2025 war die Bauindustrie mit einem Anteil von 31% die umsatzstärkste Kundenbranche. Auf Fertigung, Maschinen- und Anlagenbau entfielen 29% der Umsatzerlöse. Die Transportindustrie hatte einen Anteil von 14%, Haushaltsgeräte und Gebrauchsgüter 12%, Metallhandel und andere Abnehmer 8% sowie Metallverarbeitung 6%. Die drei größten Kundengruppen Bauindustrie, Fertigung, Maschinen- und Anlagenbau sowie Transportindustrie machten damit zusammen rd. 74% der Umsatzerlöse aus.

Umsatzerlöse nach Kundenbranchen (ohne Becker), 2025 in %



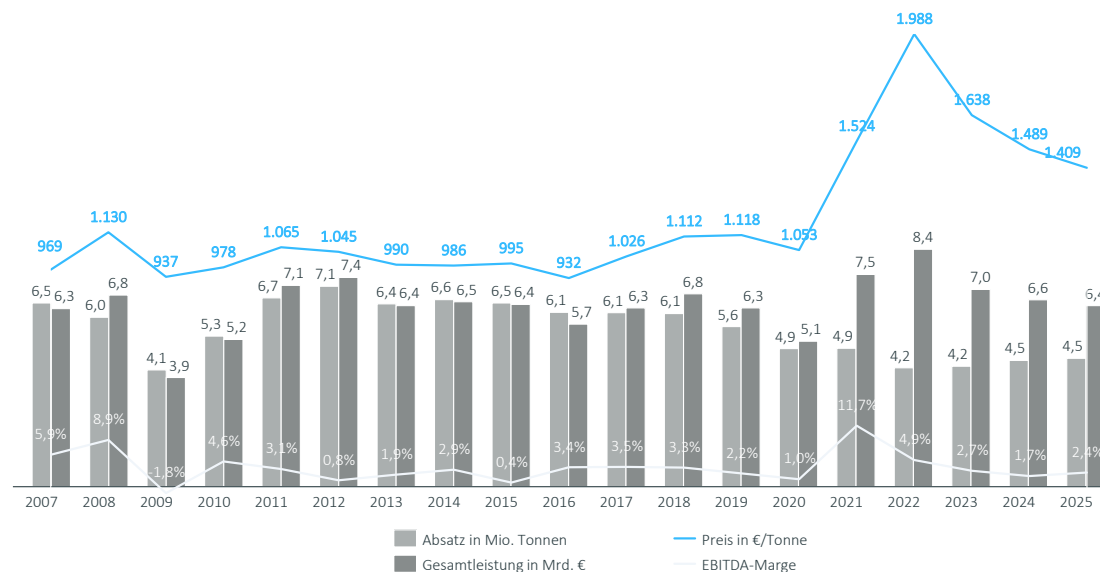
Quelle: Klöckner Geschäftsbericht 2025, S. 25; Becker Bereinigung auf Basis von Unternehmensinformationen

159. Die Kundenstruktur verdeutlicht die Ausrichtung der Klöckner auf unterschiedliche stahl- und metallintensive Endmärkte. Maßgeblich sind insbesondere die Bauindustrie, Fertigung, Maschinen- und Anlagenbau sowie die Transportindustrie.

4.3.1.4. Zyklizität des Geschäftsmodells

160. Die Geschäftsentwicklung von Klöckner ist in besonderem Maße durch zyklische Einflussfaktoren geprägt. Diese Zyklizität ergibt sich zum einen aus der konjunkturellen Abhängigkeit der wesentlichen Abnehmerbranchen und zum anderen aus der Volatilität der Stahl- und Metallpreise. Die Kundenbasis ist dabei breit über verschiedene Branchen diversifiziert, mit wesentlichen Schwerpunkten in der Bauindustrie, der Fertigung sowie dem Maschinen- und Anlagenbau, der Transportindustrie und weiteren metallverarbeitenden Bereichen. Insgesamt ist Klöckner zwar nicht von einem einzelnen Endmarkt abhängig, die für das Geschäftsmodell maßgeblichen Abnehmerbranchen sind jedoch insgesamt stark stahl- und metallintensiv und unterliegen ihrerseits konjunkturellen Schwankungen. Der Konjunkturzyklus der Abnehmerbranchen kann sich somit unmittelbar auf Klöckners Geschäftsentwicklung auswirken.
161. Neben dieser makroökonomischen bzw. branchenbezogenen Zyklizität besteht eine zweite wesentliche Abhängigkeit von der Stahlpreiszyklizität. Als Stahl- und Metalledistributor mit wesentlichen Service-Leistungen ist Klöckner nicht nur von der Stahlnachfrage, sondern auch vom absoluten Stahlpreisniveau abhängig. Veränderungen der Stahlpreise wirken sich unmittelbar auf den durchschnittlichen Verkaufspreis je Tonne und damit auf die Gesamtleistung aus. Aufgrund der zeitlichen Verzögerung zwischen der Beschaffung und dem Verkauf der Stahlbestände können Preisbewegungen zudem zu lagerhaltungsbedingten Ergebniseffekten führen. Steigen die Marktpreise über die durchschnittlichen Einstandspreise der vorhandenen Bestände, können zusätzliche Margenbeiträge („Windfall-Profits“) entstehen. Umgekehrt können sinkende Marktpreise bei noch zu höheren Einstandspreisen bewerteten Beständen zu Margenbelastungen („Windfall-Losses“) führen. Dies resultiert aus dem zeitlichen Versatz zwischen den historischen Beschaffungskosten der Bestände und den aktuellen Marktpreisen.

Zusammenhang von Absatz, Gesamtleistung und Preis pro Tonne (2007-2025)⁵⁴



Quelle: Unternehmensinformationen

162. Diese Zyklizität zeigt sich auch in der historischen Geschäftsentwicklung von Klöckner, wobei die Entwicklung einzelner Jahre zusätzlich durch Veränderungen im Konsolidierungskreis beeinflusst wurde. In Folge der Finanzkrise, insbesondere im Jahr 2009 ist zunächst ein konjunktureller Wirtschaftsabschwung erkennbar, der sich in einem Rückgang von Absätzen, Gesamtleistung, Durchschnittspreis und EBITDA-Marge im Jahr 2009 bemerkbar machte. Anschließend zeigte sich bis zum Jahr 2012 eine Erholungsphase, die von steigenden Preisen sowie steigenden Absätzen und Gesamtleistungen gekennzeichnet war. In den Jahren 2012 bis 2016 zeigte sich eine eher rückläufige Entwicklung der Klöckner, die sowohl preis- als auch mengengetrieben war. Im Jahr 2016 setzte sich der Preisrückgang gegenüber dem Vorjahr zunächst fort. In den Jahren 2017 und 2018 war die Entwicklung bei vergleichsweise konstanten Absatzmengen dagegen im Wesentlichen durch ein ansteigendes Preisniveau geprägt.
163. Das Preisniveau bewegte sich im Zeitraum von 2007 bis 2020 in allen Jahren im Durchschnitt zwischen 900 und 1.200 € pro Tonne. Ab dem Jahr 2021 kam es aufgrund von Lieferkettenengpässen infolge der Covid-19 Pandemie zu einem massiven Anstieg der durchschnittlichen Verkaufspreise. Gleichzeitig blieb die Absatzentwicklung im Vergleich zu diesem Preisanstieg konstant bzw. war teilweise rückläufig. Der Umsatzanstieg in den Jahren 2021 und 2022 war nicht Ausdruck eines strukturellen Mengenwachstums, sondern im Wesentlichen preisgetrieben. Die EBITDA-Marge erhöhte sich in diesem Umfeld zunächst deutlich von 1,0% im Jahr 2020 auf 11,7% im Jahr 2021 und spiegelte damit die außergewöhnlich günstige Margenwirkung des stark steigenden Preisniveaus wider. Im Jahr 2022 ging die EBITDA-Marge trotz des weiter gestiegenen durchschnittlichen Preisniveaus auf 4,9% zurück, da sich die gestiegenen Marktpreise zunehmend auch in höheren Material- bzw. Bestandspreisen niederschlugen und die positive Margenwirkung aus dem Vorjahr nicht in gleichem Umfang fortbestand. Ab dem Jahr 2023 setzte eine Normalisierung des Preisniveaus gegenüber den außergewöhnlich hohen Werten der Jahre 2021 und 2022 ein. Gleichwohl liegen die Stahlpreise im Jahr 2025 noch deutlich über dem Niveau bis zum Jahr 2020. Die Entwicklung der vergangenen Jahre verdeutlicht zugleich

⁵⁴ Anm.: Aufgrund der Langfristigkeit der Beobachtung war eine vollständige Bereinigung von Becker an dieser Stelle nicht möglich. Zur besseren Vergleichbarkeit werden auch die vergangenen drei Jahre auf nicht bereinigter Basis dargestellt. Aufgrund von Veränderungen im Konsolidierungskreis handelt es sich insgesamt nicht um eine vollständige Like-for-like-Betrachtung.

die ausgeprägte Zyklizität der Stahlpreise. Die außergewöhnlich hohen Preisniveaus der Jahre 2021 und 2022 sind vor dem Hintergrund historischer Preisverläufe als Sondersituation einzuordnen. Trotz der zwischenzeitlichen Normalisierung liegen die Stahlpreise zum Ende des Betrachtungszeitraums weiterhin oberhalb ihrer langfristigen historischen Durchschnittswerte. Die Kombination aus weiterhin erhöhtem Preisniveau und der historisch beobachtbaren Zyklizität des Stahlmarktes spricht gegen die Annahme einer dauerhaften Verstetigung der außergewöhnlich hohen Preisniveaus während der Covid-19-Pandemie sowie im Nachgang der Einführung der US-Zölle. Vielmehr erscheint langfristig eine weitere Annäherung an ein niedrigeres und nachhaltigeres Preisniveau plausibel. Für die weitere Entwicklung ist daher von einer Fortsetzung dieses Normalisierungsprozesses auszugehen. Hierfür sprechen das im historischen Vergleich weiterhin erhöhte Preisniveau, die rückläufigen Future-Kurven sowie die ausgeprägte Zyklizität und Volatilität der Stahlpreise.

164. Trotz steigender Absatzmengen führte der Rückgang der durchschnittlichen Verkaufspreise zu rückläufigen Gesamtleistungen.
165. Insgesamt verdeutlicht die historische Geschäftsentwicklung von Klöckner, dass Absatzmengen, Stahlpreise sowie die hieraus resultierenden Umsatz- und Ergebnisgrößen im langfristigen Zeitverlauf erheblichen zyklischen Schwankungen unterliegen. Besonders ausgeprägt waren diese Schwankungen in den Jahren 2021 und 2022. Während die Entwicklung im Jahr 2021 insbesondere durch pandemiebedingte Lieferkettenstörungen und Materialengpässe geprägt war, wirkten sich im Jahr 2022 zusätzlich die Folgen des russischen Angriffs auf die Ukraine, insbesondere weitere Störungen der Lieferketten und die europäische Energiekrise, auf das Stahlpreisniveau aus. Umsatz- und Margenentwicklungen sind daher stets vor dem Hintergrund der zugrunde liegenden Mengen- und Preiseffekte sowie außergewöhnlicher externer Einflussfaktoren zu beurteilen.

4.3.2. Unternehmensstrategie

166. Die Klöckner bezeichnet ihren aktuellen strategischen Plan als „Klöckner: Leveraging Strengths – Step Up 2030“. Der Strategieplan baut auf der im Jahr 2021 implementierten Unternehmensstrategie „Klöckner 2025: Leveraging Strengths“ auf und führt deren strategische Ausrichtung fort. Ziel der Strategie ist es, Klöckner bis zum Jahr 2030 als führendes Metallverarbeitungs- und Service-Center-Unternehmen in den wirtschaftlich starken Regionen Nordamerika und Europa zu positionieren. Damit verbunden ist insbesondere die weitere Verschiebung des Geschäftsmodells zugunsten des HVAB sowie des Service-Center-Geschäfts und damit eine Verringerung des Anteils des reinen Distributionsgeschäfts.
167. Im Zentrum der Strategie steht die Kundenzentrierung. Die Klöckner richtet ihre Produkte, Services und Prozesse konsequent an den Bedürfnissen ihrer Kunden aus. Ziel ist es, den Kunden einen möglichst hohen Mehrwert zu bieten und nachhaltige Kundenbeziehungen aufzubauen. Die weiteren Strategiebausteine sind darauf ausgerichtet, diese Kundenzentrierung durch ein erweitertes Leistungsangebot, eine stärkere Integration in die Wertschöpfungsketten der Kunden sowie effizientere Prozesse zu unterstützen.

HVAB und Service-Center-Geschäft

168. Ein wesentlicher Baustein der Strategie ist der Ausbau des höherwertigen Geschäfts sowie des Service-Center-Geschäfts. Klöckner strebt an, organische und anorganische Wachstumsmöglichkeiten zu nutzen und diese Geschäftsarten weiter auszubauen. Durch die stärkere Ausrichtung auf höherwertige Produkte und Services soll die Klöckner ihren Kunden ein umfassenderes Leistungsangebot bereitstellen und zugleich die Profitabilität erhöhen. Gleichzeitig soll die Abhängigkeit von der Stahlpreisentwicklung reduziert und die Ergebnisvolatilität verringert werden.

Diversifizierung des Produkt- und Serviceportfolios

169. Die weitere Diversifizierung und Verbesserung des Produkt- und Serviceportfolios bildet einen weiteren Strategiebaustein. Im Vordergrund steht der Aufbau eines Portfolios, das für Kunden zusätzlichen Mehrwert schafft. Dadurch soll die Klöckner ihren Anteil am Gesamteinkaufsvolumen bestehender Kunden erhöhen, neue Kunden hinzugewinnen und langfristige Vertragsbeziehungen etablieren. Auch dieser Baustein steht damit in engem Zusammenhang mit der Kundenzentrierung, da das Leistungsangebot stärker an den konkreten Anforderungen der Kunden ausgerichtet werden soll.
170. Die Portfolioerweiterung umfasst auch CO₂-reduzierte Produkte und Services unter der Dachmarke Nexigen®. Klöckner erweitert damit sein Angebot um Lösungen, die Kunden bei der Reduzierung ihres CO₂-Fußabdrucks unterstützen. Nach Einschätzung des Managements ist die zusätzliche Zahlungsbereitschaft der Kunden für CO₂-reduzierte Produkte derzeit noch begrenzt.

Strategische Partnerschaften

171. Ein weiterer Bestandteil der Strategie ist die Stärkung der Zusammenarbeit mit strategischen Partnern und Lieferanten, wie z.B. mit Aluminium Dynamics oder Nucor. Die Klöckner beabsichtigt, Produkte und Dienstleistungen durch gezielte Maßnahmen und ergänzende Leistungen stärker in die Wertschöpfungsketten ihrer Kunden zu integrieren. Dadurch sollen kundenspezifische Lösungen bereitgestellt werden, die für Kunden einen zusätzlichen Mehrwert schaffen. Auch dieser Baustein dient damit der stärkeren Kundenzentrierung des Geschäftsmodells.

Operative Exzellenz

172. Operative Exzellenz bildet einen weiteren strategischen Baustein zur Umsetzung der Kundenzentrierung. Ziel ist es, Kunden effiziente Lösungen und einen hohen Servicegrad anzubieten und die Leistungen der Klöckner stärker in die Wertschöpfungsketten der Kunden zu integrieren. Hierzu sollen Ineffizienzen in den eigenen Prozessen identifiziert und behoben sowie stärker datengetriebene Entscheidungen getroffen werden. Die zunehmend digitalisierten und automatisierten Betriebsabläufe sollen operative und vertriebliche Exzellenz fördern und damit die Effizienz und Qualität des Leistungsangebots für die Kunden erhöhen.
173. Zur Unterstützung dieses Strategiebausteins nutzt die Klöckner ihr Know-how in den Bereichen Automatisierung und Digitalisierung sowie KI-gestützte Tools. Ziel ist es, Skaleneffekte zu erzielen und eine Wertschöpfung mit möglichst geringem manuellem Aufwand bis in Richtung „Zero

Touch“ zu erreichen. Damit soll die operative Leistungserbringung effizienter gestaltet und zugleich die kundenzentrierte Ausrichtung der Prozesse unterstützt werden.

Nachhaltigkeitsstrategie

174. Die Nachhaltigkeitsstrategie der Klöckner wird aus einer übergreifenden ESG-Perspektive betrachtet und umfasst Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Neben der Emissionsreduktion sind dabei auch soziale Verantwortung und Zuverlässigkeit der Unternehmensführung Bestandteil der strategischen Ausrichtung. Die Klöckner sieht insbesondere Innovationen, Technologie und neue Geschäftsmodelle als Grundlage dafür, die Nachhaltigkeitstransformation der Stahl- und Metallindustrie zu ermöglichen.
175. Im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie arbeitet die Klöckner daran, nachhaltige Kundenlösungen stärker im Geschäftsmodell zu verankern. Durch die Erweiterung des Produkt- und Dienstleistungsspektrums sollen Kunden ein umfassenderes Angebot an nachhaltigen Lösungen erhalten. Damit wird auch die Nachhaltigkeitsstrategie mit der Kundenzentrierung verknüpft, da Kunden bei der Beschaffung CO₂-reduzierter Stahl- und Metallprodukte sowie beim Aufbau nachhaltiger Wertschöpfungsketten unterstützt werden sollen.
176. Unter der Dachmarke Nexigen® bündelt Klöckner konzernweit nachhaltige Produkte und Dienstleistungen. Hierzu gehören CO₂-reduzierte Lösungen in den Bereichen Werkstoffe, Anarbeitung, Logistik, Zirkularitätslösungen, sogenannte „Closed Loops“, sowie Beratungsleistungen im Bereich nachhaltiger Kundenlösungen. Ergänzend bietet die Klöckner intelligente Software-Lösungen zur Transparenz über den CO₂-Fußabdruck eingekaufter Produkte an.
177. Zur Unterstützung der Kunden bei der Bestimmung des CO₂-Fußabdrucks von Endprodukten hat die Klöckner Bewertungsskalen für CO₂-reduzierte Stahl-, Edelstahl- und Aluminiumprodukte entwickelt. Die Berechnungsmethodik basiert auf internationalen, wissenschaftlich fundierten Standards und kategorisiert die CO₂-reduzierten Werkstoffe anhand zertifiziert berechneter Emissionen entlang der Wertschöpfungskette von der Rohstoffgewinnung über die Produktion bis zur Anarbeitung. Die Skalen dienen Kunden als Orientierungshilfe und Vergleichsinstrument bei der Auswahl CO₂-reduzierter Produkte.

4.3.3. Makroökonomische Situation und Ausblick

178. Zur Einschätzung der ökonomischen Situation zum Bewertungsstichtag und der zukünftigen Entwicklung der Klöckner ist eine grundlegende Analyse des (makro-)ökonomischen Umfelds sowie eine Abschätzung über die weitere wirtschaftliche Entwicklung erforderlich.
179. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfelds erfolgt in diesem Zusammenhang auf Basis des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts („BIP“) sowie der Verbraucherpreisindizes der relevanten Regionen.
180. Die Umsatzerlöse der Klöckner werden im Wesentlichen in Nordamerika sowie in der DACH-Region erzielt. Vor diesem Hintergrund werden für die Analyse des makroökonomischen Umfelds insbesondere die volkswirtschaftlichen Entwicklungen in den USA, Mexiko, Deutschland,

Österreich und der Schweiz betrachtet. Dabei wird vor allem auf Informationen des Internationalen Währungsfonds („IWF“) zurückgegriffen.⁵⁵

4.3.3.1. Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts

Prozentuale Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes

in %

											Projektion					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025		2026	2027	2028	2029	2030	2031
Weltweit	3,8	3,6	3,0	-2,7	6,7	3,8	3,3	3,5*	3,5*		3,0*	3,4*	3,2	3,2	3,1	3,1
Europäische Union	3,0	2,3	2,0	-5,5	6,4	3,7	0,6	1,2	1,6		1,2*	1,4*	1,6	1,5	1,4	1,4
Deutschland	2,8	1,1	1,0	-4,1	3,9	1,8	-0,9	-0,5	0,2		0,7*	1,0*	1,2	0,9	0,7	0,6
Schweiz	1,5	3,4	1,1	-2,4	6,2	3,6	0,9	1,4	1,3		1,3	1,3	1,8	1,2	1,8	1,2
Österreich	2,3	2,5	1,8	-6,3	4,9	5,3	-0,8	-0,7	0,6		0,7	1,0	1,3	1,1	0,8	0,8
USA	2,5	3,0	2,6	-2,1	6,2	2,5	2,9	2,8	2,1		2,3*	2,2*	2,1	1,9	1,8	1,8
Mexiko	1,9	2,0	-0,4	-8,4	6,0	3,7	3,1	1,5*	0,5*		1,2*	1,9*	2,1	2,0	2,0	2,0

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, April 2026, * aktualisierte Werte gemäß IWF-Update Juli 2026

181. Die Angaben basieren grundsätzlich auf dem Datenstand April 2026 und wurden, soweit verfügbar, um Aktualisierungen aus dem Juli 2026 ergänzt. Die aktuellen geopolitischen Entwicklungen, bspw. im Zusammenhang mit dem Konflikt zwischen Israel, den USA und Iran, sind in diesen Daten bereits soweit möglich abgebildet. Das Datenupdate des Internationalen Währungsfonds vom Juli 2026 reflektiert insbesondere die jüngsten Auswirkungen des Nahostkonflikts auf die Weltwirtschaft sowie die beschleunigte Entwicklung des globalen Technologiezyklus infolge von Fortschritten im Bereich der künstlichen Intelligenz. Die Auswirkungen auf die Gesamtkonjunktur sind allerdings insbesondere von der Dauer des Krieges abhängig.
182. Das BIP-Wachstum auf globaler Ebene belief sich im Jahr 2025 auf 3,5%. In der Europäischen Union fiel das Wachstum im Jahr 2025 mit 1,6% moderat aus, weiterhin beeinflusst durch geopolitische Spannungen, hohe Finanzierungskosten und eine schwache industrielle Dynamik. Deutschland verzeichnete mit 0,2% ein leicht positives Wirtschaftswachstum und beendete damit eine zuvor von negativen Wachstumsraten geprägte Phase. Auch Österreich wies mit 0,6% nur eine verhaltene Entwicklung auf, während die Schweiz mit 1,3% stärker wuchs als Deutschland und Österreich.
183. Der weltwirtschaftliche Ausblick wird weiterhin durch protektionistische Maßnahmen im Handel sowie geopolitische Spannungen gedämpft. Änderungen der Handelspolitik, insbesondere in den USA, haben seit 2025 zu erhöhter Unsicherheit im globalen Handelsumfeld beigetragen. Diese Entwicklungen beeinträchtigen das globale Investitionsklima, erhöhen die Volatilität internationaler Wirtschaftsbeziehungen und können globale Warenströme verändern. In Deutschland wurde 2025 mit dem „Sondervermögen Infrastruktur“ ein außerbudgetärer Fonds zur Finanzierung zentraler Investitionen eingeführt, der zusätzliche konjunkturelle Impulse setzen und die Standortattraktivität stärken soll. Die für den Stahl- und Metallmarkt relevanten regulatorischen und politischen Rahmenbedingungen werden im weiteren Verlauf in Abschnitt 4.3.4.3 vertieft.
184. In den USA lag das reale BIP-Wachstum im Jahr 2025 mit 2,1% über dem Wachstum in der Europäischen Union und Deutschland. Damit entwickelte sich der für Klöckner besonders relevante nordamerikanische Markt makroökonomisch robuster als die europäischen Kernmärkte. Vor dem Hintergrund des hohen Umsatzanteils in Nordamerika ist diese Entwicklung für das Marktumfeld des Unternehmens von besonderer Bedeutung.

⁵⁵ Vgl. International Monetary Fund (2026), World Economic Outlook, April 2026.

185. Für das Jahr 2026 erwartet der IWF ein globales Wirtschaftswachstum von 3,0%. Für die EU wird ein Wachstum von 1,2% und für Deutschland ein Wachstum von 0,7% prognostiziert. In Österreich soll das reale BIP um 0,7% und in der Schweiz um 1,3% steigen. Für die USA erwartet der IWF demgegenüber einen Anstieg des realen BIP um 2,3%. Damit soll das Wachstum in den USA auch kurzfristig oberhalb der für die EU und Deutschland erwarteten Wachstumsraten liegen.
186. Bis zum Jahr 2031 geht der IWF von einem globalen Wirtschaftswachstum auf einem relativ konstanten Niveau von rd. 3,1% aus. Für die EU wird im Jahr 2031 ein Wachstum von 1,4%, für Deutschland von 0,6% und für die USA von 1,8% prognostiziert. Innerhalb der DACH-Region bleibt die Entwicklung heterogen: Während Deutschland langfristig nur geringe Wachstumsraten aufweisen soll, werden für Österreich und die Schweiz höhere, jedoch ebenfalls moderate Wachstumsraten erwartet.

4.3.3.2. Entwicklung der Verbraucherpreisindizes

187. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfelds stützt sich ebenfalls auf die Entwicklung der Verbraucherpreisindizes:

Prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindex in %

										Projektion					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Weltweit	3,3	3,6	3,6	3,3	4,7	8,7	6,7	5,8	4,1	4,7*	3,9*	3,4	3,2	3,2	3,2
Europäische Union	1,6	1,8	1,5	0,7	2,9	9,3	6,3	2,5	2,5	2,8	2,4	2,4	2,1	2,1	2,1
Deutschland	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	8,7	6,0	2,5	2,3	2,7	2,3	2,0	2,2	2,2	2,1
Schweiz	0,5	0,9	0,4	-0,7	0,6	2,8	2,1	1,1	0,2	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7
Österreich	2,2	2,1	1,5	1,4	2,8	8,6	7,7	2,9	3,6	2,5	2,6	2,1	2,1	2,1	2,1
USA	2,1	2,4	1,8	1,3	4,7	8,0	4,1	3,0	2,7	3,6*	2,4*	2,2	2,2	2,2	2,2
Mexiko	6,0	4,9	3,6	3,4	5,7	7,9	5,5	4,7	3,8	3,9	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, April 2026; * aktualisierte Werte gemäß IWF-Update Juli 2026

188. Ausgelöst durch geopolitische und makroökonomische Schocks, insbesondere die Covid-19-Pandemie, Lieferkettenstörungen sowie den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine, kam es im Jahr 2022 weltweit zu einem deutlichen Anstieg der Verbraucherpreise. Die globale Inflationsrate erreichte 8,7% und stellte damit den höchsten Wert im betrachteten Zeitraum dar. Auch in den für Klöckner relevanten Absatzregionen war ein deutlich erhöhtes Inflationsniveau zu beobachten. In der Europäischen Union lag die Inflationsrate im Jahr 2022 bei 9,3%, in Deutschland bei 8,7%, in Österreich bei 8,6% und in den USA bei 8,0%. In der Schweiz fiel die Inflation mit 2,8% deutlich niedriger aus.
189. In den Folgejahren ging die Inflation in den betrachteten Regionen weiter zurück, blieb jedoch zunächst oberhalb des vorpandemischen Niveaus. Im Jahr 2025 betrug die globale Inflationsrate 4,1%. In der Europäischen Union lag sie bei 2,5%, in Deutschland bei 2,3% und in den USA bei 2,7%. Innerhalb der DACH-Region zeigte sich ein unterschiedliches Bild: Während die Schweiz mit 0,2% eine sehr niedrige Inflation aufwies, lag Österreich mit 3,6% weiterhin oberhalb Deutschlands und der Europäischen Union. In Mexiko belief sich die Inflationsrate im Jahr 2025 auf 3,8%. Der Rückgang der Inflationsraten ist insbesondere auf die restriktivere Geldpolitik der Zentralbanken, eine Entspannung bei Lieferketten sowie rückläufige Preissteigerungen bei Energie- und Rohstoffen gegenüber den Krisenjahren zurückzuführen. Gleichwohl blieb das Preisniveau in vielen Bereichen erhöht, was reale Kaufkraft, Investitionsentscheidungen und Finanzierungskosten weiterhin beeinflusste.

190. Für das Jahr 2026 erwartet der IWF global einen erneuten Anstieg der Inflationsrate auf 4,7%, bevor diese im Jahr 2027 wieder auf 3,9% zurückgehen soll. In der Europäischen Union wird für 2026 eine Inflationsrate von 2,8% prognostiziert, in Deutschland von 2,7% und in den USA von 3,6%. Für Österreich erwartet der IWF eine Inflationsrate von 2,5%, während die Schweiz mit 0,5% weiterhin ein deutlich niedrigeres Inflationsniveau aufweisen soll. In Mexiko wird für 2026 eine Inflationsrate von 3,9% prognostiziert. Damit bleiben insbesondere die USA und Mexiko kurzfristig oberhalb des Inflationsniveaus der Europäischen Union, während die Schweiz weiterhin deutlich darunter liegt.

191. Langfristig geht der IWF von einer Normalisierung der Inflationsraten aus. Auf globaler Ebene wird ab 2029 eine Inflationsrate von rd. 3,2% erwartet. In der Europäischen Union soll sich die Inflation langfristig bei rd. 2,1% einpendeln. Für Deutschland und Österreich werden im Jahr 2031 Inflationsraten von 2,1% prognostiziert, für die USA 2,2%. Die Schweiz soll mit 0,7% weiterhin ein deutlich niedrigeres Inflationsniveau aufweisen, während Mexiko langfristig bei rd. 3,0% liegen soll.

4.3.3.3. Zwischenfazit zur makroökonomischen Situation

192. Auf Basis der IWF-Schätzungen ergeben sich in den für Klöckner relevanten Absatzregionen im Jahr 2025 reale BIP-Wachstumsraten in einer Bandbreite von 0,2% in Deutschland bis 2,1% in den USA. In der Europäischen Union lag das Wachstum bei 1,6%. Innerhalb der DACH-Region wiesen Österreich mit 0,6% und die Schweiz mit 1,3% ebenfalls nur ein moderates Wachstum auf. Der nordamerikanische Markt entwickelte sich damit makroökonomisch robuster als die europäischen Kernmärkte von Klöckner.

193. In den kommenden Jahren erwartet der IWF eine Fortsetzung dieses moderaten Wachstums-umfelds. Bis zum Jahr 2031 sollen die realen Wachstumsraten in den europäischen Kernmärkten von Klöckner in einer Bandbreite von 0,6% in Deutschland bis 1,2% in der Schweiz liegen; für die EU wird ein Wachstum von 1,4% prognostiziert. Für die USA erwartet der IWF langfristig ein Wachstum von rd. 1,8%. Damit liegen die Wachstumserwartungen in den USA weiterhin oberhalb derjenigen für Deutschland und die EU. Mexiko weist mit langfristig rd. 2,0% ebenfalls höhere Wachstumsraten als die europäischen Kernmärkte auf, hat für Klöckner jedoch eine geringere Bedeutung als Nordamerika und die DACH-Region.

194. Die Inflationsraten haben sich gegenüber den Höchstständen der Jahre 2022 und 2023 deutlich zurückgebildet, bleiben jedoch regional unterschiedlich. In der Europäischen Union und Deutschland lagen die Inflationsraten im Jahr 2025 bereits nahe dem geldpolitischen Zielniveau, während die USA, Österreich und Mexiko weiterhin höhere Werte aufwiesen. Langfristig erwartet der IWF in den meisten relevanten Absatzregionen eine weitgehende Normalisierung der Inflationsraten, wobei Mexiko strukturell oberhalb und die Schweiz unterhalb des europäischen Inflationsniveaus liegen sollen.

195. Die dargestellten Prognosen berücksichtigen die zum Zeitpunkt ihrer Erstellung bekannten makroökonomischen und geopolitischen Rahmenbedingungen. Künftige wirtschaftliche Krisenphasen, eine weitere Verschärfung geopolitischer Konflikte und sonstige exogene Schocks können jedoch nicht vollständig antizipiert werden und könnten die Wachstumsentwicklung beeinträchtigen. Risiken für die Stahlindustrie können sich insbesondere aus Beeinträchtigungen globaler Liefer- und Schifffahrtsrouten, steigenden Energie- und Rohstoffpreisen sowie zusätz-

lichen Unsicherheiten in den Lieferketten ergeben. Neben der Entwicklung des makroökonomischen Umfelds wird daher im Folgenden auch das für Klöckner relevante Markt- und Wettbewerbsumfeld analysiert.

4.3.4. Markt- und Wettbewerbsumfeld sowie Marktposition

196. Vor dem Hintergrund der strategischen Ausrichtung von Klöckner sowie der ökonomischen Situation wird im nachfolgenden Kapitel das Markt- und Wettbewerbsumfeld analysiert. Zukünftige Marktaussichten und die Wettbewerbssituation bilden eine wesentliche Grundlage zur Einschätzung der nachhaltig erzielbaren Erträge und Cashflows. Dabei sind insbesondere die Stahlpreisentwicklung sowie das regulatorische und handelspolitische Umfeld und dessen Veränderungen von besonderer Bedeutung.

4.3.4.1. Positionierung im Markt und Wettbewerbsumfeld

197. Übergeordnet befindet sich der internationale Stahlmarkt weiterhin in einer Phase struktureller Unsicherheit. Nach Angaben der OECD wird die weltweite Stahlnachfrage im Jahr 2026 lediglich um 0,4% steigen, nachdem sie im Jahr 2025 um rd. 2,6% zurückgegangen ist. Gleichzeitig nehmen die globalen Überkapazitäten weiter zu und dürften bis 2028 auf rd. 745 Mio. Tonnen anwachsen.⁵⁶ Der daraus resultierende Angebotsüberhang erhöht den Wettbewerbs- und Preisdruck entlang der Stahlwertschöpfungskette und betrifft damit sowohl Stahlproduzenten als auch Stahlhändler in den für Klöckner relevanten Märkten in Nordamerika und Europa. Handels- und Zollmaßnahmen können diesen Druck regional zeitweise abfedern bzw. Preisniveaus stützen, ändern jedoch nichts an der strukturellen Angebotsüberhangssituation. Das regulatorische und handelspolitische Umfeld wird im Anschluss gesondert betrachtet.
198. Für die Einordnung von Klöckner ist zunächst die Angebots- und Wettbewerbsstruktur der Stahl- und Metaldistribution maßgeblich. Der Markt ist durch eine hohe Fragmentierung, eine Vielzahl regionaler und überregionaler Anbieter sowie einen ausgeprägten Preis- und Wettbewerbsdruck gekennzeichnet. Im Folgenden werden daher zunächst die Struktur der Stahl- und Metaldistributionsbranche, das Wettbewerbsumfeld, die Markteintrittsbarrieren sowie die Marktposition von Klöckner betrachtet.
199. Daran anschließend wird die Nachfrageseite analysiert. Über die übergeordnete Entwicklung der globalen Stahlnachfrage hinaus steht dabei die erwartete Entwicklung der wesentlichen Abnehmerindustrien in den für Klöckner relevanten Absatzregionen im Vordergrund. Ergänzend wird die Stahlpreisentwicklung betrachtet, da sie die Umsatzentwicklung, die Kapitalbindung sowie die Nachfrage der stahlverarbeitenden Kunden beeinflusst und zugleich Rückschlüsse auf die aktuelle Marktzyklizität und Unsicherheit im Stahlmarkt zulässt.

Wettbewerbsumfeld

200. In den für Klöckner relevanten Regionen ist der Markt für Stahl- und Metaldistribution sowie für Anarbeitungs- und Service-Center-Leistungen stark fragmentiert. Der Wettbewerb erfolgt sowohl durch unabhängige Stahl- und Metaldistributoren als auch durch Stahl- und Metallproduzenten, die ihre eigenen Distributions-, Service-Center- und Anarbeitungskapazitäten betreiben. Neben größeren nationalen und internationalen Marktteilnehmern wie Klöckner bestehen zahlreiche kleinere, regional fokussierte Anbieter. Trotz seiner Stellung als einer der größeren

⁵⁶ Vgl. OECD (2026), OECD Steel Outlook 2026.

Marktteilnehmer verfügt Klöckner lediglich über begrenzte Marktanteile und steht daher im Wettbewerb mit einer Vielzahl regionaler, nationaler und internationaler Anbieter.

201. Das Wettbewerbsumfeld ist insgesamt intensiv und stark preisgetrieben. Dies ist insbesondere auf die hohe Fragmentierung, die häufig geringe Differenzierung klassischer Stahl- und Metallprodukte sowie die begrenzte Wertschöpfung in der reinen Distribution zurückzuführen. Trotz des intensiven Wettbewerbs und der zyklischen Nachfrageschwankungen ist historisch kein ausgeprägter Konsolidierungsprozess innerhalb der Branche zu beobachten. In Marktabschwüngen können die Unternehmen regelmäßig durch den Abbau von Vorräten und die Reduzierung des Nettoumlaufvermögens Liquidität freisetzen und ihre Finanzierungssituation stabilisieren. Vor diesem Hintergrund führen zyklische Marktrückgänge typischerweise nicht zu einer nachhaltigen Marktberäumung, sondern überwiegend zu temporären Anpassungen der Geschäftstätigkeit einzelner Anbieter.
202. Zusätzlich verstärken globale Überkapazitäten in der Stahlproduktion den Angebots- und Preisdruck entlang der Wertschöpfungskette. Anbieter konkurrieren daher vor allem über Preis, Materialverfügbarkeit, Lieferfähigkeit, regionale Nähe und die Breite an Produkten sowie dazu angebotene Anarbeitungsdienstleistungen.

Markteintritts- und Marktaustrittsbarrieren

203. Die Markteintrittsbarrieren in der klassischen Stahl- und Metalledistribution sind insgesamt als gering einzustufen. Für einen Markteintritt sind zwar Beschaffungszugang, Lagerflächen, Vertriebsstrukturen und Kundenkontakte erforderlich; diese Voraussetzungen können jedoch auch von kleineren Anbietern mit regionalem Fokus und begrenztem Produktportfolio erfüllt werden. Entsprechend sind in den relevanten Märkten zahlreiche lokale und regionale Händler aktiv, die für Kunden aufgrund ihrer Nähe, Flexibilität und kurzfristigen Lieferfähigkeit wettbewerbsrelevant sind.
204. Größere Anbieter wie Klöckner können demgegenüber insbesondere durch ein breiteres Produktportfolio, höhere Materialverfügbarkeit, etablierte Lieferantenbeziehungen sowie effizientere Beschaffungs-, Lager- und Logistikstrukturen Vorteile erzielen. Diese Faktoren stellen jedoch weniger absolute Eintrittsbarrieren dar, sondern wirken vor allem als Skalenvorteile gegenüber kleineren Wettbewerbern. Höhere Anforderungen bestehen insbesondere bei Anarbeitungs- und Service-Center-Leistungen, da hierfür zusätzliche Verarbeitungskapazitäten, spezialisierte Anlagen und technisches Know-how erforderlich sind.
205. Klöckner steht im Wettbewerb mit unterschiedlichen Marktteilnehmern entlang der Stahl- und Metallversorgung. Hierzu zählen produzentenunabhängige Stahl- und Metalledistributoren sowie vertikal integrierte Stahlhersteller, die zusätzlich eigene Distributions-, Service-Center- oder Verarbeitungskapazitäten betreiben. Die Wettbewerbsstruktur unterscheidet sich dabei zwischen den Regionen. In Nordamerika konkurriert Klöckner insbesondere mit unabhängigen Stahl- und Metalledistributoren sowie Service-Center-Unternehmen. Zu den relevanten Wettbewerbern zählen nach Unternehmensangaben unter anderem Reliance, Ryerson und Worthington Steel. In Europa stehen neben unabhängigen Distributoren auch vertikal integrierte Stahlproduzenten mit eigenen Distributions- und Verarbeitungskapazitäten in unmittelbarem

Wettbewerb mit Klöckner. Hierzu zählen unter anderem ArcelorMittal, thyssenkrupp und Salzgitter.⁵⁷

206. Die Wettbewerbsposition der Marktteilnehmer wird insbesondere durch Produktverfügbarkeit, regionale Präsenz, Lieferfähigkeit, Verarbeitungstiefe sowie Kosten- und Logistikstrukturen bestimmt. Vertikal integrierte Stahlhersteller können durch eigene Produktionskapazitäten Vorteile hinsichtlich Versorgungssicherheit und Wertschöpfungstiefe erzielen, sind jedoch stärker unmittelbar von Kapazitätsauslastung und Stahlpreiszyklen abhängig. Produzentenunabhängige Anbieter wie Klöckner verfügen demgegenüber über größere Flexibilität bei der Beschaffung sowie Zugang zu unterschiedlichen nationalen und internationalen Lieferquellen. Diese Beschaffungsflexibilität stellt einen Vorteil dar, hebt den intensiven Preis- und Mengenwettbewerb im Markt jedoch nicht auf.

Marktposition von Klöckner

207. Klöckner zählt nach eigenen Angaben mit Marktanteilen von rd. 8% in Europa und rd. 7% in den USA zu den größeren Anbietern im Markt für Stahl- und Metallockumentation. Aufgrund der starken Fragmentierung des Marktes verfügt Klöckner damit jedoch weiterhin nur über einen begrenzten Marktanteil und steht im Wettbewerb mit einer Vielzahl regionaler, nationaler und internationaler Anbieter. Klöckner verfügt über ein Netzwerk von über 110 Lager- und Anarbeitungsstandorten, bietet rd. 154.000 Produkte an und bedient mehr als 60.000 überwiegend kleinere und mittlere Stahl- und Metallverbraucher. Als produzentenunabhängiger Anbieter kann Klöckner auf verschiedene nationale und internationale Lieferquellen zugreifen.⁵⁸
208. Vor diesem Hintergrund zielt die strategische Ausrichtung von Klöckner darauf ab, sich stärker über höherwertige Produkte sowie Anarbeitungs- und Service-Center-Leistungen zu differenzieren. Allerdings verfolgen auch andere größere Stahl- und Metallockumentatoren vergleichbare Strategien zur Erhöhung der Wertschöpfungstiefe und verfügen in wesentlichen Bereichen über ähnliche Anarbeitungs- und Service-Center-Kapazitäten. Die Differenzierungsmöglichkeiten gegenüber diesen Wettbewerbern bleiben daher begrenzt. Gegenüber vertikal integrierten Stahlproduzenten besteht zudem regelmäßig eine deutlich geringere Wertschöpfungstiefe, da diese zusätzlich über eigene Produktionskapazitäten verfügen. Die strategische Fokussierung auf höherwertige Produkte sowie Anarbeitungs- und Service-Center-Leistungen kann die Abhängigkeit vom stark preisgetriebenen Distributionsgeschäft verringern. Gleichzeitig kann die damit verbundene stärkere Ausrichtung auf ausgewählte Abnehmerindustrien die branchenbezogene Diversifikation reduzieren und die Abhängigkeit von der Entwicklung dieser Abnehmerindustrien erhöhen.

4.3.4.2. Stahlpreisentwicklung und Nachfrage

209. Aufbauend auf der Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfelds wird im Folgenden die zukünftige Marktentwicklung betrachtet. Im Fokus stehen dabei die Stahlpreisentwicklung sowie die mengenmäßige Nachfrageentwicklung in den wesentlichen Abnehmerindustrien.

⁵⁷ Vgl. Klöckner & Co SE, Equity Forum Frankfurt am Main, Präsentation vom 11.05.2026.

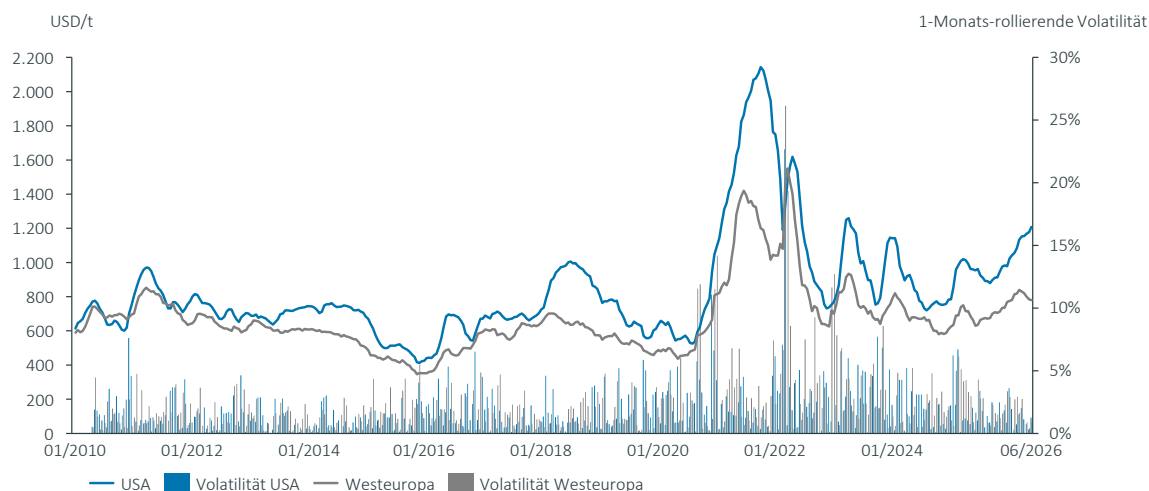
⁵⁸ Vgl. Klöckner & Co SE, Geschäftsbericht 2025.

Stahlpreisentwicklung

210. Für Stahl- und Metalledistributoren wie Klöckner ist die Entwicklung der Stahlpreise ein wesentlicher Einflussfaktor für Umsatz, Ergebnis und Kapitalbindung. Die in der Grafik dargestellte historische Entwicklung der Hot Rolled Coils-Preise zeigt, dass sich die Stahlpreise vor der Covid-19-Pandemie überwiegend innerhalb einer vergleichsweise engeren Bandbreite bewegten, während es in den Jahren 2021 und 2022 zu einem außergewöhnlich starken Preisanstieg kam. Dieser Preisausschlag war insbesondere auf pandemiebedingte Lieferkettenstörungen, Nachholeffekte in der Nachfrage sowie erhöhte Rohstoff- und Energiekosten zurückzuführen.

Historische Stahlpreisentwicklung (Hot Rolled Coils), 2010–2026

in USD/t / Volatilität in %



Quelle: SteelBenchmarker

211. Nach den außergewöhnlichen Höchstständen der Jahre 2021 und 2022 setzte ab dem Jahr 2023 eine Normalisierung des Stahlpreisniveaus ein. Das Preisniveau ging gegenüber den Höchstständen deutlich zurück, lag jedoch weiterhin oberhalb der vor der Covid-19-Pandemie beobachteten Bandbreite und zeigte auch in den Folgejahren deutliche Schwankungen. Das weiterhin erhöhte Preisniveau wurde insbesondere durch Angebots- und Kostenfaktoren wie höhere Rohstoff- und Energiekosten, regionale Handelsmaßnahmen, Zölle sowie zeitweise Angebotsverknappungen beeinflusst.
212. Bis zum Jahr 2020 verliefen die Preise für Hot Rolled Coils in den USA und in Westeuropa weitgehend parallel, wobei sich das Preisniveau in den USA in der Regel über dem in Westeuropa bewegte und vereinzelt stärkere Ausschläge nach oben zeigte als das in Westeuropa. Seit dem Jahr 2020 zeigt sich jedoch eine teilweise Entkopplung mit wesentlich stärkeren Ausschlägen und einem derzeit höherem Preisniveau in den USA. Marktseitig lässt sich dies insbesondere durch US-spezifische Faktoren erklären: Importzölle begrenzen das Angebot, US-Stahlhersteller konnten höhere Preise durchsetzen, und zusätzliche Angebotsengpässe bzw. Backlogs stützten das Preisniveau. Insgesamt zeigt sich jedoch über beide Regionen hinweg eine deutlich erhöhte Volatilität im Vergleich zu der Phase vor dem Jahr 2020.
213. Für Stahlproduzenten können höhere Stahlpreise grundsätzlich zu einer Ergebnisverbesserung führen, sofern die Preissteigerungen nicht durch höhere Inputkosten oder rückläufige Absatz-

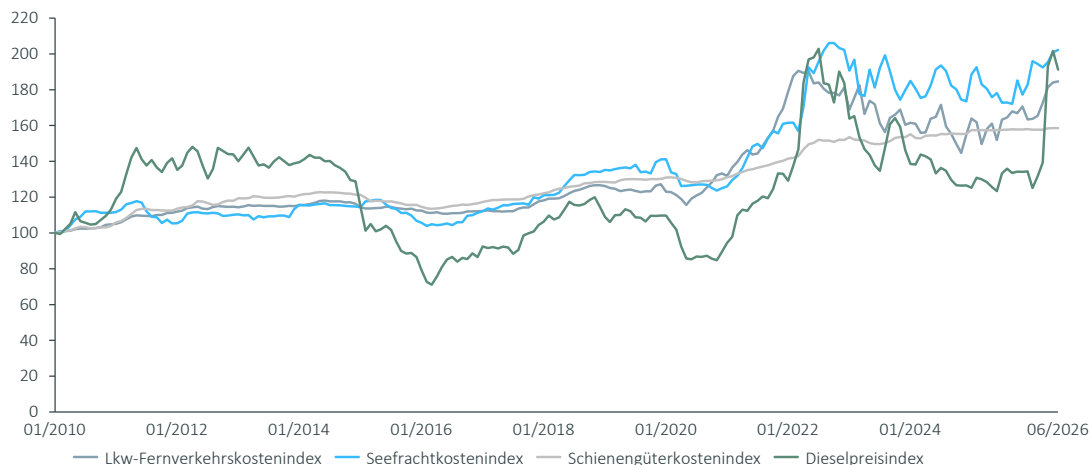
mengen kompensiert werden. Bei Distributoren wie Klöckner können steigende Stahl- und Metallpreise kurzfristig positive Ergebniseffekte auslösen, da zu niedrigeren Einstandspreisen aufgebaute Lagerbestände zu höheren Marktpreisen veräußert werden können. Ein dauerhaft höheres Stahlpreisniveau führt jedoch nicht automatisch zu einem nachhaltig höheren Ergebnis, da zugleich auch die Beschaffungskosten für neu eingekauftes Material steigen. Dadurch erhöhen sich zwar Umsatz und Materialaufwand, die nachhaltige Marge verbessert sich jedoch nicht zwangsläufig.

214. Gleichzeitig sprechen die strukturellen Rahmenbedingungen gegen eine nachhaltige Fortschreibung außergewöhnlich hoher Stahlpreise. Nach Angaben der OECD dürften die globalen Überkapazitäten bis 2028 auf rd. 745 Mio. Tonnen steigen, während das Nachfragewachstum nur verhalten erwartet wird. Diese strukturelle Angebotsüberhangssituation wirkt langfristig preisdämpfend und spricht zugleich für eine weiterhin hohe Preiszyklizität. Ursächlich hierfür ist insbesondere die hohe Fixkostenintensität der Stahlproduktion. Stahlwerke können ihre Produktion kurzfristig nur eingeschränkt an eine rückläufige Nachfrage anpassen, da Anlagen aus technischen und wirtschaftlichen Gründen nicht beliebig kurzfristig stillgelegt bzw. wieder hochgefahren werden können. In Phasen fallender Preise kann daher weiterhin ein hohes Produktionsvolumen auf eine schwächere Nachfrage treffen. Gleichzeitig können Abnehmer ihre Bestellungen in Erwartung weiter sinkender Preise zurückhalten, wodurch der Nachfrageeffekt zusätzlich verstärkt wird. Diese Mechanik kann Preisrückgänge beschleunigen und die zyklische Schwankungsbreite der Stahlpreise strukturell erhöhen. Regionale Handels- und Zollmaßnahmen, insbesondere in den USA und Europa, können das Preisniveau zwar zeitweise stützen und regionale Preisunterschiede verstärken, ändern jedoch nichts an der strukturellen Überkapazitätssituation.
215. Auch EUROFER verweist auf anhaltenden Importdruck infolge globaler Überkapazitäten. Produktionsmengen, die in ihren jeweiligen Absatzmärkten nicht aufgenommen werden können, werden verstärkt in andere Märkte exportiert und erhöhen dadurch auch auf dem europäischen Markt das Angebot und den Preisdruck.⁵⁹ Vor diesem Hintergrund wird das aktuell weiterhin volatile Stahlpreisniveau nicht als nachhaltig fortzuschreibendes Preisniveau betrachtet. Für die Ableitung des nachhaltigen Marktwachstums ist daher zwischen preisbedingten Umsatzveränderungen und der zugrunde liegenden mengenmäßigen Nachfrageentwicklung der Abnehmerindustrien zu unterscheiden.
216. Darüber hinaus bestehen Wechselwirkungen zwischen der Stahlpreisentwicklung und der Nachfrage der Abnehmerindustrien. Steigende Stahlpreise erhöhen die Material- und Inputkosten der stahlverarbeitenden Kunden. Um ihre Margen stabil zu halten, müssen diese Kosten grundsätzlich an die eigenen Kunden weitergegeben werden. Führt ein höheres Preisniveau der Endprodukte zu einer geringeren Nachfrage, kann dies wiederum die Produktion und damit die Nachfrage nach Stahl- und Metallprodukten reduzieren. Hohe Stahlpreise können somit kurzfristig zwar umsatzsteigernd wirken, zugleich aber nachfragedämpfende Effekte in den Abnehmerindustrien auslösen.

⁵⁹ Vgl. EUROFER, Steel Flooded – How global overcapacity is destroying European industries, o. D.

Entwicklung ausgewählter Transportkostenindikatoren in den USA, 2010–2026

Indexiert auf 2010 = 100



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED)

217. Ergänzend zur Stahlpreisentwicklung unterlagen auch die Transportkosten in den vergangenen Jahren erheblichen Schwankungen. Insbesondere ab dem Jahr 2021 führten pandemiebedingte Lieferkettenstörungen, begrenzte Transportkapazitäten und steigende Treibstoffkosten zu deutlichen Kostenanstiegen. Trotz zwischenzeitlicher Rückgänge lagen die betrachteten Transportkostenindikatoren im Jahr 2026 weiterhin deutlich über dem Niveau vor der Covid-19-Pandemie. Hierzu trugen unter anderem anhaltende geopolitische Spannungen im Nahen Osten, Beeinträchtigungen wichtiger globaler Transport- und Schifffahrtsrouten sowie hieraus resultierende höhere Treibstoff-, Versicherungs- und Transportkosten bei. Insbesondere ein erneuter Anstieg der Treibstoffpreise sowie Kapazitäts- und Personalengpässe können zu weiteren Kostensteigerungen führen. Für Klöckner stellen Frachtkosten einen relevanten Kostenblock dar, sodass das weiterhin erhöhte und schwankungsanfällige Kostenniveau die Margen belasten kann, sofern Kostensteigerungen nicht oder nur zeitverzögert an die Kunden weitergegeben werden können.

Stahlnachfrage

218. Die globale Stahlnachfrage entwickelt sich nach Einschätzung der OECD weiterhin verhalten. Nach einem Rückgang um 2,6% im Jahr 2025 wird für 2026 lediglich ein leichter Anstieg um 0,4% erwartet. Bis 2030 prognostiziert die OECD ein durchschnittliches jährliches Wachstum von rd. 0,9%. Insgesamt ist damit nur von einer moderaten Erholung der globalen Stahlnachfrage auszugehen. Für Klöckner ist diese Entwicklung vor allem über die Nachfrage der relevanten Abnehmerindustrien in den relevanten Regionen von Bedeutung. Ziel der nachfolgenden Betrachtung ist es daher, aus der erwarteten Entwicklung der wesentlichen Kundenbranchen Rückschlüsse auf die zukünftige mengenmäßige Nachfrage nach Stahl- und Metallprodukten sowie nach Anarbeitungs- und Service-Center-Leistungen abzuleiten. Im Fokus stehen dabei die Bauindustrie, der Maschinen- und Anlagenbau sowie die Transportindustrie, auf die zusammen rd. 75% der Umsatzerlöse von Klöckner entfallen.

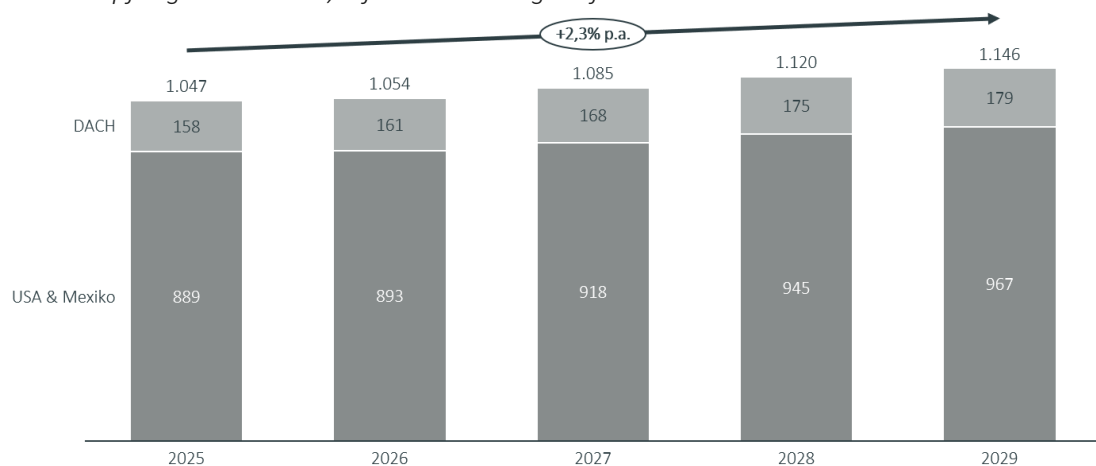
Bauindustrie

219. Auf die Bauindustrie entfiel im Jahr 2025 mit rd. 31% der größte Anteil der Umsatzerlöse von Klöckner.

220. Gemäß Angaben von Oxford Economics entwickelte sich die Baubranche in den USA im Jahr 2025 moderat positiv, mit einem Gesamtwachstum von etwa 2%. Innerhalb des Sektors verlief der Wohnungsbau weitgehend stagnierend, wohingegen der Infrastruktur- und Tiefbaubereich mit einem Plus von rd. 6% deutlich zulegen konnte. Diese Dynamik war maßgeblich auf anhaltend hohe öffentliche Investitionen sowie die Umsetzung längerfristiger Bauprojekte zurückzuführen. Dämpfend wirkten hingegen das nach wie vor erhöhte Preisniveau bei Baumaterialien sowie die trotz zweier Leitzinssenkungen im Betrachtungszeitraum weiterhin hohen Hypothekenzinsen.
221. Im Gegensatz dazu stagnierte die Baukonjunktur in der Eurozone im Jahr 2025 insgesamt, wobei der Wohnungsbau stagniert und lediglich der Tiefbau eine leicht positive Tendenz aufwies. In der Schweiz konnte die Baubranche hingegen ein moderates Wachstum von 1% erzielen. Als mittelfristige Wachstumstreiber für den Wohnungsbau in der Eurozone gelten insbesondere die durch anhaltende Nettozuwanderung steigende Wohnraumnachfrage sowie das gesunkene Zinsniveau. Ein stärkerer Aufschwung wird jedoch weiterhin durch den strukturellen Mangel an qualifizierten Fachkräften begrenzt.

Marktwachstum Bauindustrie

Wertschöpfung in Mrd. USD, inflationsbereinigt auf Preisniveau 2015



Quelle: Oxford Economics

222. Für die Bauindustrie in der DACH-Region wird gemäß Oxford Economics im Zeitraum 2025 bis 2029 ein durchschnittliches jährliches Wachstum der realen Bauleistung von rd. 3,1% prognostiziert. Innerhalb der DACH-Region wird das Wachstum vor allem durch Deutschland getragen, für das ein Wachstum von rd. 3,7% p.a. erwartet wird. Für Österreich wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum von rd. 2,4% prognostiziert, während die Schweiz mit rd. 1,5% p.a. moderater wächst. Das erwartete Wachstum in Deutschland ist für die mengenbezogene Stahlnachfrage grundsätzlich positiv zu beurteilen. Für Klöckner ist dieser Effekt jedoch nur eingeschränkt relevant, da der Umsatzanteil in Deutschland im Jahr 2025 nach Herausrechnung der Becker Gruppe lediglich rd. 7% beträgt. Die geringere Bedeutung Deutschlands steht dabei im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Verkauf der Becker Gruppe. Innerhalb der DACH-Region liegt der Schwerpunkt der Umsatzerlöse von Klöckner stärker in der Schweiz, deren Bauindustrie im Prognosezeitraum lediglich moderat wächst.

223. Für die Bauindustrie in den USA und Mexiko wird gemäß Oxford Economics im Zeitraum 2025 bis 2029 ein durchschnittliches jährliches Wachstum der realen Bauleistung von rd. 2,1% prognostiziert. Dabei wird für die USA ein Wachstum von rd. 2,1% p.a. und für Mexiko ein Wachstum von rd. 2,0% p.a. erwartet. Aufgrund des deutlich höheren Marktvolumens entfällt der überwiegende Teil des betrachteten Bauvolumens auf die USA. Für Klöckner ist die Entwicklung in den USA besonders relevant, da die USA mit einem Umsatzanteil von 57% im Jahr 2025 die mit Abstand wichtigste Absatzregion darstellen. Mexiko trägt mit einem Umsatzanteil von 10% ebenfalls zur regionalen Nachfrageentwicklung bei. Das erwartete Wachstum der Bauindustrie in den USA und Mexiko ist damit für die mengenbezogene Stahlnachfrage von Klöckner grundsätzlich positiv zu beurteilen, fällt jedoch insgesamt moderat aus.
224. Zusätzliche Impulse für die deutsche Bauindustrie können sich aus dem Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaneutralität ergeben, das Investitionsspielräume von 500 Mrd. € über einen Zeitraum von zwölf Jahren vorsieht.⁶⁰ Die tatsächliche Nachfragewirkung hängt jedoch von der konkreten Mittelverwendung und der zeitlichen Umsetzung der Projekte ab. Darüber hinaus geht das Institut der deutschen Wirtschaft davon aus, dass bis 2029 nahezu die Hälfte der vorgesehenen Mittel nicht für zusätzliche Investitionsvorhaben eingesetzt wird.⁶¹ Vor diesem Hintergrund dürfte der zusätzliche Nachfrageeffekt auf den Stahlverbrauch begrenzt ausfallen.

Maschinen- und Anlagenbau

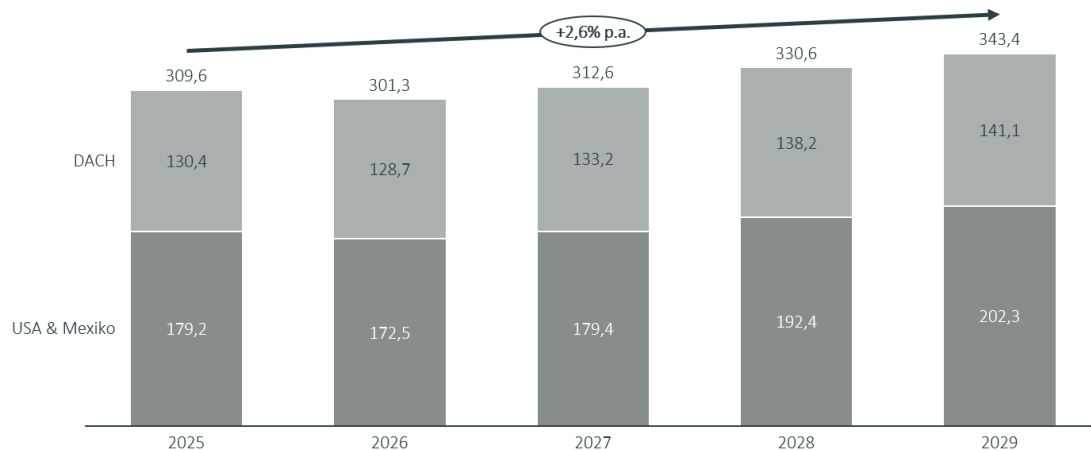
225. Der Maschinen- und Anlagenbau stellt mit einem Anteil von 29% an der Umsatzerlöse von Klöckner nach der Bauindustrie die zweitwichtigste Abnehmerbranche dar.
226. Der Maschinen- und Anlagenbau entwickelte sich im Jahr 2025 regional unterschiedlich. In den USA wuchs der Sektor nach Schätzungen von Oxford Economics gegenüber dem Vorjahr leicht um rd. 2%. Diese Entwicklung war insbesondere auf über den Erwartungen liegende Investitionen zurückzuführen, die durch vorgezogene Anschaffungen im Zuge der Zolleinführungen gestützt wurden. Gleichzeitig verhinderten gestiegene Inputkosten für Produzenten infolge der Zollpolitik der US-Regierung ein stärkeres Wachstum. In der Eurozone ging der Sektor hingegen leicht um rd. 1% zurück. Die grundsätzlich unterstützende Wirkung der gelockerten Geldpolitik der EZB wurde durch die gedämpfte Investitionsstimmung, die gestiegene Unsicherheit infolge der Handelspolitik sowie den erhöhten Wettbewerbsdruck aus Asien überkompensiert.

⁶⁰ Vgl. Bundesregierung, Investitionsoffensive für das ganze Land, 19.03.2026, Internetseite der Bundesregierung.

⁶¹ Vgl. Hentze, T., Institut der deutschen Wirtschaft, Sondervermögen: Jeder zweite Euro wird zweckentfremdet, 10.11.2025, Institut der deutschen Wirtschaft.

Marktwachstum Maschinen und Anlagenbau

Wertschöpfung in Mrd. USD, inflationsbereinigt auf Preisniveau 2015



Quelle: Oxford Economics

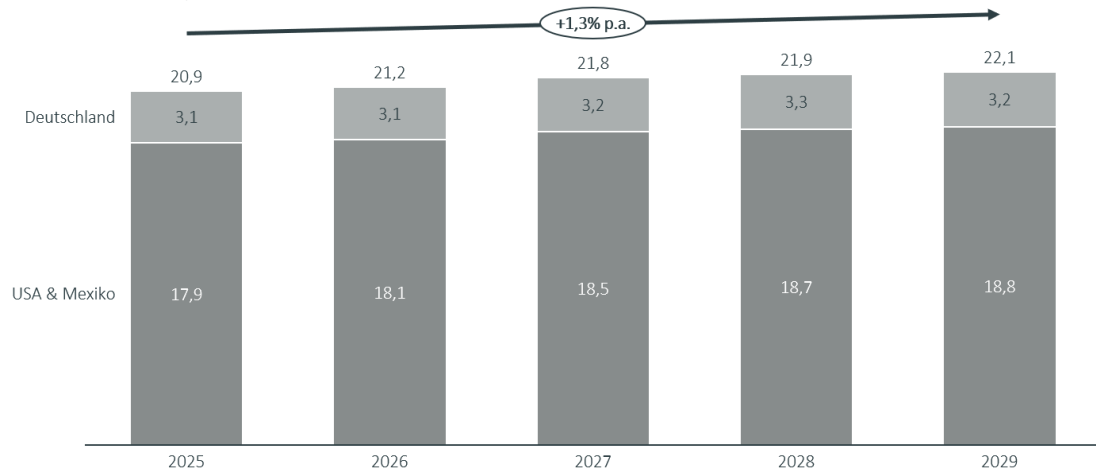
227. Für den Maschinen- und Anlagenbau wird gemäß Oxford Economics im Zeitraum 2025 bis 2029 in den betrachteten Regionen ein durchschnittliches jährliches Wachstum der realen Wertschöpfung von rd. 2,6% prognostiziert. Nach einem leichten Rückgang im Jahr 2026 wird ab 2027 eine Erholung und anschließend ein kontinuierliches Wachstum erwartet.
228. In der DACH-Region wird für den Maschinen- und Anlagenbau im Zeitraum 2025 bis 2029 ein durchschnittliches jährliches Wachstum der realen Wertschöpfung von rd. 2,0% erwartet. Innerhalb der DACH-Region wird die Entwicklung maßgeblich durch Deutschland bestimmt, für das ein Wachstum von rd. 2,1% p.a. prognostiziert wird. Für Österreich wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum von rd. 1,6% erwartet, während die Schweiz mit rd. 1,3% p.a. moderater wächst. Innerhalb der DACH-Region liegt der Schwerpunkt der Umsatzerlöse von Klöckner stärker in der Schweiz, deren Maschinen- und Anlagenbau im Prognosezeitraum nur moderat wächst.
229. Für die USA und Mexiko wird im Zeitraum 2025 bis 2029 ein durchschnittliches jährliches Wachstum der realen Wertschöpfung im Maschinen- und Anlagenbau von rd. 3,1% prognostiziert. Dabei wird für die USA ein Wachstum von rd. 3,1% p.a. und für Mexiko ein Wachstum von rd. 2,1% p.a. erwartet. Im regionalen Vergleich fällt das Wachstum damit höher aus als in der DACH-Region. Für Klöckner ist diese Entwicklung besonders relevant, da die USA mit einem Umsatzanteil von 57% im Jahr 2025 die mit Abstand wichtigste Absatzregion darstellen. Mexiko trägt mit einem Umsatzanteil von 10% ebenfalls zur regionalen Nachfrageentwicklung bei. Die Wachstumserwartungen für den Maschinen- und Anlagenbau in den USA und Mexiko sind daher für die mengenbezogene Stahlnachfrage von Klöckner grundsätzlich positiv zu beurteilen.

Automobilindustrie / Transportindustrie

230. Die Transportindustrie, zu der insbesondere die Automobilindustrie zählt, stellt mit einem Anteil von 14% der Umsatzerlöse von Klöckner die drittgrößte Abnehmerbranche dar.
231. Der weltweite Automobilmarkt verzeichnete im Jahr 2025 eine moderate Expansion von circa 3%. Laut Verband der Automobilindustrie entwickelten sich die Absatzzahlen in den USA und Europa jeweils in ähnlichem Maße mit einer Steigung von rd. 2%, während Mexiko mit einem Zuwachs von etwa 4% eine etwas dynamischere Entwicklung aufwies. Wachstumshemmend

wirkten vor allem Zollschranken innerhalb vielgliedriger Lieferketten, die zu Effizienzeinbußen in den Produktionsabläufen führten und einer stärkeren Marktausweitung entgegenstanden. Begünstigend auf die Nachfrageentwicklung wirkte hingegen die sukzessive Belebung des privaten Konsums.

Marktwachstum Automobilindustrie (Pkw-Neuzulassungen) in Mio. Fahrzeugen



Quelle: Oxford Economics

232. Für die Automobilindustrie wird gemäß Oxford Economics im Zeitraum 2025 bis 2029 in den betrachteten Regionen ein durchschnittliches jährliches Wachstum der Pkw-Neuzulassungen von rd. 1,3% prognostiziert. Die erwartete Entwicklung deutet damit auf ein insgesamt moderates Wachstum der Automobilnachfrage hin.
233. In Deutschland wird für den Zeitraum 2025 bis 2029 ein durchschnittliches jährliches Wachstum der Pkw-Neuzulassungen von rd. 1,4% erwartet. Für die USA und Mexiko wird zusammen ein Wachstum von rd. 1,3% p.a. prognostiziert. Dabei entfällt der deutlich größere absolute Anteil der betrachteten Neuzulassungen auf die USA, für die ebenfalls ein Wachstum von rd. 1,3% p.a. erwartet wird. Mexiko wächst im Prognosezeitraum ebenfalls um rd. 1,3% p.a.
234. Für Klöckner ist die erwartete Entwicklung der Automobil- bzw. Transportindustrie insgesamt als moderat positiv einzuordnen. In allen für Klöckner wesentlichen Absatzregionen wird nur ein verhaltenes Wachstum der Pkw-Neuzulassungen erwartet. Entsprechend sind aus der Automobilindustrie keine wesentlichen zusätzlichen Wachstumsimpulse für die mengenbezogene Nachfrage nach Stahl- und Metallprodukten abzuleiten.

Verteidigungsindustrie

235. Die verteidigungspolitische Neuausrichtung in Europa kann grundsätzlich zusätzliche Nachfrage nach spezialisierten Stahl- und Metallprodukten auslösen. Auf europäischer Ebene zielt die Initiative „Readiness 2030“ unter anderem auf die Stärkung der Verteidigungsfähigkeit, den Ausbau verteidigungsindustrieller Kapazitäten sowie Investitionen in militärische Mobilität und

dual-use-fähige Infrastruktur ab.⁶² Für Klöckner sind die daraus resultierenden Nachfragepotenziale jedoch nur von untergeordneter Bedeutung, da das Unternehmen lediglich eine geringe Exponierung gegenüber der Verteidigungsindustrie aufweist. Zwar hat Klöckner durch die Integration von Ambo Stahl sein Leistungsportfolio um Sicherheits- und Panzerstahl erweitert, die entsprechenden Aktivitäten stellen jedoch lediglich einen unwesentlichen Teil des Produkt- und Leistungsportfolios sowie der Umsatzerlöse von Klöckner dar. Aus der politisch angestrebten Erhöhung der Verteidigungsausgaben ist daher kein wesentlicher zusätzlicher Nachfrageimpuls für das Gesamtgeschäft von Klöckner abzuleiten.

4.3.4.3. Regulatorisches und geopolitisches Umfeld

236. Die zuvor dargestellten Entwicklungen von Angebot, Nachfrage und Stahlpreisen werden zusätzlich durch externe Faktoren beeinflusst. Hierzu zählen insbesondere geopolitische Risiken sowie handelspolitische und regulatorische Eingriffe. Diese Faktoren können sich auf Energie- und Rohstoffkosten, Beschaffungsbedingungen, Lieferketten, regionale Preisniveaus sowie die Nachfrage in stahlintensiven Endmärkten auswirken. Im Folgenden werden diese Einflussfaktoren näher betrachtet und ihre Bedeutung für Klöckner eingeordnet.

Geopolitische Risiken

237. Geopolitische Risiken können die Stahl- und Metallmärkte insbesondere über Energiepreise, Frachtraten, Transportwege und die Verfügbarkeit von Rohstoffen beeinflussen. Nach Einschätzung der OECD erhöhen Konflikte im Nahen Osten die Energiekosten und können den Fluss von Rohmaterialien sowie fertigen Stahlprodukten beeinträchtigen. Dies ist für den Stahlmarkt besonders relevant, da Energie je nach Region einen wesentlichen Anteil der Produktionskosten ausmacht und die Branche bereits durch Überkapazitäten und schwache Margen belastet ist. Zusätzlich können steigende Frachtraten, Lieferverzögerungen und mögliche Umlenkungen internationaler Stahlströme die Beschaffungs- und Wettbewerbssituation in anderen Märkten beeinflussen. Für Klöckner ergeben sich daraus vor allem erhöhte Preis-, Beschaffungs- und Planungsrisiken.
238. Mittelbar können geopolitisch bedingte Kostensteigerungen und Lieferunsicherheiten auch die relevanten Abnehmerindustrien belasten, sofern höhere Inputkosten an deren Kunden weitergegeben werden müssen oder Investitions- und Produktionsentscheidungen verzögert werden. In diesem Fall kann sich auch die mengenbezogene Nachfrage nach Stahl- und Metallprodukten abschwächen.

Handels- und Zollpolitik

239. Handels- und Zollmaßnahmen sind vor dem Hintergrund der strukturellen Überkapazitäten im globalen Stahlmarkt einzuordnen. Nach Einschätzung der OECD hat sich die Überkapazitätskrise weiter verschärft; die globalen Überkapazitäten werden von rd. 640 Mio. Tonnen im Jahr 2025 auf rd. 745 Mio. Tonnen bis 2028 ansteigen. Da die zusätzliche Kapazität deutlich stärker zunimmt als die Nachfrage, erhöht sich der Druck, überschüssige Produktionsmengen über Exporte in internationale Märkte abzusetzen. Insbesondere China hat infolge schwacher Inlandsnachfrage seine Stahlexporte deutlich ausgeweitet. Dadurch steigt der Import- und Preisdruck

⁶² Vgl. Europäische Kommission, White Paper for European Defence – Readiness 2030, 19.03.2025, White Paper for European Defence – Readiness 2030.

in den Absatzmärkten, auf den die betroffenen Regionen zunehmend mit handelspolitischen Schutzmaßnahmen reagieren.

240. Die OECD verweist darauf, dass Handelsmaßnahmen im Jahr 2025 deutlich zugenommen haben und zugleich durch Umgehungsstrategien sowie Handelsumlenkungen an Wirksamkeit verlieren können. Stahl, der durch Schutzmaßnahmen aus einem Markt verdrängt wird, kann in andere Märkte umgelenkt werden und dort den Wettbewerbsdruck erhöhen. Handels- und Zollpolitik ist daher weniger als struktureller Wachstumstreiber zu verstehen, sondern vor allem als Reaktion auf globale Überkapazitäten, Importdruck und Marktverzerrungen.
241. In den USA wurden die Section-232-Zölle auf Stahl- und Aluminiumimporte mit Wirkung zum 4. Juni 2025 von 25% auf 50% erhöht. Im Jahr 2026 wurden die Regelungen weiter angepasst und hinsichtlich der erfassten Metallprodukte und Derivate stärker differenziert. Dabei galt grundsätzlich ein Zollsatz von 50% für die erfassten Metallprodukte, während für bestimmte daraus hergestellte Erzeugnisse abweichende Zollsätze vorgesehen wurden. Da Klöckner einen wesentlichen Teil seiner Geschäftstätigkeit in Nordamerika erzielt, können diese Maßnahmen das regionale Preisniveau, die Beschaffungsbedingungen, die Materialverfügbarkeit und die Wettbewerbsverhältnisse beeinflussen. Anders als integrierte Stahlproduzenten profitiert Klöckner als produzentenunabhängiger Stahl- und Metalledistributor sowie Service-Center-Anbieter jedoch nicht unmittelbar vom Schutz eigener Produktionskapazitäten. Die Auswirkungen auf Klöckner hängen vielmehr davon ab, in welchem Umfang sich die höheren Einfuhrkosten in den regionalen Stahl- und Metallpreisen niederschlagen und an die Kunden weitergegeben werden können.
242. Auch in Europa stehen handelspolitische Schutzmaßnahmen im Zusammenhang mit globalen Überkapazitäten und steigendem Importdruck. Die bisherigen EU-Stahlschutzmaßnahmen liefen zum 30. Juni 2026 aus und wurden zum 1. Juli 2026 durch ein neues System auf Basis von Zollkontingenten ersetzt. Das neue System sieht zollfreie Einfuhrkontingente von insgesamt 18,3 Mio. Tonnen pro Jahr vor; darüber hinausgehende Importe werden mit einem Zollsatz von 50% belegt. Ziel der Maßnahme ist es, den europäischen Stahlmarkt vor den handelsbezogenen Auswirkungen globaler Überkapazitäten und daraus resultierenden Handelsumlenkungen zu schützen. Für Klöckner ist dies ambivalent: Einerseits können solche Maßnahmen das europäische Preisniveau stabilisieren und den Importdruck begrenzen; andererseits können sie Beschaffungsoptionen einschränken, Materialkosten erhöhen und die Nachfrage stahlverarbeitender Kunden belasten.⁶³
243. Insgesamt sind Handels- und Zollmaßnahmen für Klöckner daher vor allem als Quelle erhöhter Preis-, Beschaffungs- und Planungsunsicherheit einzuordnen. Aufgrund der produzentenunabhängigen Beschaffung kann Klöckner zwar grundsätzlich auf unterschiedliche Lieferquellen zurückgreifen. Gleichzeitig können Zölle, Importquoten, Nachweispflichten und Handelsumlenkungen die wirtschaftliche Attraktivität einzelner Bezugsquellen verändern und Anpassungen in Lieferketten erforderlich machen. Im Unterschied zu integrierten Stahlproduzenten steht für Klöckner nicht der Schutz eigener Stahlproduktion im Vordergrund, sondern die Fähigkeit, Preis- und Beschaffungsänderungen im Handels- und Service-Center-Geschäft operativ zu steuern.

⁶³ Vgl. Europäische Kommission, Protecting EU steelmaking, Stand: 30.07.2026.

4.3.4.4. Fazit zur Entwicklung des Markt- und Wettbewerbsumfelds sowie der Marktposition

244. Klöckner ist in einem stark fragmentierten, wettbewerbsintensiven und preisgetriebenen Marktumfeld tätig. Die Marktposition wird durch die breite regionale Präsenz in Nordamerika und Europa, die produzentenunabhängige Beschaffung, das umfangreiche Produktportfolio sowie die bestehenden Lager-, Anarbeitungs- und Service-Center-Kapazitäten gestützt. Gleichzeitig verfügt Klöckner trotz seiner Stellung als größerer Marktteilnehmer nur über begrenzte Marktanteile und steht im Wettbewerb mit zahlreichen regionalen und überregionalen Distributoren sowie teilweise vertikal integrierten Stahlherstellern. Die vorhandenen Skalenvorteile und Service-Center-Aktivitäten verbessern die Wettbewerbsposition, stellen jedoch keine umfassenden strukturellen Eintrittsbarrieren dar.
245. Die Analyse der relevanten Abnehmerindustrien deutet insgesamt auf ein stabiles bis moderat wachsendes mengenbezogenes Nachfrageumfeld hin. Die Bauindustrie, der Maschinen- und Anlagenbau sowie die Transportindustrie stellen zusammen den wesentlichen Teil der Umsatzerlöse von Klöckner dar. In diesen Branchen werden für die relevanten Absatzregionen überwiegend moderate Wachstumsraten erwartet. Aufgrund der hohen Bedeutung der USA für Klöckner sind die dortigen Wachstumserwartungen besonders relevant. Demgegenüber schlagen wachstumsstärkere Entwicklungen in einzelnen europäischen Märkten aufgrund der regionalen Umsatzverteilung nur eingeschränkt auf Klöckner durch. Insgesamt lässt sich aus der Entwicklung der Abnehmerindustrien daher kein starkes strukturelles Mengenwachstum ableiten.
246. Neben der mengenbezogenen Nachfrage bleibt die Stahlpreisentwicklung ein zentraler Einflussfaktor für Umsatz, Ergebnis und Kapitalbindung. Das weiterhin erhöhte und volatile Stahlpreisniveau ist vor dem Hintergrund globaler Überkapazitäten, verhaltener Stahlnachfrage und zunehmenden Importdrucks nicht ohne Weiteres als nachhaltig anzusehen. Die strukturelle Angebotsüberhangssituation wirkt langfristig preisdämpfend und spricht zugleich für eine anhaltend hohe Preiszyklizität. Diese wird durch die hohe Fixkostenintensität der Stahlproduktion verstärkt, da Stahlwerke ihre Produktion kurzfristig nur eingeschränkt an eine rückläufige Nachfrage anpassen können. In Phasen fallender Preise kann daher weiterhin ein hohes Produktionsvolumen auf eine schwächere Nachfrage treffen, während Abnehmer Bestellungen in Erwartung weiter sinkender Preise zurückhalten können. Handels- und Zollmaßnahmen können regionale Preisniveaus zwar temporär stützen und Preisunterschiede zwischen Märkten verstärken, ändern jedoch nichts an der strukturellen Überkapazitätssituation. Für Klöckner als produzentenunabhängigen Distributor führen steigende Stahlpreise zudem nicht automatisch zu nachhaltig höheren Ergebnissen, da auch Beschaffungskosten, Lagerwerte und Working Capital entsprechend beeinflusst werden.
247. Das regulatorische, geopolitische und handelspolitische Umfeld erhöht zusätzlich die Unsicherheit. Geopolitische Risiken können Energie- und Rohstoffkosten, Frachtraten, Lieferketten und damit mittelbar auch die Nachfrage der stahlverarbeitenden Abnehmerindustrien belasten. Handels- und Zollmaßnahmen können zwar regionale Preisniveaus stabilisieren und Importdruck zeitweise begrenzen, führen für Klöckner jedoch zugleich zu erhöhter Unsicherheit hinsichtlich Beschaffungskosten, Materialverfügbarkeit, Lieferketten und der Weitergabe von Preisänderungen an Kunden.
248. Die strategische Ausrichtung von Klöckner auf höherwertige Produkte sowie Anarbeitungs- und Service-Center-Leistungen kann die Abhängigkeit vom klassischen Distributionsgeschäft und

von kurzfristigen Stahlpreisschwankungen verringern. Gleichzeitig kann die stärkere Ausrichtung auf ausgewählte Abnehmerindustrien die branchenbezogene Diversifikation reduzieren und die Abhängigkeit von der Entwicklung dieser Abnehmerindustrien erhöhen. Da auch andere größere Marktteilnehmer vergleichbare Strategien verfolgen und vertikal integrierte Stahlproduzenten weiterhin über eine höhere Wertschöpfungstiefe verfügen, bleiben die Differenzierungsmöglichkeiten begrenzt. Für die zukünftige Ertrags- und Cashflow-Entwicklung sind daher insbesondere die mengenbezogene Nachfrageentwicklung in den relevanten Abnehmerindustrien, die Stahlpreiszyklik, die Kapitalbindung im Working Capital, die Fähigkeit zur Weitergabe von Preis- und Kostenänderungen sowie der intensive Wettbewerb maßgeblich.

4.3.5. Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage

249. Die Vergangenheitsanalyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage bildet den Ausgangspunkt für die Analyse der Unternehmensplanung und für Plausibilitätsbeurteilungen.⁶⁴ Daher wird an dieser Stelle die historische Ertragslage von Klöckner der Jahre 2023 bis 2025 analysiert und beschrieben. Auf die Unternehmensplanung für die Jahre 2026 bis 2029 wird im Kapitel 5.4. ausführlich eingegangen.

⁶⁴ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 60 ff. sowie DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 23.

4.3.5.1 Ertragslage

250. Die nachfolgende Übersicht stellt die bereinigte Ertragslage der Klöckner für die Geschäftsjahre 2023 bis 2025 dar. Um die Vergleichbarkeit von Historie und Business Plan zu gewährleisten, wurde die Struktur der Planungserstellung auch für die Historie übernommen. Aufgrund des geplanten Verkaufs ist Becker sowohl historisch als auch in der Planung nicht berücksichtigt. Insgesamt bleiben dabei auf Becker entfallende Gesamtleistungen in Höhe von 1.003,2 Mio. € im Jahr 2023, 778,8 Mio. € im Jahr 2024 und 751,9 Mio. € im Jahr 2025 sowie EBITDA-Beiträge von -31,1 Mio. € im Jahr 2023, -74,5 Mio. € im Jahr 2024 und 53,1 Mio. € im Jahr 2025 außer Ansatz. Zusätzlich wurde die Geschäftsaktivität in Brasilien nicht berücksichtigt, da diese im Jahr 2025 veräußert wurde. Auch die Geschäftsaktivitäten in Frankreich, dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden und Belgien, die zum 31. Dezember 2023 als zur Veräußerung vorgesehene Vermögenswerte klassifiziert wurden, werden nicht berücksichtigt. Siehe Anlage 5 für eine Überleitung der veröffentlichten Geschäftszahlen auf die hier gezeigte Darstellung:

Bereinigte historische Ertragslage

in Mio. €

	Bereinigte Historie			CAGR
	2023	2024	2025	2023-25
Externer Absatz (in Tt)	3.464,3	3.746,1	3.873,4	5,7%
Preis pro Tonne (in €)	1.706	1.543	1.453	-7,7%
Gesamtleistung	5.909,3	5.779,3	5.627,4	-2,4%
Wachstum in %		-2,2%	-2,6%	
Materialaufwand	-4.827,6	-4.697,5	-4.474,7	-3,7%
Rohertrag	1.081,8	1.081,7	1.152,7	3,2%
in % der Gesamtleistung	18,3%	18,7%	20,5%	
Personalaufwand	-506,4	-508,2	-554,6	4,6%
in % der Gesamtleistung	8,6%	8,8%	9,9%	
Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten	-1,4	0,6	18,5	n/a
Transportkosten	-96,6	-107,1	-113,6	8,5%
Betriebsmittel/Werkzeuge	-78,7	-83,0	-83,0	2,7%
Reparaturen und Wartung	-51,6	-57,6	-59,1	7,0%
Sonstige Nettoaufwendungen	-158,0	-141,5	-130,6	-9,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-384,9	-389,3	-386,4	0,2%
in % der Gesamtleistung	6,5%	6,7%	6,9%	
EBITDA	189,1	184,8	230,1	10,3%
in % der Gesamtleistung	3,2%	3,2%	4,1%	
Abschreibungen	-107,4	-116,4	-111,4	1,8%
in % der Gesamtleistung	1,8%	2,0%	2,0%	
EBIT	81,7	68,4	118,8	20,6%
in % der Gesamtleistung	1,4%	1,2%	2,1%	
Finanzergebnis (inkl. Beteiligungsergebnis)	-32,7	-44,0	-40,1	10,7%
Außerordentliches Ergebnis	6,5	-4,7	-9,5	
Ergebnis vor Steuern	55,4	19,7	69,1	11,7%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-16,3	-62,2	-35,5	47,6%
Effektive Steuerquote (in %)	29,5%	315,4%	51,4%	
Konzernergebnis	39,1	-42,5	33,6	-7,3%
in % der Gesamtleistung	0,7%	-0,7%	0,6%	
Pro-forma Gesamtleistung ohne 8 US-Distributionsstandorte	5.430,2	5.331,8	5.134,8	
Wachstum in %		-1,8%	-3,7%	
Pro-forma EBITDA ohne 8 US-Distributionsstandorte	175,1	183,4	213,3	
in % der Gesamtleistung	3,2%	3,4%	4,2%	

Quelle: Unternehmensinformationen

Bereinigung der historischen Ertragslage

251. Gemäß IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen sind im Rahmen der Vergangenheitsanalyse die operativen Überschüsse (EBITDA, EBIT) zu bereinigen, um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen zu verdeutlichen. Durchgeführte Bereinigungen von außerordentlichen Einflüssen sind explizit zu erläutern.
252. An dieser Stelle werden für den Zeitraum der Jahre 2023 bis 2025 die Bereinigungen der Ertragslage dargestellt. Die Bereinigungen erfolgten durch ValueTrust in Abstimmung mit der Klöckner.

Bereinigungen der historischen Ertragslage

in Mio. €

	Unbereinigte Historie			Bereinigungen			Bereinigte Historie		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Gesamtleistung	5.909,3	5.779,3	5.627,4	0,0	0,0	0,0	5.909,3	5.779,3	5.627,4
Materialaufwand	-4.827,6	-4.698,2	-4.474,7	0,0	0,7	0,0	-4.827,6	-4.697,5	-4.474,7
Rohhertrag	1.081,8	1.081,1	1.152,7	0,0	0,7	0,0	1.081,8	1.081,7	1.152,7
in % der Gesamtleistung	18,3%	18,7%	20,5%				18,3%	18,7%	20,5%
Personalaufwand	-511,2	-513,2	-564,4	4,8	5,0	9,8	-506,4	-508,2	-554,6
Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten	3,4	0,1	28,6	-4,7	0,4	-10,2	-1,4	0,6	18,5
Transportkosten	-96,6	-107,1	-113,6	0,0	0,0	0,0	-96,6	-107,1	-113,6
Betriebsmittel/Werkzeuge	-78,7	-83,0	-83,0	0,0	0,0	0,0	-78,7	-83,0	-83,0
Reparaturen und Wartung	-51,6	-57,6	-59,1	0,0	0,0	0,0	-51,6	-57,6	-59,1
Sonstige Nettoaufwendungen	-151,5	-140,1	-140,5	-6,5	-1,4	9,9	-158,0	-141,5	-130,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-378,4	-387,9	-396,3	-6,5	-1,4	9,9	-384,9	-389,3	-386,4
EBITDA	195,6	180,1	220,6	-6,5	4,7	9,5	189,1	184,8	230,1
in % der Gesamtleistung	3,3%	3,1%	3,9%				3,2%	3,2%	4,1%
Abschreibungen	-107,4	-116,4	-111,4	0,0	0,0	0,0	-107,4	-116,4	-111,4
EBIT	88,1	63,7	109,3	-6,5	4,7	9,5	81,7	68,4	118,8
in % der Gesamtleistung	1,5%	1,1%	1,9%				1,4%	1,2%	2,1%
Finanzergebnis (inkl. Beteiligungsergebnis)	-32,7	-44,0	-40,1	0,0	0,0	0,0	-32,7	-44,0	-40,1
Außerordentliche Ergebnis (Rückanpassungen Bereinigungen)	0,0	0,0	0,0	6,5	-4,7	-9,5	6,5	-4,7	-9,5
Ergebnis vor Steuern	55,4	19,7	69,1	0,0	0,0	0,0	55,4	19,7	69,1
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-16,3	-62,2	-35,5	0,0	0,0	0,0	-16,3	-62,2	-35,5
Konzernergebnis	39,1	-42,5	33,6	0,0	0,0	0,0	39,1	-42,5	33,6
in % der Gesamtleistung	0,7%	-0,7%	0,6%				0,7%	-0,7%	0,6%

Quelle: Unternehmensinformationen

253. Grundsätzlich basieren die nachfolgend dargestellten unbereinigten historischen Finanzzahlen bereits auf dem Stand Klöckner ohne Becker. Auf dieser Grundlage werden die Bereinigungen vorgenommen. Bereinigungen, die auf Becker entfallen, bleiben dabei unberücksichtigt, da die entsprechenden Effekte bereits in der zugrunde liegenden Basis nicht mehr enthalten sind.
254. Klöckner weist in den Geschäftsberichten neben dem EBITDA auch ein EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten aus. Die entsprechenden wesentlichen Sondereffekte werden zur Überleitung vom berichteten EBITDA auf das EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten dargestellt und betreffen insbesondere Veräußerungsgewinne bzw. -verluste, Restrukturierungsaufwendungen sowie sonstige nicht wiederkehrende Effekte. Damit handelt es sich um Ergebniseinflüsse, die die Vergleichbarkeit der historischen Ergebnisentwicklung zwischen den Geschäftsjahren einschränken. Da diese Effekte nicht bzw. nur eingeschränkt Bestandteil der Bewertung zugrunde liegenden Planungsrechnung sind, wurden sie aus der historischen Ergebnisbasis eliminiert, um eine mit der Planung vergleichbare Ausgangsbasis zu schaffen.
255. Beim Materialaufwand wurden in den Jahren 2024 und 2025 restrukturierungsbedingte Vorratsabwertungen als Bestandteil der von Klöckner ausgewiesenen wesentlichen Sondereffekte berücksichtigt. Auf Ebene der Klöckner beliefen sich diese Effekte auf 13,7 Mio. € im Jahr 2024 und 2,7 Mio. € im Jahr 2025. Die auf Becker entfallenden Anteile betrugen hiervon 13,0 Mio. €

im Jahr 2024 bzw. 2,7 Mio. € im Jahr 2025. Nach Eliminierung der Becker zuzurechnenden Effekte verbleibt im Materialaufwand eine Bereinigung von 0,7 Mio. € im Jahr 2024; im Jahr 2025 ergibt sich keine Bereinigung.

256. Im dargestellten Personalaufwand sind Aufwendungen für Personalmaßnahmen im Zusammenhang mit Restrukturierungen enthalten, die von Klöckner als wesentliche Sondereffekte ausgewiesen werden. Außerdem wurde im Jahr 2025 Aufwand für die Bildung von Rücklagen für die virtuelle Aktienoptionen im Zusammenhang mit dem Kursanstieg der Klöckner-Aktien durch das Übernahmeangebot der Worthington als wesentlicher Sondereffekt klassifiziert. Auf Ebene der Klöckner beliefen sich diese Effekte in Summe auf 4,8 Mio. € im Jahr 2023, 6,6 Mio. € im Jahr 2024 und 12,1 Mio. € im Jahr 2025. Von den Sondereffekten der Jahre 2024 und 2025 entfielen 1,7 Mio. € bzw. 2,3 Mio. € auf Becker. Nach Eliminierung der Becker zuzurechnenden Effekte verbleiben Bereinigungen des Personalaufwands von 4,8 Mio. € im Jahr 2023, 5,0 Mio. € im Jahr 2024 und 9,8 Mio. € im Jahr 2025.
257. In dem Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten sind ebenfalls wesentliche Sondereffekte enthalten. In der Historie betrugen diese -4,7 Mio. € im Jahr 2023, 0,4 Mio. € im Jahr 2024 und -10,2 Mio. € im Jahr 2025. Im Jahr 2023 standen diese mit einer Veräußerung eines Geschäftszweigs im Segment Kloeckner Metals EU im Zusammenhang.
258. In den sonstigen Nettoaufwendungen sind wesentliche Sondereffekte aus übrigen Restrukturierungsaufwendungen i.H.v. 6,4 Mio. € im Jahr 2024 und 15,2 Mio. € im Jahr 2025 enthalten. Diese werden im Rahmen der Bereinigung der historischen Ertragslage bereinigt.
259. Zusätzlich hierzu wurden von ValueTrust weitere zu bereinigende Sachverhalte identifiziert. Hierbei handelt es sich um Posten, die als Einmal- oder Sondereffekt angesehen werden können. Außerdem werden hierbei Sachverhalte bereinigt, die nicht in der Planung enthalten sind, um eine Vergleichbarkeit zwischen Historie und Planung zu gewährleisten. Hierbei wurden sowohl von Klöckner ausgewiesene sonstige betriebliche Erträge als auch sonstige betriebliche Aufwendungen identifiziert. Da diese jeweils im Posten sonstige Nettoaufwendungen enthalten sind, werden diese saldiert und zusammen mit den auf diesen Posten entfallenden wesentlichen Sondereffekten aus diesem Posten bereinigt. Bei den identifizierten Posten handelt es sich auf der Ertragsseite um Kursgewinne, Erträge aus Weiterbelastungen von IT-Dienstleistungen an verkaufte Geschäftsaktivitäten, Erträge aus Unternehmenserwerben (Überschuss des erworbenen Nettovermögens über die Anschaffungskosten, d.h. negativer Goodwill aus einem sogenannten lucky buy), Schadenersatzleistungen und Erträge aus dem Verkauf von IP-Adressen und auf der Aufwandsseite um Kursverluste und Forderungsverluste. In Summe ergibt sich neben den wesentlichen Sondereffekten eine zusätzliche Bereinigung der Sonstigen Nettoaufwendungen von 6,5 Mio. € im Jahr 2023, 7,3 Mio. € im Jahr 2024 und 5,4 Mio. € im Jahr 2025. Hiervon entfallen 0,0 Mio. € im Jahr 2023, -0,6 Mio. € im Jahr 2024 und 0,0 Mio. € auf Becker. Zusammen mit den wesentlichen Sondereffekten aus der voranstehenden Randziffer ergibt sich in Summe eine Bereinigung der Sonstigen Nettoaufwendungen von 6,5 Mio. € im Jahr 2023, 1,4 Mio. € im Jahr 2024 und -9,9 Mio. € im Jahr 2025.
260. Die Bereinigungen der Jahre 2023 bis 2025 wurden auf Ebene des außerordentlichen Ergebnisses rückbereinigt. Für das Jahr 2023 ergeben sich hier 6,5 Mio. €. Im Jahr 2024 beträgt der Posten -4,7 Mio. € sowie -9,5 Mio. € im Jahr 2025. Die Rückbereinigung erfolgt an dieser Stelle, da die bereinigten EBITDA- und EBIT-Margen bereits ermittelt wurden und auf Ebene der Steuern keine Verwerfung der Steuerquoten entstehen sollen.

261. Im Folgenden wird die bereinigte Ertragslage der Klöckner für die Jahre 2023 bis 2025 beschrieben:

Beschreibung der bereinigten, historischen Ertragslage

262. Die Beschreibung der bereinigten historischen Ertragslage der Jahre 2023 bis 2025 wird im Folgenden auf Ebene der einzelnen Posten der Gewinn- und Verlustrechnung vorgenommen:

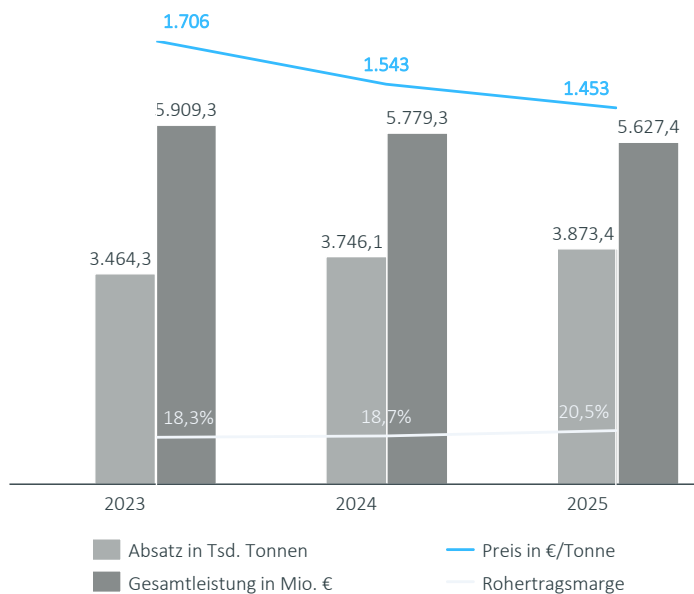
Bereinigte historische Ertragslage

in Mio. €

	Bereinigte Historie			CAGR
	2023	2024	2025	2023-25
Externer Absatz (in Tt)	3.464,3	3.746,1	3.873,4	5,7%
Preis pro Tonne (in €)	1.706	1.543	1.453	-7,7%
Gesamtleistung	5.909,3	5.779,3	5.627,4	-2,4%
Wachstum in %		-2,2%	-2,6%	
Materialaufwand	-4.827,6	-4.697,5	-4.474,7	-3,7%
Rohertrag	1.081,8	1.081,7	1.152,7	3,2%
in % der Gesamtleistung	18,3%	18,7%	20,5%	
Personalaufwand	-506,4	-508,2	-554,6	4,6%
in % der Gesamtleistung	8,6%	8,8%	9,9%	
Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten	-1,4	0,6	18,5	n/a
Transportkosten	-96,6	-107,1	-113,6	8,5%
Betriebsmittel/Werkzeuge	-78,7	-83,0	-83,0	2,7%
Reparaturen und Wartung	-51,6	-57,6	-59,1	7,0%
Sonstige Nettoaufwendungen	-158,0	-141,5	-130,6	-9,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-384,9	-389,3	-386,4	0,2%
in % der Gesamtleistung	6,5%	6,7%	6,9%	
EBITDA	189,1	184,8	230,1	10,3%
in % der Gesamtleistung	3,2%	3,2%	4,1%	
Abschreibungen	-107,4	-116,4	-111,4	1,8%
in % der Gesamtleistung	1,8%	2,0%	2,0%	
EBIT	81,7	68,4	118,8	20,6%
in % der Gesamtleistung	1,4%	1,2%	2,1%	
Finanzergebnis (inkl. Beteiligungsergebnis)	-32,7	-44,0	-40,1	10,7%
Außerordentliches Ergebnis	6,5	-4,7	-9,5	
Ergebnis vor Steuern	55,4	19,7	69,1	11,7%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-16,3	-62,2	-35,5	47,6%
Effektive Steuerquote (in %)	29,5%	315,4%	51,4%	
Konzernergebnis	39,1	-42,5	33,6	-7,3%
in % der Gesamtleistung	0,7%	-0,7%	0,6%	
Pro-forma Gesamtleistung ohne 8 US-Distributionsstandorte	5.430,2	5.331,8	5.134,8	
Wachstum in %		-1,8%	-3,7%	
Pro-forma EBITDA ohne 8 US-Distributionsstandorte	175,1	183,4	213,3	
in % der Gesamtleistung	3,2%	3,4%	4,2%	

Quelle: Unternehmensinformationen

Zusammenhang von Absatz, Gesamtleistung, Rohertragsmarge und Preis pro Tonne



Quelle: Unternehmensinformationen

263. Die zyklische Schwankungsbreite von Absatzmengen und Stahlpreisen wird im Rahmen der historischen Entwicklung anhand des dargestellten Preis-/Mengen-Gerüsts eingeordnet. Die Darstellung dient dazu, die Abhängigkeit der Umsatzentwicklung von konjunkturellen Rahmenbedingungen, Stahlpreiszyklen und daraus resultierenden Mengen- bzw. Preiseffekten im Zeitverlauf zu verdeutlichen. Die Geschäftsentwicklung der Klöckner war in der Historie maßgeblich durch ein außergewöhnlich volatiles Markt- und Preisumfeld geprägt, das insbesondere durch die Covid-19-Pandemie, globale Lieferkettenengpässe sowie die geopolitischen und makroökonomischen Verwerfungen infolge des Ukraine-Kriegs ausgelöst bzw. verstärkt wurde.
264. Während sich Absatz und Gesamtleistung in der langfristigen Betrachtung bis 2020 weitgehend parallel entwickelten und damit ein relativ stabiles Durchschnittspreisniveau widerspiegeln, kam es ab 2021 zu einem deutlichen Bruch in dieser Beziehung: Die Durchschnittspreise stiegen vom Jahr 2020 bis zum Jahr 2022 aufgrund von Lieferkettenengpässen massiv an. Gleichzeitig blieb die Absatzentwicklung im Vergleich zu diesem Preisanstieg konstant bzw. war teilweise rückläufig. Der Anstieg der Gesamtleistung in den Jahren 2021 und 2022 war nicht Ausdruck eines strukturellen Mengenwachstums, sondern im Wesentlichen preisgetrieben.
265. In den Jahren 2021 und 2022 erzielte Klöckner sehr hohe Windfall-Profits. Die Rohertragsmargenentwicklung unterstreicht diese Einordnung, da die besonders hohe Rohertragsmarge des Jahres 2021 wesentlich durch solche temporären Preis- und Bestandseffekte begünstigt wurde, während der deutliche Rückgang im Jahr 2022 bereits eine teilweise Normalisierung bzw. Gegenläufigkeit dieser Effekte erkennen lässt.
266. Ab dem Jahr 2023 setzt eine gewisse Normalisierung des Preisniveaus ein. Die von Klöckner erzielten Durchschnittspreise fallen auf 1.706 € je Tonne im Jahr 2023, weiter auf 1.543 € je Tonne im Jahr 2024 und weiter auf 1.453 € je Tonne im Jahr 2025. Das Jahr 2023 war geprägt von schwächerer Weltwirtschaft, hoher Inflation, geldpolitischen Gegenmaßnahmen, Unsicherheit aus dem Ukraine-Krieg sowie einer deutlich rückläufigen Stahlnachfrage in Europa. Während der Absatz wieder leichte Anstiege aufwies, 2023 insbesondere getrieben durch die

Akquisitionen der NMM und der Industrial Manufacturing Services („IMS“), überkompensierten die rückläufigen Stahlpreise diese Mengenzuwächse und führten zu rückläufigen Gesamtleistungen. Gleichzeitig erholte sich die Rohertragsmarge nach dem Rückgang im Jahr 2022 wieder sukzessive von 18,3% im Jahr 2023 auf 18,7% im Jahr 2024 und 20,5% im Jahr 2025.

267. Der Absatz der Kloeckner steigerte sich von 3.464,3 Tt im Jahr 2023 auf 3.746,1 Tt im Jahr 2024, was einem Anstieg von 8,1% entspricht. Dieser ergibt sich insbesondere aus dem Segment Kloeckner Metals America und den hier getätigten Akquisitionen in den USA und Mexiko im Jahr 2023, die im Jahr 2023 noch nicht für das volle Jahr reflektiert waren. Ein lediglich geringfügiger Anstieg zeigt sich im Segment Kloeckner Metals Europe, welcher insbesondere auf eine gedämpfte Stahl- und Metallnachfrage zurückzuführen war. Im Jahr 2025 stieg der Absatz weiter auf 3.873,4 Tt, ein Anstieg von 3,4%. Erneut stammt dieser aus dem Segment Klöckner Metals America, während das Segment Kloeckner Metals Europe einen geringen Anstieg verzeichnet. Ursache für die verhaltene Entwicklung in Europa war die allgemeine wirtschaftliche Unsicherheit, unter anderem hervorgerufen durch die Einführung von Zöllen durch die neue US-Regierung ab Januar 2025.

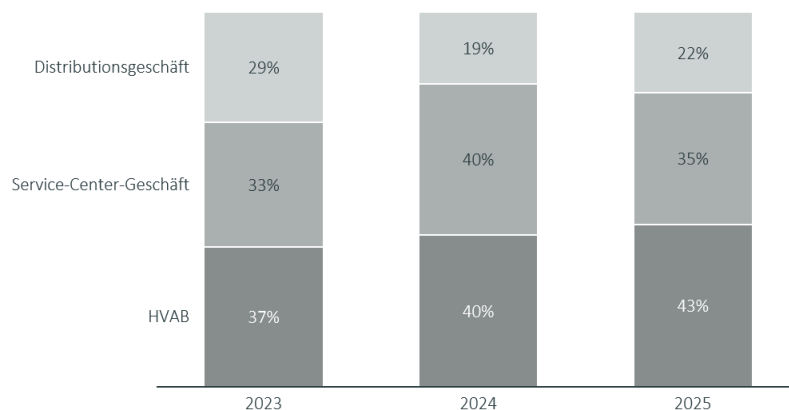
Gesamtleistung

268. Die Gesamtleistung setzt sich zusammen aus den Umsatzerlösen und den Bestandsveränderungen. Über den betrachteten historischen Zeitraum von 2023 bis 2025 wurde die Entwicklung der Gesamtleistung maßgeblich durch gegenläufige Preis- und Mengeneffekte bestimmt. Während der Absatz von 3.464,3 Tt im Jahr 2023 auf 3.746,1 Tt im Jahr 2024 und weiter auf 3.873,4 Tt im Jahr 2025 anstieg, reduzierte sich der durchschnittliche Preis je Tonne im gleichen Zeitraum von 1.706 € im Jahr 2023 auf 1.543 € im Jahr 2024 und weiter auf 1.453 € im Jahr 2025. Der negative Preiseffekt überkompensierte damit die positive Mengenentwicklung, so dass die Gesamtleistung von 5.909,3 Mio. € im Jahr 2023 auf 5.779,3 Mio. € im Jahr 2024 und weiter auf 5.627,4 Mio. € im Jahr 2025 zurückging.
269. Zum Ende des Jahres 2025 wurden acht Distributionszentren der Klöckner in den USA veräußert. Für die einfachere Vergleichbarkeit mit der Planung, in der diese Distributionszentren entsprechend nicht mehr enthalten sind, wird nachrichtlich die pro-forma Gesamtleistung ohne die acht Distributionszentren dargestellt. Diese sank von 5.430,2 Mio. € im Jahr 2023 auf 5.331,8 Mio. € im Jahr 2024 und weiter auf 5.134,8 Mio. € im Jahr 2025. Dieser Rückgang entspricht einer CAGR von -2,8% und liegt damit 0,4 Prozentpunkte unter der CAGR der Gesamtleistung der Klöckner inkl. der acht Distributionszentren. Die acht Distributionszentren erzielten auf Ebene der Gesamtleistung im Zeitraum von 2023 bis 2025 eine CAGR von 1,4% und entwickelten sich damit, ebenso wie das US-Geschäft insgesamt, positiv und damit auf einem Niveau deutlich über dem Gesamtkonzern.

Umsatzerlöse nach Geschäftsarten

270. Wie oben beschrieben unterscheidet die Klöckner ihre Umsatzerlöse nach den drei Geschäftsarten Distributionsgeschäft, Service-Center-Geschäft und höherwertiges Geschäft (HVAB). Die Geschäftsarten unterscheiden sich insbesondere nach dem Umfang der Bearbeitungsleistung, dem Grad der kundenspezifischen Wertschöpfung und der Einbindung in die Prozesse der Kunden. Während das Distributionsgeschäft im Wesentlichen auf die Lieferung von unbearbeitetem oder nur geringfügig bearbeitetem Material ausgerichtet ist, umfassen das Service-Center-Geschäft und das höherwertige Geschäft weitergehende Bearbeitungs- bzw. Verarbeitungsleistungen.

Umsatzverteilung nach Geschäftsart im Verlauf (2023-2025)⁶⁵ in %



Quelle: Klöckner Geschäftsbericht 2024 & 2025; Becker Bereinigung auf Basis von Unternehmensinformationen

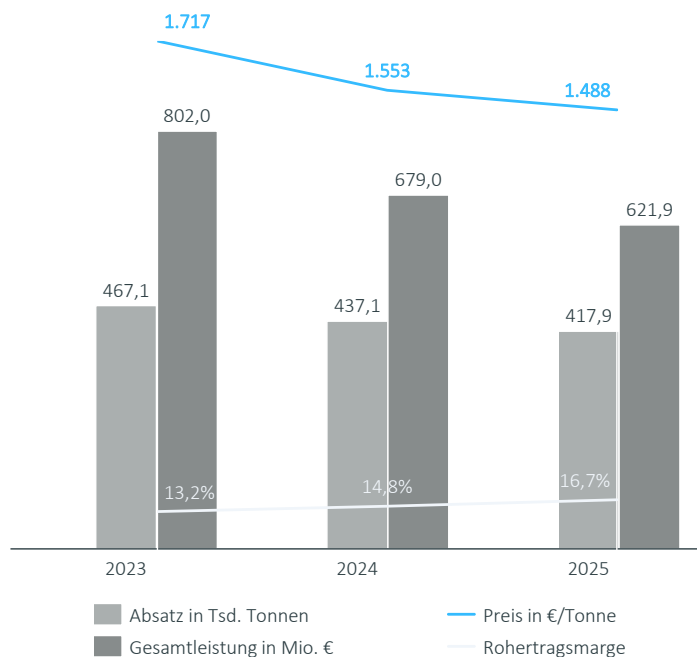
271. Im Zeitverlauf zeigt sich eine Verschiebung der Umsatzverteilung weg vom klassischen Distributionsgeschäft hin zu HVAB und Service-Center-Geschäft. Der Anteil des Distributionsgeschäfts reduzierte sich von 29% im Jahr 2023 auf 22% im Jahr 2025, lag im Jahr 2024 mit 19% jedoch zwischenzeitlich noch niedriger. Demgegenüber erhöhte sich der Anteil von HVAB von 37% im Jahr 2023 auf 43% im Jahr 2025. Das Service-Center-Geschäft stieg zunächst von 33% im Jahr 2023 auf 40% im Jahr 2024 und lag im Jahr 2025 mit 35% weiterhin leicht über dem Ausgangsniveau. Insgesamt machten HVAB und Service-Center-Geschäft im Jahr 2025 rd. 78% der Umsatzerlöse aus. Diese Entwicklung verdeutlicht die strategische Verschiebung der Klöckner hin zu stärker anarbeitungs-, service- und wertschöpfungsorientierten Geschäftsarten.

⁶⁵ Die dargestellten Umsatzanteile sind zur Veranschaulichung der Entwicklung nicht bereinigt; lediglich die Werte für das Jahr 2025 wurden um die Becker Gruppe bereinigt.

Geografische Umsatzverteilung Deutschland

272. Aufgrund der Entkonsolidierung der Becker wird die Entwicklung in Deutschland ohne Berücksichtigung von Becker analysiert.

Entwicklung von Preis/Menge und Rohertragsmarge in Deutschland

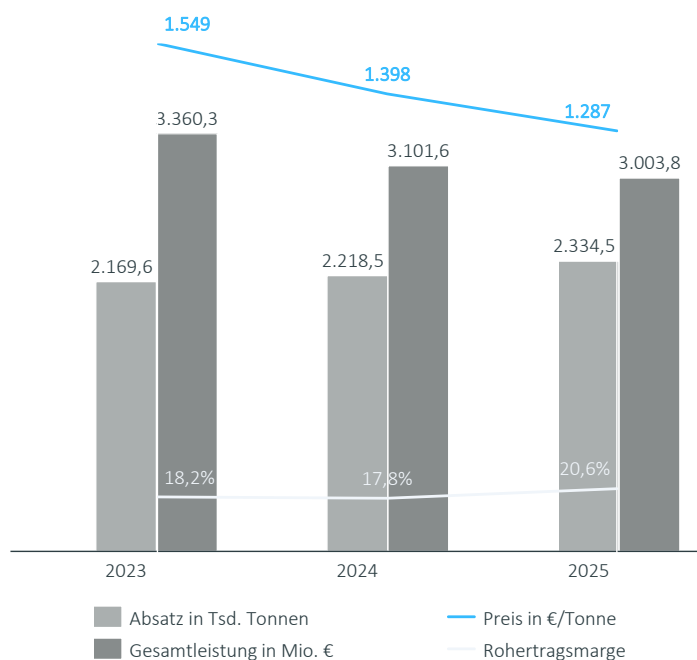


Quelle: Unternehmensinformationen

273. Die Entwicklung des Deutschland-Geschäfts im Zeitraum 2023 bis 2025 ist durch einen gleichgerichteten Rückgang von Absatz, Gesamtleistung und Preisniveau gekennzeichnet. Der Absatz reduzierte sich von 467,1 Tt im Jahr 2023 auf 437,1 Tt im Jahr 2024 und weiter auf 417,9 Tt im Jahr 2025. Der rückläufige Absatz im Deutschland-Geschäft ist im Wesentlichen auf das anhaltend schwache Markt- und Nachfrageumfeld zurückzuführen, dass sich in einer entsprechend verringerten Kundennachfrage widerspiegelt. Der durchschnittliche Preis je Tonne ging im selben Zeitraum von 1.717 € je Tonne auf 1.553 € je Tonne im Jahr 2024 und 1.488 € je Tonne im Jahr 2025 zurück. Diese Entwicklung ist nicht ausschließlich auf Deutschland begrenzt und stellt die generell zu beobachtende Normalisierung des Stahlpreises nach dem außergewöhnlich hohen Niveau der Vorjahre dar. Als Ergebnis aus Preis und Menge ergibt sich eine rückläufige Gesamtleistung von 802,0 Mio. € im Jahr 2023 auf 679,0 Mio. € im Jahr 2024 sowie auf 621,9 Mio. € im Jahr 2025. Damit war die rückläufige Entwicklung der Gesamtleistung sowohl mengen- als auch preisbedingt. Die Rohertragsmarge verbesserte sich im Betrachtungszeitraum von 13,2% im Jahr 2023 auf 16,7% im Jahr 2025.

USA

Entwicklung von Preis/Menge und Rohertragsmarge in den USA

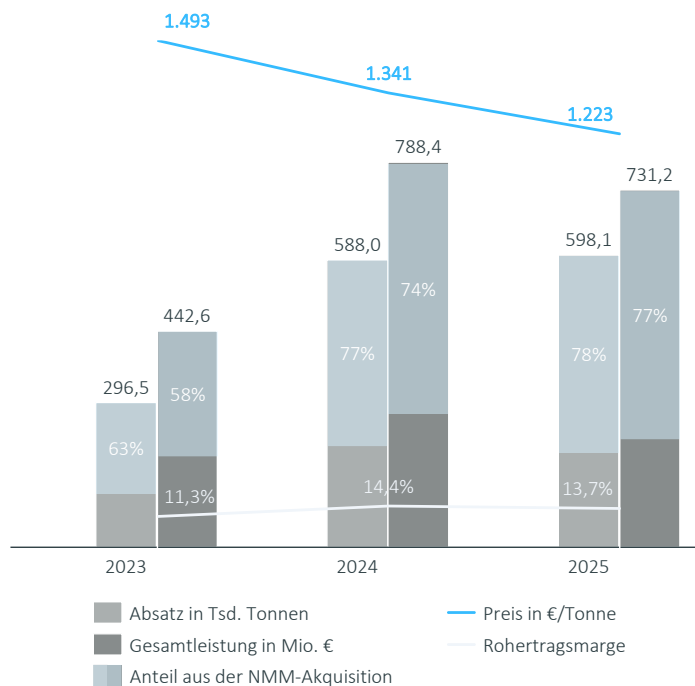


Quelle: Unternehmensinformationen

274. Die Entwicklung des USA-Geschäfts im Zeitraum 2023 bis 2025 ist durch steigende Absatzmengen bei gleichzeitig rückläufigem Preisniveau gekennzeichnet. Der Absatz erhöhte sich von 2.169,6 Tt im Jahr 2023 auf 2.218,5 Tt im Jahr 2024 und weiter auf 2.334,5 Tt im Jahr 2025. Die steigende Menge ist dabei unter anderem auf zwei Zukäufe zurückzuführen. Am 2. November 2023 erwarb die Kloeckner Metals Corporation die IMS, wobei die Gesellschaft mit Wirkung zum 1. November 2023 in den Konzernabschluss einbezogen wurde. Mit Wirkung zum 1. Juli 2024 erwarb die Kloeckner Metals Corporation die Amerinox Processing Inc. („Amerinox“), die seit diesem Zeitpunkt in den Konzernabschluss einbezogen wird. Im Jahr 2023 entfielen für die verbleibenden zwei Monate des Jahres 499 Tonnen Absatz sowie 3,2 Mio. € Gesamtleistung auf die IMS, während im Jahr 2024 in Summe 21.220 Tonnen Absatz sowie 25,5 Mio. € Gesamtleistung aus den beiden Akquisitionen stammen. Die positive Mengenentwicklung konnte den Rückgang des durchschnittlichen Preisniveaus jedoch nicht kompensieren. Der durchschnittliche Preis je Tonne ging im selben Zeitraum von 1.549 € je Tonne im Jahr 2023 auf 1.398 € je Tonne im Jahr 2024 und weiter auf 1.287 € je Tonne im Jahr 2025 zurück. Diese Entwicklung spiegelt die generelle Normalisierung des Stahlpreisniveaus nach den außergewöhnlich hohen Preisen der Vorjahre wider. Als Ergebnis aus Preis und Menge sank die Gesamtleistung kontinuierlich von 3.360,3 Mio. € im Jahr 2023 auf 3.101,6 Mio. € im Jahr 2024 und anschließend weiter auf 3.003,8 Mio. € im Jahr 2025 zurück. Insgesamt war die Entwicklung der Gesamtleistung damit wesentlich preisbedingt, während der Mengeneffekt diesen Verlauf nicht ausgleichen konnte. Die Rohertragsmarge entwickelte sich im Betrachtungszeitraum insgesamt positiv und stieg nach einem leichten Rückgang von 18,2% im Jahr 2023 auf 17,8% im Jahr 2024 auf 20,6% im Jahr 2025.

Mexiko

Entwicklung von Preis/Menge und Rohertragsmarge in Mexiko

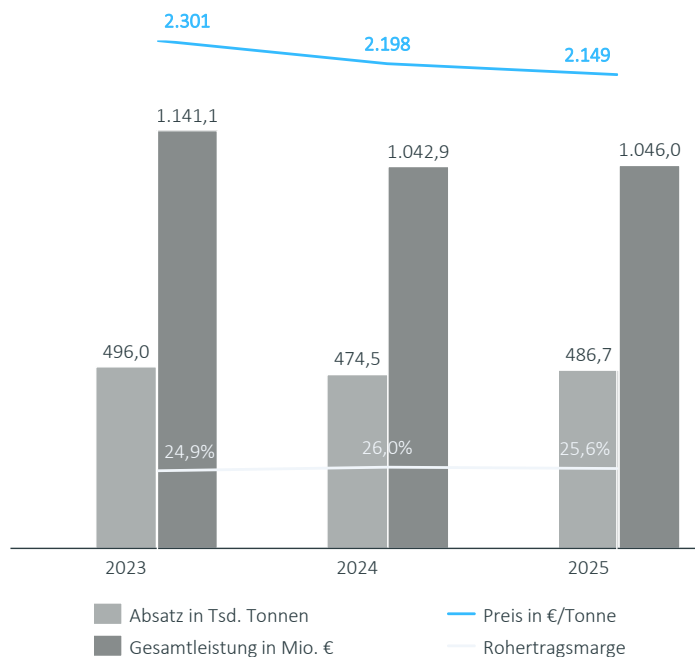


Quelle: Unternehmensinformationen

275. Die Entwicklung des Mexiko-Geschäfts im Zeitraum 2023 bis 2025 ist insbesondere durch die Akquisition von NMM beeinflusst. Mit Wirkung zum 1. August 2023 erwarb die Kloeckner Metals Corporation die NMM, die seit diesem Zeitpunkt in den Konzernabschluss einbezogen ist und seither einen großen Teil von sowohl Absatz als auch Gesamtleistung zum Mexiko-Geschäft der Klöckner beisteuert. Insgesamt erhöhte sich der Absatz in Mexiko deutlich von 296,5 Tt im Jahr 2023 auf 588,0 Tt im Jahr 2024. Die Gesamtleistung stieg zunächst deutlich von 442,6 Mio. € im Jahr 2023 auf 788,4 Mio. € im Jahr 2024. Aufgrund der unterjährigen Konsolidierung der NMM ist somit der Anstieg vom Jahr 2023 auf das Jahr 2024 für sowohl Absatz als auch Gesamtleistung im Wesentlichen durch die NMM-Akquisition bedingt. Nichtsdestotrotz wies das ursprüngliche Mexiko-Geschäft der Klöckner Wachstumsraten von 21,6% auf Ebene des Absatzes und 11,8% auf Ebene der Gesamtleistung auf. Insgesamt war die Entwicklung der Gesamtleistung damit im Jahr 2024 wesentlich mengen- bzw. akquisitionsbedingt positiv beeinflusst und wies trotz signifikantem Rückgang der Preise einen deutlichen Anstieg auf. Dieser Preisrückgang war auch im Jahr 2025 zu beobachten. Der rückläufige Durchschnittspreis in Kombination mit dem konstanten Absatzniveau mündeten in einem moderaten Gesamtleistungsrückgang auf 731,2 Mio. €. Auch die Rohertragsmarge ist positiv von der NMM-Akquisition beeinflusst, diese steigt von 11,3% im Jahr 2023 auf 14,4% im Jahr 2024, bevor sie im Jahr 2025 aufgrund der oben beschriebenen Effekte wieder auf 13,7% sank.

Schweiz

Entwicklung von Preis/Menge und Rohertragsmarge in der Schweiz



Quelle: Unternehmensinformationen

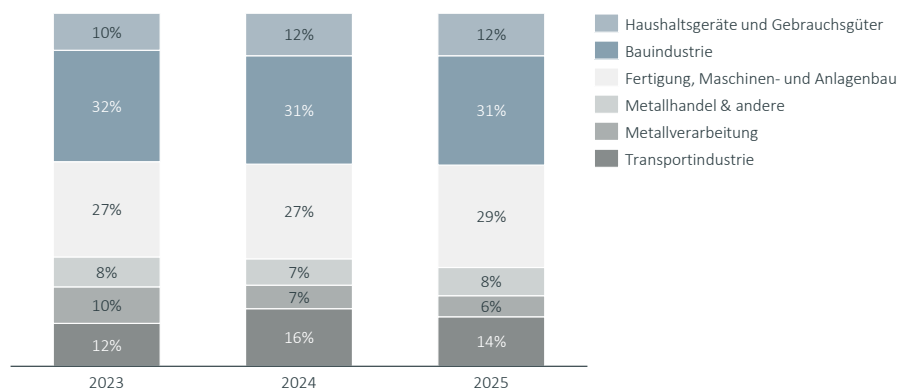
276. Die Entwicklung des Schweiz-Geschäfts im Zeitraum 2023 bis 2025 ist durch ein im Vergleich zu den übrigen betrachteten Regionen hohes durchschnittliches Preisniveau sowie eine vergleichsweise hohe Rohertragsmarge gekennzeichnet. Der Absatz reduzierte sich zunächst von 496,0 Tt im Jahr 2023 auf 474,5 Tt im Jahr 2024 und stieg anschließend wieder leicht auf 486,7 Tt im Jahr 2025. Der durchschnittliche Preis je Tonne ging im selben Zeitraum von 2.301 € je Tonne im Jahr 2023 auf 2.198 € je Tonne im Jahr 2024 und weiter auf 2.149 € je Tonne im Jahr 2025 zurück. Die rückläufige Preisentwicklung spiegelt auch im Schweiz-Geschäft die generelle Normalisierung des Stahlpreisniveaus nach den außergewöhnlich hohen Preisen der Vorjahre wider. Gleichwohl liegt das durchschnittliche Preisniveau je Tonne deutlich oberhalb der anderen betrachteten Regionen. Dies ist insbesondere auf die abweichende Ausrichtung des Schweizer Geschäfts zurückzuführen, das stärker durch höherwertige, bearbeitungs- und spezialisierungsintensive Aktivitäten geprägt ist und damit weniger einem reinen Distributionsgeschäft entspricht. Bei dem Geschäftsbereich Technische Produkte handelt es sich um ein Geschäftsmodell, das nicht auf Tonnenbasis basiert, und daher nicht im Absatz reflektiert ist, während die Gesamtleistung vollständig enthalten ist, was diesen Effekt weiter verstärkt. Die Debrunner Koenig Gruppe verfügt in der Schweiz über ein breiteres Leistungs- und Serviceprofil; zudem wurde das Geschäft unter anderem durch die Übernahme der Simfloc AG im Jahr 2025, die auf Montageleistungen im Bereich Wand- und Deckensysteme, Beplankungen, Ausflockungen, Brandschutz und Isolationen spezialisiert ist, weiter in Richtung eines umfassenderen Angebots für Gebäudeinstallationen erweitert. Als Ergebnis aus Preis und Menge verringerte sich die Gesamtleistung von 1.141,1 Mio. € im Jahr 2023 auf 1.042,9 Mio. € im Jahr 2024 und stabilisierte sich im Jahr 2025 mit 1.046,0 Mio. € nahezu auf dem Vorjahresniveau. Insgesamt war der Rückgang der Gesamtleistung im Jahr 2024 sowohl mengen- als auch preisbedingt, während im Jahr 2025 die leicht positive Mengenentwicklung den weiteren Rückgang des durchschnittlichen Preisniveaus weitgehend kompensierte. Die Rohertragsmarge bewegte sich im gesamten Betrachtungszeitraum auf einem hohen Niveau und erhöhte sich von 24,9% im Jahr

2023 auf 26,0% im Jahr 2024, bevor sie im Jahr 2025 leicht auf 25,6% zurückging. Das im Vergleich zu den übrigen Regionen höhere Margenniveau ist insbesondere vor dem Hintergrund des höheren Bearbeitungs- und Spezialisierungsgrads sowie des stärker wertschöpfungsorientierten Geschäftsmodells in der Schweiz zu sehen. Der leichte Rückgang der Rotertragsmarge im Jahr 2025 deutet darauf hin, dass positive Effekte aus dem weiterhin hohen Wertschöpfungsanteil teilweise durch Preis-, Mix- oder Kostenentwicklungen überlagert wurden.

Gesamtleistung nach Kundenbranchen

277. Die Kundenstruktur der Klöckner ist branchenübergreifend ausgerichtet und umfasst insbesondere Kunden aus der Bauindustrie, Fertigung, Maschinen- und Anlagenbau, der Transportindustrie sowie weitere stahl- und metallverarbeitende Unternehmen.

Gesamtleistung nach Kundenbranchen, 2023–2025



Quelle: Klöckner Geschäftsbericht 2023-2025; Becker Bereinigung auf Basis von Unternehmensinformationen

278. Von der Gesamtleistung entfielen im Jahr 2025 rd. 31% auf die Bauindustrie, rd. 29% auf Fertigung, Maschinen- und Anlagenbau sowie rd. 14% auf die Transportindustrie. Diese drei Kundenbranchen machten damit zusammen rd. 74% der Gesamtleistung aus. Gegenüber 2023 ging der Anteil der Bauindustrie von rd. 32% auf rd. 31% zurück, während der Anteil von Fertigung, Maschinen- und Anlagenbau von rd. 27% auf rd. 29% zunahm. Der Anteil der Transportindustrie erhöhte sich von rd. 12% im Jahr 2023 auf rd. 16% im Jahr 2024 und ging im Jahr 2025 auf rd. 14% zurück. Haushaltsgeräte und Gebrauchsgüter stiegen von rd. 10% im Jahr 2023 auf rd. 12% in den Jahren 2024 und 2025. Die Anteile von Metallhandel und anderen Abnehmern sowie der Metallverarbeitung gingen im Betrachtungszeitraum von rd. 8% auf rd. 8% bzw. von rd. 10% auf rd. 6% zurück.
279. Regional zeigen sich deutliche Unterschiede in der Kundenbranchenstruktur. In den USA ist Fertigung, Maschinen- und Anlagenbau mit rd. 38% der Gesamtleistung die größte Kundengruppe, gefolgt von der Bauindustrie mit rd. 23% sowie Haushaltsgeräten und Gebrauchsgütern mit rd. 19%. Die Transportindustrie hat in den USA mit rd. 8% demgegenüber eine deutlich geringere Bedeutung.
280. In Mexiko ist die Kundenstruktur deutlich stärker auf die Transportindustrie ausgerichtet, auf die in 2025 rd. 62% der Gesamtleistung entfielen. Fertigung, Maschinen- und Anlagenbau sowie Haushaltsgeräte und Gebrauchsgüter folgten mit rd. 17% bzw. 14%. Damit unterscheidet sich Mexiko deutlich von der US-Struktur.

281. In Europa ist die Bauindustrie die dominierende Kundengruppe. Auf Ebene von Kloeckner Metals EU entfiel in 2025 rd. 55% der Gesamtleistung auf die Bauindustrie. Fertigung, Maschinen- und Anlagenbau machte rd. 18% aus, Metallverarbeitung rd. 16%. Die Transportindustrie hatte mit rd. 4% eine deutlich geringere Bedeutung.
282. In Deutschland ist die Gesamtleistung breiter diversifiziert; die wichtigsten Kundengruppen sind Bauindustrie mit rd. 33%, Metallverarbeitung mit rd. 28% sowie Fertigung, Maschinen- und Anlagenbau mit rd. 26%. In der Schweiz ist die Kundenstruktur dagegen besonders stark auf die Bauindustrie ausgerichtet, auf die rd. 77% der Gesamtleistung entfielen. Insgesamt zeigt die Betrachtung der Kundenbranchen eine grundsätzlich diversifizierte Konzernstruktur mit regional unterschiedlichen Branchenschwerpunkten.

Materialaufwand und Rohertragsmarge

283. Der Materialaufwand der Klöckner besteht im Wesentlichen aus Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie für bezogene Waren. Aufwendungen für bezogene Leistungen sind demgegenüber von untergeordneter Bedeutung. Als Stahl- und Metalledistributor mit wertschöpfenden Zusatzservices ist der Materialaufwand zusammen mit dem Rohertrag bzw. der Rohertragsmarge eine wesentliche Erfolgskennzahl. Der Rohertrag ergibt sich aus der Differenz zwischen Gesamtleistung und Materialaufwand und bildet damit einen wesentlichen Indikator für die Wertschöpfung der Klöckner. Aufgrund des zeitlichen Auseinanderfallens von Einkaufs- und Verkaufspreisfixierung ist die Rohertragsmarge dabei wesentlich von der Entwicklung der Beschaffungspreise, der Lagerreichweite, der Weitergabe von Preisänderungen an Kunden sowie dem Geschäftsartenmix abhängig.
284. Der Materialaufwand der Klöckner im Jahr 2023 betrug 4.827,6 Mio. €, was bei einer Gesamtleistung von 5.909,3 Mio. € einer Rohertragsmarge i.H.v. 18,3% entspricht. Analog zu der Gesamtleistung fiel der Materialaufwand trotz höheren Absatzes auf 4.697,5 Mio. € im Jahr 2024. Der Anstieg fiel im Vergleich zu den Umsatzerlösen jedoch unterproportional aus, sodass die Rohertragsmarge auf 18,7% stieg. Im Jahr 2025 konnte die Klöckner die Rohertragsmarge weiter auf 20,5% steigern. Dies entspricht einem Rückgang des Materialaufwands auf 4.474,7 Mio. € im Jahr 2025.
285. An die zuvor dargestellte Umsatzentwicklung anknüpfend folgt auch der Materialaufwand grundsätzlich einem Preis-/Mengen-Zusammenhang. Da der Wareneinsatz überwiegend stahl- und metallpreisgetrieben ist, wirken sich Veränderungen des Marktpreisniveaus sowohl auf die Umsatzerlöse als auch auf den Materialaufwand aus. Die Rohertragsmarge schwankt jedoch zusätzlich in Abhängigkeit davon, ob steigende oder fallende Marktpreise zeitlich schneller auf der Absatz- oder auf der Beschaffungsseite wirksam werden. In Phasen stark steigender Stahlpreise können temporär positive Margeneffekte entstehen, wenn zuvor günstiger eingekaufte Vorräte zu höheren Verkaufspreisen abgesetzt werden. In Phasen sinkender oder sich normalisierender Stahlpreise kehrt sich dieser Effekt teilweise um bzw. wird abgeschwächt. Diese Zusammenhänge erklären die deutlichen Rohertragsmargenschwankungen über den Zyklus, insbesondere die außergewöhnlich hohe Rohertragsmarge in 2021 sowie den anschließenden Rückgang in 2022.
286. Dabei ist zwischen den Geschäftsarten zu differenzieren. Das klassische Distributionsgeschäft ist stärker vom jeweiligen Stahl- und Metallpreisniveau sowie von kurzfristigen Preisbewegun-

gen abhängig. Demgegenüber weisen das Service-Center-Geschäft und das höherwertige Geschäft aufgrund zusätzlicher Bearbeitungs- und Serviceleistungen einen höheren Wertschöpfungsanteil auf und sind relativ weniger stark durch reine Materialpreisbewegungen geprägt. Die in den Vorjahren dargestellte strategische Verschiebung weg vom klassischen Distributionsgeschäft hin zu Service-Center-Geschäft und höherwertigem Geschäft unterstützt damit grundsätzlich eine stabilere Rohertragsmargenentwicklung, auch wenn die Rohertragsmarge weiterhin wesentlich durch Stahlpreiszyklen beeinflusst bleibt.

Personalaufwand

287. Der Personalaufwand besteht aus Aufwendungen für fest angestelltes Personal wie auch für externe Mitarbeitende. Der allgemein ansteigende Trend des Personalaufwands in den vergangenen drei Jahren ist dabei vor allem auf allgemeine Lohnsteigerungen und strukturelle Kostenentwicklungen, darunter tarifliche Lohn- und Gehaltsanpassungen insbesondere in Deutschland, sowie einen höheren Anteil wertschöpfender Aktivitäten zurückzuführen. Da der Personalaufwand zum Großteil auf fest angestellte Mitarbeitende sowie tarifliche und strukturelle Vergütungsbestandteile entfällt, weist der Personalaufwand einen hohen Anteil Fixkosten auf, wobei die rückläufige Menge sich nur in sehr begrenztem Umfang in dem Personalaufwand niederschlägt.
288. Der Personalaufwand der Kloeckner blieb nahezu konstant bei 506,4 Mio. € im Jahr 2023 und 508,2 Mio. € im Jahr 2024, was einer relativ konstanten Personalaufwandsquote von 8,6% im Jahr 2023, bzw. 8,8% im Jahr 2024 entspricht. Parallel hierzu findet ein Anstieg der FTE von 5.315 im Jahr 2023 auf 5.751 im Jahr 2024 statt, wobei der Anstieg insbesondere auf die Akquisitionstätigkeiten in den USA und Mexiko zurückzuführen ist, bei denen die Personalkosten im Jahr 2023 noch nicht für das ganze Jahr enthalten sind. Im Jahr 2025 steigt der Personalaufwand deutlich auf 554,6 Mio. €, was einer Personalaufwandsquote von 9,9% entspricht. Gegenüber dem Jahr 2023 erhöhte sich der Personalaufwand damit um rd. 9,5%. Im selben Zeitraum stieg die Zahl der FTE von 5.315 im Jahr 2023 auf 5.850 im Jahr 2025 und damit um rd. 10,1%. Der Anstieg des Personalaufwands ist daher insbesondere auf die höhere Mitarbeiterzahl, unter anderem infolge der Akquisitionstätigkeiten in den USA und Mexiko, sowie auf gestiegene Lohn- und Gehaltsaufwendungen und höhere Aufwendungen für die Altersvorsorge zurückzuführen. Über die Jahre hinweg entfielen rd. 4% des Personalaufwands auf externe Mitarbeitende.

Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten

289. Im Geschäftsjahr 2023 belief sich das Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten auf -1,4 Mio. €. Es resultierte insbesondere aus Erträgen aus der Veräußerung von Vermögenswerten in Deutschland in Höhe von 4,8 Mio. €, welchen jedoch Bereinigungen in nahezu dieser Höhe gegenüberstehen. In weiteren Landesgesellschaften existieren negative Nettoergebnisse aus dem Verkauf von Vermögenswerten. Im Geschäftsjahr 2024 wurden Erträge aus der Veräußerung von Vermögensgegenständen in Höhe von 0,6 Mio. € und im Geschäftsjahr 2025 in Höhe von 18,5 Mio. € erzielt, wobei der Betrag für das Jahr 2025 überwiegend auf die USA entfällt.

Transportkosten

290. Die Transportkosten hängen wesentlich von der umgesetzten Menge ab und stiegen von 96,6 Mio. € im Jahr 2023 auf 107,1 Mio. € im Jahr 2024. Der Anstieg um 11,0% ist überwiegend auf das höhere Absatzvolumen zurückzuführen, während sich die Transportkosten je Tonne nur leicht von 27,87 € auf 28,60 € erhöhten. Im Jahr 2025 stiegen die Transportkosten weiter auf 113,6 Mio. €. Dies war sowohl auf den erneuten Anstieg des Absatzvolumens als auch auf höhere Transportkosten je Tonne von 29,33 € zurückzuführen.

Aufwand für Betriebsmittel und Werkzeuge

291. Bei dem Aufwand für Betriebsmittel und Werkzeuge handelt es sich im Wesentlichen um Aufwendungen für Betriebsstoffe und -mittel und Werkzeuge für die Bearbeitung und Distribution (Schneidwerkzeuge, Verbrauchsmaterialien, Schleifmittel etc.), wobei die wesentlichen Kostentreiber aus Strom, Treibstoffen und Paletten bestehen. Der Aufwand für Betriebsmittel und Werkzeuge stiegen von 78,7 Mio. € im Jahr 2023 auf 83,0 Mio. € im Jahr 2024 und verblieben dann konstant bei 83,0 Mio. € im Jahr 2025. In Prozent der Gesamtleistung entspricht dies einem leichten kontinuierlichen Anstieg von 1,3% im Jahr 2023 auf 1,5% im Jahr 2025.

Aufwand für Reparaturen und Wartung

292. Der Aufwand für Reparaturen und Wartung bestehen insbesondere aus Instandhaltungen und Reparaturen von Lager- und Verwaltungsgebäuden, Lager- und Verarbeitungs-ausrüstung und Maschinen. Der Aufwand für Reparaturen und Wartung stiegen von 51,6 Mio. € im Jahr 2023 auf 57,6 Mio. € im Jahr 2024 und weiter auf 59,1 Mio. € im Jahr 2025. In Prozent der Gesamtleistung entspricht dies einem leichten kontinuierlichen Anstieg von 0,9% im Jahr 2023 auf 1,1% im Jahr 2025.

Sonstige Nettoaufwendungen

293. Bei den sonstigen Nettoaufwendungen handelt es sich um einen Nettoposten, in dem die sonstigen betrieblichen Erträge, die über die oben beschriebenen Erträge hinausgehen (Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten), bereits verrechnet sind.
294. Wie oben beschrieben handelt es sich beim Großteil dieser sonstigen betrieblichen Erträge um Einmal- oder Sondereffekte, die in der bereinigten Historie nicht mehr enthalten sind. Außerdem enthalten in den sonstigen betrieblichen Erträgen sind die aktivierten Eigenleistungen in Höhe von 0,8 Mio. € im Jahr 2025. Die sonstigen betrieblichen Erträge betrugen im Jahr 2023 11,9 Mio. €. Unter Berücksichtigung der oben beschriebenen Bereinigungen von Kursgewinnen, Erträge aus Unternehmenserwerben (lucky buy) und Schadensersatzleistungen i.H.v. insgesamt 15,6 Mio. € verbleibt ein Wert von -3,7 Mio. € an sonstigen betrieblichen Erträgen. Im Jahr 2024 betrugen die sonstigen betrieblichen Erträge 24,2 Mio. €, wobei 16,0 Mio. € hiervon als zu bereinigende Sondereffekte identifiziert wurden. Diese entfallen auf Kursgewinne, Erträge aus Weiterbelastungen von IT-Dienstleistungen an verkaufte Geschäftsaktivitäten, Erträge aus Unternehmenserwerben (lucky buy), Schadensersatzleistungen und Erträge aus dem Verkauf von IP-Adressen. Nach Bereinigungen verbleiben somit 8,2 Mio. € an sonstigen betrieblichen Erträgen. Im Jahr 2025 betrugen die sonstigen betrieblichen Erträge 19,8 Mio. €, wobei 12,6 Mio. € hiervon als zu bereinigende Sondereffekte identifiziert wurden. Diese entfal-

len auf Kursgewinne, Erträge aus Weiterbelastungen von IT-Dienstleistungen an verkaufte Geschäftsaktivitäten, Erträge aus Unternehmenserwerben (lucky buy), Schadensersatzleistungen und Erträge aus dem Verkauf von IP-Adressen. Nach Bereinigungen verbleiben somit 7,3 Mio. € an sonstigen betrieblichen Erträgen im Jahr 2025.

295. Die sonstigen Aufwendungen bestehen unter anderem aus Reise-, Werbe- und Kommunikationskosten, übrigen Aufwendungen für externe Dienstleistungen und Prüfungs- und Beratungshonoraren. Die sonstigen Aufwendungen betrugen im Jahr 2023 163,4 Mio. €. Unter Berücksichtigung der oben beschriebenen Bereinigungen von Kursverlusten und Forderungsverlusten i.H.v. insgesamt 9,1 Mio. € verbleibt ein Wert von 154,3 Mio. € an sonstigen Aufwendungen. Zusammen mit den sonstigen betrieblichen Erträgen i.H.v. -3,7 Mio. € verbleiben sonstige Nettoaufwendungen in Höhe von 158,0 Mio. €. Im Jahr 2024 betrugen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen 164,3 Mio. €, wobei 6,4 Mio. € hiervon als von Klöckner identifizierter wesentlicher Sondereffekt und 8,2 Mio. € hiervon als von ValueTrust identifizierte bereinigungswürdige Sachverhalte (Kursverluste und Forderungsverluste) bereinigt wurden. In Summe verbleiben so 149,7 Mio. € sonstige Aufwendungen und unter Berücksichtigung der sonstigen betrieblichen Erträge i.H.v. 8,2 Mio. € ein Nettoposten in Höhe von 141,5 Mio. € im Jahr 2024. Im Jahr 2025 betrugen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen 160,4 Mio. €, wobei 15,2 Mio. € hiervon als von Klöckner identifizierte wesentliche Sondereffekte und 7,3 Mio. € hiervon als von ValueTrust identifizierte bereinigungswürdige Sachverhalte (Kursverluste und Forderungsverluste) bereinigt wurden. In Summe verbleiben so 137,9 Mio. € sonstige betriebliche Aufwendungen und unter Berücksichtigung der sonstigen betrieblichen Erträge i.H.v. 7,3 Mio. € ein Nettoposten in Höhe von 130,6 Mio. € im Jahr 2025.

EBITDA

296. Den im Jahr 2024 verzeichneten Anstieg der Rohertragsmarge konnte Klöckner auf EBITDA-Ebene nicht realisieren. Das EBITDA der Klöckner fiel von 189,1 Mio. € im Jahr 2023 auf 184,8 Mio. € im Jahr 2024, was jeweils einer EBITDA-Marge von 3,2% entspricht. Dies ist insbesondere auf den Anstieg der Transportaufwendungen zurückzuführen, während der Rückgang der sonstigen Nettoaufwendungen hier einen gegenläufigen Effekt darstellt. Im Jahr 2025 stieg das EBITDA auf 230,1 Mio. € an, was mit einer EBITDA-Margenverbesserung auf 4,1% einhergeht. Die Verbesserung hierbei ist insbesondere auf den Anstieg des Rohertrags zurückzuführen, wobei die operativen Aufwendungen entsprechend unterproportional anstiegen.
297. Zum Ende des Jahres 2025 wurden acht Distributionszentren der Klöckner in den USA veräußert. Für die einfachere Vergleichbarkeit mit dem Business Plan, in dem diese Distributionszentren entsprechend nicht mehr enthalten sind, wird nachrichtlich das pro-forma EBITDA ohne die acht Distributionszentren dargestellt. Hierfür wurde der EBITDA-Beitrag der acht Distributionszentren zu dem bereinigten EBITDA addiert, etwaige Kreuzeffekte durch die Bereinigungen wurden nicht berücksichtigt. Das pro-forma bereinigte EBITDA ohne die acht Distributionszentren lag in allen dargestellten Jahren unter dem entsprechenden bereinigten EBITDA einschließlich dieser Standorte. Das pro-forma bereinigte EBITDA stieg von 175,1 Mio. € im Jahr 2023 auf 183,4 Mio. € im Jahr 2024 und weiter auf 213,3 Mio. € im Jahr 2025.

Abschreibungen

298. Die Abschreibungen stiegen von 107,4 Mio. € im Jahr 2023 auf 116,4 Mio. € im Jahr 2024 an, bevor im Jahr 2025 ein Rückgang auf 111,4 Mio. € zu beobachten ist. Die planmäßigen Abschreibungen der Klöckner fallen überwiegend im Sachanlagevermögen, also für Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten inkl. als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien, Technische Anlagen und Maschinen sowie Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung an.
299. Über den betrachteten Zeitraum wiesen die Abschreibungen, die auf immaterielle Vermögensgegenstände entfallen einen rückläufigen Verlauf auf, während die Abschreibungen, die auf Sachanlagen entfallen einen Anstieg aufwiesen. Dies spiegelt den Verlauf der zugrunde liegenden Vermögensgegenstände wider, bei denen sich die immateriellen Vermögensgegenstände rückläufig entwickelten, während die Sachanlagen anstiegen.

EBIT

300. Das EBIT der Klöckner fiel deutlich von 81,7 Mio. € im Jahr 2023 auf 68,4 Mio. € im Jahr 2024 und stieg im Folgejahr wieder auf 118,8 Mio. € an, was im Wesentlichen dem Verlauf des EBITDA bzw. der EBITDA-Marge folgt.

Finanzergebnis

301. Das Finanzergebnis der Klöckner besteht aus dem Beteiligungsergebnis, sowie den Finanzerträgen und den Finanzierungsaufwendungen. Das Beteiligungsergebnis beinhaltet Dividenden und Bewertungsgewinne, sowie Verluste von nicht konsolidierten verbundenen Unternehmen und sonstigen Beteiligungen jeweils von Venture Capital Gesellschaften mit einer Beteiligungsquote unter 10%. In den vergangenen drei Jahren war das Beteiligungsergebnis negativ, da die negativen Marktwertveränderungen die positiven Dividenden überstiegen.
302. Das Beteiligungsergebnis stieg von -3,6 Mio. € im Jahr 2023 auf -1,6 Mio. € im Jahr 2024 und verblieb dann konstant bei -1,6 Mio. € im Jahr 2025.
303. Die Finanzerträge setzen sich zusammen aus Zinserträgen und Zinserträgen aus der Veränderung der Pensionsrückstellungen. Die Finanzerträge fielen zunächst von 1,5 Mio. € im Jahr 2023 auf 0,4 Mio. € im Jahr 2024, bevor es im Jahr 2025 wieder auf 3,9 Mio. € stieg.
304. Die Finanzierungsaufwendungen setzen sich zusammen aus Zinsaufwendungen, Zinsaufwendung aus Leasingverhältnissen und Zinsaufwendungen aus der Veränderung der Pensionsrückstellungen. Die Finanzierungsaufwendungen stiegen von 30,6 Mio. € im Jahr 2023 auf 42,8 Mio. € im Jahr 2024 und sinken dann leicht auf 42,5 Mio. € im Jahr 2025.

Ergebnis vor Steuern

305. Im Rahmen des außerordentlichen Ergebnisses werden die vorgenommenen Bereinigungen korrigiert, so dass das Ergebnis vor Steuern und der Jahresüberschuss jeweils den korrekten Ist-Werten entsprechen. Insgesamt werden somit 6,5 Mio. € im Jahr 2023, -4,7 Mio. € im Jahr 2024 und -9,5 Mio. € im Jahr 2025 rückbereinigt.

306. Das Ergebnis vor Steuern von Klöckner ging von 55,4 Mio. € im Jahr 2023 auf 19,7 Mio. € im Jahr 2024 zurück. Neben dem Rückgang des EBIT von 81,7 Mio. € auf 68,4 Mio. € trugen hierzu insbesondere die Verringerung des Finanzergebnisses von –32,7 Mio. € auf –44,0 Mio. € sowie des außerordentlichen Ergebnisses von 6,5 Mio. € auf –4,7 Mio. € bei. Im Jahr 2025 erhöhte sich das Ergebnis vor Steuern auf 69,1 Mio. €, was im Wesentlichen auf den Anstieg des EBIT auf 118,8 Mio. € zurückzuführen war.

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

307. Die Steuern vom Einkommen und Ertrag umfassen bei Klöckner & Co insbesondere Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer sowie vergleichbare ausländische Ertragsteuern und stellen eine wesentliche Größe bei der Ermittlung des Jahresergebnisses dar. Die tatsächliche Steuerbelastung kann dabei von dem aus den gesetzlichen Steuersätzen abgeleiteten erwarteten Steuer Aufwand abweichen, insbesondere aufgrund von länderspezifischen Steuervorschriften, steuerlich nicht abzugsfähigen Aufwendungen, Verlustvorträgen oder Änderungen latenter Steuern. So können negative steuerliche Ergebnisse in einzelnen Ländern nicht mit positiven steuerlichen Ergebnissen in anderen Ländern verrechnet werden, weswegen sich verzerrte effektive Steuerquoten ergeben können. Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag beliefen sich auf 16,3 Mio. € im Jahr 2023, 62,2 Mio. € im Jahr 2024 und 35,5 Mio. € im Jahr 2025.

Konzernergebnis

308. Das Konzernergebnis der Klöckner fiel deutlich von 39,1 Mio. € im Jahr 2023 auf –42,5 Mio. € im Jahr 2024 und stieg im Folgejahr wieder auf 33,6 Mio. € an, wobei der Verlauf des Konzernergebnisses wesentlich von den Steuern vom Einkommen und vom Ertrag getrieben ist.

4.3.5.2 Vermögens- und Finanzlage

309. Im Folgenden wird die historische Vermögens- und Finanzlage der Klöckner zum 31. Dezember der Jahre 2023 bis 2025 nach IFRS dargestellt. Analog zu der Gewinn- und Verlustrechnung ist Becker und das Geschäft in Brasilien nicht mehr in den Werten enthalten. Im Folgenden wird die Entwicklung der Aktiv- sowie der Passivseite der Jahre 2023 bis 2025 beschrieben.

Beschreibung der historischen Vermögens- und Finanzlage – Aktiva

310. Die nachfolgende Übersicht stellt die unbereinigte Vermögenslage der Klöckner zum 31. Dezember der Geschäftsjahre 2023 bis 2025 nach IFRS dar:

Bilanz – Aktiva

in Mio. €

	Unbereinigte Historie			CAGR 2023-25
	2023	2024	2025	
Immaterielle Vermögensgegenstände	202,5	203,0	175,8	-6,8%
Sachanlagen exkl. Nutzungsrechte	561,8	605,7	601,9	3,5%
Nutzungsrechte	121,3	134,5	148,2	10,5%
Sachanlagen	683,1	740,2	750,1	4,8%
Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	4,0	4,0	4,0	0,0%
Beteiligungen	28,6	28,3	21,9	-12,4%
Sonstige langfristige Finanzanlagen	0,2	0,2	0,2	-1,9%
Übriges Anlagevermögen	32,8	32,5	26,1	-10,7%
Anlagevermögen	918,4	975,7	952,0	1,8%
Vorräte	1.118,6	1.098,6	976,6	-6,6%
DIH	84,6x	85,4x	79,7x	
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	654,6	639,7	616,8	-2,9%
DSO	40,4x	40,4x	40,0x	
Sonstige Vermögenswerte	645,9	337,4	342,9	-27,1%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	1.300,5	977,0	959,7	-14,1%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	141,5	119,6	59,9	-34,9%
Umlaufvermögen	2.560,6	2.195,3	1.996,2	-11,7%
Summe Aktiva	3.479,0	3.171,0	2.948,2	-7,9%

Quelle: Unternehmensinformationen

311. Die Bilanzsumme der Klöckner verringerte sich von 3.479,0 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 3.171,0 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und fiel weiter auf 2.948,2 Mio. € zum 31. Dezember 2025. Die wesentlichsten Bilanzposten sind dabei die Sachanlagen, sowie die Vorräte und die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen.

Anlagevermögen

312. Das Anlagevermögen der Klöckner lässt sich in immaterielle Vermögenswerte, Sachanlagen und übriges Anlagevermögen aufteilen.
313. Die immateriellen Vermögenswerte der Klöckner bestehen aus Kundenbeziehungen aus Erstkonsolidierung, Software, Goodwill und weiteren immateriellen Vermögenswerten, wobei die aus Übernahmen resultierenden immateriellen Vermögensgegenstände, also Kundenbeziehungen und Goodwill den größten Teil ausmachen. Die Kundenbeziehungen wiesen im Jahr 2023 hohe Zugänge aus Unternehmenserwerben i.H.v. 93,2 Mio. € auf und werden seither unter Berücksichtigung von Zugängen in geringerem Umfang planmäßig abgeschrieben. Auch der Goodwill wies im Jahr 2023 im Rahmen der Akquisitionen in den USA und Mexiko einen signifikanten Zugang auf. In der Folge entwickelte sich der Goodwill vergleichsweise konstant, mit geringeren Veränderungen durch weitere Zugänge, Impairments und Währungsanpassungen. Software und die weiteren immateriellen Vermögenswerte wiesen nur geringfügige Änderungen auf, insbesondere jedoch regelmäßige Rückgänge durch die geplanten Abschreibungen. In Summe blieben die immateriellen Vermögensgegenstände vergleichsweise konstant bei

202,5 Mio. € zum 31. Dezember 2023 und 203,0 Mio. € zum 31. Dezember 2024, bevor sie zum 31. Dezember 2025 auf 175,8 Mio. € sanken.

314. Das Sachanlagevermögen der Klöckner lässt sich in klassische Sachanlagen und Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen einteilen, wobei diese wiederum aus Grundstücken, grundstücksgleichen Rechten und Bauten, als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien, technischen Anlagen und Maschinen, anderen Anlagen und Maschinen und geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau bestehen. Im Vergleich zu den immateriellen Vermögensgegenständen lassen sich jedoch über die letzten drei Jahre eher Netto-Erhöhungen feststellen, die durch regelmäßige Zugänge in Form von Investitionen entstehen. Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen entfallen überwiegend auf Grundstücke und Gebäude, in geringerem Umfang jedoch auch auf andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie in unwesentlichem Umfang auf technische Anlagen und Maschinen. In Summe steigen die Sachanlage inkl. Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen von 683,1 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 740,2 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter auf 750,1 Mio. € zum 31. Dezember 2025.
315. Das übrige Anlagevermögen besteht aus Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen, Beteiligungen und sonstige langfristige Finanzanlagen. Die Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen bleiben dabei über den historischen Zeitraum unverändert bei 4,0 Mio. €. Die Beteiligungen weisen einen rückläufigen Trend auf und sinken leicht von 28,6 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 28,3 Mio. € zum 31. Dezember 2024, bevor diese zum 31. Dezember 2025 weiter auf 21,9 Mio. € sinken.
316. Insgesamt stieg das Anlagevermögen von 918,4 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 975,7 Mio. € zum 31. Dezember 2024, und verblieb dann vergleichsweise konstant bei 952,0 Mio. € zum 31. Dezember 2025. Historisch betrug die Investitionsquote (in % der Gesamtleistung) exkl. Zuführungen von Nutzungsrechten 1,0% im Jahr 2023, 1,9% im Jahr 2024 und 0,8% im Jahr 2025.

Umlaufvermögen

317. Die wesentlichen Posten des Umlaufvermögens betreffen die Vorräte und die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen.
318. Die Vorräte der Klöckner bestehen aus Waren, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen, fertigen Erzeugnissen und unfertigen Erzeugnissen und Leistungen. Den mit Abstand größten Anteil machen die ersten beiden Kategorien aus. Die Vorräte insgesamt fielen von 1.118,6 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 1.098,6 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter auf 976,6 Mio. € zum 31. Dezember 2025. Dies korrespondiert zu einem Verlauf der DIH von 84,6 Tagen im Jahr 2023, 85,4 Tagen im Jahr 2024 und 79,7 Tagen im Jahr 2025, wobei die Reduktion aus aktivem Working Capital Management resultiert. Die Waren werden auf Nettobasis ausgewiesen, also nach Berücksichtigung der Wertberichtigungen auf Vorräte. Diese Wertberichtigungen betrugen 29,3 Mio. € zum 31. Dezember 2023, sanken zum 31. Dezember 2024 auf 28,5 Mio. € und weiter auf 21,1 Mio. € zum 31. Dezember 2025.
319. In den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind neben den regulären Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auch Vertragsvermögenswerte und Bonusansprüche an Lieferanten enthalten, sowie Rückstellungen und Wertberichtigungen zu Forderungen aus Lieferun-

gen und Leistungen enthalten. In Summe sinken die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen von 654,6 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 639,7 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter auf 616,8 Mio. € zum 31. Dezember 2025, was zu einem konstanten Verlauf der DSO von 40,4 Tagen in 2023 und 2024 und 40,0 Tagen in 2025 korrespondiert. Die Vertragsvermögenswerte stiegen dabei von 49,4 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 52,4 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter auf 53,6 Mio. € zum 31. Dezember 2025. Die Bonusansprüche an Lieferanten, bzw. die Provisionen, Rabatte und Rückvergütungsforderungen stiegen von 47,2 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 52,7 Mio. € zum 31. Dezember 2024 bevor diese wieder auf 51,0 Mio. € zum 31. Dezember 2025 stiegen. Die aktivierten Wertberichtigungen der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen lagen in den vergangenen drei Jahren im Bereich von 4-5 Mio. €.

320. Die sonstigen Vermögenswerte bestehen aus weiteren finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensgegenständen, wobei die wesentlichen finanziellen Vermögenswerte debitorische Kreditoren und die wesentlichen nicht-finanziellen Vermögenswerte den aktiven Überhang aus Pensionsverpflichtungen, Ansprüche aus sonstigen Steuern und den Rechnungsabgrenzungsposten umfassen. Bei dem aktiven Überhang aus Pensionsverpflichtungen handelt es sich um eine Überdeckung der Pensionsverpflichtungen durch das hierfür gebildete Planvermögen in Deutschland und in der Schweiz. In Deutschland ist das Planvermögen im Rahmen einer doppelseitigen Treuhand zur Sicherung der Pensionsansprüche gebunden; Entnahmen, die nicht der Erfüllung von Pensionsverpflichtungen dienen, können nicht einseitig durch Klöckner veranlasst werden, sondern bedürfen insbesondere der Zustimmung des Treuhänders. In der Schweiz wird das angelegte Vermögen durch Vertreter der Pensionäre bzw. Anspruchsberechtigten verwaltet; ein Zugriff des Arbeitgebers ist dort rechtlich und vertraglich ausgeschlossen. Eine Realisierung oder Ausschüttung der aktiven Pensionsüberhänge an die Anteilseigner ist daher nicht möglich. Die sonstigen Vermögenswerte fielen von 645,9 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 337,4 Mio. € zum 31. Dezember 2024. Ursächlich für diesen deutlichen Rückgang waren die zur Veräußerung vorgesehenen Vermögensgegenstände i.H.v. 443,2 Mio. € zum 31. Dezember 2023, die unter anderem mit dem Verkauf der Standorte in Frankreich, den Vereinigten Königreichen, Niederlande und Belgien zusammenhingen. Zum 31. Dezember 2024 betrugen die zur Veräußerung vorgesehenen Vermögensgegenstände lediglich noch 14 Mio. €. Zum 31. Dezember 2025 verblieben die sonstigen Vermögenswerte vergleichsweise konstant bei 342,9 Mio. €.
321. Die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente sanken von 141,5 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 119,6 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter deutlich auf 59,9 Mio. € zum 31. Dezember 2025. Hintergrund der Rückgänge ist insbesondere die verlustreiche Geschäftstätigkeit in den Jahren 2024 und 2025.
322. Insgesamt sank das Umlaufvermögen von 2.560,6 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 2.195,3 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter auf 1.996,2 Mio. € zum 31. Dezember 2025. Dieser stetige Rückgang ist insbesondere auf das konsequente Working Capital Management zurückzuführen, was sich vor allem an den beiden größten Bilanzposten Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen spiegelt.
323. Die Summe der Aktiva verringerte sich im Betrachtungszeitraum somit kontinuierlich von 3.479,0 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 3.171,0 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter auf 2.948,2 Mio. € zum 31. Dezember 2025. Der Rückgang im Jahr 2024 steht dabei maßgeblich

im Zusammenhang mit dem Verkauf des Stahldistributionsgeschäfts in Frankreich, dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden und Belgien, die in der Bilanz zum 31. Dezember 2023 noch als zur Veräußerung vorgesehene Vermögenswerte in der Bilanz enthalten waren. Der Rückgang im Jahr 2025 steht in Zusammenhang mit dem Rückgang der Vorräte und der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente.

Beschreibung der historischen Vermögens- und Finanzlage – Passiva

324. Die nachfolgende Übersicht stellt die unbereinigte Finanzlage der Klöckner zum 31. Dezember der Jahre 2023 bis 2025 nach IFRS dar:

Bilanz – Passiva

in Mio. €

	Unbereinigte Historie			CAGR
	2023	2024	2025	2023-25
Eigenkapital	1.474,3	1.460,7	1.385,1	-3,1%
Langfristige Rückstellungen	10,2	8,8	8,0	-11,4%
Kurzfristige Rückstellungen	106,8	99,6	103,6	-1,5%
Rückstellungen	117,0	108,4	111,6	-2,3%
Bankverbindlichkeiten	772,5	731,9	544,8	-16,0%
Leasingverbindlichkeiten	13,6	13,6	0,0	-100,0%
Leasingverbindlichkeiten (IFRS 16)	117,6	133,5	208,8	33,3%
Kontokorrentkredit	0,0	0,0	0,0	n/a
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	24,5	18,6	16,9	-17,0%
Verzinsliche Verbindlichkeiten	928,1	897,5	770,5	-8,9%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	613,3	571,7	552,0	-5,1%
DPO	46,4x	44,4x	45,0x	
Sonstige Verbindlichkeiten	346,3	132,7	129,1	-38,9%
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	959,7	704,4	681,1	-15,8%
Summe Passiva	3.479,0	3.171,0	2.948,2	-7,9%

Quelle: Unternehmensinformationen

Eigenkapital

325. Das Eigenkapital der Klöckner setzt sich aus den Posten gezeichnetes Kapital, Kapitalrücklage, Gewinnrücklagen, kumulierte direkt im sonstigen Ergebnis erfasste Erträge und Aufwendungen, wobei der wesentliche Teil des Eigenkapitals aus der Kapitalrücklage sowie der Gewinnrücklage besteht. Insgesamt ist ausgehend von einem Eigenkapital i.H.v. 1.474,3 Mio. € zum 31. Dezember 2023 ein leichter Rückgang auf 1.460,7 Mio. € zum 31. Dezember 2024 zu verzeichnen. Im Jahr 2025 kam es zu einem weiteren Rückgang des Eigenkapitalpostens auf 1.385,1 Mio. €. Der Rückgang im Jahr 2024 ist dabei unter anderem auf das negative Konzernergebnis aus dem Jahr 2024 zurückzuführen. Der Rückgang im Jahr 2025 ist dabei unter anderem auf die Unterschiede aus der Fremdwährungsrechnung ausländischer Tochtergesellschaften und die Dividendenausschüttung im Jahr 2025 zurückzuführen.
326. Das gezeichnete Kapital der Klöckner betrug in allen drei Jahren unverändert 249.375.000,00 €, eingeteilt in 99.750.000 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von jeweils 2,50 €.
327. Die Verbindlichkeiten setzen sich aus verzinslichen und nicht verzinslichen Verbindlichkeiten, sowie den Rückstellungen zusammen:

Rückstellungen

328. Die Rückstellungen bestehen aus den übrigen Rückstellungen und den abgegrenzten Schulden sowie den Ertragsteuerschulden. In der Business Plan-Struktur wird zwischen den langfristigen und kurzfristigen Rückstellungen unterschieden. Bewertungstechnisch wurden die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen in die verzinslichen Verbindlichkeiten umgliedert.
329. Die verbleibenden Rückstellungen bestehen zu einem überwiegenden Teil aus abgegrenzten Schulden, darunter insbesondere aus dem Personalbereich, und Rückstellungen für sonstige ungewisse Verpflichtungen, Restrukturierungsmaßnahmen und Jubiläen. In Summe fielen die Rückstellungen von 117,0 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 108,4 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und stiegen dann auf 111,6 Mio. € zum 31. Dezember 2025.

Verzinsliche Verbindlichkeiten

330. Die Finanzierung der Klöckner wird zentral über die Klöckner SE gesteuert. Neben dem Cash-Pooling werden dabei zentrale sowie bilaterale Kreditfazilitäten eingesetzt.
331. Die verzinslichen Verbindlichkeiten setzen sich zusammen aus syndizierten Krediten, den Asset-Backed-Securitization-Programmen, dem Asset-Backed-Lending und den bilateralen Krediten und den Leasingverbindlichkeiten. Zusätzlich hierzu werden Pensionsverbindlichkeiten als zins-tragende Verbindlichkeiten klassifiziert. In Summe betrachtet reduzierten sich die verzinslichen Verbindlichkeiten von 928,1 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 897,5 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter auf 770,5 Mio. € zum 31. Dezember 2025.
332. Die Bankverbindlichkeiten sind dabei der hauptsächliche Treiber und fielen von 772,5 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 731,9 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter auf 544,8 Mio. € zum 31. Dezember 2025.
333. Zum 31. Dezember 2025 bestanden bei der Klöckner zwei syndizierte Kredite. Bei dem ersten syndizierten Kredit handelt es sich um eine revolvingende Kreditfazilität eines Konsortiums von sieben Banken mit einem Volumen von bis zu 350 Mio. € und einer Laufzeit bis zum Januar 2028. Außerdem bestand ein weiterer syndizierter Kredit in der Schweiz mit einem Volumen von bis zu rd. 215 Mio. € und einer Laufzeit bis Januar 2029. Beide Kredite waren variabel verzinst.
334. Neben den syndizierten Krediten betreibt die Klöckner ein Asset-Backed-Securitization („ABS“)-Programm. Das ABS-Programm hat eine Laufzeit bis Juli 2028, einen variablen Zinssatz und wies zum 31. Dezember 2025 ein Volumen von bis zu 60 Mio. € auf.
335. In der US-Landesgesellschaft existiert Asset-Based-Lending („ABL“) mit vier Banken als Kreditgeber, und einer Laufzeit bis zum Juli 2027, wobei der Kredit variabel verzinst ist. Insgesamt weist das ABL in den USA ein maximales Volumen von rd. 553 Mio. € auf, wovon zum 31. Dezember 2025 ca. 249 Mio. € in Anspruch genommen wurden. ABL existiert seit dem Jahr 2024 auch in Mexiko, wobei drei Banken als Kreditgeber auftreten. Hier beträgt das maximale Volumen rd. 98 Mio. €). Das ABL ist variabel verzinst, die Laufzeit beträgt drei Jahre bis zum September 2027.

336. Des Weiteren bestehen in geringerem Umfang bilaterale Kreditlinien in den Landesgesellschaften Deutschland und Österreich. Zum 31. Dezember 2025 wurden diese i.H.v. 15 Mio. € (exkl. Becker) vollständig in Anspruch genommen.
337. Leasingverbindlichkeiten fallen überwiegend für die Anmietung von Lager- und Bürostandorten, Last- und Personenkraftwagen sowie Maschinen an. Die Leasingverbindlichkeiten stiegen über den Betrachtungszeitraum konstant von 131,2 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 147,1 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter auf 208,8 Mio. € zum 31. Dezember 2025 an. Die Laufzeit der Leasingvereinbarungen für Fahrzeuge und Maschinen liegt typischerweise zwischen drei und zehn Jahren, bei Lager- und Bürostandorten zwischen drei und dreißig Jahren, teilweise mit der Option der Verlängerung.
338. Zudem werden die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen in den verzinslichen Verbindlichkeiten ausgewiesen. Für die meisten Mitarbeitenden der Klöckner bestehen je nach rechtlichen, wirtschaftlichen und steuerlichen Gegebenheiten des jeweiligen Landes unterschiedliche Formen der Alterssicherung, was sowohl beitrags- als auch leistungsorientierte Zusagen umfasst. Obwohl Klöckner auf Konzernebene insgesamt einen aktiven Überhang aus Pensionsverpflichtungen ausweist, besteht dieser nicht in allen Ländern bzw. nicht für alle zugrunde liegenden Pensionspläne. Insbesondere Deutschland und die Schweiz weisen netto einen Vermögenswert auf, während Österreich sowie USA/Mexiko weiterhin Verpflichtungsüberhänge zeigen. Diese unterfinanzierten Pläne werden daher weiterhin als Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen passivisch ausgewiesen. Die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen gingen zunächst von 24,5 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 18,6 Mio. € zum 31. Dezember 2024 zurück, was insbesondere auf den Rückgang des Barwertes der Verpflichtungen in USA/Mexiko zurückzuführen ist. Im Folgejahr reduzierten sich die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen weiter auf 16,9 Mio. € zum 31. Dezember 2025, was insbesondere auf den leichten Rückgang der unterfinanzierten Netto-positionen in Österreich sowie USA/Mexiko zurückzuführen ist.

Unverzinsliche Verbindlichkeiten

339. Den wesentlichsten Posten in den unverzinslichen Verbindlichkeiten stellen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen dar. Weitere Bestandteile umfassen insbesondere die latenten Steuerverbindlichkeiten und übrige Rückstellungen und abgegrenzte Schulden sowie übrige finanzielle und nichtfinanzielle Verbindlichkeiten.
340. Der Posten der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen beinhalten neben den regulären Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und den Rückstellungen für fehlende Eingangsrechnungen auch die nichtfinanziellen Vertragsverbindlichkeiten und die erhaltenen Anzahlungen auf Bestellungen, wobei diese drei Posten eine eher untergeordnete Rolle spielen. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sanken von 613,3 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 571,7 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter auf 552,0 Mio. € zum 31. Dezember 2025. Über denselben Zeitraum entwickelten sich die DPO von 46,4 Tagen im Jahr 2023 auf 44,4 Tagen im Jahr 2024 und weiter auf 45,0 Tagen im Jahr 2025. Der Rückgang der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ist auf das aktive Working Capital Management, sowie für das Jahr 2025 auf den Verkauf der acht Distributionsstandorte in den USA, zurückzuführen.

341. Die sonstigen Verbindlichkeiten beinhalten insbesondere die latenten Steuerverbindlichkeiten und übrige Rückstellungen und abgegrenzte Schulden sowie übrige finanzielle und nichtfinanzielle Verbindlichkeiten. Die sonstigen Verbindlichkeiten fielen von 346,3 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 132,7 Mio. € zum 31. Dezember 2024, wobei dieser Rückgang analog zu den Aktiva auf die Verbindlichkeiten, die direkt mit als zur Veräußerung klassifizierten Vermögenswerten verbunden sind zurückzuführen ist. Dieser Posten betrug zum 31. Dezember 2023 noch rd. 244,8 Mio. €. Zum 31. Dezember 2025 sanken die sonstigen Verbindlichkeiten weiter leicht auf 129,1 Mio. €.
342. Die Summe der Passiva verringerte sich im Betrachtungszeitraum somit kontinuierlich von 3.479,0 Mio. € zum 31. Dezember 2023 auf 3.171,0 Mio. € zum 31. Dezember 2024 und weiter auf 2.948,2 Mio. € zum 31. Dezember 2025. Der Rückgang im Jahr 2024 steht dabei ebenfalls maßgeblich im Zusammenhang mit dem Verkauf des Stahldistributionsgeschäfts in Frankreich, dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden und Belgien, die in der Bilanz zum 31. Dezember 2023 noch als Verbindlichkeiten, die direkt mit als zur Veräußerung klassifizierten Vermögenswerten verbunden sind in der Bilanz enthalten waren. Der Rückgang im Jahr 2025 steht in Zusammenhang mit dem Rückgang der verzinslichen Verbindlichkeiten, hierbei insbesondere den ABL und den syndizierten Krediten.

Anpassung der Aufsatzbilanz

343. Im Rahmen der Bewertung wird unterstellt, dass der aus der Veräußerung der Becker zufließende Verkaufserlös von 73 Mio. € vollständig zur Rückführung bestehender Bankverbindlichkeiten verwendet wird (vgl. Anlage 6). Bewertungstechnisch wird dieser Mittelzufluss bereits in der Aufsatzbilanz zum 31. Dezember 2025 berücksichtigt, indem die Bankverbindlichkeiten um 73 Mio. € reduziert werden. Korrespondierend erhöht sich das Eigenkapital in gleicher Höhe. Die Aktiva sind unverändert.

4.3.6. SWOT-Analyse

344. Im Folgenden wird eine Positionsbestimmung der Klöckner aus interner Sicht (Unternehmens- und Ressourcenanalyse) anhand der Stärken und Schwächen des Unternehmens sowie aus externer Sicht (Markt- und Wettbewerbsanalyse) anhand von Gelegenheiten und Gefahren, welche sich aus dem Markt- und Wettbewerbsumfeld ergeben, dargestellt. Aus den Kernkompetenzen der Klöckner einerseits und den Werttreibern der Branche andererseits resultieren unternehmensspezifische Chancen und Risiken für die Klöckner.

Unternehmens- und Ressourcenanalyse (interne Perspektive)	
Stärken	Schwächen
– Produzentenunabhängige Marktstellung: Klöckner & Co zählt zu den größten produzentenunabhängigen Metaldistributoren und Service-Center-Unternehmen weltweit und kann seine Beschaffung flexibel auf rd. 35 Hauptlieferanten verteilen, ohne an einzelne Stahlhersteller gebunden zu sein. – Skaleneffekte im Einkauf: Aus dem hohen globalen Beschaffungsvolumen resultieren Größenvorteile, die sich in vorteilhaften Einkaufskonditionen und einer im Branchenvergleich starken Verhandlungsposition gegenüber Lieferanten niederschlagen. – Breites Distributions- und Standortnetz: Über mehr als 110 Lager- und Anarbeitungsstandorte mit Schwerpunkten in der DACH-Region und in Nordamerika bietet das Unternehmen seinen Kunden einen lokalen Zugang und kurze Lieferwege. – Umfassendes Produkt- und Verfügbarkeitsportfolio: Mit rd. 154.000 verfügbaren Produkten gewährleistet das Unternehmen eine hohe Lieferfähigkeit und nimmt seinen Kunden die eigene Lagerhaltung weitgehend ab. – Diversifizierte Kundenbasis: Der Kundenstamm umfasst über 60.000 überwiegend kleine und mittlere Abnehmer aus unterschiedlichen Branchen, woraus eine geringe Abhängigkeit von einzelnen Großkunden resultiert. – Höhermargiges Anarbeitungsgeschäft: Mit dem Ausbau von Anarbeitungs- und Servicedienstleistungen verfügt das Unternehmen über eine Wertschöpfungskomponente, die höhere Margen erzielt und die Volatilität der Absatzpreise reduziert – Digitalisierungs- und Plattformkompetenz: Klöckner & Co hat frühzeitig in digitale Vertriebs- und Plattformlösungen investiert, wodurch Prozesseffizienz und Kundenzugang gegenüber traditionell aufgestellten Wettbewerbern gestärkt werden.	– Abhängigkeit von der Stahlpreisentwicklung: Das Ergebnis wird wesentlich von der Entwicklung der Stahl- und Metallpreise bestimmt, da Lagerbestände bei sinkenden Preisen zu Bewertungsabschlägen und bei steigenden Preisen lediglich zu temporären Bewertungsgewinnen führen. – Strukturell niedrige Handelsmargen: Als Distributionsgeschäft ist das Geschäftsmodell von vergleichsweise geringen Margen und begrenzten Differenzierungsmöglichkeiten geprägt, sodass bereits moderate Preis- oder Mengenveränderungen deutlich auf das Ergebnis durchschlagen. – Hohe Kapitalbindung im Working Capital: Die Vorhaltung umfangreicher Lagerbestände bindet erhebliches Working Capital und macht das Unternehmen empfindlich gegenüber Finanzierungskosten und Bestandsrisiken. – Ausgeprägte Konjunkturabhängigkeit: Die Nachfrage konzentriert sich auf zyklische Abnehmerbranchen wie Bau, Maschinen- und Anlagenbau sowie Transport, wodurch die Geschäftsentwicklung stark vom Industriezyklus abhängt. – Hoher Fixkostenanteil des Standortnetzes: Das weit verzweigte Lager- und Standortnetz verursacht einen hohen Fixkostenblock, der in Abschwungphasen die operative Ergebnisbasis überproportional belastet. – Begrenzte Preissetzungsmacht: Zwischen einer vergleichsweise konzentrierten Lieferantenstruktur und einer fragmentierten, zugleich jedoch wettbewerbsintensiven und preissensiblen Abnehmerstruktur ist die eigene Preissetzungsmacht begrenzt, sodass Kostensteigerungen nur eingeschränkt weitergegeben werden können. – Geografische Konzentration: Die Schwerpunktmärkte DACH und Nordamerika begründen eine Abhängigkeit von der industriellen Entwicklung weniger Wirtschaftsräume, insbesondere von der aktuell schwächeren deutschen Industrie. – Standortkosten in Hochkostenregionen: Ein wesentlicher Teil der Anarbeitung erfolgt an Standorten mit vergleichsweise hohen Energie- und Personalkosten. Dies kann die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Anbietern aus kostengünstigeren direkten Nachbarländern, insbesondere Tschechien und Polen, einschränken.

Markt- und Wettbewerbsanalyse (externe Perspektive)	
Gelegenheiten	Gefahren
– Ausbau des Anarbeitungsportfolios: Die geplante Erweiterung höhermargiger Anarbeitungsdienstleistungen eröffnet die Möglichkeit, die Wertschöpfungstiefe zu erhöhen und die Ergebnisqualität unabhängiger von der Stahlpreisentwicklung zu gestalten. – Marktkonsolidierung: Der nach wie vor fragmentierte Distributionsmarkt bietet Raum für ergänzende Akquisitionen, mit denen Marktanteile gewonnen sowie Skalen- und Netzwerkevorteile weiter ausgebaut werden können. – Digitalisierung und E-Commerce: Der weitere Ausbau digitaler Vertriebs- und Plattformlösungen kann Effizienzgewinne, einen verbesserten Zugang zu fragmentierten Kundengruppen sowie zusätzliche Erlösquellen erschließen. – Dekarbonisierung und grüner Stahl: Die steigende Nachfrage nach CO₂-reduzierten Werkstoffen und nach Transparenz über den CO₂-Fußabdruck eröffnet Differenzierungspotenzial und höhermargige Produktsegmente. – Öffentliche Investitionsprogramme: Infrastruktur-, Energiewende- und Verteidigungsprogramme insbesondere in Deutschland und Europa können die mittelfristige Nachfrage nach Stahl- und Metallprodukten stützen. – Handelspolitische Maßnahmen: Zölle, Schutzmaßnahmen und Handelsbarrieren (z.B. US-Importzölle, EU-Schutzklauseln oder der CO₂-Grenzausgleichsmechanismus) können regional gut aufgestellte Anbieter stärken, indem sie Importdruck begrenzen.	– Höherer Investitionsbedarf: Der Ausbau höhermargiger Anarbeitungsdienstleistungen erfordert zusätzliche Investitionen in Anlagen, Kapazitäten und Know-how, wodurch Kapitalbindung und Umsetzungsrisiken steigen können. – Globale Überkapazitäten und Importdruck: Strukturelle Überkapazitäten in der globalen Stahlerzeugung und preisaggressive Importe erhöhen den Preisdruck im Distributionsgeschäft. – Volatilität der Stahl- und Rohstoffpreise: Starke Preisschwankungen an den Stahl- und Metallmärkten belasten unmittelbar Margen, Bestandsbewertung und Working Capital. – Konjunkturelle Nachfrageschwäche: Eine anhaltende Schwäche der Automobil-, Bau- und verarbeitenden Industrie kann Absatz und Ergebnis erheblich beeinträchtigen. – Hohe Wettbewerbsintensität: Der Wettbewerb durch andere Distributoren, Direktverkäufe der Stahlhersteller sowie neue digitale Marktteilnehmer begrenzt Margen- und Mengenspielräume u.a. aufgrund mangelnder Differenzierungsmöglichkeiten. – Regulatorische und Dekarbonisierungskosten: Verschärfte Klima- und Umweltregulierung sowie hohe Energiekosten können die Kostenbasis insbesondere energieintensiver Anarbeitungsprozesse erhöhen. – Geopolitische und Lieferkettenrisiken: Geopolitische Spannungen, Lieferkettenstörungen und Energiepreissrisiken, vor allem am Standort Deutschland, können Verfügbarkeit und Kosten der Beschaffung beeinträchtigen. – Zins- und Finanzierungsumfeld: Ein erhöhtes Zinsniveau verteuert die Finanzierung des working-capital-intensiven Geschäftsmodells und belastet das Finanzergebnis.

Ableitung des Chancen-/Risikoprofils (Kombination der internen und externen Perspektive)	
Chancen	Risiken
– Einkaufsmacht für Anarbeitungswachstum nutzen: Die Skaleneffekte im globalen Einkauf und das breite Produktportfolio bilden die Grundlage, um das höhermargige Anarbeitungsgeschäft auszubauen und die Wertschöpfungstiefe profitabel zu erhöhen. – Etabliertes Nordamerika-Netz für strukturelles Wachstum einsetzen: Die bestehende Präsenz in Nordamerika erlaubt es, von Reshoring-Tendenzen und öffentlichen Investitionsprogrammen in einem bereits erschlossenen Schwerpunktmarkt überproportional zu profitieren. – Produzentenunabhängigkeit für grünen Stahl nutzen: Die flexible Beschaffung über rd. 35 Hauptlieferanten ermöglicht es, CO₂-reduzierte Werkstoffe gezielt zu sourcen und die steigende Nachfrage nach grünem Stahl bedarfsgerecht zu bedienen. – Digitale Kompetenz zur Erschließung fragmentierter Kunden einsetzen: Die vorhandene Plattform- und Digitalisierungskompetenz kann genutzt werden, um die große, fragmentierte Basis kleiner und mittlerer Kunden effizienter und über zusätzliche digitale Erlöskanäle zu erschließen. – Netzwerkstärke für Marktkonsolidierung nutzen: Das breite Standortnetz versetzt das Unternehmen in die Lage, im fragmentierten Distributionsmarkt als Konsolidierer aufzutreten und ergänzende Akquisitionen zu integrieren.	– Stahlpreisabhängigkeit verschärft Preisrisiken: Die strukturelle Abhängigkeit von der Stahlpreisentwicklung und die niedrigen Handelsmargen machen das Unternehmen besonders anfällig für die Volatilität der Rohstoffpreise und importgetriebenen Preisdruck. – Fixkostenintensität trifft auf Konjunkturschwäche: Der hohe Fixkostenanteil des Standortnetzes und die ausgeprägte Zyklizität führen dazu, dass eine konjunkturelle Nachfrageschwäche überproportional auf das operative Ergebnis durchschlägt. – Geringe Margen bei hoher Wettbewerbsintensität: Die strukturell niedrigen Margen und die begrenzte Preissetzungsmacht bieten nur einen schmalen Puffer gegenüber intensivem Wettbewerb, Direktverkäufen der Hersteller und Überkapazitäten. – Kapitalbindung im Zinsumfeld: Die hohe Kapitalbindung im Working Capital verstärkt im Umfeld erhöhter Zinsen die Finanzierungskosten und belastet das Finanzergebnis. – Standortkosten unter Regulierungs- und Energie- druck: Die hohen Energie- und Personalkosten an den Anarbeitungsstandorten in Hochkostenregionen erhöhen die Anfälligkeit gegenüber verschärfter Klimaregulierung und steigenden Energiepreisen. – Geografische Konzentration und deutsche Industrieschwäche: Die Konzentration auf die DACH-Region setzt das Unternehmen in besonderem Maße der strukturellen Schwäche der deutschen Industrie sowie handels- und geopolitischen Risiken aus.

345. Das Chancen-Risiko-Profil der Klöckner dient im Weiteren zur Beurteilung der Plausibilität der Planung und der Auswahl der Gruppe vergleichbarer Unternehmen.

4.4. Vergleichsunternehmen (Peer Group Unternehmen)

346. Zur Analyse und Plausibilisierung der Ertragskraft sowie zur Einschätzung des Risikos der zu erwartenden Zahlungen der Klöckner werden regelmäßig Informationen über Vergleichsunternehmen (sog. „Peer Group“) herangezogen. Die Peer Group ist ein wesentlicher Bestandteil der Unternehmensbewertung, da sie zum Branchenvergleich der Planungsrechnung (sog. Benchmarking-Analyse), für die marktorientierte Bewertung (u.a. Multiplikator-Methode) sowie zur Ableitung von Kapitalkosten (u.a. Betafaktor) benötigt wird.

4.4.1. Vorgehensweise und Auswahl der Peer Group Unternehmen

347. Zur Auswahl der Peer Group bieten sich grundsätzlich Unternehmen der gleichen Branche bzw. mit einer vergleichbaren Produkt- und Marktstruktur an. Eine absolute Deckungsgleichheit der nach diesen Kriterien erhobenen Unternehmen mit dem Bewertungsobjekt ist weder möglich noch erforderlich. Jedoch sollten die künftigen Zahlungsüberschüsse der als vergleichbar aus-

gewählten Unternehmen und der Klöckner aus einem weitgehend übereinstimmenden Geschäftsmodell resultieren. Für die marktorientierte Bewertung (u.a. Multiplikator-Methode) und die Ableitung von Kapitalkosten (u.a. Betafaktor) werden allerdings Kapitalmarktdaten benötigt. Aus diesem Grund und angesichts der zumeist eingeschränkten (öffentlichen) Verfügbarkeit von Informationen und relevanten Daten zu nicht börsennotierten Unternehmen werden in der Praxis vornehmlich am Kapitalmarkt gelistete Gesellschaften in der Peer Group berücksichtigt.

348. Vor diesem Hintergrund wurden für die Auswahl der Peer Group der Klöckner börsennotierte Unternehmen mit vergleichbarem Geschäftsmodell und Leistungsspektrum analysiert. Ausgehend von einer breiten Grundgesamtheit von Unternehmen, die im Wesentlichen der Stahl- und Metallhandels- bzw. Distributionsbranche zuzuordnen sind und sich insbesondere durch Aktivitäten im Stahl-Servicegeschäft, der Lagerhaltung, Verarbeitung sowie dem Vertrieb von Flach- und Langstahlprodukten auszeichnen, wurden auf Basis qualitativer Faktoren wie der regionalen und operativen Vergleichbarkeit sowie eines ähnlichen Produktspektrums eine Vielzahl an nationalen und internationalen Unternehmen, die zu Vergleichszwecken in Frage kommen, identifiziert. Basierend auf oben genannten Kriterien sind ergänzend auch vertikal integrierte Stahlproduzenten in die Peer Group einbezogen, sofern diese einen nachweisbaren und signifikanten Anteil an Handels- und Distributionsaktivitäten aufweisen.
349. Die Auswahl der heranziehbaren Vergleichsunternehmen erfolgte zunächst anhand qualitativer Kriterien und in einem zweiten Schritt anhand quantitativer Kriterien. Die nach dieser Methodik identifizierten 12 Vergleichsunternehmen wurden anschließend anhand eines Scoring-Modells auf ihre relative Vergleichbarkeit mit der Klöckner beurteilt. Im Rahmen des Scoring-Modells wurden die relevanten Unternehmen nach den Dimensionen operative Vergleichbarkeit und regionale Vergleichbarkeit analysiert und bewertet.

Peer Group Scoring

	Land	Operative Vergleichbarkeit	Regionale Vergleichbarkeit	Umsatz	Umsatz CAGR	EBIT Marge	Vermögensumschlag	Allgemeine Vergleichbarkeit
Ryerson Holding Corporation	USA	Sehr hoch	Hoch	7.295	59,58%	2,70%	1,89x	●
Russel Metals Inc.	Kanada	Sehr hoch	Hoch	6.119	31,83%	6,32%	1,85x	●
thyssenkrupp AG	Deutschland	Hoch	Mittel	32.422	-1,26%	2,35%	1,13x	●
Jacquet Metals SA	Frankreich	Mittel	Mittel	1.901	3,34%	3,51%	1,19x	●
Reliance, Inc.	USA	Sehr hoch	Hoch	17.537	22,69%	9,35%	1,40x	●
Salzgitter AG	Deutschland	Hoch	Mittel	9.684	8,77%	3,79%	0,85x	●
Worthington Steel, Inc.	USA	Sehr hoch	Hoch	n/a	n/a	n/a	1,63x	●
Commercial Metals Company	USA	Hoch	Hoch	9.289	19,12%	9,86%	1,11x	●
Friedman Industries, Incorporated	USA	Sehr hoch	Hoch	n/a	n/a	n/a	2,30x	●
Voestalpine AG	Österreich	Mittel	Mittel	15.751	4,57%	6,40%	0,95x	●
Steel Dynamics, Inc.	USA	Hoch	Hoch	23.617	29,93%	13,64%	1,16x	●
SSAB AB (publ)	Schweden	Mittel	Mittel	104.439	8,54%	9,21%	0,89x	●
Klöckner	Deutschland			5.757,8	2,3%	2,2%	1,9x	
Median				12.717,7	8,8%	6,4%	1,2x	
Durchschnitt				22.805,5	7,9%	6,7%	1,4x	

Quelle: Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

350. Mit dem qualitativen Kriterium „operative Vergleichbarkeit“ wurde geprüft, ob die Vergleichsunternehmen aus derselben oder einer ähnlichen Branche stammen bzw. ein ähnliches Geschäftsmodell aufweisen. Dies soll sicherstellen, dass die Unternehmen ähnlichen operativen Einflüssen und Branchentrends unterliegen. Maßgeblich für dieses Kriterium war bei der Peer Group-Auswahl für die Klöckner, dass die Vergleichsunternehmen überwiegend im Stahl- und Metallhandels- bzw. Distributionsgeschäft tätig sind, insbesondere als lagerhaltende Händler oder Service-Center agieren und eine vergleichbare geografische Präsenz aufweisen.

4.4.2. Peer Group-Übersicht

Commercial Metals Company

351. Commercial Metals Company (CMC) ist ein vertikal integrierter Stahlhersteller mit Fokus auf die Produktion und Weiterverarbeitung von Stahlprodukten. Das Unternehmen konzentriert sich auf recycelte Langstahlprodukte aus Elektrolichtbogenöfen, insbesondere Bewehrungsstahl (Rebar), Walzdraht und Vormaterialien. Das Besondere am Geschäftsmodell ist die tiefe vertikale Integration: CMC produziert den Stahl nicht nur, sondern verarbeitet ihn in eigenen Werken direkt zu einbaufertigen Komponenten für die Bauindustrie weiter. Die Kundenbasis umfasst vor allem Bau- und Infrastrukturunternehmen sowie industrielle Weiterverarbeiter. Regional ist CMC stark in Nordamerika vertreten und erwirtschaftet dort den Großteil seiner Umsatzerlöse.

Friedman Industries, Inc.

352. Friedman Industries, Inc. ist im Bereich Stahlverarbeitung und Distributionsgeschäft tätig. Das Unternehmen operiert über zwei wesentliche Geschäftsbereiche: Flachstahl und Stahlrohre. Die Produkte werden insbesondere an Kunden aus den Bereichen Bau, Schwertransport, Eisenbahn sowie weiteren Stahlhändlern geliefert. Regional erwirtschaftet Friedman Industries seine Umsatzerlöse vollständig in Nordamerika.

Jacquet Metals SA

353. Jacquet Metals SA ist auf die Distribution und Bearbeitung von Spezialmetallen ausgerichtet. Das Unternehmen vertreibt Produkte über mehrere Marken mit unterschiedlichen Materialschwerpunkten. JACQUET fokussiert sich auf Edelstahl-Quarto-Platten und Nickellegierungen, STAPPERT auf lange Edelstahlprodukte und IMS group auf Carbon-, Legierungs- und Edelstahl-Engineering-Steels, Werkzeugstähle sowie Aluminiumprodukte. Das Produktportfolio umfasst damit Edelstahl, Nickellegierungen und technische Stähle. Die Kundengruppen verteilen sich auf verschiedene industrielle Anwendungen, darunter Maschinenbau, Transport, Energie, Chemie, Petrochemie, Landwirtschaft und Verteidigung. Jacquet Metals verfügt über ein internationales Distributionsnetzwerk mit Standorten in Europa, Asien und Nordamerika. Regional entfällt der Großteil der Umsatzerlöse auf Europa und ein kleiner Teil in Nordamerika.

Reliance, Inc.

354. Reliance, Inc. ist ein diversifizierter Metalledistributor und Anbieter von Metallverarbeitungslösungen. Das Unternehmen bietet ein breites Sortiment von mehr als 100.000 Metallprodukten in verschiedenen Formen an, darunter Platten, Spulen, Rohre, Stangen, Profile und weitere Produktformen. Das Materialspektrum umfasst unter anderem karbonisierten Stahl, Edelstahl, Aluminium, Legierungsstahl, Kupfer, Messing und Titan. Ergänzend werden Verarbeitungsleistungen wie Längszuschnitte, Stanzen, Längsschneiden, Brennschneiden, Sägen und Scheren angeboten. Zu den adressierten Kundengruppen zählen Bau, Luft- und Raumfahrt, Transport, Energie und Maschinenbau. Reliance, Inc. erzielt fast ausschließlich Umsatzerlöse in Nordamerika.

Russel Metals Inc.

355. Russel Metals Inc. ist im Bereich Metalledistribution und -verarbeitung tätig. Das Unternehmen gliedert seine Aktivitäten in Metall-Service-Center, Energiefeldspeicher und Stahldistributions-

geschäft. Die Metals Service Centers vertreiben ein breites Produktportfolio in unterschiedlichen Größen, Formen und Spezifikationen, darunter warmgewalzte und kaltfertige karbonisierte Stahlprodukte, Rohr- und Tubular-Produkte, Edelstahl, Aluminium sowie weitere Spezialmetalle. Die Energy Field Stores liefern unter anderem Rohre, Ventile, Fittings und weitere Produkte für die Energiebranche. Die Steel Distributors beliefern Service-Center, Hersteller und Endkunden mit Blechen, Platten, Flachstahl und Rohrprodukten. Der Produktfokus umfasst Strukturstahl, Grobbleche, Flachstahl, Edelstahl und Aluminium. Regional erzielt Russel Metals seine Umsätze vollständig in Nordamerika.

Ryerson Holding Corporation

356. Ryerson Holding Corporation ist ein Metallverarbeiter und -distributor mit einem breiten Produkt- und Dienstleistungsangebot. Das Unternehmen vertreibt Stahl, Edelstahl, Aluminium, Tool Steel, Legierungsmetalle sowie Messing, Kupfer und Bronze. Das Sortiment umfasst zahlreiche Produktformen und wird durch Verarbeitungsleistungen ergänzt, darunter die Verarbeitung von Blechen, Spulen, Platten, Bar, Stangen, Rohren und Profilen sowie die Fertigung. Der Produktfokus liegt auf karbonisiertem Stahl, Aluminium und Edelstahl. Zu den Endmärkten zählen die Branchen Anlagenbau, Energie und Metall-Servicezentren; ergänzend bedient Ryerson unter anderem Transport-, Industrietechnik, verarbeitende, Automobil-, Luft- und Verteidigungs- und Halbleiterindustrie. Regional entfallen die Umsatzerlöse zum großen Teil auf Nordamerika.

Salzgitter AG

357. Salzgitter AG ist ein Stahl- und Industriekonzern, der in die Geschäftsbereiche Produktion, Verarbeitung, Handel und Technologie gegliedert ist. Ihre Geschäftsaktivitäten umfassen internationalen Stahlhandel sowie Lager- und Distributionsdienstleistungen. Das Produktportfolio umfasst verschiedene Stahlprodukte sowie Abfüll- und Verpackungssysteme. Neben Stahlprodukten umfasst das Leistungsangebot damit auch anwendungsbezogene Systemlösungen. Zu den Endmärkten zählen unter anderem die Stahlindustrie, Lebensmittelindustrie, Bauwirtschaft und der Transportsektor. Im abgelaufenen Geschäftsjahr entfiel der Großteil der Umsatzerlöse auf Europa.

SSAB AB

358. SSAB AB ist in der Produktion und Distribution von Stahlprodukten tätig und fokussiert sich insbesondere auf Spezial- und Premiumstähle. Das Produktportfolio umfasst Stahlprodukte in Form von Blechen, Platten, Spulen, Rohre und Profile. Zu den wesentlichen Produktmarken zählen unter anderem Hardox, Strenx, GreenCoat, Toolox, Armox, Docol, COR-TEN und SSAB Domex. Die Produkte kommen in Branchen wie dem Schwertransport, Bauwesen, Energieindustrie sowie bei Metall-Service-Center zum Einsatz. Die Umsatzerlöse verteilen sich auf mehrere regionalen Märkte. Der europäische Markt stellt den größten Umsatzanteil dar, gefolgt von Nordamerika und sonstigen Regionen.

Steel Dynamics, Inc.

359. Steel Dynamics, Inc. ist ein Anbieter von industriellen Metalllösungen mit Geschäftsbereichen in den Bereichen Stahlproduktion, Stahlverarbeitung, Metallrecycling und Aluminium. Der Stahlbereich produziert unter anderem warmgewalzte, kaltgewalzte und beschichtete Stahlbleche, Baustahlträger und -profile, Schienen, Spezialstahl in Stabform, kaltgeformten Stahl, Handelsstangenprodukte sowie Spezialstahlprofile. Darüber hinaus ist das Unternehmen in der

nachgelagerten Stahlverarbeitung sowie im Recycling von Eisen- und Nichteisenmetallen tätig. Zu den Zielkundengruppen zählen die Bau-, Transport- und Energiebranche sowie die verarbeitende Industrie und die Landwirtschaft. Steel Dynamics erzielt fast seine gesamten Umsatzerlöse in Nordamerika.

thyssenkrupp AG

360. Die thyssenkrupp AG bietet gemeinsam mit ihren Tochtergesellschaften Industrie- und Technologielösungen sowie Dienstleistungen in Deutschland und weltweit an. Das Unternehmen ist in den fünf Segmenten Automotive Technology, Decarbon Technologies, Materials Services, Steel Europe und Marine Systems tätig. Im Oktober 2025 wurden 49% der Anteile an der TKMS AG & Co. KGaA im Wege einer Abspaltung auf die Aktionäre der thyssenkrupp AG übertragen und die Aktien der TKMS AG & Co. KGaA zum Börsenhandel zugelassen. Die thyssenkrupp AG hält weiterhin 51% der Anteile; Marine Systems wird weiterhin im Konzernabschluss vollkonsolidiert. Steel Europe ist Deutschlands größter Stahlproduzent und auf die Herstellung von Flachstahl aus Kohlenstoffstahl spezialisiert. Das Produktportfolio umfasst warmgewalzte Spulen, Stahlbleche, Längsschneidbleche, beschichtete Produkte, Weißblech sowie Elektrobänd. Zu den Hauptkunden zählen Unternehmen aus der Automobil-, Industrie-, Energie- und Metalldienstleistungsbranche. Regional entfällt der Großteil der Umsatzerlöse auf Europa, mit einem Schwerpunkt auf Deutschland.

Voestalpine AG

361. Die voestalpine AG ist ein international tätiger Stahl- und Technologiekonzern mit Aktivitäten in den Bereichen Produktion, Verarbeitung und Vertrieb. Das Unternehmen vereint Material- und Verarbeitungskompetenz, um Produkte und Systemlösungen für Industrie- und Infrastrukturanwendungen anzubieten. Das Produktportfolio umfasst Stahlbänder, Grobbleche, Bahnsysteme, Werkzeugstahl und Hochleistungsmetalle. Zu den Zielkundengruppen zählen die Branchen Automobil, Schienenverkehr, Luft- und Raumfahrt, Energie, Bauwesen, Maschinenbau und Konstruktionstechnik. Regional wird der Großteil der Umsatzerlöse in Europa erwirtschaftet.

Worthington Steel

362. Worthington Steel, Inc. ist im Bereich der Metallverarbeitung und des Vertriebs tätig. Das Unternehmen konzentriert sich auf die Verarbeitung von flachgewalztem Kohlenstoffstahl, Elektrolechlamellen und maßgeschneiderten Schweißlösungen. Die Produkte und Verarbeitungsdienstleistungen kommen unter anderem in den Bereichen Automobil, Schwertransport, Landwirtschaft, Bauwesen und Energie zum Einsatz. Ergänzend bietet Worthington Steel Materialberatung, Preisrisikomanagement und Lieferkettenlösungen an. Das Unternehmen erzielt den Großteil seiner Umsatzerlöse in Nordamerika.

5. UNTERNEHMENSPLANUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTS

5.1. Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung

IDW S 1

363. Gemäß IDW S 1 stellt der objektivierte Unternehmenswert einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des vom Management verfolgten Geschäftsmodells mit realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten sowie sonstiger Einflussfaktoren.⁶⁶ Somit beruht die Bewertung eines Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft und bildet die Erfolgchancen ab, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts ergeben und die Planung der Zukunftserfolge aus Perspektive eines umfassend informierten Eigenkapitalgebers mit ausschließlich finanzieller Zielsetzung und ohne einseitigen Einfluss auf den Unternehmenswert plausibel ist.⁶⁷
364. Die künftigen finanziellen Überschüsse müssen aus einer konsistenten und integrierten Unternehmensplanung (Financial Model), bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung und Kapitalfluss- bzw. Cashflow-Rechnung, abgeleitet werden.⁶⁸
365. Ergänzend wird im IDW S 1⁶⁹ sowie im IDW Praxishinweis 2/2017⁷⁰ konkretisiert, welche Maßstäbe im Rahmen der Plausibilisierung der Unternehmensplanung angelegt werden sollten. Die Plausibilisierung der Planungsrechnung soll in den folgenden drei Bereichen erfolgen:
- Rechnerische und formelle Plausibilität,
 - Interne Plausibilität,
 - Externe Plausibilität.
366. Den ersten Schritt stellt i.d.R. die rechnerische und formelle Überprüfung der Unternehmensplanung dar. Dabei werden die Fehlerfreiheit der Berechnungen und die Konsistenz der Annahmen zwischen den Teilplänen überprüft. Die erste inhaltliche Würdigung erfolgt sodann bei der internen Plausibilisierung. Diese besteht zum einen aus dem Abgleich der Unternehmensplanung mit den strategischen und operativen Zielen des Managements. Zum anderen soll eine Unternehmensanalyse erfolgen, d.h. eine Vergangenheitsanalyse und eine Würdigung der Unternehmenspotentiale sowie deren Konsistenz mit der Unternehmensplanung. Letztlich ist die Unternehmensplanung auch anhand externer Maßstäbe zu plausibilisieren. Dies umfasst sowohl allgemeine Marktanalysen als auch die Analyse des spezifischen Wettbewerbsumfelds des zu bewertenden Unternehmens. Die externe Plausibilisierung stellt sicher, dass die vom Unternehmen aufgestellte Planung nicht im Widerspruch zu makroökonomischen, absatzmarktspezifischen sowie wettbewerbsrelevanten Entwicklungen und Prognosen steht. Insbesondere die

⁶⁶ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 77.

⁶⁷ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 77, 78.

⁶⁸ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 66.

⁶⁹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 74 ff.

⁷⁰ Vgl. IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion, 2/2017.

SWOT-Analyse, in der die wesentlichen unternehmensinternen und externen Faktoren komprimiert analysiert werden, ist essenziell für die externe Plausibilisierung der Planungsrechnung. Für den als neutraler Gutachter zur ermittelnden objektivierten Unternehmenswert ist gemäß IDW eine vollumfängliche Plausibilitätsbeurteilung erforderlich.⁷¹

DVFA-Empfehlungen

367. Auftragsgemäß haben wir in Ergänzung zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung nach dem IDW S 1 eine Würdigung der Unternehmensplanung unter dem Wertkonzept eines „markttypischen Unternehmenserwerbers“, wie er in den DVFA-Empfehlungen für Unternehmensbewertung vorgesehen ist, vorgenommen. Hiernach bewertet der markttypische Unternehmenserwerber das Unternehmen auf Basis einer angenommenen, künftig geplanten Unternehmenspolitik. Diese umfasst neben geplanten Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, Akquisitionen und/oder Desinvestitionen auch Annahmen bezüglich der Finanzierungspolitik und der Kapitalstruktur des Unternehmens. Diese Annahmen müssen mit Blick auf den markttypischen Unternehmenserwerber konsistent sein, wobei der Erwerber rein käuferindividuelle Synergien bzw. wertbestimmende Faktoren nicht bei der Bestimmung des angebotenen Kaufpreises berücksichtigen würde.⁷² Grundlage ist die integrierte Unternehmensplanung (bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung und Kapitalfluss- bzw. Cash-flow-Rechnung) basierend auf den tatsächlichen Erwartungen und dem Kenntnisstand des unterstellten markttypischen Unternehmenserwerbers am Bewertungsstichtag unter Berücksichtigung des Wertaufhellungsprinzips.⁷³
368. Der nach den DVFA-Empfehlungen anzuwendende Maßstab für die Plausibilisierung der der Bewertung zugrundeliegenden Planung bezieht sich somit auf die rechnerische Richtigkeit, die Konsistenz der Prämissen, auf denen die Planannahmen beruhen, die Widerspruchsfreiheit sowie die Analyse, ob die Planungsrechnung mit den fiktiven Annahmen eines markttypischen Unternehmenserwerbers übereinstimmt.

Angewandeter Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung

369. Im Folgenden analysieren wir zur Plausibilisierung der Planung den grundsätzlichen Aufbau der Planung, den Planungsprozess und die Planungstreue in der Vergangenheit. Der relevante Maßstab in Bezug auf die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Planungsrechnung wird dabei durch die höchststrichterliche Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts bestätigt bzw. konkretisiert. Demnach müssen Planerwartungen auf zutreffenden Informationen beruhen, auf realistischen Annahmen aufbauen und dürfen nicht in sich widersprüchlich sein.⁷⁴ Da auftragsgemäß eine eigenständige Ermittlung des Unternehmenswerts der Klöckner durchzuführen ist, wurde eine entsprechende Plausibilisierung der Planung vorgenommen.
370. Der Plausibilisierungsmaßstab für die der Bewertung zugrunde gelegten Unternehmensplanung bezieht sich analog zum IDW S 1, den DVFA-Empfehlungen und der Rechtsprechung auf die rechnerische Richtigkeit, die Widerspruchsfreiheit sowie die Konsistenz der Prämissen, auf denen die Planung beruht.

⁷¹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2026, Rz. 24.

⁷² Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 11.

⁷³ Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 13.

⁷⁴ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 24.05.2012, - 1 BvR 3221/10, Rz. 12.

371. Unter Bezugnahme auf die Geschäftsstrategie und auf das generelle Marktumfeld werden kennzahlenbasierte Analysen der historischen sowie der geplanten Ergebnisse durchgeführt. Die Analysen beinhalten ein Benchmarking mit historischen Ergebnissen und einen Vergleich mit Analystenschätzungen für die Peer Group Unternehmen.

5.2. Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung

372. Ausgangspunkt der der Bewertung zugrunde liegenden Planungsrechnung war die im Rahmen des regulären Budgetprozesses im vierten Quartal 2025 erstellte und im Dezember 2025 verabschiedete Planung für die Geschäftsjahre 2026 bis 2029. Diese wurde im Juni/Juli 2026 im Rahmen eines Planungsupdates aktualisiert. Die aktualisierte Planung besteht aus dem Forecast für das Geschäftsjahr 2026 sowie der Mittelfristplanung für die Geschäftsjahre 2027 bis 2029 und bildet die Grundlage der Unternehmensbewertung. Der Budgetprozess wurde durch die vom Vorstand festgelegten Planungsleitplanken und Budgetvorgaben eingeleitet, die den operativen Einheiten Anfang September 2025 zur Verfügung gestellt wurden. Die operative Planung erfolgte anschließend durch die Länderorganisationen. Nach Einreichung der Planungen wurden diese durch Corporate Controlling überprüft, konsolidiert und in mehreren Budgetgesprächen mit den Segmentverantwortlichen, den lokalen Managementteams und dem Vorstand diskutiert. Nach Abschluss der Abstimmungsrunden wurde die Planung durch den Vorstand verabschiedet und im Dezember 2025 durch den Aufsichtsrat freigegeben.
373. Die Planungsrechnung umfasst die Planung der Gewinn- und Verlustrechnung, der Bilanz, der Kapitalflussrechnung sowie der Nettoverschuldung. Die Planungserstellung erfolgt grundsätzlich in Anlehnung an die IFRS-Rechnungslegung. Die Planung wurde auf Stand-alone-Basis erstellt und berücksichtigt keine Synergiepotenziale.
374. Die Planung der operativen Einheiten erfolgt grundsätzlich nach dem Bottom-up-Prinzip. Die Ländereinheiten planen die für ihr jeweiliges Geschäftsmodell relevanten Umsatz-, Mengen-, Preis-, Kosten-, Personal-, Investitions- und Working-Capital-Annahmen auf lokaler Ebene und überführen diese in den zentralen Planungsrahmen. Die Planung erfolgt zunächst in den jeweiligen lokalen Währungen. Die Ländereinheiten in USA und Mexiko planen dabei in USD, die Ländereinheit in der Schweiz plant in CHF. Für Zwecke der konzernweiten Planung und Konsolidierung werden die Planungsdaten anhand der von Corporate Treasury zum 15. Juni 2026 vorgegebenen festen Wechselkurse in Euro umgerechnet. Die Ländereinheiten leiten die Wachstumsannahmen unter Berücksichtigung der jeweiligen lokalen Markt- und Branchenbedingungen ab. Hierbei werden externe Marktinformationen und makroökonomische Daten als Orientierungsgröße herangezogen.
375. Dabei wird zwischen Kerngeschäft und strategischen Initiativen unterschieden. Zusätzliches Wachstum ist gesondert über konkrete strategische Initiativen zu begründen. Für diese Initiativen sind die erwarteten Auswirkungen auf wesentliche Kennzahlen, insbesondere Absatz, Umsatz, Rohertrag, EBITDA, Investitionen, FTE und Net Working Capital, separat darzustellen. Damit soll nachvollziehbar bleiben, in welchem Umfang die geplante Entwicklung aus dem bestehenden Geschäft und in welchem Umfang sie aus einzelnen strategischen Maßnahmen resultiert. Die strategischen Initiativen stehen im Zusammenhang mit der konzernweiten Strategie 2030 und umfassen insbesondere Maßnahmen zur Erweiterung der Anarbeitungskapazitäten, zur Stärkung höherwertiger Geschäftsaktivitäten sowie zur Verbesserung der operativen Marktposition in den jeweiligen Ländern. Die Ländereinheiten haben sich zur Umsetzung dieser

strategischen Zielsetzungen verpflichtet und berücksichtigen entsprechende Maßnahmen in ihren Planungen. Die strukturierte Erfassung und das konzernweite Monitoring dieser Initiativen wurden in den vergangenen Jahren sukzessive ausgebaut und erfolgen in der heutigen Form erst seit rd. zwei Jahren. Gleichzeitig befindet sich ein wesentlicher Teil der geplanten Initiativen noch in einer frühen Umsetzungsphase, sodass bislang nur begrenzte Erfahrungswerte hinsichtlich ihrer tatsächlichen Ergebnisbeiträge vorliegen. Die geplanten Ergebnisbeiträge der strategischen Initiativen sind daher mit entsprechenden Prognoseunsicherheiten verbunden. Im Rahmen des Planungsupdates 2026 wurden die einzelnen Initiativen erneut überprüft und teilweise hinsichtlich ihrer Hochlaufkurven sowie ihrer erwarteten Ergebnisbeiträge angepasst.

376. Zentrale Planungsprämissen werden durch externe Markt- und Wirtschaftsdaten sowie durch interne Einschätzungen der operativen Einheiten unterlegt. Für die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung werden insbesondere Annahmen zu BIP-Wachstum, Inflation, Stahl- und Branchennachfrage herangezogen. Preisannahmen für Stahl und Metalle werden auf Basis aktueller Beschaffungs- und Marktinformationen der Ländereinheiten abgeleitet. Für die Planung der Rotherträge je Tonne wird grundsätzlich ein normalisiertes Margenniveau zugrunde gelegt; außerordentliche Windfall Gains oder Windfall Losses werden nicht fortgeschrieben. Kostenentwicklungen werden unter Berücksichtigung von Inflation, Personalentwicklung, Tarif- und Marktentwicklungen sowie von geplanten Maßnahmen abgeleitet.
377. Die im Planungsprozess erstellte Planung wird nach Abschluss der Review- und Abstimmungsrunden durch den Vorstand verabschiedet und anschließend dem Aufsichtsrat zur Kenntnisnahme bzw. Freigabe vorgelegt. Die finale Freigabe der Planung für den Zeitraum 2026 bis 2029 erfolgte nach den vorliegenden Informationen im Dezember 2025. Im Juni und Juli 2026 wurde ein beschleunigtes Planungsupdate mit begrenztem Umfang durchgeführt. Ausgangspunkt war die im Dezember 2025 verabschiedete Planung für die Geschäftsjahre 2026 bis 2029. Das Planungsupdate umfasste den Forecast 2026 sowie die Mittelfristplanung für die Geschäftsjahre 2027 bis 2029 und bezog sich auf die wesentlichen operativen Einheiten in den USA, Mexiko, Deutschland, der Schweiz sowie auf Metering. Der Teilkonzern Becker wurde vor dem Hintergrund des laufenden Veräußerungsprozesses nicht berücksichtigt. Das Planungsupdate war notwendig, um zusätzliche Informationen und aktuellere Einschätzungen, die seit Aufstellung der im Dezember 2025 verabschiedeten Planung vorlagen, zu berücksichtigen. Hierdurch wurde die Planung an den aktuellen Kenntnisstand angepasst und bildet eine belastbare Grundlage für unternehmerische Entscheidungen und die Unternehmensbewertung. Der vorherige Planungsstand aus Dezember 2025 spiegelte insbesondere aus den folgenden drei Gründen nicht mehr die aktuellen Erwartungen wider. Erstens waren verschiedene der Planung zugrunde liegende Parameter zwischenzeitlich an den aktuellen Kenntnisstand anzupassen. Dies betraf insbesondere Marktparameter wie Wechselkurse, Zinssätze und weitere finanzwirtschaftliche Annahmen, die sich seit Aufstellung der Planung verändert hatten. Zweitens hatten sich Veränderungen des Bewertungsobjekts ergeben. Vor dem Hintergrund des laufenden Veräußerungsprozesses wurde der Teilkonzern Becker nicht berücksichtigt und die Planungsrechnung entsprechend angepasst. Drittens hatten sich wesentliche externe Rahmenbedingungen und deren erwartete Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung gegenüber dem Zeitpunkt der vorherigen Planung verändert bzw. konkretisiert. Dies betrifft insbesondere die erwarteten Auswirkungen von US-Zöllen, die daraus resultierende Investitionszurückhaltung und Projektverschiebungen im mexikanischen Markt, inflationsbedingte Kostenerhöhungen, Veränderungen der Transportkosten sowie regulatorische Entwicklungen im europäischen Marktumfeld. Darüber hinaus wurden die strategischen Initiativen und wesentlichen Investitionsprojekte auf

Basis des aktuellen Kenntnisstands überprüft und aktualisiert. Hierzu wurden insbesondere die zugrunde gelegten Marktannahmen und strategischen Maßnahmen überprüft und angepasst. Diese Entwicklungen betrafen wesentliche Werttreiber des Konzerns und konnten nach Einschätzung des Managements zu erheblichen Veränderungen der Umsatz-, Ergebnis- und Cash-flow-Erwartungen führen. Das Planungsupdate stellte keinen vollständigen Neuplanungsprozess dar. Die aktualisierten Planungen wurden durch die Ländereinheiten und somit auch nach dem Bottom-up-Prinzip erstellt, durch Corporate Controlling überprüft und in mehreren Review- und Abstimmungsrunden mit dem lokalen Management und dem Vorstand diskutiert. Die aktualisierte Planung wurde der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt und bildete zugleich die Basis für den folgenden regulären Budgetprozess der Klöckner im vierten Quartal 2026. Die aktualisierte Planung wurde vom Vorstand am 5. August 2026 verabschiedet.

- 378. Die vom Vorstand erstellte Planung bildet die Grundlage für die Ermittlung des Zukunftserfolgs-werts.
- 379. Die der Bewertung zugrunde liegende Zukunftserfolgsplanung basiert auf der vom Manage-ment am 5. August 2026 verabschiedeten Planungsrechnung und wurde zu großen Teilen über-nommen. Hinsichtlich der geplanten Verwendung des Veräußerungserlöses aus dem Verkauf des Teilkonzerns Becker zur Reduzierung der Finanzverschuldung wurde eine bewertungstech-nische Anpassung vorgenommen. Darüber hinaus wurden die Mieterträge aus dem Standort in St. Gallen aus den sonstigen Nettoaufwendungen bereinigt, da der Wertbeitrag dieses Stand-orts bereits über den Sonderwert abgedeckt ist. Außerdem wird ein Zinsertrag durch die Ver-zinsung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente ergänzt, der in der Planung der Klöckner nicht enthalten ist. Zudem wurde der Zinsaufwand aus der Tilgung der Bankverbind-lichkeiten im Zusammenhang mit der Veräußerung von Becker angepasst.

Berücksichtigung von Synergien des geplanten BGAV mit Worthington

- 380. Die der Bewertung zugrunde gelegte Planungsrechnung wurde als Stand-alone-Planung der Klöckner erstellt und berücksichtigt keine Synergien zwischen Klöckner und Worthington.
- 381. Worthington hat mit der Übernahmeankündigung am 15. Januar, aus ihrer Sicht bestehende Synergiepotenziale in Höhe von rd. 150 Mio. USD p.a. (Run-Rate ohne Cost to Achieve) öffent-lich kommuniziert.⁷⁵ Sie entfallen auf Beschaffungs-, Logistik-, Prozess- und Overheadkosten, Cross Selling sowie sonstigen Effizienzsteigerungen im nordamerikanischen Geschäft beider Unternehmen.
- 382. Worthington kommunizierte diese Synergiepotenziale am Tag der Ankündigung des öffentli-chen Übernahmeangebots am 15. Januar 2026. Diese Synergieschätzungen wurden ausschließ-lich durch Worthington im Rahmen der Vorbereitung des Übernahmeangebots entwickelt. Sie dienen der Kommunikation gegenüber den Aktionären und Fremdkapitalgebern von Worthing-ton. Klöckner war an den Synergieschätzungen nicht beteiligt. Klöckner waren diese Synergie-potentiale vor ihrer Kommunikation im Zusammenhang mit der Ankündigung des öffentlichen Übernahmeangebots am 15. Januar 2026 nicht bekannt und konnte sie deshalb auch nicht ve-rifizieren. Sie sind mangels hinreichender Konkretisierung und Validierung durch den Vorstand von Klöckner bis zum heutigen Stichtag nicht Bestandteil der aktuellen Planungsrechnung bzw.

⁷⁵ Worthington Steel, "Worthington Steel to acquire Kloeckner & Co", Pressemitteilung vom 15.01.2026, ferner Worthington Steel, "Worthington Steel to Acquire Kloeckner & Co." Investor Relations Präsentation vom 16.01.2026.

der Unternehmensdokumentation. Insbesondere handelt es sich lediglich um grobe Synergieschätzungen seitens Worthington, die - soweit Klöckner bekannt - nicht mit einzelnen Maßnahmen zur Realisierung und einer Quantifizierung der entsprechenden Potenziale hinterlegt sind. Sie wurden dementsprechend auch nicht gemeinsam durch Worthington und Klöckner konkretisiert und im Rahmen eines detaillierten Integrationskonzept verabschiedet. Zudem unterliegt Klöckner als abhängiges Unternehmen im faktischen Konzern entsprechenden rechtlichen Einschränkungen, wie dem Erfordernis eines Nachteilsausgleichs durch das herrschende Unternehmen nach § 311 AktG. Dies führt dazu, dass Maßnahmen, die primär zur Realisierung von Synergien für Worthington bzw. die kombinierte Unternehmensgruppe dienen, die Wirksamkeit des BGAV erfordern (dazu Rz. 384).

383. Das Übernahmeangebot sah von vornherein eine Mindestannahmeschwelle von 65% des Klöckner Grundkapitals vor, welche den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag faktisch ermöglicht. Vorbehaltlich des Erreichens der Mindestannahmeschwelle enthielt das Übernahmeangebot bereits die Absicht einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abschließen zu wollen.⁷⁶ Bis zum Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags leitet der Vorstand der Klöckner die Gesellschaft unabhängig und eigenverantwortlich im Rahmen der rechtlichen Vorschriften. Bereits mit Ablauf der initialen Annahmefrist am 26. März 2026 hatte Worthington die (herabgesetzte) Annahmequote erreicht und in der Folge am 27. März 2026 den Abschluss eines BGAV angekündigt. Dies erfolgte in der Annahme, damit über die zum Abschluss des BGAV notwendige Mehrheit von 75% plus eine Stimme des auf der Hauptversammlung anwesenden Grundkapitals verfügen zu können.
384. Da Worthington bei Abgabe des Übernahmeangebots bereits beabsichtigte, einen BGAV abzuschließen, kommunizierte Worthington ihre Synergieschätzung unter der Annahme, dass nach Vollzug des Übernahmeangebots ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen und wirksam wird. Bei den von Worthington kommunizierten Synergien handelt es sich ausschließlich um echte Synergien. Die Realisierung dieser Synergiepotenziale setzt den Abschluss und das Wirksamwerden des BGAV voraus. Bis zum Wirksamwerden des BGAV verbleibt es bei Klöckner bei der eigenverantwortlichen Leitungsmacht des Vorstands, bei deren Ausübung er verpflichtet ist, die eigenen Interessen der Gesellschaft und ihrer Aktionäre zu verfolgen. Für die Gesellschaft nachteilige Weisungen oder Veranlassungen, die den Belangen des herrschenden Unternehmens oder eines mit dem herrschenden Unternehmen konzernverbundenen Unternehmens dienen, darf er nur bei Gewährung eines Nachteilsausgleichs durch das herrschende Unternehmen befolgen (§ 311 AktG). Eine Befolgungspflicht besteht unabhängig davon nicht. Maßnahmen, die primär auf die Optimierung der kombinierten Unternehmensgruppe abzielen, setzen daher eine entsprechende Integrations- bzw. Beherrschungsstruktur durch einen BGAV voraus. Dies gilt insbesondere für die Tätigkeiten des im Business Combination Agreement mit Datum vom 15. Januar 2026 vorgesehenen „Integration Committee“, welches in beratender Funktion (ohne Einschränkung der Entscheidungskompetenz der Gesellschaftsorgane beider Unternehmen), die schnellstmögliche und vollständige Integration beider Gesellschaften nach Wirksamkeit des BGAV vorbereitet.
385. Da die genannten Synergiepotenziale von den Vertragsparteien nicht hinreichend konkretisiert, nicht von den Vertragsparteien verabschiedet sind und zudem von der Wirksamkeit des BGAV

⁷⁶ Worthington Steel, Angebotsunterlage vom 05.02.2026, S. 31.

abhängen, sind diese im Rahmen der ergangenen Rechtsprechung, insb. auch des OLG Düsseldorf, nicht bei der Abfindungsermittlung zu berücksichtigen. Auf die Ausführungen in Kapitel 3.6 wird verwiesen.

5.3. Analyse der Planungstreue

386. Im Rahmen der Plausibilisierung der Planung wird neben der Analyse des Planungsprozesses und des Aufbaus der Planungsrechnung auch eine Analyse der Planungstreue in der Vergangenheit vorgenommen, um Erkenntnisse über die zukünftige Planungsgenauigkeit zu gewinnen. Zur Beurteilung der historischen Planungstreue wurde ein Zeitraum von fünf Jahren betrachtet und die Einhaltung der wesentlichen Performance-Kennzahlen von Klöckner analysiert. Die wesentlichen Performance-Kennzahlen umfassen dabei den Absatz, den durchschnittlichen Verkaufspreis, die Gesamtleistung und das EBITDA.
387. Wie oben beschrieben erfolgt die Planungserstellung der Klöckner jeweils im vierten Quartal eines Jahres. Der so erstellte Business Plan umfasst das jeweils folgende Geschäftsjahr als Budget sowie die darauffolgenden drei Geschäftsjahre (im Jahr 2020: zwei Geschäftsjahre) als Mittelfristplanung.
388. Da Becker in dem Business Plan aufgrund des geplanten Verkaufs nicht berücksichtigt wird, wurden die auf Becker entfallenden Beiträge sowohl aus den Ist-Zahlen als auch aus den Planwerten bereinigt, um die Vergleichbarkeit sicherzustellen. Darüber hinaus hat Klöckner Ende des Jahres 2023 das Stahldistributionsgeschäfts in Frankreich, dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden und Belgien veräußert. Die auf diese Aktivitäten entfallenden Beiträge wurden ebenfalls sowohl aus den Ist-Zahlen als auch aus den Planwerten herausgerechnet, um eine konsistente und vergleichbare Analysebasis sicherzustellen.

389. Die nachfolgende Darstellung fasst die Planungstreue von Klöckner als Abweichungen zwischen den tatsächlichen Ist-Ergebnissen und den Planwerten für den Zeitraum 2021 bis 2025 basierend auf den Planungen der Jahre 2020 bis 2024 zusammen.

Prognosetreue des Klöckner Planungsprozesses im Zeitraum 2021 bis 2025⁷⁷

	2021	2022	2023	2024	2025
Absatz					
Dez 2020 Plan	-1,7%	-12,3%	-11,4%		
Dez 2021 Plan		-11,7%	-13,8%	-11,1%	-11,3%
Dez 2022 Plan			-2,1%	-1,4%	-2,9%
Dez 2023 Plan				-8,3%	-11,5%
Dez 2024 Plan					-5,7%
Durchschnittlicher Verkaufspreis (Gesamtleistung/Absatz)					
Dez 2020 Plan	51,3%	99,2%	57,7%		
Dez 2021 Plan		32,0%	31,9%	19,3%	12,0%
Dez 2022 Plan			-0,7%	-6,6%	-12,2%
Dez 2023 Plan				-1,1%	-7,0%
Dez 2024 Plan					-2,3%
Gesamtleistung					
Dez 2020 Plan	48,6%	74,8%	39,7%		
Dez 2021 Plan		16,6%	13,7%	6,1%	-0,7%
Dez 2022 Plan			-2,8%	-7,9%	-14,8%
Dez 2023 Plan				-9,2%	-17,7%
Dez 2024 Plan					-7,9%
EBITDA					
Dez 2020 Plan	391,7%	120,9%	0,6%		
Dez 2021 Plan		55,0%	-23,9%	-37,7%	-33,3%
Dez 2022 Plan			-11,6%	-39,1%	-36,2%
Dez 2023 Plan				-42,3%	-43,4%
Dez 2024 Plan					-26,7%

Quelle: Unternehmensinformationen

390. Der im Dezember 2020 erstellte Business Plan, der die Jahre 2021 bis 2023 umfasst, war zu diesem Zeitpunkt durch die zum damaligen Zeitpunkt herrschende Covid-19 Pandemie und die hiermit zusammenhängenden Shutdowns beeinflusst. Für das Jahr 2021 erwartete Klöckner trotzdem eine signifikante Zunahme der realen Stahlnachfrage. Zu diesem Zeitpunkt plante Klöckner Wachstumsraten für Absatz und Gesamtleistung im unteren einstelligen Prozentbereich, bei leicht rückläufigem Durchschnittspreisniveau. Das Jahr 2021 entwickelte sich anders als von Klöckner prognostiziert. Lieferkettenrestriktionen und Materialengpässe führten zu massiven Preissteigerungen bei Rohstoffen, die sich auch in den durchschnittlichen Verkaufspreisen der Klöckner niederschlugen. Die durchschnittlichen Verkaufspreise stiegen um rd. 50% im Jahresvergleich. Die außergewöhnliche Markt- und Preissituation führte dazu, dass die Ergebnisentwicklung im Jahr 2021 stärker durch die Preis- und Margenentwicklung als durch Mengenwachstum geprägt war. Gemäß Aussage des Managements wurde zu diesem Zeitpunkt

⁷⁷ Anm.: Die dargestellten Ist- und Planwerte wurden um M&A-Effekte bereinigt, um die Vergleichbarkeit auf Like-for-Like-Basis sicherzustellen.

der Fokus auf Margenmaximierung, potenziell zulasten der Absatzmenge, gesetzt. Diese Entwicklungen sind auch bei der Analyse des Planerreichungsgrades zu beobachten. Während die Planung des Absatzes um 1,7% verfehlt wurde, wurde die Gesamtleistung durch den nicht prognostizierten aber eingetreten Preisanstieg um 48,6% übererfüllt. Die Verfehlung der Absatzziele ist auf Restriktionen innerhalb der Lieferkette in Klöckners Kundensektoren und eine geringe Materialverfügbarkeit im Stahlsektor zurückzuführen. Die oben beschriebene Stahlpreisentwicklung führte zu erheblichen Windfall-Profits, da zuvor zu niedrigeren Preisen beschaffte Lagerbestände zu dem zwischenzeitlich deutlich erhöhten Marktpreisniveau abgesetzt werden konnten. Die erwartete steigende Stahlnachfrage hat sich auf Ebene des Absatzes nicht im prognostizierten Umfang materialisiert.

391. Der Business Plan vom Dezember 2021, der sich auf die Jahre 2022 bis 2025 bezieht, wurde unter der Annahme einer im Vergleich zum Vorjahr deutlich belebteren Nachfragedynamik erstellt, nachdem sich die aufgrund der Lieferkettenrestriktionen erwartete Erholung im Jahr 2021 nur eingeschränkt materialisiert hatte. Wie oben bereits beschrieben plant Klöckner keine Windfall-Profits oder -Losses. Dies bedeutet auch, dass Klöckner in der Regel ein vergleichbar konstantes Preisniveau zum Zeitpunkt der Planungserstellung für die Zukunft fortschreibt. Entsprechend plante Klöckner im Dezember 2021 leicht rückläufige durchschnittliche Verkaufspreise sowie Wachstumsraten für Absatz und Gesamtleistung im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich. Tatsächlich stieg das Stahlpreisniveau im Vergleich zum Jahr 2022 erneut deutlich an, sodass die durchschnittlichen Verkaufspreise der Klöckner im Jahresvergleich erneut um rd. 30% stiegen. Der geplante Absatz konnte erneut infolge einer Eintrübung des makroökonomischen Umfelds und der hierdurch gedämpften Stahlnachfrage nicht erreicht werden, während die Gesamtleistung durch den nicht prognostizierten Preisanstieg deutlich übererfüllt wurde. Für das Jahr 2022 prognostizierte die Klöckner einen Rückgang des EBITDA in Höhe von rd. 65%, da die Windfall-Profits aus dem Jahr 2021 für das Jahr 2022 nicht in diesem Umfang erwartet worden waren. Tatsächlich wurden durch das weiter steigende Preisniveau Windfall-Profits realisiert, wenn auch in geringerem Umfang als im Vorjahr. Die erwartete belebtere Nachfragedynamik hat sich auf der Ebene des Absatzes nicht materialisiert.
392. Der Business Plan vom Dezember 2022, der die Jahre 2023 bis 2026 umfasst, stand unter der Prämisse einer stärkeren Nachfragedynamik als noch im Vorjahr. Aufgrund des unterjährigen Absinkens des Stahlpreises im Jahr 2022 wurde dieses Niveau für das Folgejahr fortgeschrieben, was sich in einem geplanten deutlichen Rückgang der durchschnittlichen Verkaufspreise i.H.v. rd. 20% niederschlägt. Bei einem geplanten Anstieg des Absatzes im mittleren einstelligen Prozentbereich ergibt sich für die Gesamtleistung ein geplanter Rückgang von rd. 15%. Der geplante Durchschnittspreisrückgang ist in etwa im geplanten Umfang eingetreten, sodass bei einer geringen Verfehlung des geplanten Absatzes die Gesamtleistung ebenfalls verfehlt wurde. Insbesondere in Europa waren die makroökonomischen Rahmenbedingungen im Jahr 2023 herausfordernd und dämpften somit die Stahlnachfrage. Auch das geplante EBITDA wurde deutlich verfehlt. Zum 1. August 2023 erwarb die Kloeckner Metals Corporation die NMM, die seit diesem Zeitpunkt Ergebnisbeiträge für die Klöckner generiert. Diese Ergebnisbeiträge für die letzten fünf Monate des Jahres waren in der Planungsrechnung aus dem Vorjahr nicht enthalten. Ohne den Beitrag des anorganischen Wachstums in Mexiko würden die Planverfehlungen im Bereich des Absatzes, der Gesamtleistung und des EBITDA deutlicher ausfallen. Ohne Berücksichtigung des zugekauften Teils in Mexiko würde sich im Jahr 2023 ein Rückgang des Absatzes zeigen. Die erwartete stärkere Nachfragedynamik hat sich auf der Ebene des Absatzes somit nicht im prognostizierten Umfang materialisiert.

393. Der Business Plan vom Dezember 2023, der sich auf die Jahre 2024 bis 2027 bezieht, basiert insgesamt auf einer zunehmenden Nachfragedynamik und einem damit einhergehenden deutlich steigendem Absatz. Ähnlich zum Vorjahr wurde erneut ein Rückgang des durchschnittlichen Verkaufspreisniveaus prognostiziert. Der prognostizierte Anstieg des Absatzes ist hierbei unter anderem auf den Zukauf in Mexiko zurückzuführen, der im Jahr 2024 zum ersten Mal für das komplette Jahr berücksichtigt wird. Dieser Anstieg überkompensiert den Rückgang der erwarteten Durchschnittspreise, sodass auch für die Gesamtleistung ein Anstieg erwartet wird. Tatsächlich konnten weder der geplante Absatz noch die geplante Gesamtleistung erreicht werden, während der geplante Preisrückgang im erwarteten Umfang eingetreten ist. Sowohl Absatz als auch Gesamtleistung wurden um knapp 10% verfehlt. Ein Teil der Verfehlung ist dabei auf den Zukauf in Mexiko zurückzuführen, der für das Jahr 2024 optimistischer geplant wurde als tatsächlich eingetreten ist. Auch ohne die Berücksichtigung der Akquisition in Mexiko konnten Absatz und Gesamtleistung nicht erreicht werden. Dies ist auf die weiterhin herausfordernden makroökonomischen Rahmenbedingungen zurückzuführen, was zu einer gedämpften Stahl- und Metallnachfrage in Europa führte. Gleiches gilt auf Ebene des EBITDA, wo der Plan um rd. 40% verfehlt wurde. Die erwartete zunehmende Nachfragedynamik hat sich somit weder auf Ebene des Absatzes noch auf Ebene der Gesamtleistung im prognostizierten Umfang materialisiert.
394. Der Business Plan vom Dezember 2024 für die Jahre 2025 bis 2028 unterliegt der Annahme einer steigenden Nachfragedynamik in den relevanten Absatzmärkten gepaart mit einem stabilen, niedrigen Stahlpreisniveau. Übersetzt bedeutet dies ein erwarteter leichter Rückgang des durchschnittlichen Verkaufspreises bei gleichzeitigem Anstieg des Absatzes und der Gesamtleistung. Die tatsächliche Entwicklung fiel aufgrund steigender wirtschaftlicher Unsicherheiten und damit einhergehender verhaltener Nachfrage- und Absatzentwicklung moderater aus als erwartet. Während der durchschnittliche Verkaufspreis etwas stärker zurückging als erwartet, wurden weder die Wachstumsziele auf Ebene des Absatzes und in Kombination mit dem niedriger als erwarteten Preis auch nicht die Wachstumsziele auf Ebene der Gesamtleistung erreicht, wobei die Planverfehlungen im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich lagen. Die Verfehlungen hierbei sind insbesondere auf die Einführung von Zöllen zurückzuführen. Das geplante EBITDA wurde um 26,7% verfehlt. Die erwartete steigende Nachfragedynamik hat sich somit weder auf Ebene des Absatzes noch auf Ebene der Gesamtleistung im prognostizierten Umfang materialisiert.
395. Die Analyse der historischen Prognosetreue der Klöckner zeigt, dass die erwartete Nachfragedynamik in der Vergangenheit regelmäßig überschätzt wurde. Die Jahre 2021 und 2022 sind zu großen Maßen durch die Covid-19 Pandemie und die damit zusammenhängenden Shutdowns und Lieferkettenengpässen, die eine unvorhersehbare Preiszyklizität mit sich brachten, beeinflusst. Vor diesem Hintergrund können die negativen Plan-Ist-Abweichungen im Absatz sowie die positiven Abweichungen bei Gesamtleistung, Preisniveau und EBITDA erklärt werden. Die nachfolgende Entwicklung verdeutlichte, dass die den damaligen Planungen zugrunde gelegte Normalisierung der Marktbedingungen nicht in dem ursprünglich erwarteten Umfang eintrat. Sowohl die konjunkturelle Erholung als auch die strukturelle Nachfrageentwicklung blieben hinter den Erwartungen zurück, wodurch die geplanten Absatzmengen strukturell verfehlt wurden. Darüber hinaus war das Marktumfeld weiterhin von einer hohen Preisvolatilität geprägt. Insgesamt stellte sich die Marktstabilisierung wesentlich langsamer und weniger ausgeprägt dar als zu den Planungszeitpunkten angenommen. Insgesamt zeigt die Analyse, dass die Planung der Klöckner in den vergangenen Jahren tendenziell von einer ambitionierten Einschätzung der zukünftigen Nachfragedynamik geprägt war. Die festgestellten Planabweichungen

sind jedoch auch vor dem Hintergrund außergewöhnlicher externer Einflussfaktoren zu würdigen. Prognosen wurden insbesondere dann erreicht, wenn die Geschäftsentwicklung von positiven Stahlpreis- und Margeneffekten unterstützt wurde. In Phasen ohne entsprechende Unterstützung blieben die tatsächlichen Entwicklungen regelmäßig hinter den ursprünglichen Erwartungen zurück. Die historischen Planverfehlungen werden von der Klöckner durch eine systematische Analyse der Abweichungen zwischen Plan und Ist auf Länder-/Segmentebene analysiert, wobei die Ursachen identifiziert werden. Durch eine Anpassung von Planungsannahmen sollen realistischere Annahmen basierend auf historischer Performance abgebildet werden. Vor diesem Hintergrund sind auf Basis der Analyse der Prognosetreue keine Anzeichen erkennbar, die gegen die Eignung der aktualisierten Planungsrechnung für die Jahre 2026 bis 2029 als Ausgangsbasis der Unternehmensbewertung sprechen. Die Erkenntnisse aus dem Plan-Ist-Vergleich wurden im Rahmen der unterjährigen Planungsaktualisierung berücksichtigt.

396. Die operative Planung der Gewinn- und Verlustrechnung wurde grundsätzlich zu großen Teilen übernommen. Hinsichtlich der geplanten Verwendung des Veräußerungserlöses aus dem Verkauf des Teilkonzerns Becker zur Reduzierung der Finanzverschuldung wurde eine bewertungstechnische Anpassung vorgenommen. Darüber hinaus wurden die Mieterträge aus dem Standort in St. Gallen aus den sonstigen Nettoaufwendungen bereinigt, da der Wertbeitrag dieses Standorts bereits über den Sonderwert abgedeckt ist. Außerdem wird ein Zinsertrag durch die Verzinsung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente ergänzt, der im Business Plan der Klöckner nicht enthalten ist.

5.4. Analyse der Planungsrechnung

397. Der Business Plan von Klöckner wird anhand weiterführender Beurteilungsmaßstäbe insbesondere mit Hilfe von zeitpunkt- und zeitraumbezogenen Kennzahlenanalysen sowie Benchmarking zur Peer Group analysiert, um eine konsistente Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten gewährleisten zu können. Auch für den Business Plan wird Becker aufgrund des vorgesehenen Verkaufs nicht berücksichtigt. Der Business Plan der Klöckner stellt sich folgendermaßen dar:

Gewinn- und Verlustrechnung: Historie und Business Plan 2023-2029

in Mio. €

	Bereinigte Historie			Business Plan				CAGR 2025-29
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
Externer Absatz (in Tt)	3.464,3	3.746,1	3.873,4	3.673,1	3.833,4	4.140,0	4.335,1	2,9%
Preis pro Tonne (in €)	1.706	1.543	1.453	1.568	1.590	1.586	1.592	2,3%
Gesamtleistung	5.909,3	5.779,3	5.627,4	5.757,8	6.096,4	6.566,5	6.901,3	5,2%
Wachstum in %		-2,2%	-2,6%	2,3%	5,9%	7,7%	5,1%	
Materialaufwand	-4.827,6	-4.697,5	-4.474,7	-4.588,9	-4.854,8	-5.209,5	-5.471,4	5,2%
Roherttrag	1.081,8	1.081,7	1.152,7	1.168,8	1.241,6	1.357,0	1.429,8	5,5%
in % der Gesamtleistung	18,3%	18,7%	20,5%	20,3%	20,4%	20,7%	20,7%	
Personalaufwand	-506,4	-508,2	-554,6	-536,9	-556,1	-573,6	-591,9	1,6%
in % der Gesamtleistung	8,6%	8,8%	9,9%	9,3%	9,1%	8,7%	8,6%	
Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten	-1,4	0,6	18,5	29,4	0,0	0,0	0,0	-100,0%
Transportkosten	-96,6	-107,1	-113,6	-138,2	-134,7	-150,8	-160,5	9,0%
Betriebsmittel/Werkzeuge	-78,7	-83,0	-83,0	-82,0	-89,0	-102,4	-110,2	7,3%
Reparaturen und Wartung	-51,6	-57,6	-59,1	-53,9	-57,2	-60,2	-61,2	0,9%
Sonstige Nettoaufwendungen	-158,0	-141,5	-130,6	-133,4	-121,8	-122,6	-128,9	-0,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-384,9	-389,3	-386,4	-407,5	-402,7	-436,1	-460,9	4,5%
in % der Gesamtleistung	6,5%	6,7%	6,9%	7,1%	6,6%	6,6%	6,7%	
EBITDA	189,1	184,8	230,1	253,8	282,9	347,3	377,0	13,1%
in % der Gesamtleistung	3,2%	3,2%	4,1%	4,4%	4,6%	5,3%	5,5%	
Abschreibungen	-107,4	-116,4	-111,4	-126,7	-117,3	-135,4	-144,4	6,7%
in % der Gesamtleistung	1,8%	2,0%	2,0%	2,2%	1,9%	2,1%	2,1%	
EBIT	81,7	68,4	118,8	127,1	165,6	212,0	232,6	18,3%
in % der Gesamtleistung	1,4%	1,2%	2,1%	2,2%	2,7%	3,2%	3,4%	
Finanzergebnis (inkl. Beteiligungsergebnis)	-32,7	-44,0	-40,1	-48,1	-46,8	-46,7	-46,5	3,7%
Außerordentliches Ergebnis	6,5	-4,7	-9,5	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ergebnis vor Steuern	55,4	19,7	69,1	79,0	118,8	165,2	186,1	28,1%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-16,3	-62,2	-35,5	-25,6	-29,5	-41,8	-46,8	7,1%
Effektive Steuerquote (in %)	29,5%	315,4%	51,4%	32,4%	24,8%	25,3%	25,1%	
Konzernergebnis	39,1	-42,5	33,6	53,4	89,3	123,4	139,3	42,7%
in % der Gesamtleistung	0,7%	-0,7%	0,6%	0,9%	1,5%	1,9%	2,0%	

Quelle: Unternehmensinformationen

5.4.1. Gesamtleistung⁷⁸

398. Im Zeitraum von 2025 bis 2029 sieht der Business Plan der Klöckner eine kontinuierliche Steigerung der Gesamtleistung von 5.627,4 Mio. € im Jahr 2025 auf 6.901,3 Mio. € im Jahr 2029 vor, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 5,2% entspricht. Zunächst wird im ersten Planjahr 2026 ein deutlicher Rückgang des Absatzes von 3.873,4 Tt auf 3.673,1 Tt erwartet. Dieser Rückgang ist auf den Verkauf der acht US-Distributionszentren zurückzuführen, die im Jahr 2025 noch 363,8 Tt zum Absatz beitrugen. Bereinigt um diesen Verkauf ist ein moderater Anstieg des Absatzes zu beobachten. Parallel zum Mengenrückgang wird ein deutlicher Anstieg der durchschnittlichen Verkaufspreise von 1.453 €/t im Jahr 2025 auf 1.568 €/t erwartet. Diese Entwicklung ist auf einen Anstieg der Stahlpreise im Jahr 2026 zurückzuführen. Außerdem wird diese Entwicklung dadurch unterstützt, dass es sich bei dem Verkauf um reine Distributionszentren handelte, die einen niedrigeren Durchschnittspreis aufweisen als der Rest der Klöckner. In den Folgejahren soll der Absatz von 3.673,1 Tt im Jahr 2026 auf bis zu 4.335,1 Tt im Jahr 2029 steigen. Der Absatz wird im Business Plan auf das Bestandsgeschäft und

⁷⁸ Anm.: Für den Planungszeitraum werden Bestandsveränderungen nicht separat ausgewiesen, die Gesamtleistung entspricht den Umsatzerlösen.

die strategischen Initiativen aufgeteilt. Während das Bestandsgeschäft der Klöckner über den Business Plan Zeitraum mengenmäßig moderat steigt (Absatz CAGR 0,8% vom Jahr 2026 bis zum Jahr 2029), resultiert die Steigerung des Absatzes vor allem aus den strategischen Initiativen und Kapazitätserweiterungen. Der Absatz aus den strategischen Initiativen sollen dabei von 175,4 Tt im Jahr 2026 auf 752,3 Tt im Jahr 2029 ansteigen, was einer CAGR von 62,5% entspricht. Die strategischen Initiativen mit dem größten Beitrag zur Gesamtleistung sind ADI On-Campus, Project Corn Maze, Brandenburg und IMS in den USA sowie EMEX SSC (GOES) & Core Manufacturing Facility und Mex Laser Blanking (QMX) in Mexiko. Die Initiativen betreffen insbesondere den Ausbau von Anarbeitungs- und Verarbeitungskapazitäten, die Erweiterung des höherwertigen Produkt- und Servicegeschäfts sowie die Stärkung der Wertschöpfungstiefe in Nordamerika. Während in der Vergangenheit bereits Investitionen für die Umsetzung der strategischen Initiativen getätigt wurden, zeigten sich erste Ergebnisbeiträge daraus erst ab dem Jahr 2025.

399. Der Business Plan der Klöckner wurde unter der Prämisse erstellt, dass keine Windfall Profits bzw. Windfall Losses berücksichtigt werden. Das bedeutet, dass grundsätzlich das Preisniveau zum Zeitpunkt der Planungserstellung konstant fortgeschrieben wird. Dabei bleibt auch unberücksichtigt, ob das jeweils aktuelle Stahlpreisniveau, auch im Vergleich zu historischen Preisen, verzerrt oder nachhaltig erscheint. Entsprechend ist das Durchschnittspreisniveau über den Business Plan Zeitraum, von 2026 ausgehend, bis 2029 vergleichsweise konstant geplant und soll von 1.568 €/t im Jahr 2026 auf 1.592 €/t steigen. Dieser Anstieg ist auf die geplante Verschiebung des Geschäftsmixes durch die HVAB-Expansion (inkl. Aluminium/ADI) und spezialisierten Produkten durch die Umsetzung der strategischen Initiativen zurückzuführen. Der Planung liegt ein konstantes Preisniveau zugrunde. Hierbei werden die im Juni 2026 vorherrschenden Preisniveaus über den weiteren Planungszeitraum fortgeschrieben.
400. Insgesamt lässt sich somit festhalten, dass der Anstieg der Gesamtleistung vom Jahr 2025 ausgehend über den Business Plan Zeitraum überwiegend volumengetrieben ist. Zunächst ist im Jahr 2026 ein deutlicher Mengenrückgang durch den Verkauf der acht US-Distributionszentren prognostiziert. Gleichzeitig führt der bis zur Planerstellung beobachtete Preisanstieg im Jahr 2026 zu einem leichten Wachstum der Gesamtleistung im Jahr 2026. Vom Jahr 2026 bis zum Jahr 2029 führen der steigende Absatz, sowie der leichte erwartete Anstieg der durchschnittlichen Verkaufspreise aufgrund der Verschiebung des Business Mixes zu einem insgesamt erwarteten Wachstum der Gesamtleistung, wobei die erwartete Umsetzung der strategischen Initiativen den wesentlichen Treiber darstellt.
401. Bezogen auf die Geschäftsarten Distributionsgeschäft, Service-Center-Geschäft und HVAB wird erwartet, dass die historisch beobachtbare Verschiebung hin zu Service-Center-Geschäft und insbesondere HVAB weiter fortgesetzt wird. Unterstützt durch die erwartete Umsetzung der strategischen Initiativen soll der Fokus künftig noch stärker auf stärker anarbeitungs- und verarbeitungsbezogenen Dienstleistungen liegen, die die Abhängigkeit von der Zyklizität des Stahlpreises reduzieren und gleichzeitig höhere Margen erwirtschaften sollen. Aufgrund der fehlenden historischen Erfahrungswerte zu den strategischen Initiativen ist die erfolgreiche Umsetzung der strategischen Initiativen im geplanten zeitlichen Rahmen als durchaus ambitioniert anzusehen.

USA

402. Für den Absatz der USA wird zunächst ein Rückgang von 2.334,5 Tt im Jahr 2025 auf 2.095,6 Tt im Jahr 2026 geplant. Dieser Rückgang ist insbesondere auf den Verkauf der acht US-Distributionsstandorte zurückzuführen. Ab dem Jahr 2026 werden positive Wachstumsraten erwartet, die sich insbesondere aus den strategischen Initiativen ergeben sollen. Der Absatz aus den strategischen Initiativen sollen von 115,8 Tt im Jahr 2026 auf 391,2 Tt im Jahr 2029 steigen. Bei den strategischen Initiativen mit dem größten erwarteten Ergebnisbeitrag handelt es sich um ADI On-Campus und IMS. Bei ADI On-Campus handelt es sich um die Errichtung einer neuen Aluminium-Verarbeitungsanlage auf dem Campus von Aluminum Dynamics LLC („ADL“) in den USA, mit der die Klöckner seine Wertschöpfungstiefe im höherwertigen Aluminiumgeschäft ausbauen und seine Position in den Automotive- und Industriesegmenten stärken möchte. Die strategische Initiative IMS betrifft die Akquisition der Industrial Manufacturing Services. Durch die Transaktion beabsichtigt Klöckner, sein Leistungsportfolio zu erweitern, neue Wachstumsmöglichkeiten zu erschließen und seine Marktposition in Nordamerika weiter auszubauen.
403. Für das Bestandsgeschäft hingegen werden Wachstumsraten für den Absatz von 1% über den Business Plan Zeitraum erwartet, was die Unsicherheiten auf dem Stahlmarkt in den USA berücksichtigt. Diese Unsicherheiten resultieren insbesondere aus der erhöhten Volatilität der handelspolitischen Rahmenbedingungen, einschließlich potenzieller Änderungen von Importzöllen und internationalen Handelsvereinbarungen, die die Preisentwicklung, Marktstrukturen und Wettbewerbsbedingungen beeinflussen können. Branchenreports erwarten, langfristige Wachstumsraten in der Spanne von 1,3% für die Automobilindustrie und 3,1% für den Maschinen- und Anlagenbau in den USA. Für den durchschnittlichen Verkaufspreis ist im Jahr 2026 zunächst ein Anstieg erwartet, da das Geschäft mit niedrigpreisigeren Produkten aus den acht verkauften Distributionszentren entfällt. Über den Planungszeitraum von 2026 bis 2029 soll der durchschnittliche Verkaufspreis moderat von 1.346 €/t im Jahr 2026 auf 1.361 €/t im Jahr 2029 steigen, was auf die Verschiebung hin zu höherpreisigen Produkten zurückzuführen ist. Die Rohertragsmarge soll von 20,9% im Jahr 2026 auf 21,0% nahezu konstant bleiben.

Deutschland

404. Die Gesamtleistung der KMG soll von 621,9 Mio. € im Jahr 2025 auf 852,3 Mio. € im Jahr 2029 ansteigen. Dies entspricht einer CAGR von 8,2% über diesen Zeitraum. Dieser Anstieg ist dabei überwiegend mengengetrieben. Der Absatz soll von 417,9 Tt im Jahr 2025 auf 532,7 Tt steigen was einer CAGR von 6,3% entspricht. Der Anstieg des Absatzes ist dabei im Wesentlichen auf die Umsetzung der geplanten strategischen Initiativen zurückzuführen. Während das Bestandsgeschäft dem erwarteten Wachstum des Bruttoinlandsproduktes folgt, soll der Absatz aus den strategischen Initiativen von 0,0 Tt im Jahr 2026 auf 77,4 Tt im Jahr 2029 ansteigen. Die wesentlichen strategischen Initiativen der KMG bestehen dabei aus Sales Initiativen und NKAM Expansion. Die strategische Initiative NKAM (National Key Account Management) ist auf die zentrale Betreuung von Großkunden ausgerichtet und soll eine konzernweite Bearbeitung von Kundenbeziehungen durch die Bündelung von Ansprechpartnern gewährleisten. Die Initiative Sales Excellence & Expansion konzentriert sich auf den Ausbau bestehender Kundenbeziehungen, die Gewinnung von Neukunden sowie die Erhöhung des Geschäftsanteils bei attraktiven Zielkunden und Zielmärkten. Das durchschnittliche Verkaufspreisniveau weist zunächst einen Anstieg von 1.488 €/t im Jahr 2025 auf 1.595 €/t im Jahr 2026 auf. Dies ist unter anderem auf das veränderte regulatorische Umfeld in Bezug auf Stahlimporten von außerhalb der EU durch

Begrenzung von Importmengen und Erhöhung von Zöllen, sowie der Umsetzung der Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) zurückzuführen, die beide zu einer Erhöhung des Stahlpreisniveaus im Europa im Laufe des Jahres 2026 führen. In den folgenden Jahren sollen die durchschnittlichen Verkaufspreise von 1.595 €/t im Jahr 2026 auf 1.600 €/t im Jahr 2029 leicht steigen, was unter anderem auf die Verschiebung hin zu HVAB zurückzuführen ist, das mit höheren Verkaufspreisen verbunden ist. Die Rohertragsmarge soll von 16,7% im Jahr 2025 auf 19,4% im Jahr 2029 steigen, was ebenfalls auf die Verschiebung hin zu HVAB zurückzuführen ist.

Mexiko

405. Die Geschäftstätigkeit der Klöckner in Mexiko ist aktuell im Wesentlichen von Unsicherheit geprägt, insbesondere hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung handelspolitischer Maßnahmen und Zölle sowie der regulatorischen Rahmenbedingungen grenzüberschreitender Wirtschafts- und Handelsabkommen in Nordamerika. In dieser Folge zeigt sich auch eine verringerte lokale Nachfrage aufgrund von Investitionszurückhaltungen in Mexiko. Aufgrund der Unsicherheit kann derzeit ein verhaltenes Investitionsniveau für den Standort Mexiko beobachtet werden, nachdem der Stahlverbrauch in den vergangenen beiden Jahren bereits jeweils um einen zweistelligen Prozentsatz gesunken war. Der Absatz aus dem Bestandsgeschäft wird entsprechend mit einer Wachstumsrate von 0% ab dem Jahr 2026 fortgeschrieben, was vor diesem Hintergrund sogar noch eher ambitioniert erscheint. Der Absatz insgesamt soll von 598,1 Tt im Jahr 2025 auf 836,1 Tt im Jahr 2029 steigen, was einer CAGR von 8,7% über diesen Zeitraum entspricht. Dieser Anstieg soll aus der Umsetzung der strategischen Initiativen erzielt werden, die sich überwiegend auf robustere Spezialmaterialien und -komponenten konzentrieren, für die auch im vorherrschenden Umfeld der Unsicherheit ein Wachstum erwartet ist. Der Absatz aus den strategischen Initiativen soll von 33,2 Tt im Jahr 2026 auf 236,8 Tt im Jahr 2029 steigen, was einer CAGR von 92,5% entspricht. Die beiden größten strategischen Initiativen in Mexiko sind EMEX SSC (GOES) and Core Mfg. Facility und Mex Laser Blanking (BWD) QMX. Die strategische Initiative EMEX SSC (GOES) and Core Mfg. Facility zielt auf den Ausbau der Transformatorenkernfertigung am neuen EMX-Standort ab, um die Kapazitäten im Geschäft mit der Energie- und Transformatorenindustrie zu erweitern. Bei der strategischen Initiative Mex Laser Blanking (BWD) QMX handelt es sich um die Installation einer Laser-Blanking-Anlage in Querétaro, die insbesondere die Bearbeitung von Aluminium ermöglicht und das Angebot wertschöpfungsintensiver Dienstleistungen für die Automobilindustrie erweitert. Die Gesamtleistung soll von 731,2 Mio. € im Jahr 2025 auf 1.204,5 Mio. € im Jahr 2029 steigen, was einer CAGR von 13,3% über diesen Zeitraum entspricht. Im Vergleich zum Jahr 2025 soll die Rohertragsmarge von 13,7% im Jahr 2025 auf 13,5% im Jahr 2029 fallen. Dies ist auf den überproportionalen Anstieg des Materialaufwands im Vergleich zu der Gesamtleistung zurückzuführen.

Schweiz

406. Nach der verhaltenen Entwicklung in der Schweiz in den vergangenen Jahren wird für den Planungszeitraum eine positivere Entwicklung erwartet, welche vor allem auf die Durchführung der strategischen Initiativen zurückzuführen ist. Während der Absatz aus dem Bestandsgeschäft einen geringen Anstieg im Jahr 2026 aufweisen soll und in der Folge konstant geplant wird, soll der Absatzanstieg insbesondere über die strategischen Initiativen realisiert werden. Bei dem Geschäftsbereich Technische Produkte handelt es sich um keine tonnengebasierten Absatzmengen, d.h. dass diese Produkte nicht auf Tonnenbasis verkauft werden und entsprechend nicht im Absatz erfasst werden. In diesem Bereich wird ein Anstieg der Gesamtleistung

mit einer CAGR von 3,3% von 2025 bis 2029 geplant. Über den Planungszeitraum wird für die Schweiz in Summe ein kontinuierlicher Anstieg der Gesamtleistung von 1.046,0 Mio. € im Jahr 2025 auf 1.239,4 Mio. € im Jahr 2029 erwartet, was einer CAGR von 4,3% über diesen Zeitraum entspricht. Über den Planungszeitraum wird eine Ausweitung der Rohertragsmarge erwartet. Diese soll von 25,6% im Jahr 2025 auf 27,2% im Jahr 2029 steigen. Besonders margenstark zeigt sich hier der Bereich Rebar, der zum Ende des Planungszeitraums die höchste Rohertragsmarge der einzelnen Geschäftsbereiche in der Schweiz aufweisen soll. Insgesamt sollen die Rohertragsmargen der Schweiz deutlich über denen der Klöckner insgesamt liegen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass das Geschäftsmodell der Schweiz deutlich vom Rest der Klöckner abweicht und sich deutlich mehr auf den Verkauf von Komponenten oder technischen Produkten im Vergleich zum klassischen Stahlhandel mit wertschöpfenden Zusatzservices fokussiert. Die wesentlichen strategischen Initiativen in der Schweiz sind Recken – „Malta“ und Programm 4+. Die strategische Initiative Malta umfasst den Aufbau einer eigenen Betonstahlproduktion, um die Abhängigkeit von externen Lieferanten zu reduzieren, die Versorgungssicherheit zu erhöhen und durch eine höhere Wertschöpfungstiefe sowie günstigere Beschaffung die Margen im Bewehrungsstahlgeschäft nachhaltig zu verbessern. Das Programm 4+ ist ein Transformationsprogramm im Geschäftsbereich Technische Produkte und umfasst Sofortmaßnahmen, Margenverbesserungen, Anpassungen in der Organisationsstruktur, und Ausbau der Vorfabrikation.

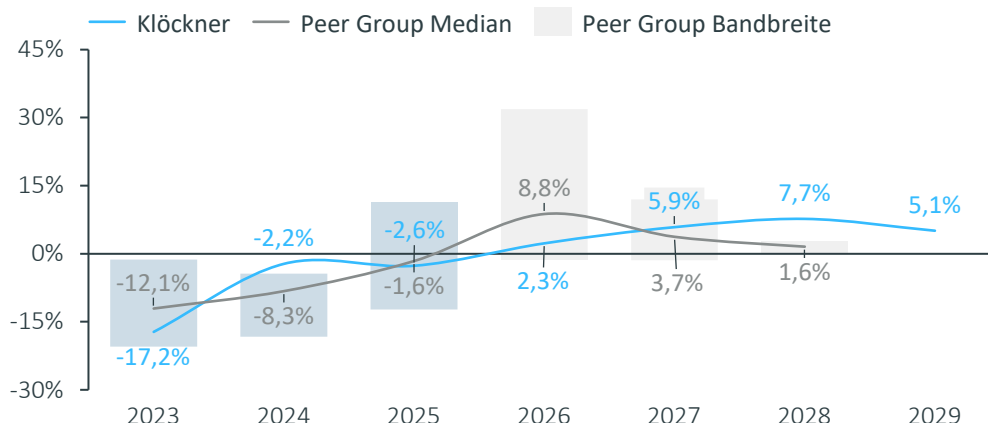
Metering

407. Beim Metering-Geschäft handelt es sich ebenfalls nicht um tonnagebasierte Absatzmengen, sodass dieser Geschäftsbereich keinen Absatz aufweist. Die Gesamtleistung soll von 105,2 Mio. € im Jahr 2025 auf 156,3 Mio. € im Jahr 2029 ansteigen, was einer CAGR in Höhe von 10,4% über diesen Zeitraum entspricht. Dieser deutliche Anstieg ist im Wesentlichen auf nachfrageseitige Treiber zurückzuführen. Die Rohertragsmarge von Metering soll über den Planungszeitraum von 43,9% im Jahr 2025 auf 33,0% im Jahr 2029 sinken. Die in den Jahren 2024 und 2025 erzielten hohen Rohertragsmargen resultierten insbesondere aus dem saudi-arabischen Markt und waren wesentlich durch die Insolvenz eines lokalen Wettbewerbers begünstigt. Da dieser Wettbewerber zwischenzeitlich unter neuer Eigentümerstruktur wieder in den Markt zurückgekehrt ist, wird künftig mit einem erhöhten Wettbewerbsdruck und entsprechend rückläufigen Margen gerechnet.

Fazit zur Gesamtleistung

408. Insgesamt zeigt die Entwicklung der Gesamtleistung zwischen den Jahren 2025 und 2029 ein deutliches Wachstum, das insbesondere auf einen volumengetriebenen Anstieg des Absatzes aus den strategischen Initiativen zurückzuführen ist. Allein der Absatz aus den strategischen Initiativen soll dabei von 175,4 Tt im Jahr 2026 auf 752,3 Tt im Jahr 2029 steigen. Insgesamt sieht der Business Plan der Klöckner ein stärkeres Wachstum vor als in Branchenreports für die wesentlichen Abnehmerbranchen erwartet. Diese gehen von langfristigen Wachstumsraten in von 1,3% für die Automobilindustrie und 2,6% für den Maschinen- und Anlagenbau (vgl. Kapitel 4.3.4.2 aus. Insofern erwartet Klöckner eine Steigerung des Marktanteils.

Benchmarking des Wachstums der Gesamtleistung



Quelle: Unternehmensinformation, Capital IQ, ValueTrust Analyse

409. Die Gesamtleistung der Klöckner war in den vergangenen drei Jahren rückläufig. Im Jahr 2023 verringerte sich die Gesamtleistung um 17,2% und lag damit am unteren Ende der Peer Group Bandbreite. In den Jahren 2024 und 2025 verringerte sich der Rückgang um -2,2% bzw. -2,6%. Die rückläufige Entwicklung der Klöckner, welche ebenso in der Peer Group zu beobachten ist, ist insbesondere auf gesunkene Stahl- und Metallpreise und die weiterhin verhaltene Nachfrage in wesentlichen Abnehmerindustrien zurückzuführen. Darüber hinaus war die historische Entwicklung durch Portfolioveränderungen sowie die fortschreitende strategische Neuausrichtung der Klöckner geprägt. Bei der Einordnung ist zu berücksichtigen, dass für Klöckner die Gesamtleistung zugrunde gelegt wurde, während die Werte der Peer Group mit Ausnahme der Salzgitte AG auf Umsatzerlösen basieren. Da sich Umsatzerlöse und Gesamtleistung bei Klöckner historisch nur unwesentlich voneinander unterschieden, stellen die umsatzbasierten Wachstumsraten der Peer Group-Unternehmen eine sachgerechte Näherungsgröße dar.⁷⁹
410. Im Planungszeitraum erwartet Klöckner ein positives Wachstum der Gesamtleistung. Für das Jahr 2026 wird ein Wachstum von 2,3% geplant, das sich auf 7,7% im Jahr 2028 erhöhen, bevor das Wachstum im Jahr 2029 wieder auf 5,1% sinken soll. Damit liegt das geplante Wachstum ab 2027 oberhalb des Peer Group Medians und 2028 noch über der gesamten Bandbreite der Peer Group. Das geplante Wachstum im Jahr 2026 basiert auf höheren Durchschnittspreisen aufgrund des Verkaufs der Distributionsstandorte und höheren Stahlpreisen, was insgesamt den absatzbedingten Rückgang infolge des Verkaufs der acht US-Distributionszentren überkompensiert. In den Folgejahren resultiert das Wachstum der Gesamtleistung hingegen überwiegend aus steigenden Absatzmengen, die insbesondere durch die Umsetzung der strategischen Initiativen erzielt werden sollen. Dabei liegt das geplante Wachstum sowohl deutlich über den Branchenprognosen, sowie ab dem Jahr 2027 auch über dem Peer Group Median. Gleichzeitig konnte die Klöckner das für die Zukunft prognostizierte Niveau des Gesamtleistungswachstum in den vergangenen drei Jahren nicht erreichen. Da das unterstellte Mengenwachstum über den Erwartungen der herangezogenen Branchenprognosen liegt, setzt die Planung zugleich eine Ausweitung des Marktanteils der Klöckner voraus. Die Realisierung des geplanten Wachstums hängt damit maßgeblich von der erfolgreichen Umsetzung der strategischen Initiativen und den daraus erwarteten Marktanteilsgewinnen ab. Das Umsatzwachstum

⁷⁹ Auf Grundlage der in den Geschäftsberichten ausgewiesenen Konzernzahlen betrugen die Umsatzerlöse in den Jahren 2023, 2024 und 2025 rd. 100,0%, 100,6% und 99,9% der Gesamtleistung. Die Abweichungen resultieren aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen und sind im Verhältnis zu den Umsatzerlösen von untergeordneter Bedeutung. Die Entwicklung der Gesamtleistung entspricht damit nahezu der Entwicklung der Umsatzerlöse.

ist daher im Vergleich der Peer Group, welche u.a. die die zu verdrängenden Wettbewerber sind, ambitioniert.

5.4.2. Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)

411. Im Rahmen der Analyse des Business Plans werden im Folgenden nach der Gesamtleistung die Aufwandsposten der Klöckner näher dargestellt. Die Aufwendungen im Planungszeitraum bestehen dabei aus Aufwendungen mit Fixkostencharakter, also z.B. Personalaufwendungen, und Aufwendungen die maßgeblich von der umgesetzten Menge abhängen, wie z.B. Transportkosten. Im Vergleich zur Entwicklung der Gesamtleistung steigen die Aufwandsposten in Summe unterproportional an, was im Ergebnis zu einer stetigen Verbesserung der operativen Profitabilität führen soll.
412. Aufgrund der Geschäftstätigkeit als Stahlhändler mit wesentlichen Service-Dienstleistungen handelt es sich bei dem Materialaufwand um den wesentlichen Aufwandsposten der Klöckner. Der im Business Plan ausgewiesene Materialaufwand soll sich ausgehend von 4.474,7 Mio. € im Jahr 2025 zunächst leicht auf 4.588,9 Mio. € im Jahr 2026 erhöhen und in der Folge auf bis zu 5.471,4 Mio. € im Jahr 2029 steigen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,2% und liegt damit auf dem Niveau der Wachstumsrate der Gesamtleistung i.H.v. 5,2%. Entsprechend soll die Materialaufwandsquote in diesem Zeitraum von 79,5% im Jahr 2025 zunächst auf 79,7% steigen, bevor eine Verringerung auf bis zu 79,3% im Jahr 2029 erwartet wird. Spiegelbildlich hierzu soll die die Rohertragsmarge von 20,3% im Jahr 2026 auf bis zu 20,7% im Jahr 2029 ansteigen. Dieser geplante Anstieg liegt in der HVAB-Expansion und der Verschiebung hin zu höherwertigen Produkten begründet. Außerdem wird eine Disziplinierte Preispolitik trotz Volumenwachstum sowie eine Verschiebung zu Aluminium und spezialisierten Produkten unterstellt.
413. Entsprechend der Gesamtleistung lässt sich auch für den Materialaufwand ein Volumen- und ein Preiseffekt feststellen. Analog zur Gesamtleistung ist der Anstieg des Materialaufwands im Jahr 2026 primär durch den Durchschnittseinstandspreis begründet, während der Absatz aufgrund des Verkaufs der acht US-Distributionszentren sinkt. Der Materialaufwand soll von 1.155 €/t im Jahr 2025 auf 1.249 €/t im Jahr 2026 steigen, was in einem Anstieg des Rohertrags i. H. v. 298 €/t im Jahr 2025 auf 318 €/t im Jahr 2026 entspricht. In der Folge soll der Materialaufwand auf 1.262 €/t im Jahr 2029, der Rohertrag auf 330 €/t im Jahr 2029 steigen. Diese deutliche Margenausweitung, vor allem im Vergleich zu den niedrigeren, tatsächlich erreichten Margen in der Historie, ist auf die geplante Verschiebung zwischen den Geschäftsarten und auf die Durchführung der strategischen Initiativen zurückzuführen.
414. Der Personalaufwand der Klöckner besteht aus Aufwand für festangestellte Mitarbeitende und für externe Mitarbeitende und soll laut Business Plan von 554,6 Mio. € im Jahr 2025 auf 591,9 Mio. € im Jahr 2029 steigen, was einer CAGR von 1,6% entspricht und damit deutlich unter den Wachstumsraten der Gesamtleistung liegt. Auch auf Ebene des Personalaufwands ist zunächst ein Rückgang des Personalaufwands im Jahr 2026 zu beobachten, welcher auf den Verkauf der acht Distributionszentren zurückzuführen ist.
415. Die Personalaufwandsquote in % der Gesamtleistung soll im Jahr 2026 zunächst auf 9,3% sinken. Dies geht einher mit einem Rückgang der FTE inkl. Zeitarbeitskräfte von 5.850 im Jahr 2025 auf 5.564 im Jahr 2026. Der Rückgang der Mitarbeiteranzahl ist auf Footprint- und Portfolio-Optimierungsmaßnahmen, darunter vor allem die Veräußerung der acht US-

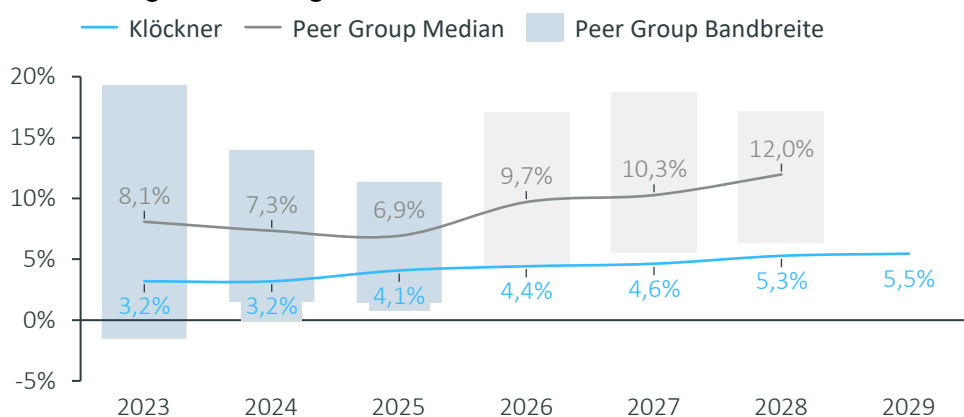
Distributionsstandorte am Ende des Jahres 2025 zurückzuführen. Nach einer Personalkostenquote im Jahr 2027 von 9,1% soll die Personalaufwandsquote im Jahr 2028 auf 8,7% und im Jahr 2029 auf 8,6% sinken. Dieser Rückgang ist auf eine erhöhte operationale Effizienz, Automatisierung und einen höheren Durchsatz zurückzuführen. Die FTE, bestehend aus fest angestellten Mitarbeitenden und externen Mitarbeitenden soll konstant von 5.564 im Jahr 2026 auf 5.881 im Jahr 2029 wachsen. Der Personalaufwand pro FTE soll ebenfalls über den Business Plan Zeitraum steigen, somit ist der Rückgang der Personalaufwandsquote ebenfalls auf die Verschiebung hin zu margenstärkeren Produkten zurückzuführen.

416. Klöckner plant im Jahr 2026 den Verkauf des Service Center-Standorts Frenkendorf in der Schweiz. Die Veräußerung erfolgt in zwei Schritten. Im ersten Schritt wurden bereits im Juni 2026 40% des Standorts veräußert. Im zweiten Schritt werden die verbleibenden 60% des Standorts im zweiten Halbjahr 2026 veräußert. Dies führt zu einem im Planjahr 2026 berücksichtigten Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten i.H.v. 29,4 Mio. €. Für die Folgejahre werden keine weiteren Veräußerungen geplant, sodass dementsprechend kein Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten geplant wird.
417. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen setzten sich zusammen aus den Transportkosten, dem Aufwand für Betriebsmittel und Werkzeuge, dem Aufwand für Reparaturen und Wartung und den sonstigen Nettoaufwendungen, bei denen übrige Aufwendungen und Erträge saldiert ausgewiesen werden.
418. Die Transportkosten sollen von 138,2 Mio. € im Jahr 2026 zunächst auf 134,7 Mio. € im Jahr 2027 fallen und dann auf bis zu 160,5 Mio. € im Jahr 2029 ansteigen. Die Transportkosten sind sehr stark mit der umgesetzten Absatzmenge verknüpft. Der Rückgang der Transportkosten im Jahr 2027 ist dabei auf einen Rückgang der Transportkosten i. H. v. von 38 €/t im Jahr 2026 auf 35 €/t im Jahr 2027 zurückzuführen der aus einer für das Jahr 2026 angenommenen außergewöhnlich hohen Kostenbelastung im Transportbereich resultiert. Für die Folgejahre wird von einer Normalisierung der Transportkosten ausgegangen, nachdem diese im Jahr 2026 unter anderem infolge geopolitischer Spannungen, erhöhter Unsicherheiten auf wichtigen internationalen Transportrouten sowie gestiegener Kraftstoffpreise auf einem erhöhten Niveau erwartet werden. In den Jahren ab 2027 steigen die Transportkosten pro Tonne im Bereich der erwarteten Preissteigerungs- bzw. Inflationsraten.
419. Der Aufwand für Betriebsmittel und Werkzeuge umfassen Betriebsstoffe und -mittel und Werkzeuge für die Bearbeitung und Distribution (Schneidwerkzeuge, Verbrauchsmaterialien, Schleifmittel etc.), wobei die wesentlichen Kostentreiber aus Strom, Treibstoffen und Paletten bestehen. Der Aufwand für Betriebsmittel und Werkzeuge basieren auf dem Verlauf der Gesamtleistung bei moderatem Pro-Kopf-Wachstum und sollen zunächst von 83,0 Mio. € im Jahr 2025 auf 82,0 Mio. € im Jahr 2026 zurückgehen, bevor diese auf 110,2 Mio. € im Jahr 2029 steigen sollen. Der Aufwand für Betriebsmittel und Werkzeuge sollten von 22 €/t im Jahr 2026 auf 25 €/t im Jahr 2029 steigen, was auf die unterstellte graduelle Inflation der Inputkosten zurückzuführen ist.
420. Der Aufwand für Reparaturen und Wartung umfasst Instandhaltungen und Reparaturen von Lager- und Verwaltungsgebäuden, Lager- und Verarbeitungs-ausrüstung und Maschinen und folgen ebenfalls zu weiten Teilen der Entwicklung des Absatzes. Auch hier zeigt sich ein geplanter initialer Rückgang von 59,1 Mio. € im Jahr 2025 auf 53,9 Mio. € im Jahr 2026 und ein folgender geplanter Anstieg auf 61,2 Mio. € im Jahr 2029. Dieser Anstieg ist auf eine steigende

Auslastung von Lager- und Verarbeitungsausrüstung, neue Investitionen und Inflation zurückzuführen.

421. Bei den sonstigen Nettoaufwendungen handelt es sich um eine Nettoposition aus sonstigen betrieblichen Erträgen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die nicht den anderen Kostenarten zugeordnet sind und basieren auf Inflation, Geschäftswachstum und spezifischen Kosteninitiativen. Die Kostenkategorien, die dabei enthalten sind, sind Reiseaufwendungen, Werbe- und Kommunikationskosten, Mietaufwendungen, Versicherungen, sonstige Fremddienstleistungen, sonstige Steuern und Prüfungs- und Beratungshonorare. Ebenfalls enthalten sind die Mieterträge für die als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien. Die sonstigen Nettoaufwendungen sollen von 133,4 Mio. € im Jahr 2026 auf 128,9 Mio. € im Jahr 2029 sinken, was einer CAGR über diesen Zeitraum i.H.v. -0,3% entspricht. Über den Business Plan Zeitraum sinken die sonstigen Nettoaufwendungen sogar, was einer deutlich ambitionierten Annahme entspricht. Im Posten der sonstigen Nettoaufwendungen sind Mieterträge für den Standort in St. Gallen i.H.v. 96,9 Tsd. € pro Monate bzw. 1,2 Mio. € pro Jahr enthalten. Da der Standort in St. Gallen als Sonderwert angesetzt wird und somit hierüber bereits berücksichtigt ist, werden diese Mieterträge bewertungstechnisch aus dem Business Plan bereinigt.
422. Insgesamt ergibt sich daraus eine deutliche Verbesserung des bereinigten EBITDA, das gemäß Business Plan von 230,1 Mio. € im Jahr 2025 auf 377,0 Mio. € im Jahr 2029 deutlich ansteigen soll. Ein wesentlicher Teil des EBITDA-Anstiegs soll dabei durch die Umsetzung der strategischen Initiativen erzielt werden. Im Jahr 2025 wurden bereits erste Ergebnisbeiträge erzielt. Das EBITDA aus den strategischen Initiativen betrug im Jahr 2025 4,3 Mio. €. Bis 2029 soll sich EBITDA aus den strategischen Initiativen auf 175,4 Mio. € erhöhen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 153,3% entspricht. Die EBITDA-Marge soll sich entsprechend von 4,1% (bereinigt) im Jahr 2025 auf 5,5% erhöhen. Der Treiber dieser positiven Entwicklung ist insbesondere ein wachsender Anteil des höhermargigen Geschäfts und die Wirkung der strategischen Initiativen, die insbesondere ab dem Jahr 2028 deutlich werden.

Benchmarking EBITDA-Marge



Quelle: Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

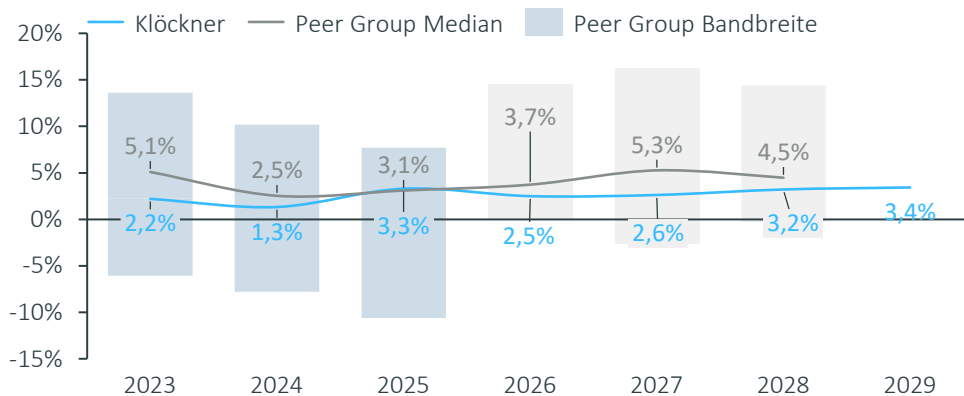
423. In den Jahren 2023 bis 2025 lag die bereinigte EBITDA-Marge von Klöckner mit 3,2%, 3,2% bzw. 4,1% durchgehend unterhalb des Peer Group-Medians. Die Unterschiede sind auf die regionale Markt- und Wettbewerbsstruktur, die Kunden- und Branchenstruktur, den jeweiligen Geschäftsartenmix, die Wertschöpfungstiefe sowie die unterschiedliche Anlagenintensität der Vergleichsunternehmen zurückzuführen. So unterscheiden sich insbesondere die Preis-, Lieferanten- und Wettbewerbsdynamiken zwischen den europäischen und nordamerikanischen

Märkten. Darüber hinaus beeinflussen die Preisempfindlichkeit der jeweiligen Kundengruppen sowie der Anteil von Distributions-, Service-Center- und höherwertigen Anarbeitungsleistungen die erzielbaren Margen. Die Peer Group umfasst zudem Unternehmen mit eigenen Produktion bzw. höherem Anteil der Weiterverarbeitung. Aufgrund der höheren Anlagenintensität weisen diese zwar höhere EBITDA Margen auf, was sich aber nach Berücksichtigung der Investitionen teilweise kompensiert.

424. Dieser Zusammenhang zeigt sich auch im Business Plan Zeitraum. Im Business Plan Zeitraum wird zunächst ein Anstieg der EBITDA-Marge auf 4,4% im Jahr 2026 erwartet. Unterstützt wird dieser Anstieg unter anderem durch die Veräußerung der acht US-Distributionszentren, die in den vergangenen drei Jahren jeweils EBITDA-Margen unterhalb denen der Klöckner gesamt erzielten. Für das Jahr 2027 wird eine EBITDA-Marge von 4,6% prognostiziert. Anschließend soll die EBITDA-Marge insbesondere aufgrund steigender Ergebnisbeiträge aus den strategischen Initiativen und der Verschiebung des Geschäftsartenmix hin zu HVAB- und Service-Center-Aktivitäten kontinuierlich auf 5,5% im Jahr 2029 ansteigen. Die geplante Margenverbesserung ist vor dem Hintergrund der historischen Entwicklung als ambitioniert einzustufen. Wie in Rz. 161 dargestellt, unterliegt die Ertragsentwicklung von Klöckner neben der allgemeinen Branchenzyklizität auch stahlpreisbedingten Ergebniseffekten aus Bestandsbewertungseffekten („Windfall-Profits“ bzw. „Windfall-Losses“). Die durchschnittliche EBITDA-Marge von Klöckner lag im Zeitraum 2007 bis 2025 bei 3,4%. Außerhalb der durch außergewöhnliche Windfall-Profits geprägten Jahre erreichte Klöckner zudem in der Vergangenheit nicht das Margenniveau des Peer Group-Medians. Auch nach Umsetzung der strategischen Initiativen bleibt die Margenstruktur von Klöckner trotz des Ausbaus des höhermargigen Geschäfts weiterhin durch den bestehen bleibenden Anteil des margenschwächeren Distributionsgeschäfts geprägt. Zudem ist die höhere Anarbeitung im Planungsverlauf mit höherer Anlagenintensität verbunden. Darüber hinaus sind bei der Einordnung gegenüber der Peer Group Unterschiede in den regionalen Markt- und Wettbewerbsstrukturen, der Kunden- und Branchenstruktur, der Wertschöpfungstiefe sowie der Anlagenintensität zu berücksichtigen. Vor diesem Hintergrund erscheint es sachgerecht, dass die EBITDA-Marge trotz der deutlichen geplanten Verbesserung auch am Ende des Planungszeitraums unterhalb des Peer Group-Medians liegt.
425. Bei der Einordnung ist zu berücksichtigen, dass für Russel Metals und Ryerson Holding, deren für 2027 prognostizierte EBITDA-Margen unterhalb des Peer Group Medians liegen, ab 2028 keine Analystenschätzungen verfügbar sind, sodass beide Unternehmen ab diesem Zeitpunkt nicht mehr in die Ermittlung des Peer Group Medians einbezogen werden. Bei einer Fortschreibung ihrer EBITDA-Margen auf dem Niveau des Jahres 2027 würde sich für 2028 ein Peer Group Median von 10,3% ergeben.
426. Die Abschreibungen sollen ausgehend von 111,4 Mio. € im Jahr 2025 auf 144,4 Mio. € im Jahr 2029 ansteigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 6,7% entspricht. Die Abschreibungen betreffen im Wesentlichen Sachanlagen und Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen. Der Anstieg der Abschreibungen verläuft dabei parallel zum Anstieg des Anlagevermögens und der Investitionen in das Anlagevermögen und steht dabei im Jahr 2026 maßgeblich in Zusammenhang mit der strategischen Initiative EMX in Mexiko. In den Folgejahren ist der Anstieg auf die weiteren Investitionen in Verarbeitungskapazitäten, bspw. Laser, Plasma-Schneidmaschinen, sowie die strategische Initiative ADI On-Campus sowie weitere Investitionen in IT-Infrastruktur und Digitalisierung zurückzuführen.

427. Das EBIT entwickelt sich entsprechend der EBITDA-Entwicklung positiv und soll ausgehend von 118,8 Mio. € im Jahr 2025 auf 232,6 Mio. € im Jahr 2029 ansteigen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 18,3%. Die EBIT-Marge soll sich im selben Zeitraum von 2,1% auf 3,4% erhöhen. Die geplante Margensteigerung reflektiert dabei analog zum Verlauf der EBITDA-Marge die Verschiebung des Geschäftsmixes und die strategischen Initiativen.

Benchmarking der operativen Free Cashflow-Marge („OpFCF-Marge“)⁸⁰



Quelle: Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

428. Die OpFCF-Marge berücksichtigt damit neben der operativen Ertragskraft die Investitionstätigkeit. Bei Unternehmen mit einer höheren Anlagenintensität relativiert die Berücksichtigung der Investitionen die gegenüber Klöckner teilweise höheren EBITDA-Margen.
429. In den Jahren 2023 und 2024 lag die OpFCF-Marge von Klöckner mit 2,2% bzw. 1,3% unter den jeweiligen Peer Group-Medianen von 5,1% bzw. 2,5%. Im Jahr 2025 lag die OpFCF-Marge von Klöckner mit 3,3% hingegen leicht über dem Peer Group-Median von 3,1%. Dies entspricht grundsätzlich der bereits bei der EBITDA-Marge beobachteten Positionierung von Klöckner unterhalb des Peer Group-Medians. Der Abstand fällt bei der OpFCF-Marge jedoch teilweise geringer aus, da mehrere Peer Group-Unternehmen aufgrund eigener Produktionsanlagen und einer höheren Wertschöpfungstiefe zwar höhere EBITDA-Margen, zugleich aber auch eine höhere Anlagen- und Investitionsintensität aufweisen.
430. Für das Jahr 2026 wird eine OpFCF-Marge von 2,5% erwartet, die insbesondere aufgrund der hohen Investitionen in die strategischen Initiativen deutlich unterhalb des Peer Group-Medians von 3,7% liegt. In den Folgejahren steigt die OpFCF-Marge auf 2,6% im Jahr 2027 und 3,2% im Jahr 2028, bevor sie im Jahr 2029 leicht auf 3,4% steigt. Die Verbesserung gegenüber den historischen Jahren wird insbesondere durch den geplanten Anstieg des EBITDA getragen. Gleichzeitig begrenzen die weiterhin über dem historischen Niveau liegenden Investitionen, insbesondere in den Ausbau der HVAB- und Service-Center-Aktivitäten, den operativen Free Cashflow.

⁸⁰ Anm.: Die OpFCF-Marge wurde berechnet als EBITDA abzüglich der Investitionen in das Anlagevermögen im Verhältnis zur Gesamtleistung exklusive Zuführungen zu Nutzungsrechten.

5.4.3. Finanzergebnis

431. Das Finanzergebnis besteht aus dem Beteiligungsergebnis sowie Finanzerträgen und Finanzierungsaufwendungen.
432. Das Finanzergebnis soll sich im Zeitraum von 2025 bis 2029 grundsätzlich negativ entwickeln und ausgehend von -40,1 Mio. € im Jahr 2025 auf bis zu -48,1 Mio. € im Jahr 2026 fallen und im Anschluss wieder auf -46,5 Mio. € im Jahr 2029 steigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 3,7% vom Jahr 2025 bis zum Jahr 2029 entspricht. Die Verringerung des Finanzergebnisses zum Jahr 2026 resultiert neben einem höheren Zinsniveau auch aus dem höheren Bestand der verzinslichen Verbindlichkeiten im Jahr 2026. In den Folgejahren wird ein Rückgang der Zinskosten durch verbesserte Cash-Generierung und Schuldenabbau prognostiziert. Das Beteiligungsergebnis, das in der Historie noch negativ war, wird im Business Plan Zeitraum jeweils mit 0 € geplant. Die geplanten durchschnittlichen Zinssätze für die Bankverbindlichkeiten liegen in einem Bereich zwischen 3,30% und 6,20% pro Jahr. Für die Leasingverbindlichkeiten liegen die durchschnittlichen Zinssätze zwischen 0,73% und 6,33% pro Jahr.

5.4.4. Ertragsteuern

433. Das Ergebnis vor Ertragssteuern (EBT) entwickelt sich parallel zur positiven operativen Ergebnisentwicklung und soll sich von 69,1 Mio. € im Jahr 2025 auf 186,1 Mio. € im Jahr 2029 erhöhen. Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag sollen im Zeitraum von 2025 bis 2029 von 35,5 Mio. € im Jahr 2025 auf 46,8 Mio. € im Jahr 2029 steigen. Die Steuerplanung erfolgte auf Ebene der einzelnen Ländergesellschaften, die dann für die Gruppenbetrachtung zusammengeführt werden.
434. Im Rahmen der Transaktion mit Worthington sind die bestehenden steuerlichen Verlustvorträge bei der Klöckner SE aufgrund eines schädlichen Beteiligungserwerbs vollständig untergegangen. Darüber hinaus bestehende steuerliche Verlustvorträge wurden für Deutschland und Mexiko im Rahmen der Planung bereits berücksichtigt und mindern entsprechend der Nutzung den periodenspezifischen steuerlichen Aufwand, wobei die steuerlichen Verlustvorträge in Mexiko zum Ende des Planungszeitraums noch nicht vollständig aufgebraucht sind. Für diese Verlustvorträge wird aus diesem Grund ein Sonderwert angesetzt. In den USA ist der Wertbeitrag aus der Nutzung der bestehenden steuerlichen Verlustvorträge aus den „state taxes“ nicht im Rahmen des Business Plans berücksichtigt worden. Auch hierfür wird ein Sonderwert angesetzt. Weitere steuerliche Verlustvorträge existieren nicht.
435. In den USA beträgt die effektive Steuerquote im Planungszeitraum 25,8%. Nachdem in Mexiko im Jahr 2026 das EBT noch negativ war, ist die effektive Steuerquote in den Jahren 2027 und 2029 noch durch die Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge beeinflusst und soll sich zwischen 1,28% im Jahr 2027 und 28,1% im Jahr 2029 bewegen. Ohne Berücksichtigung von steuerlichen Verlustvorträgen und für die ewige Rente wurde ein Steuersatz für Mexiko i.H.v. 30% angesetzt. Für die KMG wird für das Jahr 2026 und 2027 ein negatives Ergebnis vor Steuern und entsprechend eine Steuerbelastung von 0 € erwartet. In den Folgejahren soll der effektive Steuersatz von 7,6% im Jahr 2028 auf 21,8% im Jahr 2029 steigen, während im Jahr 2029 die noch verbleibenden steuerlichen Verlustvorträge aufgebraucht werden. Nachhaltig wird ein Steuersatz für die KMG i.H.v. 26,0% angesetzt, die die graduelle Körperschaftssteuerreduktion abbildet. In der Schweiz wird für das Jahr 2026 eine effektive Steuerquote von 14,5% erwartet. In

den Folgejahren wird die effektive Steuerquote konstant mit 15,0% pro Jahr erwartet. Im Geschäftsbereich Metering wird für den Planungszeitraum eine effektive Steuerquote von 23,0% geplant.

5.4.5. Jahresergebnis

436. Basierend auf der positiven Entwicklung der operativen Ergebnisse wird für die Klöckner ein deutlicher Anstieg des Jahresergebnisses erwartet. Ausgehend von 33,6 Mio. € im Jahr 2025 soll das Jahresergebnis auf 139,3 Mio. € im Jahr 2029 steigen, was einer CAGR von 42,7% entspricht. Dieser deutliche Anstieg resultiert vor allem aus der Umsetzung der strategischen Initiativen, welche auf Ebene des EBITDA einen Anstieg von 146,9 Mio. € vom Jahr 2025 bis zum Jahr 2029 erzielen sollen. Zum Wachstum ebenfalls beiträgend ist eine geplante Fixkostendegression, d.h. dass Aufwandsarten mit Fixkostencharakter, wobei vor allem der Personalaufwand zu nennen ist, unterproportional zur Gesamtleistung steigen.

5.4.6. Auf Minderheiten entfallendes Ergebnis

437. Die Planung von Klöckner sieht kein auf nicht beherrschende Anteile entfallendes Ergebnis vor. Entsprechend wurden die anteiligen Buchwerte des Eigenkapitals der Minderheiten als Sonderwert angesetzt.

5.4.7. Bilanzplanung

438. Im Rahmen der Bewertungstätigkeit wurde die der Bewertung zugrunde liegende Bilanzplanung der Klöckner in Anlehnung an IFRS für die Jahre 2026 bis 2029 nachvollzogen und im Folgenden analysiert. Die Bilanzwerte beziehen sich jeweils auf den 31. Dezember des jeweiligen Geschäftsjahres. Bei der Gliederung der Aktivseite der Bilanz handelt es sich um eine Bilanzdarstellung zu Bewertungszwecken:

Bilanz: Aktiva – Historie und Business Plan 2023-2029

in Mio. €

	Bereinigte Historie			Business Plan				CAGR
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2025-29
Immaterielle Vermögensgegenstände	202,5	203,0	175,8	165,3	152,8	140,7	128,8	-7,5%
Sachanlagen exkl. Nutzungsrechte	561,8	605,7	601,9	643,6	700,0	752,3	802,3	7,4%
Nutzungsrechte	121,3	134,5	148,2	191,7	178,5	158,6	158,6	1,7%
Sachanlagen	683,1	740,2	750,1	835,3	878,6	910,9	960,8	6,4%
Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	0,0%
Beteiligungen	28,6	28,3	21,9	29,3	29,3	29,3	29,3	7,5%
Sonstige langfristige Finanzanlagen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-14,8%
Übriges Anlagevermögen	32,8	32,5	26,1	33,4	33,4	33,4	33,4	6,3%
Anlagevermögen	918,4	975,7	952,0	1.034,0	1.064,8	1.085,0	1.123,0	4,2%
Vorräte	1.118,6	1.098,6	976,6	1.008,9	1.043,4	1.109,2	1.158,4	4,4%
DIH	84,6x	85,4x	79,7x	80,3x	78,4x	77,7x	77,3x	
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	654,6	639,7	616,8	668,8	725,9	761,9	786,5	6,3%
DSO	40,4x	40,4x	40,0x	42,4x	43,5x	42,4x	41,6x	
Sonstige Vermögenswerte	645,9	337,4	342,9	342,9	342,9	342,9	342,9	0,0%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	1.300,5	977,0	959,7	1.011,7	1.068,8	1.104,8	1.129,4	4,2%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	141,5	119,6	59,9	122,1	95,8	52,5	54,6	-2,3%
Umlaufvermögen	2.560,6	2.195,3	1.996,2	2.142,7	2.208,0	2.266,6	2.342,4	4,1%
Summe Aktiva	3.479,0	3.171,0	2.948,2	3.176,7	3.272,8	3.351,6	3.465,4	4,1%

Quelle: Unternehmensinformationen

439. Die Bilanzsumme soll sich planmäßig von 2.948,2 Mio. € zum 31. Dezember 2025 über den Planungszeitraum auf 3.465,4 Mio. € zum 31. Dezember 2029 erhöhen. Das durchschnittliche jährliche Wachstum der Bilanzsumme im Zeitraum 2025 bis 2029 beträgt 4,1%. Der Anstieg resultiert im Wesentlichen aus dem Anstieg des Sachanlagevermögens und den verschiedenen Working Capital Posten. Dem gegenüber steht ein geplanter Rückgang der immateriellen Vermögensgegenstände.

5.4.7.1 Anlagevermögen

440. Das Anlagevermögen der Klöckner soll sich im Planungszeitraum von 952,0 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 1.123,0 Mio. € zum 31. Dezember 2029 und damit mit einem CAGR von 4,2% insgesamt leicht ansteigend entwickeln. Während der Anstieg überwiegend aus dem Anstieg der Sachanlagen und zu einem geringeren Umfang aus dem übrigen Anlagevermögen resultiert, wirkt der Rückgang der immateriellen Vermögensgegenstände diesem Anstieg entgegen.

Immaterielle Vermögensgegenstände

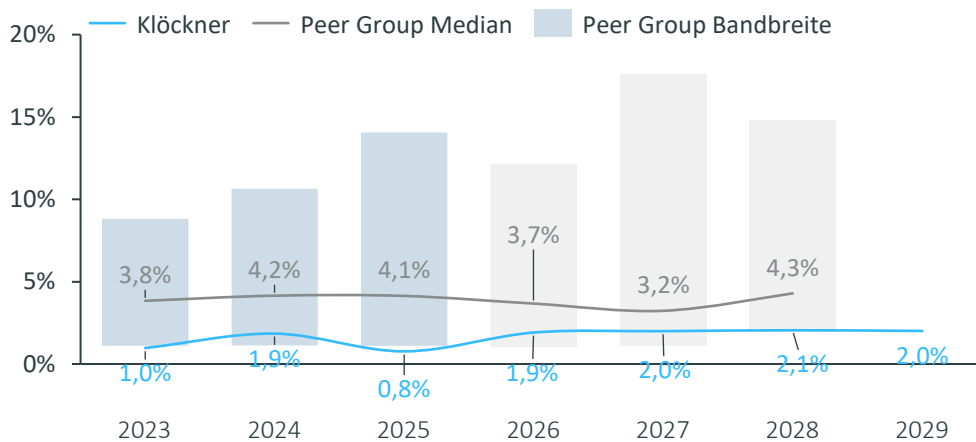
441. Die immateriellen Vermögensgegenstände der Klöckner bestehen im Wesentlichen aus Kundenbeziehungen aus Erstkonsolidierung und Goodwill und daneben aus Software und weiteren immateriellen Vermögenswerten. Immaterielle Vermögenswerte mit endlicher Nutzungsdauer werden planmäßig linear über eine wirtschaftliche Nutzungsdauer von einem bis 17 Jahren abgeschrieben. Immaterielle Vermögensgegenstände mit unbegrenzter Nutzungsdauer, die vollständig aus Goodwill bestehen, werden nicht planmäßig abgeschrieben. Im Rahmen der Planung wurden keine außerplanmäßigen Abschreibungen auf Goodwill berücksichtigt.
442. Die immateriellen Vermögensgegenstände weisen über den Planungszeitraum einen rückläufigen Verlauf auf, da den planmäßigen Abschreibungen, vor allem auf Software-Produkte, geringfügigere Investitionen gegenüberstehen. Der Business Plan sieht einen Rückgang der immateriellen Vermögensgegenstände von 175,8 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 128,8 Mio. € zum 31. Dezember 2029 vor.

Sachanlagen

443. Die Sachanlagen der Klöckner umfassen Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen und bestehen zudem im Wesentlichen aus Grundstücken und Gebäuden, sowie technischen Anlagen und Maschinen, anderen Anlagen und Betriebs- und Geschäftsausstattung und geleisteten Anzahlungen und Anlagen im Bau.
444. Dabei sollen sich die nicht leasingbezogenen Sachanlagen von 601,9 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 802,3 Mio. € zum 31. Dezember 2029 ansteigen, was einer jährlichen durchschnittlichen Wachstumsrate von 7,4% entspricht. Für die Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen wird ein Anstieg von 148,2 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 158,6 Mio. € zum 31. Dezember 2029 erwartet. Erwartete Zugänge zu den Nutzungsrechten aus Leasingverhältnissen betragen 90,7 Mio. € im Jahr 2026, 25,9 Mio. € im Jahr 2027, 20,4 Mio. € im Jahr 2028 und 43,1 Mio. € im Jahr 2029, während die Abschreibungen 47,2 Mio. € im Jahr 2026, 39,1 Mio. € im Jahr 2027, 40,3 Mio. € im Jahr 2028 und 43,1 Mio. € im Jahr 2029 betragen sollen. Dies entspricht einer CAGR i.H.v. 1,7%. Der Anstieg der Sachanlagen verdeutlicht den Investitionsüberhang gegenüber den Abschreibungen. Dieser ist neben der Umsetzung der strategischen Initiativen insbesondere auf die strategische Transformation des Geschäftsmodells hin zu einem

höheren HVAB-Anteil zurückzuführen, die aufgrund ihrer höheren Wertschöpfungstiefe zusätzliche Investitionen in Verarbeitungskapazitäten und Automatisierung erfordert. Weitere Investitionen betreffen Investitionen in IT und Digitalisierung, darunter ERP-Systeme, Automatisierung und Datenanalyse sowie Investitionen in Standortinfrastruktur, darunter Lager-Upgrades und Logistikoptimierung. Die in der Planung berücksichtigten Investitionen bleiben hinter dem tatsächlichen Instandhaltungs- und Ersatzinvestitionsbedarf der Landesgesellschaften zurück. Entsprechend deckt die Planung nicht den vollständigen aus dem operativen Geschäft resultierenden Investitionsbedarf ab. In der Planung sind Investitionen für die Umsetzung von strategischen Initiativen, die zum Zeitpunkt der Erstellung des Business Plans bereits konkretisiert waren, in Höhe von 76,3 Mio. € im Jahr 2026, 82,0 Mio. € im Jahr 2027, 33,3 Mio. € im Jahr 2028 und 12,5 Mio. € im Jahr 2029 geplant.

Benchmarking der Investitionsquote⁸¹



Quelle: Unternehmensinformation

445. Die Investitionsquoten innerhalb der Peer Group werden insbesondere durch Unterschiede in der Wertschöpfungstiefe und Anlagenintensität beeinflusst. Integrierte Produzenten weisen aufgrund eigener Stahlproduktionsanlagen regelmäßig eine deutlich höhere Investitionsintensität auf als Distributoren und Service-Center-Unternehmen. Klöckner ist daher insbesondere mit den in der Peer Group enthaltenen Distributoren und Service-Center-Unternehmen vergleichbar. Im Planungszeitraum liegt die Investitionsquote von Klöckner mit 1,9% im Jahr 2026, 2,0% im Jahr 2027 und 2,1% im Jahr 2028 jeweils leicht oberhalb des Medians dieser Vergleichsgruppe von 1,5%, 1,6% bzw. 1,9%. Der Median der gesamten Peer Group liegt mit 3,7%, 3,2% bzw. 4,3% deutlich höher und wird maßgeblich durch die höheren Investitionsquoten der Produzenten geprägt. Das Investitionsniveau von Klöckner ist zugleich vor dem Hintergrund der strategischen Verschiebung hin zu HVAB- und Service-Center-Aktivitäten einzuordnen, deren Ausbau zusätzliche Investitionen in Bearbeitungsanlagen, Standorte und Verarbeitungskapazitäten erfordert.
446. Der Anstieg der Investitionstätigkeit ist insbesondere auf die Umsetzung der strategischen Initiativen und den damit verbundenen Ausbau der Bearbeitungs- und Verarbeitungskapazitäten zurückzuführen, sowie außerdem auf die oben genannten Investitionen in IT und Digitalisierung und Standortinfrastruktur. In den ersten Planjahren liegt der Schwerpunkt stärker auf Erweiterungsinvestitionen, die zur weiteren Verschiebung des Geschäftsartenmix hin zu HVAB- und

⁸¹ Anm.: Exklusive Zuführungen zu Nutzungsrechten.

Service-Center-Aktivitäten beitragen sollen. Allein die strategische Initiative des ADI On-Campus beinhaltet geplante Investitionen von über 65 Mio. € in den Jahren 2026 und 2027. Ausgelöst durch die außergewöhnlich hohen Erweiterungsinvestitionen, insbesondere in den Jahren 2026 und 2027, erhöht sich der Bestand der Sachanlagen für die zukünftig wiederum Ersatzinvestitionen jenseits des Planungszeitraums anfallen werden.

Übriges Anlagevermögen

447. Das übrige Anlagevermögen setzt sich zusammen aus Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen, Beteiligungen und sonstigen langfristigen Finanzanlagen. Die Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen betrugen zum 31. Dezember 2025 4,0 Mio. € und werden mit diesem Wert konstant geplant. Die Beteiligungen betrugen 21,9 Mio. € zum 31. Dezember 2025 und sollen nach dem geplanten Anstieg auf 29,3 Mio. € zum 31. Dezember 2026 den restlichen Planungszeitraum konstant bleiben. Die sonstigen langfristigen Finanzanlagen betrugen zum 31. Dezember 2025 0,2 Mio. € und sollen ab dem 31. Dezember 2026 bei 0,1 Mio. konstant verbleiben.

5.4.7.2 Umlaufvermögen

448. Das Umlaufvermögen der Klöckner soll sich im Planungszeitraum ausgehend von 1.769,2 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 2.115,4 Mio. € zum 31. Dezember 2029 erhöhen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 4,6% über diesen Zeitraum. Wachstumstreiber sind die Vorräte und die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die parallel zu der Gesamtleistung über den Business Plan Zeitraum ansteigen.

Vorräte

449. Die Vorräte der Klöckner bestehen aus Waren, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen, fertigen Erzeugnissen und unfertigen Erzeugnissen und Leistungen. Die Vorräte der Klöckner sind im Planungszeitraum 2026 bis 2029 mit einem kontinuierlichen Anstieg geplant. Ausgehend von einem Bestand von 976,6 Mio. € zum 31. Dezember 2025 wird ein Anstieg auf 1.158,4 Mio. € zum 31. Dezember 2029 erwartet, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 4,4% entspricht. Die DIH sollen dabei zunächst von 79,7 Tagen im Jahr 2025 auf 80,3 Tage im Jahr 2026 steigen, bevor ein Rückgang, auf 77,3 Tagen bis zum Jahr 2029 geplant wird. Der vergleichsweise konstante Verlauf der DIH weist dabei auf den starken Zusammenhang mit dem geplanten Gesamtleistungs-Wachstum hin, während der leichte Rückgang auf die Optimierung des Working Capital durch verbesserte Lagerumschlagssraten zurückzuführen ist. Der größte Teil der Vorräte sowie die größte Veränderung der Vorräte über den Business Plan Zeitraum entfallen auf die USA.

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

450. In den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind neben den regulären Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auch Vertragsvermögenswerte und Bonusansprüche an Lieferanten enthalten, sowie Rückstellungen und Wertberichtigungen zu Forderungen aus Lieferungen und Leistungen enthalten. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen der Klöckner sollen von 616,8 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 786,5 Mio. € zum 31. Dezember 2029 steigen, was einer CAGR von 6,3% entspricht. Die DSO soll dabei zunächst von 40,0 Tagen im Jahr 2025 auf 43,5 Tage im Jahr 2027 steigen, bevor ein Rückgang auf 41,6 Tagen im Jahr 2029 erwartet wird. Im Vergleich zu der Historie befindet sich die DSO somit auf einem erhöhten

Niveau. Der größte Teil der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie die größte Veränderung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen über den Business Plan Zeitraum entfallen auf die USA.

Sonstige Vermögenswerte

451. Die sonstigen Vermögenswerte der Klöckner umfassen den aktiven Überhang aus Pensionsverpflichtungen, Vorauszahlungen, aktive Rechnungsabgrenzungsposten, Steuererstattungsansprüche und sonstige Forderungen. Ausgehend von einem Bestand von 342,9 Mio. € zum 31. Dezember 2025 werden diese konstant fortgeplant.

Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente

452. Die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente befinden sich zum 31. Dezember 2025 bei 59,9 Mio. €. Zum 31. Dezember 2026 sollen die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente auf 122,1 Mio. € steigen und in der Folge auf 54,6 Mio. € zum 31. Dezember 2029 fallen. Der Stand der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente ergibt sich als Ergebnis aus der operativen Tätigkeit, insbesondere den Investitionen und den Veränderungen des Working Capital sowie der Finanzierungstätigkeit und der Ausschüttung von Dividenden.

Bilanz: Passiva – Historie und Business Plan 2023-2029

in Mio. €

	Bereinigte Historie			Business Plan				CAGR 2025-29
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
Eigenkapital	1.474,3	1.460,7	1.458,1	1.487,1	1.538,5	1.614,8	1.693,7	3,8%
Langfristige Rückstellungen	10,2	8,8	8,0	8,5	13,9	10,7	10,8	7,9%
Kurzfristige Rückstellungen	106,8	99,6	103,6	108,2	118,6	121,7	125,6	4,9%
Rückstellungen	117,0	108,4	111,6	116,7	132,5	132,3	136,4	5,1%
Bankverbindlichkeiten	772,5	731,9	471,8	581,7	596,1	563,1	559,7	4,4%
Leasingverbindlichkeiten	13,6	13,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/a
Leasingverbindlichkeiten (IFRS 16)	117,6	133,5	208,8	262,6	254,1	232,3	232,4	2,7%
Kontokorrentkredit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/a
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	24,5	18,6	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	0,0%
Verzinsliche Verbindlichkeiten	928,1	897,5	697,5	861,2	867,0	812,2	809,0	3,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	613,3	571,7	552,0	587,6	608,9	662,0	694,5	5,9%
DPO	46,4x	44,4x	45,0x	46,7x	45,8x	46,4x	46,3x	
Sonstige Verbindlichkeiten	346,3	132,7	129,1	124,2	125,9	130,2	131,7	0,5%
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	959,7	704,4	681,1	711,7	734,8	792,2	826,2	4,9%
Summe Passiva	3.479,0	3.171,0	2.948,2	3.176,7	3.272,8	3.351,6	3.465,4	4,1%

Quelle: Unternehmensinformationen

453. Die Passivseite der Bilanz beinhaltet neben den verzinslichen und unverzinslichen Verbindlichkeiten auch Rückstellungen sowie das Eigenkapital, welches sich auf Basis des Bewertungsmodells integriert ableitet. Bei der Gliederung der Passivseite der Bilanz handelt es sich um eine Bilanzdarstellung zu Bewertungszwecken.
454. Die Passivseite der Klöckner entwickelt sich im Planungszeitraum von 2.948,2 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 3.465,4 Mio. € zum 31. Dezember 2029. Wesentliche Treiber dieser Entwicklung der Anstieg der verzinslichen Verbindlichkeiten, insbesondere im Jahr 2026, sowie der Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.

5.4.7.3 Eigenkapital

455. Das Eigenkapital der Klöckner soll sich im Planungszeitraum von 1.458,1 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 1.693,7 Mio. € zum 31. Dezember 2029 erhöhen. Die für diesen Zeitraum geplan-

ten Dividendenzahlungen der Klöckner wurden grundsätzlich übernommen. Aufgrund von bewertungstechnischen Anpassungen ergeben sich höhere Ausschüttungen als diese i.H.v. 24,4 Mio. € im Jahr 2026, 37,9 Mio. € im Jahr 2027, 47,0 Mio. € im Jahr 2028 und 60,4 Mio. € im Jahr 2029. Im Planungszeitraum sind keine Kapitalerhöhungen, Kapitalherabsetzungen oder Aktienrückkäufe geplant. Der Anstieg des Eigenkapitals ist im Rahmen der positiv geplanten Entwicklung der Jahresüberschüsse von der Thesaurierung des nicht ausschüttungsfähigen Teils der Jahresüberschüsse getrieben. Über den Planungszeitraum bleibt die Eigenkapitalquote auf einem vergleichbaren Niveau in einer Bandbreite von 46,8% bis 48,9%.

5.4.7.4 Rückstellungen

456. Die Rückstellungen bestehen aus übrigen Rückstellungen für Restrukturierung, Rechtsstreitigkeiten, Gewährleistungen und abgegrenzten Schulden und werden auf Basis historischer Quoten und erwarteter Einzelsachverhalte geplant. Die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen wurden in die verzinslichen Verbindlichkeiten umkategorisiert. Über den Planungszeitraum hinweg sollen die Rückstellungen von 111,6 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 136,4 Mio. € zum 31. Dezember 2029 steigen. Dies entspricht einer CAGR von 5,1% für den Zeitraum von 2025 bis 2029 und folgt damit dem Anstieg der Gesamtleistung.

5.4.7.5 Verzinsliche Verbindlichkeiten

457. Die verzinslichen Verbindlichkeiten der Klöckner bestehen aus Bankverbindlichkeiten, Gesellschafterdarlehen als Teil der Bankverbindlichkeiten, Leasingverbindlichkeiten und Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen. In Summe sollen die verzinslichen Verbindlichkeiten von 697,5 Mio. € zum 31. Dezember 2025 zunächst auf 861,2 Mio. € zum 31. Dezember 2026 ansteigen und sich in der Folge wieder auf 809,0 Mio. € zum 31. Dezember 2029 reduzieren.

Bankverbindlichkeiten und Gesellschafterdarlehen

458. Die Bankverbindlichkeiten der Klöckner beinhalten die syndizierten Kredite, ABS, ABL und die bilateralen Fazilitäten. Zum 31. Dezember 2025 betrugen die Bankverbindlichkeiten 544,8 Mio. € (vor der bewertungstechnischen Anpassung) und lagen damit im Vergleich zu den Vorjahren auf einem eher niedrigen Stand. Nach der bewertungstechnischen Anpassung für die Tilgung des Fremdkapitals um 73 Mio. € aus dem Becker Verkauf betrugen diese 471,8 Mio. €. Die bewertungstechnische Anpassung zum 31. Dezember 2025 wurde vorgenommen, um im Bewertungsmodell die Veräußerung von Becker neutral auf den Cashflow to Equity abzubilden. Für den geplanten Verkauf der Becker wird ein Zahlungsmittelzugang in Höhe von 73,0 Mio. € erwartet, der zur Rückführung von Bankverbindlichkeiten verwendet werden soll. Er erfolgt insofern erfolgsneutral und hat keinen Einfluss auf den Cashflow to Equity bzw. den zur Ausschüttung verfügbaren finanziellen Überschüsse. Da Becker in der Aufsatzbilanz zum 31. Dezember 2025 und in der Planungsrechnung nicht enthalten ist und zudem die Veräußerung und Rückführung des Fremdkapitals selbst nicht in der Planung seitens Klöckner abgebildet ist, wurde das Fremdkapital bereits zum 31. Dezember 2025 reduziert.
459. Im Laufe des Jahres 2026 und im Zuge der Übernahme der Klöckner durch die Worthington gewährte die Worthington Steel, Inc. der Klöckner ein Gesellschafterdarlehen mit einem Kreditrahmen von 200 Mio. €, das zum 30. Juni 2026 zu 176 Mio. € ausgenutzt wurde. Parallel hierzu wurde der Kreditrahmen des syndizierten Kredites um 200 Mio. € verringert. Planerisch

wird das Gesellschafterdarlehen unter den Bankverbindlichkeiten ausgewiesen. Zum 31. Dezember 2026 sollen die Bankverbindlichkeiten gemäß Planung um 109,9 Mio. € steigen, so dass diese auf 581,7, Mio. € steigen, wobei der Anstieg auf die Ausnutzung des Gesellschafterdarlehens zurückzuführen ist, während die Ausnutzung des syndizierten Kredites nicht im selben Maße sinken soll.

460. In der Folge wird ein Anstieg der Bankverbindlichkeiten auf 559,7 Mio. € zum 31. Dezember 2029 geplant. Der Zinsaufwand auf die Bankverbindlichkeiten wird Zinssätzen im Bereich von 3,30% bis 6,20% über den Planungszeitraum hinweg geplant.

Leasingverbindlichkeiten

461. Die Leasingverbindlichkeiten der Klöckner sollen von 208,8 Mio. € zum 31. Dezember 2025 nach einem initialen Anstieg im Jahr 2026 auf 262,6 Mio. € zum 31. Dezember 2026 auf 232,4 Mio. € zum 31. Dezember 2029 insgesamt steigen. Der Anstieg im Jahr 2026 ist hierbei auf die Verlängerung bzw. dem Abschluss von neuen Leasingverträgen zurückzuführen. Anschließend weisen die Leasingverbindlichkeiten bis zum 31. Dezember 2028 einen kontinuierlich sinkenden Verlauf auf, bevor sie aufgrund von Zugängen im Jahr 2029 zum 31. Dezember 2029 auf einem vergleichsweise konstanten Niveau verbleiben. Die Aufnahme von Leasingverbindlichkeiten wird mit 90,1 Mio. € im Jahr 2026, 30,2 Mio. € im Jahr 2027, 19,3 Mio. € im Jahr 2028 und 42,0 Mio. € im Jahr 2029 geplant. Rückzahlungen sollen dagegen 38,0 Mio. € im Jahr 2026, 38,7 Mio. € im Jahr 2027, 41,1 Mio. € im Jahr 2028 und 41,9 Mio. € im Jahr 2029 betragen. Der Zinsaufwand auf die Leasingverbindlichkeiten wird mit Zinssätzen in der Bandbreite von 0,73% und 6,33% über den Planungszeitraum hinweg geplant.

Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen

462. Da die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen als Barwert zukünftiger Zahlungen bilanziert wird, werden diese als Teil der verzinslichen Verbindlichkeiten klassifiziert. Die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen verbleiben über den Planungszeitraum konstant beim Ausgangsniveau i.H.v. 16,9 Mio. € zum 31. Dezember 2025.

5.4.7.6 Unverzinsliche Verbindlichkeiten

463. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten der Klöckner bestehen aus den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und den sonstigen Verbindlichkeiten und steigen im Planungszeitraum von 681,1 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 826,2 Mio. € zum 31. Dezember 2029 kontinuierlich an, wobei der Anstieg fast vollständig aus den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen resultiert.

Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistungen

464. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen der Klöckner steigen im Planungszeitraum von 552,0 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 694,5 Mio. € zum 31. Dezember 2029 an, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,9% entspricht. Die DPO bewegen sich dabei vergleichsweise konstant im Bereich der Historie in einer Bandbreite von 45 Tagen bis 47 Tagen. Der Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistungen über den Planungszeitraum folgt dabei dem Anstieg der Gesamtleistung. Der größte Anteil der Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistungen entfällt auf die USA.

Sonstige Verbindlichkeiten

465. Die sonstigen Verbindlichkeiten der Klöckner bestehen aus sonstigen unverzinslichen Verbindlichkeiten, latenten Steuerverbindlichkeiten, sonstigen passiven Rechnungsabgrenzungsposten sowie Verbindlichkeiten, die direkt mit als zur Veräußerung klassifizierten Vermögenswerten verbunden sind und sollen im Planungszeitraum von 129,1 Mio. € zum 31. Dezember 2025 auf 131,7 Mio. € zum 31. Dezember 2029 ansteigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 0,5% entspricht.

5.4.8. Ergebnis zur Analyse der Planungsrechnung

466. Zur Gewährleistung einer konsistenten Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten wurden die wesentlichen Annahmen und Prämissen der Planungsrechnung analysiert und im Rahmen einer Benchmarking-Analyse mit der Peer Group plausibilisiert. Zudem wurden der Planungsprozess und die Planungstreue analysiert. Die Planungsrechnung wurde mit Ausnahme der in Kapitel 5.4. dargestellten Anpassungen übernommen.
467. Der geplante Anstieg der Gesamtleistung der Klöckner wird hauptsächlich durch die Umsetzung der strategischen Initiativen getrieben, während das bestehende Kerngeschäft entsprechend den Branchenprognosen nur mit sehr moderaten Wachstumsraten ansteigen soll. In Summe soll so eine CAGR der Gesamtleistung von 5,2% vom Jahr 2025 bis zum Jahr 2029 erreicht werden. Ab dem Jahr 2027 sollen sich die Wachstumsraten der Gesamtleistung der Klöckner deutlich oberhalb des Medians der Peer Group befinden. Für die wesentlichen Abnehmerbranchen der Klöckner werden für die kommenden Jahre langfristige durchschnittliche Wachstumsraten im Bereich von 1%-3% erwartet. Insofern geht die Planung im Vergleich zu dem Abnehmerbranchen von einem stärkeren Wachstum als dem Gesamtmarkt und somit einem Wachstum der Marktanteile aus. Die Entwicklung der Gesamtleistung der Klöckner ist daher als ambitioniert zu bezeichnen. Die Ambition der Planung resultiert dabei nicht nur aus den für das Kerngeschäft angenommenen Wachstumsraten, sondern insbesondere aus den erwarteten Beiträgen der strategischen Initiativen. Deren Erfolg ist bislang nur begrenzt anhand bereits realisierter Ergebnisse oder eines belastbaren Erfolgstrackings nachweisbar, obwohl sie einen wesentlichen Beitrag zu der im Planungszeitraum vorgesehenen Ergebnissteigerung leisten sollen. Der Business Plan der Klöckner unterstellt grundsätzlich ausgehend vom Preisniveau der Planungsaktualisierung ein konstantes Preisniveau. Dabei sind insbesondere die Stahlpreise seit Beginn des Jahres 2026 deutlich gestiegen und liegen zum Zeitpunkt der Planungsverabschiedung auf einem hohen Niveau. Dabei deuten sowohl die Stahlpreise seit Juni 2023 bis heute auf ein durchschnittlich geringeres Preisniveau hin, welches auch in den niedrigeren Forward Rates ausgedrückt. Zusätzlich ist seit der Covid-19-Pandemie, dem Ukraine-Krieg, Iran Konflikt sowie den damit zusammenhängenden Supply-Chain Verwerfungen und den politischen Handelskonflikten eine volatilere Entwicklung der Stahlpreise beobachtbar. Die Fortschreibung dieses Preisniveaus ist daher ebenfalls als ambitioniert einzuordnen. Darüber hinaus zeigt die Analyse der Prognosetreue, dass die Absatzplanung in der Vergangenheit wiederholt nicht erreicht wurde. Vor diesem Hintergrund erscheint die Umsatzplanung insgesamt ambitioniert.
468. Die Klöckner plant eine deutliche Verbesserung der EBITDA-Marge im Planungszeitraum, ausgehend von 4,1% im Jahr 2025 auf 5,5% im Jahr 2029. In den historischen Jahren befand sich die EBITDA-Marge der Klöckner im Peer Group-Vergleich eher an dem unteren Ende der Bandbreite. Zum Ende des Planungszeitraums hin zeigt sich eine signifikante Verbesserung der EBITDA-Marge, welche sowohl auf die Umsetzung der strategischen Initiativen wie auch die

weiter vorangetriebene Verschiebung des Business Mixes hin zu Produktangeboten mit mehr Wertschöpfungsanteil zurückzuführen ist. Diese Effekte sind in dem Anstieg der Rohertragsmarge von 20,5% im Jahr 2025 auf 20,7% im Jahr 2029 reflektiert. Unterhalb des Rohertrags sind im Bereich der Personalkosten Effizienzsteigerungen geplant, die sich in der fallend geplanten Personalaufwandsquote zeigen. Die geplante Ergebnisentwicklung ist dabei maßgeblich von der erfolgreichen Umsetzung der strategischen Initiativen abhängig. Hervorzuheben ist zudem, dass die für das Jahr 2029 geplante EBITDA-Marge in den vergangenen 20 Jahren, bereinigt um Sondereffekte außergewöhnlicher Marktphasen, bislang nicht erreicht wurde und damit den ambitionierten Charakter der Planung unterstreicht. Die geplante Margenverbesserung wird zwar maßgeblich durch die strategisch angestrebte Verschiebung des Business Mixes hin zu höhermargigen Geschäftsarten begründet, setzt jedoch die erfolgreiche Umsetzung der zugrunde liegenden Maßnahmen voraus. In diesem Zusammenhang liegen von Kapitalmarktanalysten erwarteten Wachstums- und Margenentwicklungen für Klöckner unter den Annahmen der Unternehmensplanung, obwohl die strategische Neuausrichtung der Klöckner den Analysten grundsätzlich bekannt ist.

469. Klöckner ist in einem stark fragmentierten, wettbewerbsintensiven und weitgehend preisgetriebenen Markt tätig, in dem sie mit regionalen und überregionalen Wettbewerbern um Marktanteile konkurriert. Gleichzeitig sind weiterhin strukturelle Überkapazitäten im Markt für Stahl zu beobachten, wodurch ein anhaltender Preis- und Margendruck entsteht. Zusätzliche Unsicherheiten ergeben sich aus der gegenwärtigen handelspolitischen Situation und möglichen Änderungen der US-Zollpolitik, die Einfluss auf Stahlpreise sowie internationale Warenströme haben können. Diesen Herausforderungen versucht die Klöckner durch die strategische Verschiebung hin zu höherwertigen Anarbeitungs- und Service-Center-Leistungen entgegenzuwirken.
470. Die Investitionsplanung ist durch eine kontinuierliche Investitionstätigkeit, bestehend aus Instandhaltungs- und Erweiterungsinvestitionen, gekennzeichnet, die zu einem stetigen Anstieg des Anlagevermögens führt. Die Höhe der geplanten Instandhaltungsinvestitionen reflektiert dabei die operativ und finanziell verfügbaren Kapazitäten, sodass identifizierte Instandhaltungsmaßnahmen nur sukzessive umgesetzt werden können. Eine Betrachtung der Restnutzungsdauern der Vermögenswerte anhand des Anlagenregisters legt nahe, dass zeitnah nach Planungsende erhebliche Reinvestitionen notwendig werden könnten.
471. Auch auf Ebene der Bilanz sind die geplanten Entwicklungen nachvollziehbar. Der moderate Anstieg der Bilanzsumme im Jahr 2026 ist auf den Anstieg der Gesamtleistung zurückzuführen, wobei die Veräußerung der acht US-Distributionszentren gegenläufig wirkt. Ab dem Jahr 2027 folgt der Anstieg der Bilanzsumme der Ausweitung des Geschäfts und dem Anstieg der Gesamtleistung.
472. Insgesamt ist die Planungsrechnung plausibel und in sich konsistent. Das Planjahr 2026 ist insbesondere auf Ebene der Gewinn- und Verlustrechnung durch die Veräußerung der acht US-Distributionszentren gekennzeichnet. Ab dem Jahr 2027 zeigt sich ein überwiegend konstantes Wachstum sowohl von Gewinn- und Verlustrechnungs- wie auch von Bilanzposten, das insgesamt auf den Anstieg der Gesamtleistung zurückzuführen ist, der durch die Umsetzung der strategischen Initiativen erzielt werden soll.
473. Aufgrund der durchgeführten Analysen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld, der Planung der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanzplanung, der Benchmarking-Analysen mit der

Peer Group, der mit dem Vorstand der Klöckner SE geführten Gespräche und der Analyse des Planungsprozesses wird die Planungsrechnung vor dem Hintergrund des geplanten Wachstums der Gesamtleistung und der geplanten Margensteigerung als ambitioniert, aber plausibel erachtet. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es sich um eine Stand-alone-Planung handelt, in der keine potenziellen Synergien aus dem geplanten BGAV mit Worthington berücksichtigt sind, da sie als echte Synergien nur bei Abschluss des geplanten BGAV realisiert werden können und zudem zum Bewertungsstichtag noch nicht hinreichend konkretisiert sind.

5.5. Konvergenz- und Fortführungsphase

474. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode wird bei der Diskontierung zukünftiger Zahlungsströme, bei Annahme einer unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens, in mindestens zwei Planungsphasen unterschieden. Die erste Phase (Detailplanungsphase) besteht aus einer endlichen Anzahl von Perioden und umfasst i.d.R. drei bis fünf Geschäftsjahre. Die zweite Phase ist die sog. Fortführungsphase, auch ewige Rente genannt. Zwischen der Detailplanungsphase und der Fortführungsphase kann es zweckmäßig sein, eine weitere Zwischenphase (sog. Konvergenz- oder Grobplanungsphase) zu modellieren.
475. Das IDW bezeichnet dieses Vorgehen als Phasenmethode.⁸² Hierbei werden zwei, bzw. drei Phasen beschrieben. In der Detailplanungsphase werden die finanziellen Überschüsse jahresweise detailliert geplant, in der Konvergenz- oder Grobplanungsphase werden die finanziellen Überschüsse teils detailliert geplant, teils auf Basis von Trendentwicklungen fortgeschrieben und in der ewigen Rente wird eine pauschale Weiterentwicklung des finanziellen Überschusses unterstellt.
476. Die DVFA-Empfehlungen teilen den Prognosezeitraum explizit in mindestens zwei Phasen. Die Detailplanungsphase umfasst dabei i.d.R. drei bis maximal zehn Geschäftsjahre. Hier sind detaillierte Planungen der Gewinn- und Verlustrechnung, der Bilanz und der künftigen bewertungsrelevanten Überschüsse zu beschreiben. In einer sich ggf. direkt daran anschließenden sog. Fortführungs- oder Rentenphase wird für die Ermittlung des Fortführungswerts von einer kontinuierlichen Entwicklung der Unternehmensüberschüsse über einen unendlichen Zeitraum mit einer konstanten Wachstumsrate ausgegangen. Befindet sich das Unternehmen noch in einer Anpassungsphase, z.B. eines noch nicht nachhaltigen Wachstums, sollte vor der Rentenphase eine Konvergenz- bzw. Grobplanungsphase modelliert werden. Auf diese Weise können außerordentliche Effekte in der Planung angepasst und die Planung in nachhaltige Schätzgrößen überführt werden.
477. Der Vorgehensweise der Modellierung einer Konvergenz- oder Grobplanungsphase vor Eintritt in die ewige Rente wurde bei der Bewertung von Klöckner gefolgt. Dabei wurde zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses zunächst eine Konvergenzphase für den Zeitraum 2030 bis 2032 berücksichtigt und anschließend eine ewige Rente angesetzt.

⁸² Vgl. WP-Handbuch Edition „Bewertung und Transaktionsberatung“ (2018): Teil A, Rz. 250.

5.5.1. Konvergenzphase

478. Zum Ende der Detailplanungsphase im Jahr 2029 befindet sich Klöckner noch nicht in dem für den Ansatz der ewigen Rente erforderlichen eingeschwungenen Zustand. Dies ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass über den gesamten Detailplanungszeitraum ein festes Preisniveau geplant wird. Die historische Entwicklung der Marktpreise für Stahl sowie die aktuellen Forward Rates legen jedoch nahe, dass das im Rahmen der Planungsaktualisierung ab Mitte 2026 fortgeschriebene feste Preisniveau überhöht ist und zudem einer erheblichen Volatilität im Zeitraum nach der Normalisierung des Covid-19-bedingten Preisanstiegs ausgesetzt ist (vgl. Kapitel 5.4.1.). Zudem befindet sich das Wachstum der Gesamtleistung mit 5,1% im Jahr 2029 aufgrund der strategischen Initiativen, die zum Ende des Planungszeitraums abgeschlossen werden, noch auf einem Niveau, das deutlich über dem Niveau der Peer Group aus dem Jahr 2028 liegt und auf diesem Niveau nicht nachhaltig fortgeschrieben werden kann. Zudem ist das Wachstum, das aus der Umsetzung der strategischen Initiativen erzielt werden soll, als ambitioniert anzusehen, da die hierfür unterstellten Marktanteilsgewinne und zusätzlichen Absatzvolumina in einem durch intensiven Wettbewerb und strukturelle Überkapazitäten geprägten Marktumfeld realisiert werden müssen und zugleich die fristgerechte Umsetzung der zugrunde liegenden Maßnahmen voraussetzen. Die Realisierung der hieraus abgeleiteten Wachstums- und Ergebnisbeiträge ist mit Unsicherheiten hinsichtlich der zeitlichen und operativen Umsetzung der Maßnahmen, der Durchsetzbarkeit der geplanten Margenverbesserungen sowie der Entwicklung der zyklischen Abnehmerbranchen verbunden. Dies gilt insbesondere für die Distributions- und Service-Center-Aktivitäten. Im Bereich HVAB hängen die geplanten Wachstums- und Ergebnisbeiträge zudem von der erfolgreichen Umsetzung erforderlicher Investitionen in neue Technologien sowie vom rechtzeitigen Aufbau zusätzlicher Kapazitäten ab.
479. Entsprechend werden in der Konvergenzphase sowohl Preis- als auch Mengenannahmen separat fortentwickelt, um nachhaltig die bestehende Preisvolatilität und das nachhaltige Mengenwachstum abzubilden.
480. Das Stahlpreisniveau (gemessen am Hot Rolled Coils (HRC)-Preisniveau) zum Zeitpunkt der Planungserstellung lag rd. 23% über dem durchschnittlichen HRC-Preis des Zeitraums von Juni 2023 bis Juni 2026 nach der Covid-19-Pandemie. Im Vergleich zum durchschnittlichen Preisniveau der letzten 12 Monate lag das Stahlpreisniveau zum Zeitpunkt der Planungserstellung rd. 15% höher. Bei der Ermittlung des Durchschnittspreises wurden die HRC-Preise in den USA und Europa entsprechend den regionalen Umsatzanteilen von Klöckner gewichtet. Auch die Forward-Kurven deuten auf einen Rückgang des für Klöckner relevanten Preisniveaus hin. So lag der US-HRC-Preis zum Kapitalmarktdaten-Stichtag rd. 14% über dem HRC-Future für Dezember 2029⁸³, während der europäische HRC-Preis rd. 2% unter dem HRC-Future für Dezember 2028 lag⁸⁴. Der für die USA erwartete Preisrückgang fällt damit deutlich stärker aus als der für Europa erwartete Preisanstieg. Aufgrund des regionalen Schwerpunkts von Klöckner in den USA ist daher sowohl auf Grundlage des historischen Preisvergleichs als auch der Forward-Kurven davon auszugehen, dass die für Klöckner relevanten HRC-Preise im regional gewichteten Durchschnitt gegenüber dem Preisniveau Mitte Juni 2026 deutlich zurückgehen werden. Darüber hinaus unterstreicht die annualisierte Volatilität der HRC-Preise die ausgeprägte Zyklicität. Im Zeitraum von Januar 2010 bis August 2026 betrug die annualisierte Volatilität des US-amerikanischen HRC-Preises rd. 22,5% und die des europäischen HRC-Preises rd. 20,2%. Die Höhe der Volatilität

⁸³ CME Group, U.S. Midwest Domestic Hot-Rolled Coil Steel (CRU) Index Futures, Settlement-Preise zum 21.08.2026, abrufbar unter <https://www.cme-group.com/markets/metals/ferrous/hrc-steel.quotes.html>

⁸⁴ CME Group, North European Hot-Rolled Coil Steel (Argus) Futures, Settlement-Preise zum 21.08.2026, abrufbar unter <https://www.cme-group.com/markets/metals/ferrous/north-european-hot-rolled-coil-steel-argus.quotes.html>

ist dabei für sich genommen richtungsneutral; richtungsgebend ist das Ausgangsniveau. Zum Zeitpunkt der Planungserstellung im Juni 2026 lag der HRC-Preis in den USA im 90,5%-Perzentil und in Europa im 81,9%-Perzentil der Preisverteilung seit Januar 2010 und damit am oberen Rand der historischen Bandbreite.⁸⁵ Bei einer Schwankungsbreite dieser Größenordnung und zyklischer Preisbildung ist ein derart erhöhtes Preisniveau nicht dauerhaft zu erwarten, sodass mit einer Rückkehr in Richtung des langfristigen Durchschnitts zu rechnen ist.

481. Auf Basis dieser Zahlen wird der durchschnittliche Verkaufspreis mit einem Rückgang von 12,5% sukzessive von 1.592 €/t im Jahr 2029 auf 1.393 €/t im Jahr 2031 auf ein normalisiertes Niveau überführt. Der für das Jahr 2029 angenommene Verkaufspreis von 1.592 €/t basiert auf dem zum Zeitpunkt der Planungsaktualisierung Mitte 2026 bestehenden Stahlpreisniveau, das im Detailplanungszeitraum bis zum Jahr 2029 unverändert fortgeschrieben wird. Die Normalisierung in der Konvergenzphase trägt dem Umstand Rechnung, dass das Geschäftsmodell von Klöckner als Stahlhändler mit Fokus auf HVAB maßgeblich von der Entwicklung der Stahlpreise sowie den zugrunde liegenden Endmärkten beeinflusst wird und daher strukturell zyklischen Schwankungen unterliegt. Vor diesem Hintergrund erscheint die Berücksichtigung eines über den aktuellen Zyklus hinausgehenden, nachhaltig erzielbaren Preisniveaus sachgerecht.
482. Die Absatzmenge weist im letzten Planjahr 2029 noch eine Wachstumsrate von 4,7% auf. Da nachhaltig lediglich preisbedingtes Wachstum zu berücksichtigen ist, wird das Mengenwachstum bis 2032 auf das nachhaltige Niveau überführt. Hierdurch ist auch gewährleistet, dass die Mengeneffekte aus strategischen Initiativen vollständig in der Fortführungsphase berücksichtigt sind. Für die Gesamtleistung ergeben sich somit in der Konvergenzphase gegenläufige Effekte aus einem rückläufigen Preisniveau bei gleichzeitig steigenden Absatzmengen. Unter Berücksichtigung dieser Effekte ergibt sich eine Wachstumsrate der Gesamtleistung von -3,3% für das Jahr 2030 und -5,2% für das Jahr 2031, bevor die Wachstumsrate ab 2032 auf dem Niveau der nachhaltigen Wachstumsrate von 1,5% pro Jahr liegt.
483. Der Materialaufwand wird analog zur Ableitung der Umsatzerlöse auf Basis der Preis- und Mengeneffekte abgebildet. Entsprechend wird die Rohertragsmarge, ausgehend vom Niveau aus dem Jahr 2029, konstant i.H.v 20,7% fortgeschrieben.
484. In der Konvergenzphase wird eine konstante Entwicklung der EBITDA-Marge angenommen. Diese Annahme beruht im Wesentlichen darauf, dass die Aufwandsposten parallel zum Rückgang des Preisniveaus gesenkt werden können. Tatsächlich können Preisrückgänge aufgrund der Fixkostenstruktur, insbesondere im Personalaufwand und den Transportkosten, nicht unmittelbar durch Kostensenkungen kompensiert werden. Dennoch weisen sowohl der Personalaufwand pro Tonne als auch die Transportkosten pro Tonne einen deutlichen Rückgang auf. Diese Annahme hat einen sehr ambitionierten Charakter, da grundsätzlich bei steigender Absatzmenge und Kosteninflation eine konstante Entwicklung der Kosten pro Tonne anzunehmen wäre.
485. In der Konvergenzphase wird die EBITDA-Marge konstant in Höhe von rd. 5,5% angesetzt und entspricht der EBITDA-Marge des letzten Planjahrs. Dieser Wert liegt am unteren Ende der Bandbreite der Peer Group für das Jahr 2028, welches das letzte Jahr mit einer hinreichenden Anzahl an Analystenschätzungen darstellt. Gleichzeitig bedeutet eine EBITDA-Marge von rd.

⁸⁵ Die historischen Stahlpreise stammen von SteelBenchmarker, Price History – Tables and Charts, Reihe „Hot-rolled Band“. Die Preisermittlung erfolgt zweimal monatlich zum zweiten und vierten Montag; der Preis „Juni 2026“ entspricht dem Erhebungstermin vom 22.06.2026.

5,5% eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Detailplanungszeitraum mit einer durchschnittlichen EBITDA-Marge i.H.v. 5,0%. Sie liegt auch sehr deutlich über dem historisch erzielten Niveau mit einem Durchschnitt von 3,5% über die Jahre 2023 bis 2025. Auf absolutem Niveau soll das EBITDA von ca. 200 Mio. € als Durchschnitt über die Jahre 2023 bis 2025 auf 377,0 Mio. € im Jahr 2029 ansteigen und sich damit nahezu verdoppeln. Vor diesem Hintergrund liegt die angesetzte nachhaltige EBITDA-Marge i.H.v. 5,5% über dem langfristigen historischen Durchschnitt und ist als ambitioniert zu bezeichnen. Unter der Berücksichtigung der nachhaltig notwendigen Investitionen in das Anlagevermögen i.H.v. 190,0 Mio. € in der Fortführungsphase ergibt sich eine OpFCF (operativer Free Cashflow)-Marge i.H.v. 2,55%.

486. Im Jahr 2029 liegen die Investitionen (inklusive Leasing) bei rd. 2,6% der Gesamtleistung, während die Abschreibungen bei 2,1% der Gesamtleistung liegen. Nachhaltig nähern sich die Abschreibungen schrittweise dem Niveau der Investitionen an. Entsprechend werden die Abschreibungen von 2,1% der Gesamtleistung im Jahr 2029 auf ein nachhaltiges Niveau von 2,7% überführt. Dieses Niveau ergibt sich als Differenz zwischen der nachhaltigen Investitionsquote und der nachhaltigen Wachstumsrate und dient der Sicherstellung des nachhaltigen Wachstums der immateriellen Vermögensgegenstände und Sachanlagen in der ewigen Rente. In der Folge ergibt sich eine rückläufige EBIT-Marge, die von 3,4% im Jahr 2029 auf 2,8% in der ewigen Rente sinkt.
487. Das nachhaltige Finanzergebnis von Klöckner ergibt sich aus der Fortentwicklung der verzinslichen Verbindlichkeiten, darunter die Bankverbindlichkeiten und die Leasingverbindlichkeiten. Sowohl für die Bankverbindlichkeiten als auch für die Leasingverbindlichkeiten und die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen werden Unternehmenszinsstrukturkurven europäischer Euro-Anleiherenditekurven (Yield-to-Maturity, YTM) herangezogen. Die Ableitung erfolgt auf Grundlage des Ratings der Klöckner von BB- und einer durchschnittlichen Fremdkapitallaufzeit von sieben Jahren, wodurch sich ein Fremdkapitalzinssatz in Höhe von 5,02% ergibt. Zudem wird in der ewigen Rente ein Zinssatz von 2,52% auf Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente angenommen. Somit ergibt sich ein Finanzergebnis, das ausgehend von -46,5 Mio. € im Jahr 2029 auf -41,1 Mio. € in der ewigen Rente steigt.
488. Die nachhaltige effektive Steuerquote beträgt auf Konzernebene 25,6%. Diese wurde ausgehend von der Steuerplanung für das Jahr 2029 und unter Berücksichtigung der ab dem Jahr 2028 vorgesehenen schrittweisen Reduzierung des Körperschaftsteuersatzes in Deutschland fortentwickelt. Die Steuerquote wird auf das Ergebnis vor Steuern berechnet. Die zum Ende des Detailplanungszeitraums verbleibenden steuerlichen Verlustvorträge in Mexiko und den USA werden separat als Sonderwert berücksichtigt.
489. Das Konzernergebnis der Klöckner sinkt in der Konvergenzphase und die Marge des Konzernergebnisses in % der Gesamtleistung sinkt von 2,0% im Jahr 2029 auf 1,6% ab dem Jahr 2031 ab.
490. In der Ewigen Rente wird für das Anlagevermögen⁸⁶ eine nachhaltige Investitionsquote in Höhe von 2,9% der Gesamtleistung bzw. 190,0 Mio. € unterstellt. Absolut befinden sich die Investitionen in der ewigen Rente damit unter den inflationierten Investitionen aus dem Jahr 2029. Der nachhaltige Investitionsbedarf, der insbesondere für Gebäude, technische Anlagen und Maschinen sowie für sonstige Betriebsausstattung anfällt, wurde dabei auf Basis des derzeitigen

⁸⁶ Exklusive Übriges Anlagevermögen und einen Großteil der immateriellen Vermögensgegenstände. Diese werden auch nachhaltig konstant belassen, da hierfür keine nachhaltige Thesaurierung angesetzt wird.

Anlagenregisters, den (Rest)-Nutzungsdauern der Vermögenswerte und den hierfür zukünftig notwendigen Ersatzinvestitionen ermittelt. Dabei wurden die Investitionsvolumen periodenspezifisch fortgeschrieben und barwertäquivalent als jährliche Annuität in der ewigen Rente angesetzt. Dabei wurden insbesondere für Gebäude und technische Anlagen und Maschinen bestehende Investitionserfordernisse im Zeitverlauf geglättet, so dass insgesamt von einer Nutzung der Vermögenswerte über die wirtschaftliche Nutzungsdauer hinaus ausgegangen wird.

491. Das nachhaltige Niveau der Working Capital Posten Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, sowie Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen wird anhand der jeweiligen Kennzahlen Vorratsdauer (DIH), Debitorenlaufzeit (DSO) und Kreditorenlaufzeit (DPO) des letzten Jahres der Detailplanungsphase fortentwickelt. Sowohl Sonstige Vermögenswerte als auch Sonstige Verbindlichkeiten werden ausgehend von dem Stand zum 31. Dezember 2029 mit einem Anstieg in Höhe von der nachhaltigen Wachstumsrate von 1,5% pro Jahr fortgeschrieben.
492. Die liquiden Mittel in der Konvergenz- und Fortführungsphase ergeben sich aus der integrierten Fortentwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz sowie unter Berücksichtigung der Dividendenausschüttung. Dabei wird die vollständige Ausschüttung des Jahresüberschusses unter Berücksichtigung der durch den Bilanzgewinn vorgegeben Ausschüttungsfähigkeit und der operativen Mindestliquidität angenommen. Die operative Mindestliquidität wird ausgehend von dem Jahr 2029 mit 0,8% der Gesamtleistung fortgeschrieben.
493. Die Entwicklung des Eigenkapitals erfolgt integriert unter Berücksichtigung des Jahresergebnisses des jeweiligen Jahres und der Dividendenausschüttungen. Dabei wird in der Vorsteuerrechnung annahmegemäß die über die operative Mindestkasse hinausgehende Liquidität vollständig ausgeschüttet. Zwecks Berücksichtigung der persönlichen Einkommenssteuern bei der Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern wird eine Ausschüttungsquote von 40% des Jahresergebnisses angenommen. Dies entspricht der Ausschüttungsquote der Peer Group.
494. Der Bewertungsstandard IDW S 1 sieht vor, dass die Kapitalstruktur grundsätzlich anhand der zum Bewertungsstichtag dokumentierten Managementplanung abzubilden ist. Diese Kapitalstruktur wird in der Konvergenzphase beibehalten. Zum Ende der Konvergenz bestehen insofern verzinsliche Verbindlichkeiten von rd. 833,5 Mio. € im Jahr 2031, die sich aus Bankverbindlichkeiten, Leasingverbindlichkeiten und Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen zusammensetzen. Die verzinslichen Verbindlichkeiten werden bereits in der Konvergenzphase mit einem Anstieg auf dem Niveau der nachhaltigen Wachstumsrate von 1,5% geplant. In der Fortführungsphase werden die verzinslichen Verbindlichkeiten ebenfalls mit der langfristigen Wachstumsrate fortgeschrieben.
495. Insgesamt wurde bei Ableitung der finanziellen Überschüsse sichergestellt, dass lediglich die für den Cashflow relevanten Bilanzposten einer wachstumsbedingten Thesaurierung unterliegen. Dies betrifft insbesondere einen Großteil der immateriellen Vermögensgegenstände, das übrige Anlagevermögen, sowie den aktiven Überhang aus Pensionsverpflichtungen, die auch in der Ewigen Rente konstant angenommen werden, wodurch diese nicht in die Thesaurierung eingehen.

5.5.2. Fortführungsphase

496. Bei der Planungsrechnung von Klöckner handelt es sich um eine nominale Planung. Bei der Diskussion von nachhaltigem Wachstum der finanziellen Überschüsse für den Ansatz der Fortführungsphase muss auf nominales Wachstum abgestellt werden. Dieses setzt sich ökonomisch aus Preissteigerungen bzw. inflationsbedingtem Wachstum und realem Wachstum zusammen. Reales Wachstum wiederum kann Mengenwachstum und Struktureffekte (Produktmixverschiebungen) beinhalten. In der Bewertungspraxis wird im Kontext der Abfindungsermittlung anhand der Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern bei der Prognose der Fortführungsphase regelmäßig ausschließlich von inflationsbedingtem Wachstum ausgegangen.
497. Die Berücksichtigung von realem Wachstum über die Detailplanungsphase hinaus erfolgt häufig nicht. Da für die Schätzung der nachhaltigen Wachstumsrate jedoch die nominale Branchenwachstumsrate und die Marktposition des Unternehmens relevant sind, ist es notwendig, zur Schätzung der nachhaltigen, nominalen Wachstumsrate neben preisbedingtem Wachstum auch andere Komponenten, wie beispielsweise die Möglichkeit zur Weitergabe von Preissteigerungen an Kunden oder die Entwicklung und Zukunftsaussichten der relevanten Absatzmärkte, einzubeziehen. Klöckner agiert in einem Marktumfeld, das durch einen intensiven Wettbewerb, ausgeprägte Preisvolatilitäten sowie strukturelle Überkapazitäten entlang der Stahlwertschöpfungskette geprägt ist. Die Geschäftsentwicklung wird dabei maßgeblich von der Nachfrageentwicklung in den relevanten Endmärkten, insbesondere der Bau-, Industrie- und Automobilbranche, beeinflusst. Gleichzeitig führen bestehende Überkapazitäten im europäischen und globalen Stahlmarkt regelmäßig zu erheblichem Margendruck und Wettbewerb.
498. Zum Bewertungsstichtag ist Klöckner insbesondere in den USA, der Schweiz, Mexiko und Deutschland tätig. Die regionale Verteilung der Gesamtleistung im Jahr 2029 beträgt dabei rd. 50% in den USA, 19% in der Schweiz, 18% in Mexiko sowie 13% in Deutschland.⁸⁷ Da die langfristige Wachstumsannahme die Inflationsentwicklung in den für Klöckner relevanten Absatzmärkten widerspiegeln sollte, wurde diese auf Basis der länderspezifischen Inflationsannahmen ermittelt. Unter Berücksichtigung von langfristigen Inflationserwartungen für das Jahr 2031 von 2,2% in den USA, 0,7% in der Schweiz, 3,0% in Mexiko und 2,1% in Deutschland ergibt sich eine nach dem Anteil an der Gesamtleistung gewichtete Inflationsrate von rd. 2,1%, die als Orientierungsgröße für die Ableitung der nachhaltigen nominalen Wachstumsrate herangezogen werden kann. Darüber hinaus erfolgt die Planung des Bewertungsobjekts in Euro, wobei die EZB ein Inflationsziel von 2,0% für Europa verfolgt. In der jüngeren Vergangenheit war zu beobachten, dass die Inflation auf einem höheren Niveau lag, sich aber laut Erwartung des IWF wieder normalisieren sollte, sodass langfristig eine Inflationsrate von rd. 2% angemessen scheint und auf dem Niveau des durch die Zentralbanken angegebenen Zielwerts für Europa liegt. Eine einleitende Analyse hierzu wurde bereits im Kapitel ‚Makroökonomische Situation und Ausblick‘ vorgenommen (vgl. Kapitel 4.3.3).
499. Von 2025 bis zum Ende der Konvergenzphase im Jahr 2032 wird für die Gesamtleistung eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 1,9% unterstellt, die am oberen Ende der Prognosen für das relevante Marktumfeld liegt. Diese überdurchschnittliche Entwicklung ist im Wesentlichen auf die den deutlichen geplanten Anstieg der Gesamtleistung im Detailplanungszeitraum durch die Umsetzung der strategischen Initiativen zurückzuführen. Langfristig wird kein mengenbasiertes Umsatzwachstum erwartet. Hintergrund sind insbesondere der intensive Wettbewerb sowie die strukturellen Überkapazitäten entlang der Stahlwertschöpfungskette.

⁸⁷ 100% entspricht der Summe der vier Regionen.

Vor diesem Hintergrund bestehen strukturell nur noch begrenzte Wachstumspotenziale. Es ist daher davon auszugehen, dass die im Planungszeitraum unterstellten Wachstumsraten langfristig nicht nachhaltig fortgeschrieben werden können. Es ist zudem sachgerecht anzunehmen, dass potenzielle Effizienzsteigerungen künftig nicht mehr zu einer dauerhaften Ausweitung der operativen Margen führen, sondern primär der Kompensation von Wettbewerbs- und Preisdruck dienen und damit der Sicherung der bestehenden Marktposition.

500. Angesichts der dargestellten makroökonomischen Rahmenbedingungen, der hohen Wettbewerbsintensität sowie der anhaltenden strukturellen Überkapazitäten in weiten Teilen der Stahlwertschöpfungskette, die die Durchsetzung von Preissteigerungen gegenüber Kunden erschweren, erscheint langfristig eine nachhaltige, inflationsinduzierte Wachstumsrate von 1,5% p.a. für Klöckner als angemessen. Ein nachhaltiges Wachstum unterhalb der Inflationsrate impliziert dabei kein Marktausscheiden, sondern reflektiert die begrenzte Möglichkeit, allgemeine Preissteigerungen dauerhaft an die Kunden weiterzugeben. Modelltechnisch wird die nachhaltige Wachstumsrate von 1,5% erst ab dem Jahr 2031 angesetzt, sodass die implizite effektive Wachstumsrate ab dem Jahr 2030 deutlich höher liegt.⁸⁸

⁸⁸ Das Gesamtwachstum der finanziellen Überschüsse, unter Berücksichtigung der Zusammenhänge zwischen Wachstum, Thesaurierung, Inflation persönlicher Besteuerung und Verschuldung, beträgt über 6%.

5.5.3. Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber

Gewinn- und Verlustrechnung von Klöckner

in Mio. €

	Bereinigte Historie			Business Plan				Konvergenz			TV	CAGR
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032		2025-29
Externer Absatz (in Tt)	3.464,3	3.746,1	3.873,4	3.673,1	3.833,4	4.140,0	4.335,1	4.471,4	4.541,7	4.541,7	4.541,7	2,9%
Preis pro Tonne (in €)	1.706	1.543	1.453	1.568	1.590	1.586	1.592	1.492	1.393	1.414	1.435	2,3%
Gesamtleistung	5.909,3	5.779,3	5.627,4	5.757,8	6.096,4	6.566,5	6.901,3	6.673,3	6.326,3	6.421,2	6.517,5	5,2%
Wachstum in %	-2,2%	-2,6%	-2,6%	2,3%	5,9%	7,7%	5,1%	-3,3%	-5,2%	1,5%	1,5%	
Materialaufwand	-4.827,6	-4.697,5	-4.474,7	-4.588,9	-4.854,8	-5.209,5	-5.471,4	-5.290,7	-5.015,6	-5.090,8	-5.167,2	5,2%
Rohhertrag	1.081,8	1.081,7	1.152,7	1.168,8	1.241,6	1.357,0	1.429,8	1.382,6	1.310,7	1.330,4	1.350,3	5,5%
in % der Gesamtleistung	18,3%	18,7%	20,5%	20,3%	20,4%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	
Personalaufwand	-506,4	-508,2	-554,6	-536,9	-556,1	-573,6	-591,9	-572,4	-542,6	-550,7	-559,0	1,6%
in % der Gesamtleistung	8,6%	8,8%	9,9%	9,3%	9,1%	8,7%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	
Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten	-1,4	0,6	18,5	29,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0%
Transportkosten	-96,6	-107,1	-113,6	-138,2	-134,7	-150,8	-160,5	-155,2	-147,1	-149,3	-151,6	9,0%
Betriebsmittel/Werkzeuge	-78,7	-83,0	-83,0	-82,0	-89,0	-102,4	-110,2	-106,6	-101,0	-102,5	-104,1	7,3%
Reparaturen und Wartung	-51,6	-57,6	-59,1	-53,9	-57,2	-60,2	-61,2	-59,2	-56,1	-57,0	-57,8	0,9%
Sonstige Nettoaufwendungen	-158,0	-141,5	-130,6	-133,4	-121,8	-122,6	-128,9	-124,7	-118,2	-120,0	-121,8	-0,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-384,9	-389,3	-386,4	-407,5	-402,7	-436,1	-460,9	-445,6	-422,5	-428,8	-435,2	4,5%
in % der Gesamtleistung	6,5%	6,7%	6,9%	7,1%	6,6%	6,6%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	
EBITDA	189,1	184,8	230,1	253,8	282,9	347,3	377,0	364,6	345,6	350,8	356,1	13,1%
in % der Gesamtleistung	3,2%	3,2%	4,1%	4,4%	4,6%	5,3%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Abschreibungen	-107,4	-116,4	-111,4	-126,7	-117,3	-135,4	-144,4	-146,6	-169,2	-171,8	-174,3	6,7%
in % der Gesamtleistung	1,8%	2,0%	2,0%	2,2%	1,9%	2,1%	2,1%	2,2%	2,7%	2,7%	2,7%	
EBIT	81,7	68,4	118,8	127,1	165,6	212,0	232,6	218,0	176,4	179,1	181,7	18,3%
in % der Gesamtleistung	1,4%	1,2%	2,1%	2,2%	2,7%	3,2%	3,4%	3,3%	2,8%	2,8%	2,8%	
Finanzergebnis (inkl. Beteiligungsergebnis)	-32,7	-44,0	-40,1	-48,1	-46,8	-46,7	-46,5	-40,2	-39,9	-40,5	-41,1	3,7%
Außerordentliches Ergebnis	6,5	-4,7	-9,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ergebnis vor Steuern	55,4	19,7	69,1	79,0	118,8	165,2	186,1	177,7	136,5	138,6	140,6	28,1%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-16,3	-62,2	-35,5	-25,6	-29,5	-41,8	-46,8	-45,8	-34,9	-35,5	-36,0	7,1%
Effektive Steuerquote (in %)	29,5%	315,4%	51,4%	32,4%	24,8%	25,3%	25,1%	25,7%	25,6%	25,6%	25,6%	
Konzernergebnis	39,1	-42,5	33,6	53,4	89,3	123,4	139,3	132,0	101,6	103,1	104,7	42,7%
in % der Gesamtleistung	0,7%	-0,7%	0,6%	0,9%	1,5%	1,9%	2,0%	2,0%	1,6%	1,6%	1,6%	

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

Bilanz von Klöckner

in Mio. €

	Bereinigte Historie			Business Plan				Konvergenz			TV	CAGR
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032		2025-29
Immaterielle Vermögensgegenstände	202,5	203,0	175,8	165,3	152,8	140,7	128,8	116,7	116,7	116,8	116,8	-7,5%
Sachanlagen exkl. Nutzungsrechte	561,8	605,7	601,9	643,6	700,0	752,3	802,3	851,6	864,4	877,3	890,5	7,4%
Nutzungsrechte	121,3	134,5	148,2	191,7	178,5	158,6	158,6	158,2	160,6	163,0	165,4	1,7%
Sachanlagen	683,1	740,2	750,1	835,3	878,6	910,9	960,8	1.009,8	1.024,9	1.040,3	1.055,9	6,4%
Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	0,0%
Beteiligungen	28,6	28,3	21,9	29,3	29,3	29,3	29,3	29,3	29,3	29,3	29,3	7,5%
Sonstige langfristige Finanzanlagen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-14,8%
Übriges Anlagevermögen	32,8	32,5	26,1	33,4	33,4	33,4	33,4	33,4	33,4	33,4	33,4	6,3%
Anlagevermögen	918,4	975,7	952,0	1.034,0	1.064,8	1.085,0	1.123,0	1.159,9	1.175,1	1.190,5	1.206,2	4,2%
Vorräte	1.118,6	1.098,6	976,6	1.008,9	1.043,4	1.109,2	1.158,4	1.120,2	1.061,9	1.077,8	1.094,0	4,4%
<i>DIH</i>	<i>84,6x</i>	<i>85,4x</i>	<i>79,7x</i>	<i>80,3x</i>	<i>78,4x</i>	<i>77,7x</i>	<i>77,3x</i>	<i>77,3x</i>	<i>77,3x</i>	<i>77,3x</i>	<i>77,3x</i>	
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	654,6	639,7	616,8	668,8	725,9	761,9	786,5	760,6	721,0	731,8	742,8	6,3%
<i>DSO</i>	<i>40,4x</i>	<i>40,4x</i>	<i>40,0x</i>	<i>42,4x</i>	<i>43,5x</i>	<i>42,4x</i>	<i>41,6x</i>	<i>41,6x</i>	<i>41,6x</i>	<i>41,6x</i>	<i>41,6x</i>	
Sonstige Vermögenswerte	645,9	337,4	342,9	342,9	342,9	342,9	342,9	344,6	346,4	348,2	350,0	0,0%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	1.300,5	977,0	959,7	1.011,7	1.068,8	1.104,8	1.129,4	1.105,2	1.067,4	1.080,0	1.092,8	4,2%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	141,5	119,6	59,9	122,1	95,8	52,5	54,6	52,8	50,0	50,8	51,5	-2,3%
Umlaufvermögen	2.560,6	2.195,3	1.996,2	2.142,7	2.208,0	2.266,6	2.342,4	2.278,1	2.179,3	2.208,6	2.238,3	4,1%
Summe Aktiva	3.479,0	3.171,0	2.948,2	3.176,7	3.272,8	3.351,6	3.465,4	3.438,0	3.354,4	3.399,1	3.444,5	4,1%
	Bereinigte Historie			Business Plan				Konvergenz			TV	CAGR
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032		2025-29
Eigenkapital	1.474,3	1.460,7	1.458,1	1.487,1	1.538,5	1.614,8	1.693,7	1.679,6	1.623,5	1.642,2	1.661,3	3,8%
Langfristige Rückstellungen	10,2	8,8	8,0	8,5	13,9	10,7	10,8	10,5	9,9	10,1	10,2	7,9%
Kurzfristige Rückstellungen	106,8	99,6	103,6	108,2	118,6	121,7	125,6	121,4	115,1	116,8	118,6	4,9%
Rückstellungen	117,0	108,4	111,6	116,7	132,5	132,3	136,4	131,9	125,1	126,9	128,8	5,1%
Bankverbindlichkeiten	772,5	731,9	471,8	581,7	596,1	563,1	559,7	568,1	576,7	585,3	594,1	4,4%
Leasingverbindlichkeiten	13,6	13,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/a
Leasingverbindlichkeiten (IFRS 16)	117,6	133,5	208,8	262,6	254,1	232,3	232,4	235,9	239,5	243,0	246,7	2,7%
Kontokorrentkredit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/a
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	24,5	18,6	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	17,1	17,4	17,6	17,9	0,0%
Verzinsliche Verbindlichkeiten	928,1	897,5	697,5	861,2	867,0	812,2	809,0	821,2	833,5	846,0	858,7	3,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	613,3	571,7	552,0	587,6	608,9	662,0	694,5	671,6	636,7	646,2	655,9	5,9%
<i>DPO</i>	<i>46,4x</i>	<i>44,4x</i>	<i>45,0x</i>	<i>46,7x</i>	<i>45,8x</i>	<i>46,4x</i>	<i>46,3x</i>	<i>46,3x</i>	<i>46,3x</i>	<i>46,3x</i>	<i>46,3x</i>	
Sonstige Verbindlichkeiten	346,3	132,7	129,1	124,2	125,9	130,2	131,7	133,7	135,7	137,7	139,8	0,5%
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	959,7	704,4	681,1	711,7	734,8	792,2	826,2	805,3	772,4	783,9	795,7	4,9%
Summe Passiva	3.479,0	3.171,0	2.948,2	3.176,7	3.272,8	3.351,6	3.465,4	3.438,0	3.354,4	3.399,1	3.444,5	4,1%

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

Wesentliche Kennzahlen und Werttreiber von Klöckner

in Mio. €

	Bereinigte Historie			Business Plan				Konvergenz			TV
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Gesamtleistung	5.909,3	5.779,3	5.627,4	5.757,8	6.096,4	6.566,5	6.901,3	6.673,3	6.326,3	6.421,2	6.517,5
Wachstum in %		-2,2%	-2,6%	2,3%	5,9%	7,7%	5,1%	-3,3%	-5,2%	1,5%	1,5%
EBITDA	189,1	184,8	230,1	253,8	282,9	347,3	377,0	364,6	345,6	350,8	356,1
in % der Gesamtleistung	3,2%	3,2%	4,1%	4,4%	4,6%	5,3%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
EBIT	81,7	68,4	118,8	127,1	165,6	212,0	232,6	218,0	176,4	179,1	181,7
in % der Gesamtleistung	1,4%	1,2%	2,1%	2,2%	2,7%	3,2%	3,4%	3,3%	2,8%	2,8%	2,8%
NOPLAT	59,7	-133,8	52,3	87,0	126,8	160,1	175,1	162,9	132,3	134,2	136,3
in % der Gesamtleistung	1,0%	-2,3%	0,9%	1,5%	2,1%	2,4%	2,5%	2,4%	2,1%	2,1%	2,1%
Anlagevermögen	918,4	975,7	952,0	1.034,0	1.064,8	1.085,0	1.123,0	1.159,9	1.175,1	1.190,5	1.206,2
Wachstum in %		6,2%	-2,4%	8,6%	3,0%	1,9%	3,5%	3,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Umschlagshäufigkeit		6,3x	5,8x	6,0x	5,9x	6,2x	6,4x	5,9x	5,5x	5,5x	5,5x
Brutto-Investitionen (CAPEX)	-96,7	-153,3	-94,1	-201,4	-148,1	-155,6	-182,5	-183,4	-184,4	-187,2	-190,0
in % der Gesamtleistung	-1,6%	-2,7%	-1,7%	-3,5%	-2,4%	-2,4%	-2,6%	-2,7%	-2,9%	-2,9%	-2,9%
Brutto-Investitionen (CAPEX) (exkl. Leasing)	-57,9	-107,3	-43,7	-110,7	-122,2	-135,3	-139,3	-140,1	-140,8	-142,9	-145,1
in % der Gesamtleistung	-1,0%	-1,9%	-0,8%	-1,9%	-2,0%	-2,1%	-2,0%	-2,1%	-2,2%	-2,2%	-2,2%
Operating Free Cash Flow (EBITDA - Capex) (exkl. Leasing)	131,2	77,5	186,4	143,1	160,7	212,1	237,7	224,5	204,8	207,9	211,0
in % der Gesamtleistung	2,2%	1,3%	3,3%	2,5%	2,6%	3,2%	3,4%	3,4%	3,2%	3,2%	3,2%
Net Working Capital	1.484,0	1.382,5	1.203,5	1.314,3	1.340,7	1.342,0	1.379,7	1.340,9	1.281,9	1.297,7	1.313,8
Wachstum in %		-6,8%	-12,9%	9,2%	2,0%	0,1%	2,8%	-2,8%	-4,4%	1,2%	1,2%
Umschlagshäufigkeit		3,9x	4,1x	4,8x	4,6x	4,9x	5,1x	4,8x	4,7x	5,0x	5,0x
Investiertes Kapital (aktivisch)	2.402,4	2.358,2	2.155,5	2.348,2	2.405,5	2.427,0	2.502,8	2.500,8	2.457,0	2.488,2	2.519,9
Wachstum in %		-1,8%	-8,6%	8,9%	2,4%	0,9%	3,1%	-0,1%	-1,8%	1,3%	1,3%
Umschlagshäufigkeit		2,4x	2,4x	2,7x	2,6x	2,7x	2,8x	2,7x	2,5x	2,6x	2,6x
Flow to Equity (FTE)				24,4	37,9	47,0	60,4	146,1	157,7	84,4	85,6
Wachstum in %					55,1%	24,1%	28,5%	141,8%	7,9%	-46,5%	1,5%

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

6. KAPITALKOSTEN

501. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden finanziellen Überschüsse mit geeigneten Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Diese werden aus dem (erwarteten) Ertrag und dem Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung gebildet. Ökonomisch gesehen bilden die Kapitalkosten die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in ein bestimmtes Unternehmen mit der Rendite einer entsprechenden Alternativanlage in Unternehmensanteilen vergleicht. Die Kapitalkosten repräsentieren dann die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist.⁸⁹
502. Für die Ermittlung des Unternehmenswerts vor persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 wird der Cashflow to Equity-Ansatz der DCF-Methode verwendet. Dabei werden die finanziellen Überschüsse bzw. der Cashflow to Equity vor persönlichen Steuern unter Anwendung der mittelbaren Typisierung gemäß IDW S 1 angewendet.
503. Im Rahmen der Ertragswert-Methode wird der Unternehmenswerts nach persönlichen Steuern auf Grundlage der unmittelbaren Typisierung nach IDW S 1 ermittelt.
504. Grundlage für diese Wertermittlung sind jeweils die den Anteilseignern zufließenden finanziellen Überschüsse. Demnach werden die den Anteilseignern zufließenden finanziellen Überschüsse mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten diskontiert, die den durchschnittlichen Renditeerwartungen der Anteilseigner entsprechen.

6.1. Eigenkapitalkosten

505. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern werden periodenspezifisch folgendermaßen bestimmt:

$$\text{mit } r_{EK}^{V;nSt} = r_{f(n.pers.Steuern)} + \beta_V \times MRP_{(n.pers.Steuern)}$$

$r_{EK}^{V;nSt}$: Verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern

$r_{f(n.pers.Steuern)}$: Risikoloser Basiszinssatz (nach persönlichen Steuern)

β_V : Verschuldeter Betafaktor („levered Betafaktor“)

$MRP_{(n.pers.Steuern)}$: Marktrisikoprämie (nach persönlichen Steuern)

506. Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolien) in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderten Risikoprämie zerlegen. Die

⁸⁹ Vgl. IDW S 1, Rz. 113 ff.

Ermittlung der Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern erfolgt mit entsprechenden Vorsteuer-Größen.

6.1.1. Basiszinssatz

507. Der risikolose Basiszinssatz repräsentiert die Rendite einer (quasi) risikofreien und fristadäquaten Anlage. Für die Schätzung des risikolosen Basiszinssatzes kann eine Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen zugrunde gelegt werden, da die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten, fristadäquaten Zerobondfaktoren die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz gewährleisten. Die Zinsstruktur zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko.
508. Zur Schätzung der Zinsstrukturkurve⁹⁰ kann auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank oder der EZB zurückgegriffen werden. Bei Verwendung einer Zinsstrukturkurve ist grundsätzlich für jedes Jahr mit dem entsprechenden laufzeitadäquaten Zinssatz zu diskontieren. Alternativ kann aus der Zinsstrukturkurve auch ein einheitlicher Basiszinssatz über den gesamten Zeitraum, d.h. beginnend mit dem ersten Jahr, berechnet und verwendet werden (sog. barwertäquivalenter Zins⁹¹).
509. Auf dieser Grundlage gehen wir unter Verwendung der veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zum 21. August 2026 („Kapitalmarktdaten-Stichtag“) von einem einheitlichen Basiszinssatz von gerundet 3,75% vor persönlichen Steuern aus.
510. Nach Berücksichtigung der Abgeltungsteuer i.H.v. 25% und des Solidaritätszuschlags i.H.v. 5,5% ergibt sich ein einheitlicher Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von 2,76%.

6.1.2. Risikozuschlag

511. Bei der Ermittlung eines Unternehmenswerts ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das Verhalten des Gesamtmarkts abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Die für die Übernahme dieses Risikos geforderte Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Das Capital Asset Pricing Model („CAPM“) stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erklärt werden.
512. In Bezug auf die Kapitalkosten nach persönlichen Steuern wird auf das sog. „Tax-CAPM“ abgestellt. Hier ist neben dem risikolosen Basiszins auch die Marktrisikoprämie in eine Größe nach persönlichen Steuern zu überführen.

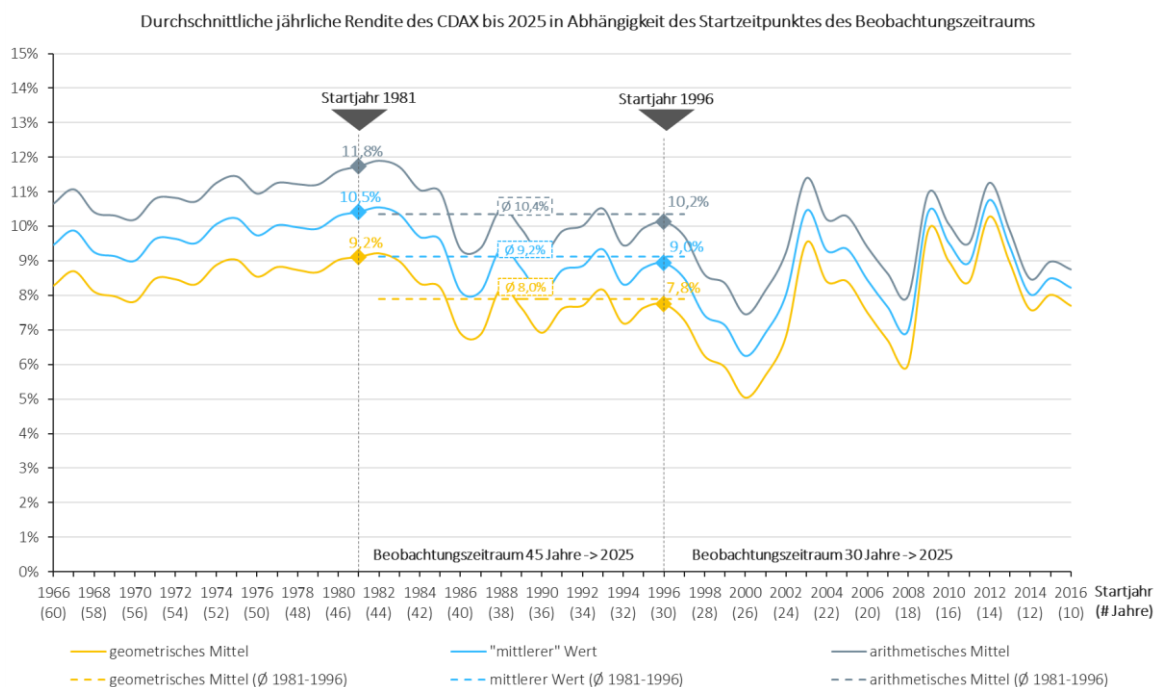
⁹⁰ Schätzung anhand der Svensson-Methode.

⁹¹ Die Ableitung und Verwendung eines barwertäquivalenten Basiszinssatzes steht im Einklang mit den Verlautbarungen des IDW und der Rechtsprechung.

Marktrisikoprämie

513. Die Marktrisikoprämie wird als Differenz zwischen dem Erwartungswert der langfristigen Renditen eines Marktportfolios, bestehend aus riskanten Wertpapieren, und dem zum Bewertungsstichtag aktuellen risikolosen Basiszinssatz, der durch die risikofreie Verzinsung von Staatsanleihen repräsentiert wird, definiert.
514. Kapitalmarktuntersuchungen haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Anleihen. Historisch beobachtbare Gesamtrenditen für ein Marktportfolio bewegen sich – in Abhängigkeit vom Betrachtungszeitraum und der Art der Mittelwertbildung – langfristig in einer Bandbreite von 8,0% bis 10,4% vor persönlichen Steuern.⁹²

Durchschnittliche jährliche Rendite des CDAX bis 2025 in Abhängigkeit des Startzeitpunktes des Beobachtungszeitraums

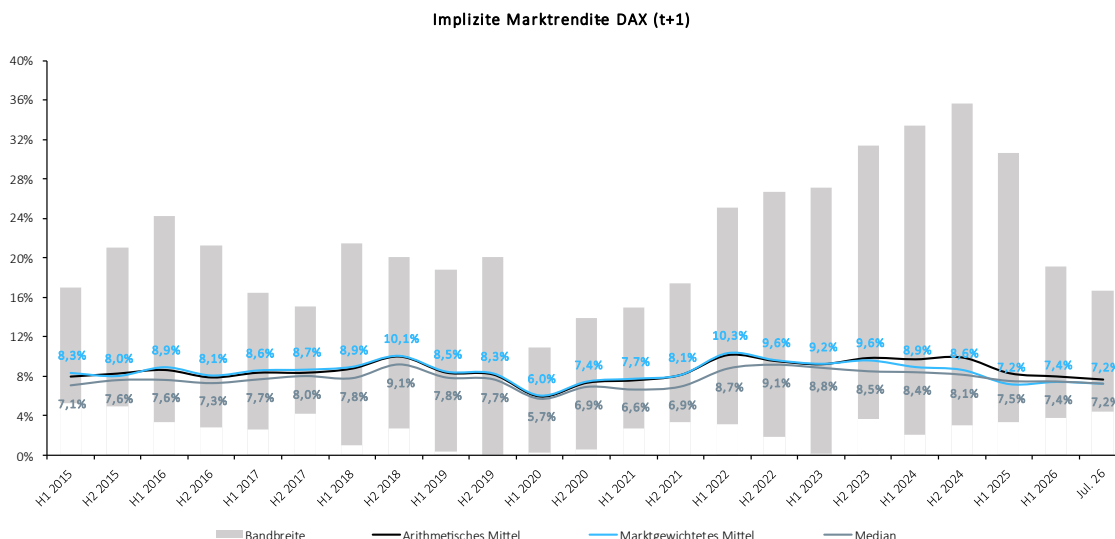


515. Da historische berechnete Gesamtrenditen abhängig vom Betrachtungszeitraum sind und historische Zeitreihen unter anderem durch die Finanzmarktkrise seit 2007 sowie die anschließende Niedrigzinsphase beeinflusst sind, können hier Sensitivitäten in den Ergebnissen entstehen. Daher können zudem anhand der Schätzungen von Analysten historische implizite Marktrenditen abgeleitet werden. Diese basieren auf der Marktkapitalisierung der Unternehmen und den Ergebnisprognosen der Analysten, wobei hier unterschiedliche Prognosen für die Perioden verwendet werden können. Dabei bezieht sich die Prognose t+1 auf das jeweils aktuelle Geschäftsjahr (Einperiodenmodell) und die Prognose t+2 auf das darauffolgende Geschäftsjahr.

⁹² Eigene Analyse unter Berücksichtigung des CDAX als Marktportfolio und verschiedener Laufzeiten.

516. Auf Basis der Prognose t+1 liegt die implizite Markttrendite im Zeitraum H1 2015 bis zum 31. Juli 2026 für den DAX⁹³ im marktwertgewichteten Durchschnitt in einer Bandbreite von 6,0% bis 11,1% vor persönlichen Steuern mit einem langfristigen Durchschnittswert von 8,3%. Im Zeitraum der letzten zwei Jahre von August 2024 bis Juli 2026 beträgt die implizite Markttrendite im Durchschnitt 7,7%.

Implizite Markttrendite – DAX (t+1)



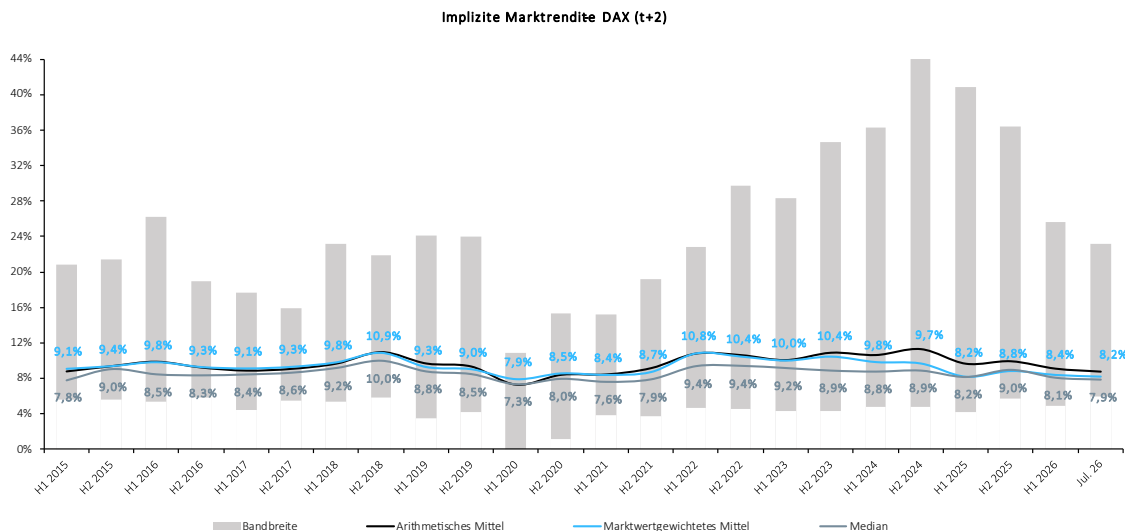
Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

517. Dabei traten die niedrigen impliziten Renditen von 6,0% bis 8,7% in den Jahren 2020 und 2021 aufgrund der COVID-19-Einflüsse auf. Die vergleichsweise hohen impliziten Renditen in H1 2022 sind auf den Beginn des Russland-Ukraine-Konfliktes zurückzuführen. Seit dem 2. Halbjahr 2022 verhielten sich die impliziten Markttrenditen relativ stabil. Außerdem ist die Bandbreite der impliziten Renditen gegenüber den Zeiträumen vor COVID-19-Pandemie ausgeweitet, was für eine Zunahme der wirtschaftlichen Risiken spricht.

⁹³ Eigene Analyse von ValueTrust. Hinweis: Da für die Unternehmen des CDAX keine ausreichenden Analystenprognosen vorlagen, wurde hier auf den DAX abgestellt.

518. Da die Analystenschätzung t+1 von sehr kurzfristigen konjunkturellen Entwicklungen geprägt sein können, werden nachfolgend die impliziten Markttrenditen über den Zeitraum t+2 dargestellt:

Implizite Markttrendite – DAX (t+2)

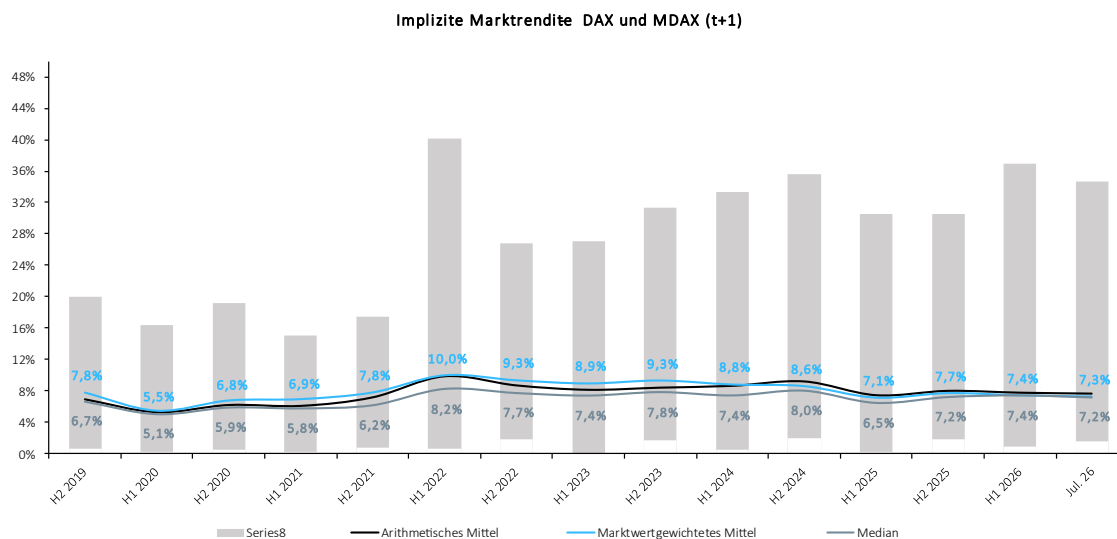


Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

519. Die implizite Markttrendite für den Prognosezeitraum t+2 liegt im Juli 2026 bei 8,2%, wobei sich der Verlauf der impliziten Renditen im letzten Jahr mit denen des Zeitraums t+1 deckt. Im Zeitraum August 2024 bis Juli 2026 beträgt die implizite Markttrendite t+2 im Durchschnitt 8,7%. Der langfristige Durchschnitt des marktwertgewichteten Mittels seit H1 2015 für den Prognosezeitraum t+2 liegt bei rd. 9,2%.

520. Die Einbeziehung der Unternehmen des MDAX in das Modell der impliziten Markttrendite bestätigt die für den DAX vorgenommenen Analysen. Die impliziten Renditen auf Basis der Analystenschätzungen für den DAX und MDAX für t+1 liegen seit August 2024 im marktwertgewichteten Durchschnitt in einer Bandbreite von 6,9% bis 8,7% vor persönlichen Steuern. Der Durchschnitt in diesem Zeitraum betrug 7,6%.

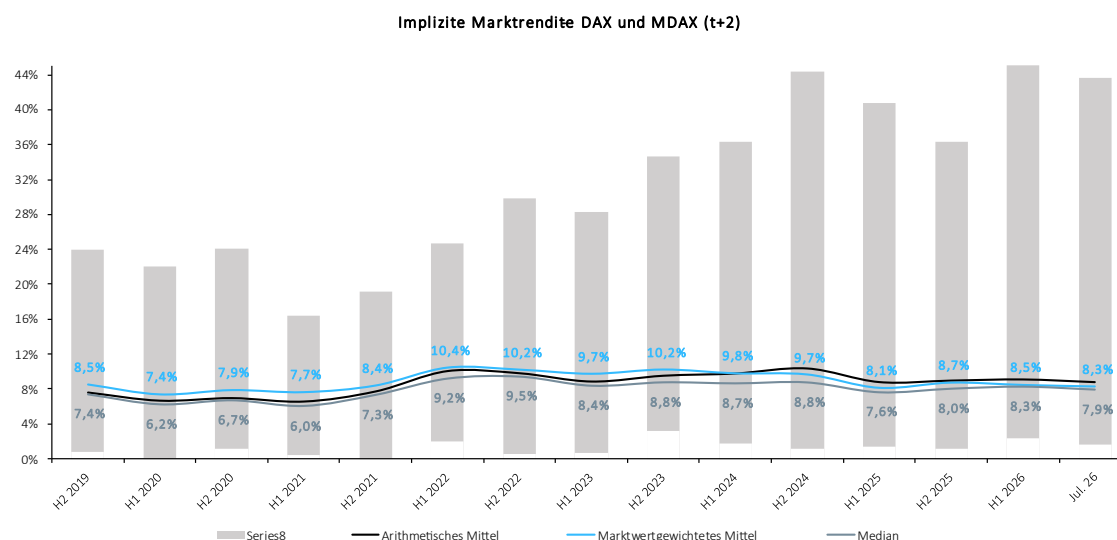
Implizite Marktrendite – DAX und MDAX (t+1)



Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

521. Im Zeitraum August 2024 bis Juli 2026 ergeben sich für den Prognosezeitraum t+2 Werte von 8,0% bis 9,8% als Bandbreite und im Durchschnitt ein Wert von 8,7%.

Implizite Marktrendite – DAX und MDAX (t+2)



Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

522. Nach Abzug des risikolosen Basiszinssatzes vor persönlichen Steuern von 3,75% ergibt sich auf Basis der historischen impliziten Aktienrenditen von August 2024 bis Juli 2026 von 8,0% bis 9,8% eine historische Marktrisikoprämie von rd. 4,3% bis 6,1% bzw. im Durchschnitt 5,2%. Demgegenüber deuten die im Juli 2026 beobachtbaren impliziten Renditen für DAX und MDAX auf eine implizite Marktrisikoprämie für die Prognosezeiträume t+1 und t+2 in einer Bandbreite von rd. 3,6% bis 4,6% hin.

523. Angesichts des weiterhin erhöhten Unsicherheits- und Volatilitätsniveaus an den Kapitalmärkten sowie der anhaltenden geopolitischen Spannungen, insbesondere in der Ukraine und im Nahen Osten, ist derzeit davon auszugehen, dass eine langfristige historische Betrachtung der Marktrisikoprämie gegenüber einer rein impliziten Ableitung vorzugswürdig ist, um den langfristigen Risikozuschlag für das Marktportfolio verlässlich zu bestimmen.
524. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW („FAUB“) empfiehlt aufgrund eigener Untersuchungen zu historischen und impliziten Marktrisikoprämien in seiner Empfehlung vom 22. September 2025 eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern i.H.v. 5,25% bis 6,75%. Für die Nachsteuerbetrachtung empfiehlt der FAUB eine Bandbreite von 4,50% bis 5,75%.
525. Anhand der von uns durchgeführten Kapitalmarktuntersuchungen ist eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 6,0% und eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,125% als angemessen zu betrachten. Dies korrespondiert mit der aktuellen Empfehlung des FAUB. In der Praxis der Unternehmensbewertung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen ist es verbreitet, den Mittelwert der empfohlenen IDW-Bandbreite zu verwenden. In den nachfolgenden Wertableitungen wird daher eine Marktrisikoprämie von 6,0% vor persönlichen Steuern und von 5,125% nach persönlichen Steuern angewendet.
526. Auch wenn eine niedrigere Marktrisikoprämie zum aktuellen Zeitpunkt nicht sachgerecht erscheint, wird vorsorglich in einer Sensitivitätsberechnung eine Marktrisikoprämie von 5,5% vor persönlichen Steuern bzw. 4,75% nach persönlichen Steuern verwendet.

Betafaktor

527. Die im vorherigen Abschnitt diskutierte Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmensspezifische Risiko wird nach dem (Tax-)CAPM im sogenannten Betafaktor ausgedrückt.
528. Da Klöckner ein börsennotiertes Unternehmen ist, könnte zur Schätzung eines angemessenen Betafaktors zunächst der Eigenbetafaktor herangezogen werden, sofern dieser einen adäquaten Schätzer für das in der Planungsrechnung abgebildete Risiko des Geschäftsmodells darstellt. Dies ist insbesondere zutreffend, wenn die Unternehmensstrategie und -ausrichtung der Vergangenheit im Wesentlichen unverändert in der Zukunft fortgeführt wird und der Aktienkurs als Grundlage für die Ermittlung des Betafaktors im relevanten Beobachtungszeitraum nicht durch Sondereinflüsse verzerrt ist. Mit Bestätigung der Gespräche über ein mögliches Übernahmeangebot am 6. Dezember 2025 ist der Eigenbetafaktor durch das Übernahmeangebot beeinflusst. Insofern wurde der Eigenbetafaktor auf Basis eines Zwei- und Fünfjahreszeitraums vor diesem Stichtag ermittelt.
529. Der Eigenbetafaktor von Klöckner vor dem Übernahmeangebot beträgt durchschnittlich 0,47 für einen Zweijahreszeitraum und Verwendung wöchentlicher Renditen bzw. bis 0,76 für einen

Fünffjahreszeitraum und Verwendung monatlicher Renditen. Der Durchschnitt über beide Betrachtungszeiträume beträgt 0,62 bzw. gerundet 0,6.

530. Der Eigenbetafaktor wurde mit lokalen und europäischen Indizes regressiert:

Eigenbeta zum 5. Dezember 2025

Company	Index	Beta verschuldet		Verschuldungsgrad		Beta unverschuldet	
		5 Jahre 2025 - 2021 monatlich	2 Jahre 2025 - 2024 wöchentlich	5 Jahre 2025 - 2021 monatlich	2 Jahre 2025 - 2024 wöchentlich	5 Jahre 2025 - 2021 monatlich	2 Jahre 2025 - 2024 wöchentlich
Klückner & Co SE	STOXX Europe 600 (Composite)	1,90	1,23	1,3x	1,8x	0,88	0,50
Klückner & Co SE	CDAX Index (Total Return)	1,37	1,05	1,3x	1,8x	0,65	0,43
Durchschnitt		1,63	1,14	1,3x	1,8x	0,76	0,47

Quelle: ValueTrust Analyse, S&P Capital IQ

531. Neben diesen stichtagsbezogenen Betafaktoren wurde das Eigenbeta auch im historischen Verlauf ermittelt. Dabei ist insbesondere in Bezug auf den Betafaktor auf Basis wöchentlicher Renditen über einen Zweijahreszeitraum insgesamt eine Abnahme des Betafaktors zu erkennen. Vor dem Hintergrund der gestiegenen Stahlpreisvolatilität, der schwachen Konjunkturentwicklung und des Rückgangs des Börsenkurses erscheint ein Rückgang des Betafaktors selbst sowie die Verwendung dieses Betafaktors als Risikomaß für die zukünftigen Cashflows nicht sachgerecht.
532. Vor diesem Hintergrund ist ein Rückgriff auf einen Betafaktor, der sich aus einer Gruppe aus bestmöglich vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) ergibt, erforderlich. Dieser Peer Group-Betafaktor weist – gewährleistet durch eine Scoring-Analyse – ein zum Bewertungsobjekt vergleichbares operatives Risiko auf und kann demnach zur Bestimmung der Kapitalkosten für das Bewertungsobjekt herangezogen werden. Als Vergleichsindizes dienen jeweils die breitesten lokalen Indizes.
533. Wie bei der Betrachtung des Eigenbetafaktors ist auch im Zusammenhang mit der Relevanz der aus Börsenkursen der Peer Group-Unternehmen ermittelten Renditen zu prüfen, ob die zur Ermittlung des Betafaktors herangezogenen Renditen nicht durch Verzerrungen der Börsenkurse der jeweiligen Vergleichsunternehmen beeinträchtigt sind. Im Rahmen dieser Analyse werden die Entwicklung der im freien Handelsverkehr befindlichen Aktien (sog. Free Float), das tägliche Handelsvolumen (absolut und im Verhältnis zum Free Float) sowie die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spreads) untersucht. Falls der Free Float und das Handelsvolumen gering sowie der Kurs von sonstigen nicht wertbezogenen Ereignissen beeinflusst ist, werden einzelne Betafaktoren der Peer Group Unternehmen aufgrund eingeschränkter „Marktgängigkeit“ der jeweiligen Aktien nicht im Rahmen der Ermittlung des Betafaktors berücksichtigt.
534. Ausgehend von den am Kapitalmarkt beobachtbaren verschuldeten Betafaktoren der jeweiligen Vergleichsunternehmen werden unter Berücksichtigung der jeweiligen Kapitalstruktur (i.S. des Verschuldungsgrads) sowie unsicherer Steuervorteile der Fremdfinanzierung unverschuldete Betafaktoren (sog. „Unlevern“) mithilfe der Harris-Pringle-Formel ermittelt. Die Ermittlung der Debt Betas basiert auf den Credit Spreads, welche auf Grundlage des Fremdkapitalratings und der Fremdkapitallaufzeit des jeweiligen Unternehmens abgeleitet wurden.

535. Eine Analyse der identifizierten Peer Group-Unternehmen im Hinblick auf die beobachtbaren Betafaktoren zeigt folgendes Bild:

Peer Group-Betafaktoren⁹⁴

Unternehmen	Index	Beta verschuldet		Verschuldungsgrad		Beta unverschuldet	
		5 Jahre 2026 - 2021 monatlich	2 Jahre 2026 - 2024 wöchentlich	5 Jahre 2026 - 2021 monatlich	2 Jahre 2026 - 2024 wöchentlich	5 Jahre 2026 - 2021 monatlich	2 Jahre 2026 - 2024 wöchentlich
Commercial Metals Company	S&P 500	1,52	1,37	0,3x	0,3x	1,21	1,08
Jacquet Metals SA	STOXX France Total Market (Composite)	1,10	0,78	1,3x	1,3x	0,49	0,34
Friedman Industries, Incorporated	S&P 500	1,57	n.a.	0,4x	n.a.	1,10	n.a.
Reliance, Inc.	S&P 500	0,96	0,87	0,1x	0,1x	0,87	0,80
Russel Metals Inc.	S&P/TSX Composite Index	1,12	1,06	0,2x	0,1x	0,98	0,94
Ryerson Holding Corporation	S&P 500	1,66	1,30	1,1x	1,3x	0,81	0,59
Salzgitter AG	CDAX Index (Total Return)	2,06	1,87	2,1x	2,0x	1,06	1,01
thyssenkrupp AG	CDAX Index (Total Return)	1,83	1,49	1,6x	1,1x	0,78	0,78
Voestalpine AG	STOXX Austria Total Market (Composite)	1,49	1,10	0,7x	0,6x	0,89	0,71
Worthington Steel, Inc.	S&P 500	n.a.	1,78	n.a.	0,1x	n.a.	1,55
SSAB AB (publ)	MSCI Sweden All Cap Index	1,15	1,36	0,2x	0,2x	0,98	1,19
Steel Dynamics, Inc.	S&P 500	1,52	1,30	0,2x	0,2x	1,31	1,13
Min		0,96	0,78	0,1x	0,1x	0,49	0,34
Median		1,52	1,30	0,4x	0,3x	0,98	0,94
Durchschnitt		1,45	1,30	0,7x	0,7x	0,95	0,92
Max		2,06	1,87	2,1x	2,0x	1,31	1,55

Quelle: ValueTrust Analyse, S&P Capital IQ

536. Unter Berücksichtigung der herangezogenen zweijährigen und fünfjährigen Betrachtungszeiträume kann für die Peer Group-Unternehmen von Klöckner zum Kapitalmarktdaten-Stichtag (21. August 2026) ein unverschuldeter Betafaktor zwischen 0,92 und 0,95 im Durchschnitt abgeleitet werden. Im Vergleich zu den Peer Group-Unternehmen liegt der Eigenbetafaktor von Klöckner rd. 35% unter dem Peer Group-Durchschnitt und innerhalb der Peer Group-Bandbreite am unteren Ende.⁹⁵
537. Für ein börsennotiertes Unternehmen wie im vorliegenden Fall die Klöckner SE erscheint sowohl die Herleitung anhand des historischen Eigenbetafaktors als auch anhand einer Peer Group grundsätzlich möglich. Der aus der Peer Group abgeleitete Betafaktor fällt jedoch deutlich höher aus als der historische Eigenbetafaktor von Klöckner. Dabei liegt der Eigenbetafaktor selbst innerhalb der Peer Group Bandbreite am unteren Ende der Bandbreite. Dabei waren die Peer Group Unternehmen insgesamt und insbesondere die distributionsstarken Peer Group Unternehmen mit vergleichbarem Geschäftsmodell im gleichen Marktumfeld tätig und unterlagen ähnlichen operativen Risiken.
538. Der vergleichsweise niedrige historische Eigenbetafaktor erscheint vor dem Hintergrund der geplanten ambitionierten Unternehmensentwicklung nicht risikoäquivalent zur bewertungsrelevanten Planungsrechnung. Die Planungsrechnung unterstellt eine deutliche Steigerung des EBITDA, die wesentlich auf strategischen Initiativen beruht, für die bislang kein Tracking oder anderweitiger belastbarer Nachweis für den Erfolg der Initiativen vorliegt. Gleichzeitig wurden die geplanten Absatzmengen in der Vergangenheit tendenziell nicht erreicht, wie in der Beschreibung der Planungstreue dargestellt wurde. Zudem setzt die Planung voraus, dass sich die Profitabilität schrittweise an die Margenniveaus der Peer Group annähert. Insofern ist das Gelingen der Initiativen zur Annäherung an das Peer Group Margen Niveau in einem weiterhin von hohem Wettbewerb und durch Überkapazitäten langfristig geprägten Marktumfeld mit Umsetzungsrisiken verbunden, denen die Peer Group Unternehmen nicht unterliegen. Darüber

⁹⁴ Anm.: Die Vergleichsunternehmen Ryerson Holding Corporation, Salzgitter AG und thyssenkrupp AG wiesen innerhalb des Zwei- bzw. Fünfjahreszeitraums M&A-Aktivitäten auf. Die Aktienkursentwicklungen wurden insoweit vertieft analysiert und im Ergebnis als hinreichend belastbar für die Ableitung des Betafaktors beurteilt.

⁹⁵ Anm.: Lediglich ein einzelnes Peer Group-Unternehmen weist niedrigere Werte auf. Sämtliche übrigen Peer Group-Unternehmen liegen oberhalb des Eigenbetas.

hinaus geht die strategische Neuausrichtung mit einer stärkeren Fokussierung auf HVAB-Aktivitäten und den US-Markt einher. Innerhalb der Peer Group weisen die US-Unternehmen einen höheren Betafaktor aus. Die US-Peer Group-Unternehmen haben die Transformation zu margenstärkeren Geschäftsmodellen bereits weitgehend vollzogen und erzielen die entsprechenden Profitabilitätsniveaus bereits heute. Demgegenüber setzt die Planung von Klöckner erst den erfolgreichen Abschluss dieser Transformation voraus. Die Erreichung der geplanten Margenniveaus ist daher mit zusätzlichen Umsetzungsrisiken verbunden. Demzufolge wäre der risikoadäquate Betafaktor höher anzusetzen im Vergleich zu den US-Peer Group-Unternehmen, welche geringeren Umsetzungsrisiken unterliegen. Zudem steigt die Anlagenintensität und das Investitionsrisiko im Planungsverlauf. Die damit verbundenen Investitions- und Umsetzungsrisiken werden im historischen Eigenbetafaktor nur eingeschränkt reflektiert. Vor diesem Hintergrund wird ein Peer Group-Betafaktor i.H.v. 0,8 bis 0,9 als risikoäquivalent zur Planungsrechnung und angemessen erachtet.

539. Vor dem Hintergrund, dass der Börsenkurs im vorliegenden Fall eine geeignete Methode zur Ermittlung des Verkehrswerts der Klöckner-Aktie in Betracht kommt, wird auf der Grundlage des Eigenbetafaktors, ungeachtet der mangelnden Risikoäquivalenz zur Planungsrechnung, der Betafaktor i.H.v. 0,6 festgelegt. Dies erfolgte unter Berücksichtigung der Einschätzung des Vertragsprüfers und wirkt deutlich zugunsten der außenstehenden Aktionäre.

540. Im Folgenden werden die unverschuldeten Eigenkapitalkosten von Klöckner in der Vorsteuerbetrachtung dargestellt. Auf Grundlage der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 6,00% vor persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,6 ergibt sich somit ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 3,60% vor persönlichen Steuern.

541. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern betragen somit:

$$3,75\% + 0,6 \times 6,00\% = 7,35\%$$

542. Im Folgenden werden die unverschuldeten Eigenkapitalkosten von Klöckner in der Nachsteuerbetrachtung dargestellt. Auf Grundlage der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 5,125% nach persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,6 ergibt sich somit ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 3,075%-Punkten nach persönlichen Steuern.

543. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern betragen somit:

$$2,76\% + 0,6 \times 5,125\% = 5,84\%$$

544. In der Sensitivitätsbetrachtung wird auf Grundlage der Marktrisikoprämie von 5,50% vor persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,6 ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 3,30% vor persönlichen Steuern ermittelt.

545. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern betragen somit in der Sensitivitätsberechnung:

$$3,75\% + 0,6 \times 5,50\% = 7,05\%$$

546. In der Sensitivitätsberechnung betragen die unverschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern somit:

$$2,76\% + 0,6 \times 4,75\% = 5,61\%$$

6.2. Wachstumsabschlag

547. Die Kapitalkosten müssen in der Fortführungsphase technisch um einen Wachstumsabschlag korrigiert werden, um die geplanten langfristigen Wachstumserwartungen zu berücksichtigen. Dieses nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse lässt sich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag in den Kapitalkosten abbilden. Analog zur Herleitung und zum Ansatz der unter Kapitel 5.5 beschriebenen Wachstumsrate der nachhaltigen finanziellen Überschüsse wird in den Kapitalkosten ein Wachstumsabschlag in der Ewigen Rente i.H.v. 1,3% nach persönlichen Steuern bzw. i.H.v. 1,5% vor persönlichen Steuern festgesetzt.

7. UNTERNEHMENSBEWERTUNG

548. Entsprechend der höchstrichterlichen Rechtsprechung kann in geeigneten Fällen zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung alleinig auf den Börsenkurs abgestellt werden. Insofern wurde in Kapitel 2 zunächst anhand der Börsenkursanalyse geprüft, ob die Voraussetzungen für die Festlegung der Barabfindung auf Basis des Börsenkurses erfüllt sind.
549. Zur Plausibilisierung des anhand der Börsenkursanalyse festgestellten Verkehrswerts der Klöckner-Aktien und zur Bestimmung des angemessenen Ausgleichs wird auftragsgemäß eine Fundamentalbewertung anhand der Grundsätze des IDW S 1 vorgenommen.
550. Aufgrund der im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen üblichen Anwendung der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 werden im Folgenden auf Basis der Gewinn- und Verlustrechnungen sowie der Plan-Bilanzen die finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern abgeleitet und der Unternehmenswert von Klöckner nach persönlichen Steuern unter Anwendung der unmittelbaren Typisierung und unter Berücksichtigung von Minderheiten und Sonderwerten mit einer Marktrisikoprämie von 5,125% nach persönlichen Steuern ermittelt.
551. Daneben wird der Unternehmenswert von Klöckner zusätzlich vor persönlichen Steuern unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 6,00% ermittelt.
552. Zusätzlich wird eine Sensitivitätsrechnung dargestellt, bei der die Marktrisikoprämie 4,75% nach persönlichen Steuern bzw. 5,50% vor persönlichen Steuern beträgt.
553. Zudem werden zur Wertfindung auch Börsen- und Transaktionsmultiplikatoren den DCF-Werten gegenübergestellt. Im Sinne der Methodenpluralität gemäß den DVFA-Empfehlungen sind alle Bewertungsverfahren als gleichwertig anzusehen.

7.1. Unternehmenswert nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1

7.1.1 Ertragswert

554. Vor dem Hintergrund des zugrundeliegenden Bewertungsanlasses, der Ermittlung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 305 AktG und eines angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG, besteht ein wesentlicher konzeptioneller Unterschied zwischen dem Cashflow-to-Equity-Ansatz (vor persönlichen Steuern) und der Ertragswertmethode nach IDW S 1 (nach persönlichen Steuern) in der Berücksichtigung von persönlichen Steuern auf Ebene der Anteilseigner. Bei der Ermittlung eines objektivierte Werts gemäß IDW S 1 im Rahmen der Ausgleichs- und Abfindungsbemessung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen ist gemäß den Grundsätzen des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 eine Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner vorzunehmen. Bei dieser Typisierung ist die Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person einzunehmen, und die entsprechenden persönlichen Ertragssteuern sind sowohl bei der Ermittlung der zu diskontierenden Cashflow-Größe als auch bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zu berücksichtigen (sog. Tax-CAPM).
555. Aufgrund der Berücksichtigung persönlicher Steuern im Rahmen der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 sind zusätzliche Annahmen bezüglich der Dividendenausschüttungspolitik bzw.

Dividendenausschüttungsquote zu treffen. Zur konsistenten Berücksichtigung typisierter persönlicher Besteuerungsfolgen ist es notwendig, die nach den notwendigen Thesaurierungen aufgrund der Planannahmen zum Investitionsprogramm, zu den erforderlichen Veränderungen des Netto-Umlaufvermögens und zur Kapitalstruktur verbleibenden Ausschüttungen bewertungstechnisch in einen Dividendenanteil und einen Anteil fiktiver Thesaurierungen zu unterscheiden, da Dividenden und Kursgewinne, abgebildet durch fiktive Thesaurierungen, auf Ebene der Anteilseigner effektiv einer unterschiedlichen Steuerlast unterliegen. Während in der Detailplanungsphase sämtliche die geplante Liquidität übersteigenden verfügbaren Finanzmittel ausgeschüttet werden, wird in der Konvergenzphase und der Phase der Ewigen Rente von einer aus der Peer Group abgeleiteten Dividendenausschüttungsquote i.H.v. 40% ausgegangen. Die Mindestliquidität in der Detailplanungsphase entspricht dabei dem von Klöckner geplanten Posten der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente. Für die ewige Rente ist auf das Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage abzustellen, das heißt, dass sowohl auf Marktausschüttungsquoten als auch auf die Ausschüttungsquoten der Peer Group zurückgegriffen werden kann.⁹⁶

556. Im Folgenden werden die finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern auf Basis der Planungsrechnung abgeleitet:

Ableitung der finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern

in Mio. €

	Business Plan				Konvergenz			TV
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Konzernergebnis	53,4	89,3	123,4	139,3	132,0	101,6	103,1	104,7
Dividende (vor pers. Steuern)	24,4	37,9	47,0	60,4	52,8	40,6	41,2	41,9
Pers. Steuern auf Dividende	6,4	10,0	12,4	15,9	13,9	10,7	10,9	11,0
Dividende nach pers. Steuern	18,0	27,9	34,6	44,5	38,9	29,9	30,4	30,8
Gewinnthesaurierung	29,0	51,4	76,4	78,9	-14,1	-56,1	18,8	19,0
Fiktive Hinzurechnung (vor pers. Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	93,3	117,1	43,1	43,8
Pers. Steuern auf fiktive Hinzurechnung (13,19%)	0,0	0,0	0,0	0,0	12,3	15,4	5,7	5,8
Fiktive Hinzurechnung (nach pers. Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	81,0	101,6	37,4	38,0
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	18,0	27,9	34,6	44,5	119,9	131,5	67,8	68,8

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

557. In Bezug auf die Kapitalkosten nach Tax-CAPM sind der risikolose Basiszinssatz und die Marktrisiko prämie jeweils nach persönlichen Steuern zu ermitteln. Der risikolose Basiszins beträgt nach persönlichen Steuern 2,76%. Für Bewertungszwecke wird von einer Marktrisiko prämie nach persönlichen Steuern i.H.v. von 5,125% ausgegangen. Bei der Rechnung nach persönlichen Ertragsteuern erfolgt in Übereinstimmung mit der obergerichtlichen Rechtsprechung ein Abzug der effektiven persönlichen Steuern auf die wachstumsbedingte Thesaurierung⁹⁷, sodass der Wachstumsabschlag vor persönlichen Steuern i.H.v. 1,50% in der Nachsteuerbetrachtung 1,30% beträgt.

⁹⁶ Vgl. WP-Handbuch Edition „Bewertung und Transaktionsberatung“ (2018): Teil A, Rz. 297 f.

⁹⁷ Vgl. OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 17.01.2017 – 21 W 37/12 sowie Beschluss vom 08.09.2020 – 21 W 121/15; OLG München, Beschluss vom 03.12.2020 – 31 Wx 330/16 und Beschluss vom 09.04.2021 – 31 Wx 166/17

558. Auf Basis der angesetzten Marktrisikoprämie i.H.v. 5,125% nach persönlichen Steuern und eines unverschuldeten Betafaktors von 0,6 ergeben sich folgende verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern:

Ableitung der Kapitalkosten nach persönlichen Steuern

	Business Plan				Konvergenz			TV
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Risikoloser Basiszinssatz (vor pers. Steuern)	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%
Persönliche Steuern (26,38%)	-0,99%	-0,99%	-0,99%	-0,99%	-0,99%	-0,99%	-0,99%	-0,99%
Risikoloser Basiszinssatz (nach pers. Steuern)	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%
Marktrisikoprämie (nach pers. Steuern)	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%
Verschuldeter Betafaktor	0,96	1,07	1,06	1,00	1,01	1,03	1,06	1,06
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern)	7,67%	8,25%	8,17%	7,89%	7,93%	8,06%	8,20%	8,21%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	-	-	1,30%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	7,67%	8,25%	8,17%	7,89%	7,93%	8,06%	8,20%	6,91%

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

559. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern liegen in einer Bandbreite von 7,67% bis 8,25% bzw. 6,91% nach Abzug des Wachstumsabschlag von 1,30% in der ewigen Rente.

560. Insgesamt ergibt sich ein Unternehmenswert i.H.v. 885,3 Mio. € zum 31. Dezember 2025:

Ertragswert nach persönlichen Steuern

in Mio. €

	Business Plan				Konvergenz			TV
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	18,0	27,9	34,6	44,5	119,9	131,5	67,8	68,8
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern)	7,67%	8,25%	8,17%	7,89%	7,93%	8,06%	8,20%	8,21%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	-	-	1,30%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	7,67%	8,25%	8,17%	7,89%	7,93%	8,06%	8,20%	6,91%
Barwertfaktor	0,93	0,86	0,79	0,74	0,68	0,63	0,58	8,43
Barwert des finanziellen Überschusses nach pers. Steuern	16,7	23,9	27,5	32,7	81,7	82,9	39,5	580,4

Unternehmenswert zum 31. Dezember 2025 **885,3**

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.1.2 Sonderwerte

561. Im Rahmen der Analysen und der Gespräche mit den Planungsverantwortlichen wurden weitere Sachverhalte identifiziert, die in der Bewertung von Klöckner als Sonderwerte zu berücksichtigen sind. Nicht als Sonderwert wird die Veräußerung der Becker behandelt. Für die Becker wird der erwartete Veräußerungserlös auf Basis des zwischen den Parteien abgestimmten Kaufvertrags als Zahlungsmittelzufluss berücksichtigt. Dieser soll nach Angaben der Klöckner zur Rückführung externer Finanzverbindlichkeiten verwendet werden und stellt insofern keinen Sonderwert dar.

Sonderwert: Minderheiten

562. Im Rahmen der Bewertungsarbeiten wurden Ergebnisanteile identifiziert, die auf nicht beherrschende Gesellschafter entfallen und daher nicht den Aktionären der Klöckner & Co SE zuzurechnen sind. Diese Ergebnisanteile wurden bei der Ermittlung des Ertragswerts folgerichtig nicht berücksichtigt. Korrespondierend hierzu ist der auf die Minderheiten entfallende Anteil am Eigenkapital der betroffenen Gesellschaften als Sonderwert vom Unternehmenswert in Abzug zu bringen. Zum 31. Dezember 2025 beläuft sich dieser Betrag auf insgesamt 6,3 Mio. €. Er betrifft die Fremdanteile an der Klöckner Metals Austria GmbH & Co KG sowie an der ODS Belgium B.V.

Sonderwert: Steuerliche Verlustvorträge

563. Der Wertbeitrag der Verlustvorträge für state taxes in den USA wurde nicht in der Steuerplanung berücksichtigt. Hierfür ist deshalb ein Sonderwert anzusetzen. Für Mexiko wurden Verlustvorträge zwar im Detailplanungsphase berücksichtigt, es verbleibt jedoch im letzten Planjahr 2029 ein Restbestand. Auch hierfür ist ein Sonderwert anzusetzen. Der Wertbeitrag aus den steuerlichen Verlustvorträgen für diese beiden Sachverhalte beträgt zum 31. Dezember 2025 2,1 Mio. €, der als Sonderwert angesetzt wird.

Sonderwert: Umrechnung der in Fremdwährung geplanten Dividenden mit Forward Rates

564. Bei der Umrechnung der in Fremdwährung geplanten Dividenden der ausländischen Tochtergesellschaften an die Klöckner SE werden die der Unternehmensplanung zugrunde gelegten Wechselkurse zum 15. Juni 2026 über den gesamten Planungszeitraum unverändert fortgeschrieben. Dabei wird für Dividenden in USD ein Wechselkurs von 1,163 USD/€ und für Dividenden in CHF ein Wechselkurs von 0,917 CHF/€ angesetzt. Demgegenüber implizieren die für den Planungszeitraum beobachtbaren Forward Rates eine Abwertung des USD sowie eine Aufwertung des CHF gegenüber dem Euro. Während die Berücksichtigung der Forward Rates für die in CHF geplanten Dividenden werterhöhend wirkt, ergibt sich für die in USD geplanten Dividenden ein gegenläufiger, wertmindernder Effekt, der den positiven Effekt aus der Entwicklung des CHF überwiegt. Insgesamt resultiert aus der Berücksichtigung der Forward Rates ein wertmindernder Effekt i.H.v. 43,2 Mio. € zum 31. Dezember 2025. Die zur Umrechnung der in USD und CHF geplanten Dividenden herangezogenen Forward Rates basieren auf Bloomberg-Kapitalmarktdaten zum 21. August 2026. Die Verwendung von Forward Rates zur Bewertung von zukünftigen Fremdwährungs-Cashflows entspricht einer vom FAUB anerkannten Vorgehensweise.⁹⁸

Sonderwert: Beteiligungen und andere Finanzanlagen

565. Zu den Vermögenswerten von Klöckner gehören Beteiligungen und andere Finanzanlagen, die als nicht betriebsnotwendiges Vermögen erachtet werden. Entsprechend werden diese als Sonderwert berücksichtigt. Der angesetzte Sonderwert basiert auf den von Klöckner ermittelten Fair Values der Beteiligungen und Finanzanlagen und beträgt insgesamt 25,2 Mio. € zum 31. Dezember 2025.

Gesamtübersicht der Sonderwerte ohne den Standort St. Gallen

566. Diese dem berechneten Unternehmenswert von Klöckner hinzugerechneten Sonderwerte betragen in Summe -22,3 Mio. € zum 31. Dezember 2025⁹⁹. Diese werden auf den Bewertungsstichtag aufgezinst.

Sonderwert: Standort St. Gallen

567. Zu den Vermögenswerten von Klöckner gehört ein von der Debrunner Koenig Gruppe gehaltener Standort, der für die operative Geschäftstätigkeit nicht betriebsnotwendig ist. Da die mit dem Standort verbundenen Wertpotenziale nicht Bestandteil der operativen Planung und der hieraus abgeleiteten finanziellen Überschüsse sind, wird der Standort außerhalb des Ertrags-

⁹⁸ Vgl. FAUB des IDW, „Fragen und Antworten: Zur praktischen Anwendung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 i.d.F. 2008 (F&A zu IDW S 1 i.d.F. 2008) – Ergänzung“, IDW Life 2020, S. 955–958.

⁹⁹ Die Sonderwerte mit Ausnahme des Standorts St. Gallen wurden mit dem Aufzinsungsfaktor aufgezinst.

werts als Sonderwert berücksichtigt. Der Wertansatz basiert auf einem für den Standort ermittelten Marktwert¹⁰⁰ von 47,8 Mio. € zum 23. Oktober 2026. Der Wertansatz erfolgte direkt auf den Bewertungsstichtag, so dass eine Aufzinsung nicht erforderlich ist.

7.1.3 Unternehmenswert nach persönlichen Steuern

568. Unter Berücksichtigung des entsprechenden Unternehmenswert zum 31. Dezember 2025 i.H.v. 885,3 Mio. € sowie den Sonderwerten beträgt der Unternehmenswert der Klöckner SE nach persönlichen Steuern zum 23. Oktober 2026 insgesamt 964,1 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von 99,75 Mio. Klöckner-Aktien ergibt sich ein Wert i.H.v. 9,67 € je Klöckner-Aktie:

Wert je Klöckner-Aktie nach persönlichen Steuern

in Mio. € / in €

Unternehmenswert zum 31. Dezember 2025	885,3
Sonderwerte	-22,3
Minderheiten	-6,3
Wertbeitrag der steuerlichen Verlustvorträge	2,1
Umrechnung der in Fremdwährung geplanten Dividenden mit Forward Rates	-43,2
Beteiligungen und andere Finanzanlagen	25,2
Unternehmenswert inkl. Sonderwerte* zum 31. Dezember 2025	863,0
Aufzinsungsfaktor	1,06
Unternehmenswert zum 23. Oktober 2026	916,3
Sonderwerte	47,8
Wertbeitrag des Standort St. Gallen	47,8
Unternehmenswert inkl. Sonderwerte zum 23. Oktober 2026	964,1
Aktienanzahl (in Mio.)	99,75
Wert je Aktie (in EUR)	9,67

*Sonderwerte ohne den Standort St. Gallen

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.1.4 Sensitivitätsrechnung nach persönlichen Steuern

569. Zusätzlich wird eine Sensitivitätsrechnung vorgenommen, in deren Rahmen die angesetzte Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,125% unter Berücksichtigung der aktuellen impliziten Marktrenditen von DAX und MDAX auf 4,75% reduziert wird.
570. In der Sensitivitätsrechnung ergeben sich verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern von 7,12% bis 7,63% bzw. von 6,30% nach Abzug des Wachstumsabschlags von 1,30% in der ewigen Rente. In der Sensitivitätsrechnung ergibt sich ein Unternehmenswert i.H.v. 973,8 Mio. € zum 31. Dezember 2025.

¹⁰⁰ Für den Standort St. Gallen liegt ein Immobilienwertgutachten von JLL zum 30. Juni 2022 vor. Der hierin ermittelte Wert wird von Klöckner als aktueller Marktwert (Fair Value) herangezogen und wurde zum Kapitalmarktdaten-Stichtag in € umgerechnet. Analysen zum Gewerbeimmobilienmarkt in St. Gallen haben keine Anhaltspunkte für wesentliche Wertsteigerungen seit Juni 2022 ergeben. Soweit Marktveränderungen zu beobachten waren, deuten diese eher auf eine leicht rückläufige Entwicklung der Marktwerte hin. Vor diesem Hintergrund erscheint der im Wertgutachten von JLL zum 30. Juni 2022 ermittelte Wert weiterhin sachgerecht.

Ableitung der Kapitalkosten nach persönlichen Steuern (Sensitivitätsrechnung)

	Business Plan				Konvergenz			TV
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Risikoloser Basiszinssatz (vor pers. Steuern)	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%
Persönliche Steuern (26,38%)	-0,99%	-0,99%	-0,99%	-0,99%	-0,99%	-0,99%	-0,99%	-0,99%
Risikoloser Basiszinssatz (nach pers. Steuern)	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%
Marktrisikoprämie (nach pers. Steuern)	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%
Verschuldeter Betafaktor	0,92	1,02	1,01	0,96	0,97	0,99	1,02	1,02
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern)	7,12%	7,63%	7,57%	7,33%	7,38%	7,49%	7,60%	7,60%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	-	-	1,30%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	7,12%	7,63%	7,57%	7,33%	7,38%	7,49%	7,60%	6,30%

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

Ertragswert nach persönlichen Steuern (Sensitivitätsrechnung)

in Mio. €

	Business Plan				Konvergenz			TV
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	18,0	27,9	34,6	44,5	119,9	131,5	67,8	68,8
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern)	7,12%	7,63%	7,57%	7,33%	7,38%	7,49%	7,60%	7,60%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	-	-	1,30%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	7,12%	7,63%	7,57%	7,33%	7,38%	7,49%	7,60%	6,30%
Barwertfaktor	0,93	0,87	0,81	0,75	0,70	0,65	0,60	9,60
Barwert des finanziellen Überschusses nach pers. Steuern	16,8	24,2	27,9	33,4	83,9	85,6	41,0	660,9

Unternehmenswert zum 31. Dezember 2025 973,8

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

571. Unter Berücksichtigung des entsprechenden Unternehmenswerts zum 31. Dezember 2025 i.H.v. 973,8 Mio. € sowie den Sonderwerten beträgt der Unternehmenswert von Klöckner nach persönlichen Steuern in der Sensitivitätsrechnung zum 23. Oktober 2026 1.049,2 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von 99,75 Mio. Klöckner-Aktien ergibt sich in der Sensitivitätsrechnung ein Wert nach persönlichen Steuern i.H.v. 10,52€ je Klöckner-Aktie:

Wert je Klöckner-Aktie nach persönlichen Steuern (Sensitivitätsrechnung)

in Mio. €

Unternehmenswert zum 31. Dezember 2025	973,8
Sonderwerte	-26,7
Minderheiten	-6,3
Wertbeitrag der steuerlichen Verlustvorträge	2,2
Umrechnung der in Fremdwährung geplanten Dividenden mit Forward Rates	-47,7
Beteiligungen und andere Finanzanlagen	25,2
Unternehmenswert inkl. Sonderwerte* zum 31. Dezember 2025	947,1
Aufzinsungsfaktor	1,06
Unternehmenswert zum 23. Oktober 2026	1.001,4
Sonderwerte	47,8
Wertbeitrag des Standort St. Gallen	47,8
Unternehmenswert inkl. Sonderwerte zum 23. Oktober 2026	1.049,2
Aktienanzahl (in Mio.)	99,75
Wert je Aktie (in EUR)	10,52

*Sonderwerte ohne den Standort St. Gallen

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.2. Unternehmenswert vor persönlichen Steuern

7.2.1. DCF-Wert

572. Im Folgenden werden die Cashflows to Equity von Klöckner auf Basis der Planungsrechnung abgeleitet:

Ableitung der Cashflows to Equity

in Mio. €

	Business Plan				Konvergenz			TV
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
EBIT	127,1	165,6	212,0	232,6	218,0	176,4	179,1	181,7
-/+ Finanzergebnis (inkl. Beteiligungsergebnis)	-48,1	-46,8	-46,7	-46,5	-40,2	-39,9	-40,5	-41,1
- Steuern	-25,6	-29,5	-41,8	-46,8	-45,8	-34,9	-35,5	-36,0
Konzernergebnis	53,4	89,3	123,4	139,3	132,0	101,6	103,1	104,7
+ Abschreibungen	126,7	117,3	135,4	144,4	146,6	169,2	171,8	174,3
- Brutto-Investitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-208,7	-148,1	-155,6	-182,5	-183,4	-184,4	-187,2	-190,0
-/(+) Veränderung des Netto-Umlaufvermögens	-110,7	-26,4	-1,3	-37,7	38,8	59,0	-15,8	-16,1
Cashflows to Debt (FTD)	163,7	5,9	-54,8	-3,2	12,1	12,3	12,5	12,7
Cashflow to Equity	24,4	37,9	47,0	60,4	146,1	157,7	84,4	85,6

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

573. Ausgehend von den Cashflows to Equity wird der Unternehmenswert auf Basis der verschuldeten Eigenkapitalkosten von 9,42% bis 10,11% bzw. von 8,58% nach Abzug des Wachstumsabschlags von 1,5% in der ewigen Rente bei einer Marktrisikoprämie von 6,00% vor persönlichen Steuern und einem unverschuldeten Betafaktor von 0,6 ermittelt.

574. Somit ergibt sich ein Unternehmenswert i.H.v. 873,5 Mio. € zum 31. Dezember 2025:

DCF-Wert vor persönlichen Steuern

in Mio. €

	Business Plan				Konvergenz			TV
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Cashflow to Equity	24,4	37,9	47,0	60,4	146,1	157,7	84,4	85,6
Unverschuldete Eigenkapitalkosten	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%	7,35%
Verschuldungsgrad zu Marktwerten	79,85%	92,47%	87,79%	78,14%	74,95%	79,08%	84,75%	84,75%
Verschuldete Eigenkapitalkosten	9,42%	10,11%	10,01%	9,66%	9,73%	9,90%	10,08%	10,08%
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	-	-	1,50%
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag	9,42%	10,11%	10,01%	9,66%	9,73%	9,90%	10,08%	8,58%
Barwertfaktor	0,91	0,83	0,75	0,69	0,63	0,57	0,52	6,04
Barwert der Cashflows to Equity	22,3	31,5	35,5	41,6	91,6	90,0	43,7	517,4

Unternehmenswert zum 31. Dezember 2025 873,5

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.2.2. Sonderwerte

575. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts vor persönlichen Steuern werden grundsätzlich dieselben Sonderwerte wie in der Ertragswertermittlung nach persönlichen Steuern angesetzt (vgl. Kapitel 7.1.2). Lediglich für die Sonderwerte für die steuerlichen Verlustvorträge und für die Umrechnung des Business Plans mit Forward Rates wird in der Vorsteuerbewertung die Vorsteuerlogik angewendet und die Sonderwerte entsprechend vor persönlichen Steuern berechnet.

7.2.3. Unternehmenswert vor persönlichen Steuern

576. Unter Berücksichtigung des entsprechenden Unternehmenswerts zum 31. Dezember 2025 i.H.v. 873,5 Mio. € sowie den Sonderwerten beträgt der Unternehmenswert von Klöckner vor

persönlichen Steuern zum 23. Oktober 2026 965,9 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von 99,75 Mio. Klöckner-Aktien ergibt sich ein Wert i.H.v. 9,68 € je Klöckner-Aktie:

DCF-Wert je Klöckner-Aktie vor persönlichen Steuern

in Mio. €

Unternehmenswert zum 31. Dezember 2025	873,5
Sonderwerte	-20,0
Minderheiten	-6,3
Wertbeitrag der steuerlichen Verlustvträge	2,6
Umrechnung der in Fremdwährung geplanten Dividenden mit Forward Rates	-41,5
Beteiligungen und andere Finanzanlagen	25,2
Unternehmenswert inkl. Sonderwerte* zum 31. Dezember 2025	853,5
Aufzinsungsfaktor	1,08
Unternehmenswert zum 23. Oktober 2026	918,1
Sonderwerte	47,8
Wertbeitrag des Standort St. Gallen	47,8
Unternehmenswert inkl. Sonderwerte zum 23. Oktober 2026	965,9
Aktienanzahl (in Mio.)	99,75
Wert je Aktie (in EUR)	9,68

*Sonderwerte ohne den Standort St. Gallen

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.2.4. Sensitivitätsrechnung vor persönlichen Steuern

577. Zusätzlich wird eine Sensitivitätsrechnung vorgenommen, in deren Rahmen die angesetzte Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 6,00% auf 5,50% reduziert wird.

578. In der Sensitivitätsrechnung ergibt sich ein Unternehmenswert i.H.v. 964,4 Mio. € zum 31. Dezember 2025:

DCF-Wert vor persönlichen Steuern (Sensitivitätsrechnung)

in Mio. €

	Business Plan				Konvergenz			TV
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Cashflow to Equity	24,4	37,9	47,0	60,4	146,1	157,7	84,4	85,6
Unverschuldete Eigenkapitalkosten	7,05%	7,05%	7,05%	7,05%	7,05%	7,05%	7,05%	7,05%
Verschuldungsgrad zu Marktwerten	72,32%	84,11%	80,18%	71,61%	68,84%	72,33%	77,06%	77,06%
Verschuldete Eigenkapitalkosten	8,71%	9,31%	9,24%	8,96%	9,03%	9,16%	9,30%	9,30%
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	-	-	1,50%
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag	8,71%	9,31%	9,24%	8,96%	9,03%	9,16%	9,30%	7,80%
Barwertfaktor	0,92	0,84	0,77	0,71	0,65	0,59	0,54	6,97
Barwert der Cashflows to Equity	22,5	31,9	36,2	42,7	94,8	93,7	45,9	596,7
Unternehmenswert zum 31. Dezember 2025	964,4							

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

579. Unter Berücksichtigung des entsprechenden Unternehmenswerts zum 31. Dezember 2025 i.H.v. 964,4 Mio. € sowie den Sonderwerten beträgt der Unternehmenswert von Klöckner vor persönlichen Steuern in der Sensitivitätsrechnung zum 23. Oktober 2026 insgesamt 1.053,5 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von 99,75 Mio. Klöckner-Aktien ergibt sich in der Sensitivitätsrechnung ein Wert vor persönlichen Steuern i.H.v. 10,56 € je Klöckner-Aktie:

DCF-Wert je Klöckner-Aktie vor persönlichen Steuern (Sensitivitätsrechnung)

in Mio. €

Unternehmenswert zum 31. Dezember 2025	964,4
Sonderwerte	-24,5
Minderheiten	-6,3
Wertbeitrag der steuerlichen Verlustvorträge	2,7
Umrechnung der in Fremdwährung geplanten Dividenden mit Forward Rates	-46,0
Beteiligungen und andere Finanzanlagen	25,2
Unternehmenswert inkl. Sonderwerte* zum 31. Dezember 2025	939,9
Aufzinsungsfaktor	1,07
Unternehmenswert zum 23. Oktober 2026	1.005,7
Sonderwerte	47,8
Wertbeitrag des Standort St. Gallen	47,8
Unternehmenswert inkl. Sonderwerte zum 23. Oktober 2026	1.053,5
Aktienanzahl (in Mio.)	99,75
Wert je Aktie (in EUR)	10,56

*Sonderwerte ohne den Standort St. Gallen

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.3. Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode

580. Zusätzlich zur Ableitung des Unternehmenswerts auf Basis der im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen üblichen Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 sowie der ebenso angewendeten DCF-Methode vor persönlichen Steuern werden zur weiteren Plausibilisierung Wertbandbreiten basierend auf der Multiplikator-Methode ermittelt. Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar. Demnach ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgröße (häufig Umsatz- oder Ergebnisgröße) des Unternehmens und dem entsprechenden Multiplikator, der regelmäßig von börsennotierten Vergleichsunternehmen (Börsenmultiplikatoren) sowie aus vergleichbaren Transaktionen (Transaktionsmultiplikatoren) abgeleitet wird.

7.3.1. Bewertung anhand vergleichbarer börsennotierter Unternehmen

581. Zur Bewertung von Klöckner kommen zunächst die bei vergleichbaren Unternehmen am Kapitalmarkt beobachtbaren Börsenkurse und daraus abgeleitete Multiplikatoren in Betracht. Im Gegensatz zur Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer Group ist bei einer vergleichenden Marktbewertung anhand von Börsenmultiplikatoren nicht die Länge der historischen Börsennotierung, sondern vielmehr die Güte der zukunftsgerichteten Analystenschätzungen der Bezugsgrößen entscheidend. Daher können zunächst alle bei der Peer Group Auswahl identifizierten Vergleichsunternehmen in die Bewertung einbezogen werden. Die nachfolgenden Analysen basieren auf Multiplikatoren des zukünftigen Geschäftsjahres 2027. Das Geschäftsjahr 2026 ist bei Klöckner von hohen Investitionsausgaben im Zusammenhang mit strategischen Initiativen geprägt, weshalb 2027 zur Bewertung herangezogen wird.

582. Im Konzept des IDW S 1 dient die vergleichende Bewertung anhand von Multiplikatoren der Plausibilisierung des Ertragswerts. Insofern sind die abgeleiteten Multiplikatoren nicht als eigenständige Bewertung zu betrachten.

583. Für die Ableitung von Multiplikatoren für Klöckner wird zunächst die Planungsrechnung des Bewertungsobjekts mit den Analystenschätzungen für die Peer Group-Unternehmen verglichen. Als geeignete Referenzgrößen wurden Umsatz und OpFCF ausgewählt. Die Umsatzmulti-

plikatoren werden unter Berücksichtigung der EBIT-Marge herangezogen um die operative Ertragskraft und Margenunterschiede der Vergleichsunternehmen zu berücksichtigen. OpFCF berücksichtigt darüber hinaus den investitionsbedingten Kapitalbedarf und bildet die für die Kapitalgeber verfügbaren Zahlungsströme ab. Die kombinierte Betrachtung dieser Kennzahlen ermöglicht eine differenzierte Berücksichtigung von Profitabilität und Investitionsintensität und erhöht damit die Vergleichbarkeit innerhalb der Peer Group.

584. In Bezug auf die Umsatzmultiplikatoren ist zu berücksichtigen, dass Klöckner im Vergleich zu den Peer Group Unternehmen eine vergleichsweise geringe OpFCF-Marge ausweist. Vor diesem Hintergrund können die Umsatzmultiplikatoren der Peer Group-Unternehmen nicht unangepasst auf Klöckner übertragen werden. Daher wurde die Bandbreite der Umsatzmultiplikatoren mittels einer Regressionsanalyse ermittelt, bei der die Umsatzmultiplikatoren der Vergleichsunternehmen gegen deren EBIT-Margen für die Jahre von 2027 und 2028 regressiert wurden.
585. Die Bandbreite der OpFCF-Multiplikatoren wurde anhand der am besten mit Klöckner vergleichbaren Unternehmen innerhalb der Peer Group (sog. „Best Comparables“) ermittelt. Die Best Comparables von Klöckner wurden auf Basis der am besten vergleichbaren OpFCF-Margen identifiziert und umfassen die Vergleichsunternehmen Ryerson Holding Corporation und Jacquet Metals SA.
586. Die Kapitalmarktdaten, die der Bewertung anhand der Multiplikator-Methode zugrunde liegen, wurden zum Kapitalmarktdaten-Stichtag (21. August 2026) berücksichtigt.¹⁰¹
587. Im Folgenden ist das EBIT- und OpFCF-Margenprofil der Peer Group-Unternehmen dargestellt:

Umsatz- und OpFCF-Multiplikatoren

	EBIT Marge		OpFCF Marge		Umsatzmultiplikator		OpFCF Multiplikator	
	FY2027	FY2028	FY2027	FY2028	FY2027	FY2028	FY2027	FY2028
Ryerson Holding Corporation	3,3%	n/a	4,4%	n/a	0,38x	n/a	8,5x	n/a
Russel Metals Inc.	6,1%	n/a	6,1%	n/a	0,73x	n/a	12,0x	n/a
thyssenkrupp AG	3,6%	4,1%	1,3%	2,2%	0,46x	0,45x	35,6x	20,4x
Jacquet Metals SA	4,0%	4,3%	3,3%	4,5%	0,42x	0,42x	13,0x	9,4x
Reliance, Inc.	9,3%	9,1%	9,7%	n/a	1,26x	1,26x	13,0x	n/a
Salzgitter AG	5,9%	6,2%	1,7%	3,8%	0,61x	0,60x	36,6x	15,6x
Worthington Steel, Inc.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Commercial Metals Company	11,1%	11,0%	12,0%	12,1%	1,10x	1,07x	9,1x	8,9x
Friedman Industries, Incorporated	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Voestalpine AG	8,0%	8,0%	6,3%	6,7%	0,64x	0,63x	10,2x	9,5x
Steel Dynamics, Inc.	15,1%	13,8%	16,3%	14,4%	1,58x	1,57x	9,7x	10,9x
SSAB AB (publ)	10,9%	10,3%	-2,6%	-0,3%	0,96x	0,95x	n/m	n/m
Klöckner	2,7%	3,2%	2,6%	3,2%				
Min	3,3%	4,1%	-2,6%	-0,3%	0,38x	0,42x	8,5x	8,9x
25% Perzentil	4,5%	5,7%	2,1%	3,0%	0,50x	0,56x	9,7x	9,4x
Durchschnitt	7,7%	8,3%	5,8%	6,2%	0,81x	0,87x	16,4x	12,4x
Median	7,0%	8,5%	5,3%	4,5%	0,69x	0,79x	12,0x	10,2x
75% Perzentil	10,5%	10,5%	8,8%	9,4%	1,06x	1,12x	13,0x	14,4x
Max	15,1%	13,8%	16,3%	14,4%	1,58x	1,57x	36,6x	20,4x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und Unternehmensinformationen

¹⁰¹ Hierbei handelt es sich um Konsensus-Schätzungen von Analysten, die vom Datenanbieter S&P Capital IQ bezogen wurden. Für Friedman Industries sind in S&P Capital IQ keine Konsensus-schätzungen verfügbar und wurde daher nur für die Beta-Analyse berücksichtigt.

588. Im Vergleich zur Peer Group weist Klöckner eine unterdurchschnittliche Profitabilität in Bezug auf die EBIT- und OpFCF-Marge auf.
589. Die Ableitung der Umsatzmultiplikatoren erfolgte auf Grundlage einer Regressionsanalyse der Peer Group, bei der die Umsatzmultiplikatoren der Peer Group im Jahr 2027 den jeweils erwarteten EBIT-Margen in den Jahren 2027 und 2028 gegenübergestellt wurden. Auf diese Weise wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die erwarteten EBIT- und OpFCF-Margen von Klöckner unterhalb des Niveaus sämtlicher Vergleichsunternehmen liegen und die beobachteten Umsatzmultiplikatoren der Peer Group daher nicht auf Klöckner übertragbar sind. Auf dieser Basis ergeben sich implizite Umsatzmultiplikatoren von jeweils rd. 0,30x und 0,33x.
590. OpFCF-Multiplikatoren wurden für den Betrachtungszeitraum 2027 auf Basis der Best Comparables von Klöckner bestimmt. Die OpFCF-Margen von Ryerson Holding Corporation und Jacquet Metals SA weisen im Planungszeitraum 2026 bis 2028 die geringsten Abweichungen gegenüber der OpFCF-Marge von Klöckner auf. Die Bandbreite der OpFCF-Multiplikatoren wurden auf Basis des Durchschnitts sowie des Maximums der Best Comparables abgeleitet.
591. Unter Berücksichtigung der Multiplikatoren der beiden Best Comparables ergibt sich für das Jahr 2027 eine Bandbreite von 10,7x bis 13,0x.

Unternehmenswert anhand von Börsenmultiplikatoren

592. Für die abschließende Bestimmung der aus den Börsenmultiplikatoren resultierenden Wertbandbreite werden die zuvor auf Grundlage einer Regressionsanalyse bzw. der identifizierten Best Comps ermittelten Bandbreiten der Umsatz- und OpFCF-Multiplikatoren herangezogen.
593. Bei der Bewertung anhand der Multiplikator-Methode werden nach gängiger Bewertungspraxis Prämien (zum Beispiel Übernahmeprämien) und Abschläge (zum Beispiel Liquiditätsabschlag) auf die mit Börsenmultiplikatoren ermittelte Bandbreite des Unternehmenswerts berücksichtigt.
594. Konzeptionell liegt der Übernahmeprämie die Annahme zugrunde, dass Börsenmultiplikatoren lediglich die Preise von nicht-beherrschenden Anteilen widerspiegeln und Kontrolle an einem Unternehmen einen Wert hat, da dadurch eine suboptimale Geschäftspolitik verändert und Synergien mit dem Erwerber gehoben werden können. Konzeptionell muss die Übernahmeprämie in den sog. finanziellen Kontrollwert und den sog. strategischen Kontrollwert untergliedert werden,¹⁰² wobei letzterer Rationalisierungs- und Synergieeffekte abbildet. Dementsprechend müssen bei der Betrachtung von Börsenmultiplikatoren die abgeleiteten Unternehmenswerte um einen finanziellen Kontrollaufschlag adjustiert werden. Dies arbeitet z.B. die Studie von Grbenic/Zunk (2015) heraus und legt eine Kontrollprämie im einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich nahe. Eichner (2017) hingegen untersucht in seiner Studie, inwiefern sich die in Europa beobachtbaren Übernahmeprämien in verschiedene Komponenten zerlegen lassen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass in etwa ein Viertel bis ein Drittel der gesamten Übernahmeprämie auf die finanzielle Kontrollprämie zurückzuführen ist. Die beobachteten Übernahmeprämien in der Eichner Studie im Bereich von ca. 15% bis ca. 30% decken sich mit den

¹⁰² Vgl. Grbenic/Zunk, The Value of Control: Transaktionsorientierte Kontrollprämien für Europa, 2015, S. 16 ff; Eichner, Übernahmeprämien bei M&A, 2017, S. 191.

Ergebnissen von Grbenic/Zunk. Somit kann insgesamt der Ansatz einer finanziellen Kontrollprämie i.H.v. 10% begründet werden.

595. Da bei Börsenmultiplikatoren naturgemäß börsennotierte Unternehmensanteile verwendet werden, ist ein Liquiditätsabschlag anzusetzen. Studienergebnisse für deutsche Unternehmen ermitteln Liquiditätsabschläge auf Basis unterschiedlicher Untersuchungsansätze. Langemann (2014) ermittelt Liquiditätsabschläge für einen Analysezeitraum von 1959 bis 2013 im Median von 12%, stellt jedoch fest, dass Liquiditätsabschläge seit 2001 im Median bei rd. 5% liegen.¹⁰³ Dodel (2014) kommt zu dem Ergebnis, dass Liquiditätsabschläge für deutsche nicht börsennotierte Unternehmen insgesamt in einer Bandbreite von ca. 17% bis 30% liegen, jedoch weiterhin in Abhängigkeit der Parameter Branchenzugehörigkeit, angewendeter Multiplikator und weiteren Kriterien variieren. Schiereck et al. (2016) ermitteln für den europäischen Kapitalmarkt Liquiditätsabschläge in Abhängigkeit des Vorhandenseins eines Kreditratings vor dem Börsengang eines Unternehmens in einer Bandbreite von rd. 4% bis 15%.¹⁰⁴ Grundsätzlich legen diese Studienergebnisse einen Liquiditätsabschlag von 10% nahe, der in der Bewertungspraxis regelmäßig verwendet wird. Somit kann insgesamt der Ansatz eines Liquiditätsabschlags i.H.v. 10% begründet werden. Da die Klöckner-Aktien allerdings unter anderem im Regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse sowie über das Handelssystem XETRA gehandelt wurden und zudem keine Anhaltspunkte ersichtlich sind, die gegen eine ausreichende Liquidität der Klöckner-Aktien sprechen (vgl. Kapitel 2), ist im Falle von Klöckner kein Liquiditätsabschlag anzusetzen.
596. Auf Basis der gewählten Multiplikatoren resultieren die in folgender Darstellung ausgewiesenen Wertbandbreiten des Unternehmensgesamtwerts. Die dargestellte Bandbreite des Unternehmensgesamtwerts wird in einem nächsten Schritt aus dem Durchschnitt aller gezeigten Bandbreitenwerte gebildet und liegt zwischen 1.465,3 Mio. € und 1.688,2 Mio. €:

Wertableitung anhand von Börsenmultiplikatoren¹⁰⁵

in Mio. €

Börsenmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		Klöckner Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Best Comps (Ø) / Regression	Best Comps (Max) / Regression		Min	Max
Umsatz Multiplikator 2027	0,30x	0,33x	5.334,4	1.584,8	1.753,2
OpFCF Multiplikator 2027	10,7x	13,0x	125,3	1.345,7	1.623,2
Unternehmensgesamtwert (Ø)				1.465,3	1.688,2
- Finanzverbindlichkeiten				-770,5	-770,5
- Sonderwert: Minderheiten				-6,3	-6,3
+ Sonderwert: Standort St. Gallen				47,8	47,8
+ Sonderwert: Beteiligungen und andere Finanzanlagen				25,2	25,2
+ Sonderwert: Steuerliche Verlustvorträge				9,0	9,0
Wert des Eigenkapitals (Ø)				770,5	993,4
+ Kontrollprämie (10%)				77,0	99,3
Wert des Eigenkapitals nach Anpassungen (Ø)				847,5	1.092,7
Ausstehende Aktien (in Mio.)				99,75	99,75
Wert je Aktie (in €)				8,50	10,95

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und Unternehmensinformationen

¹⁰³ Vgl. Dodel, K. Calculating Value and Estimating Discounts in the New Market Environment; 2014; Wiley-Verlag, München.

¹⁰⁴ Vgl. Schiereck/Kiesel/Sagalin: Kreditratings und die Kapitalmarktpformance von Börsengängen in Kontinentaleuropa, 352-35.

¹⁰⁵ Anm.: Analog zur DCF-Bewertung wurde in der Konvergenzphase eine Normalisierung des Preisniveaus um 12,5% berücksichtigt; die operativen Free Cashflows wurden hieraus konsistent abgeleitet.

597. Bei der Überleitung vom Unternehmensgesamtwert zum Unternehmenswert sind die Finanzverbindlichkeiten (vor der bewertungstechnischen Anpassung der Aufsatzbilanz) i.H.v. 770,5 Mio. € in Abzug zu bringen.
598. Die Anrechnung der Sonderwerte auf das Eigenkapital erfolgte weitgehend analog zur Ertragswertmethode. Im Unterschied zur Ertragswertmethode wird in der Multiplikator-Methode zusätzlich der Barwert der steuerlichen Verlustvorträge berücksichtigt, der in der Ertragswertmethode bereits im Business Plan-Zeitraum enthalten ist.
599. Bei der Bewertung anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen zum Bewertungsstichtag ist zusätzlich eine Kontrollprämie von 10% zu berücksichtigen.
600. Insgesamt ergibt sich so eine Bandbreite für den Unternehmenswert nach Anpassungen i.H.v. 847,5 Mio. € bis 1.092,7 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 99,75 Mio. Klöckner-Aktien ergibt sich ein aus den Börsenmultiplikatoren abgeleiteter Wert je Klöckner-Aktie in einer Bandbreite von 8,50 € bis 10,95 €.

7.3.2. Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen

601. Neben der Bewertung anhand von Börsenmultiplikatoren werden zudem Transaktionsmultiplikatoren verwendet. Der Unternehmenswert wird hierbei mithilfe beobachtbarer Transaktionen von Vergleichsunternehmen bestimmt, welche nicht zwingend börsennotiert sein müssen. Zur Ableitung dieser Multiplikatoren wird der gezahlte Kaufpreis der Vergleichsunternehmen ins Verhältnis zu einer Bezugsgröße gesetzt. Transaktionsmultiplikatoren weisen gegenüber Börsenmultiplikatoren den Unterschied auf, dass sie regelmäßig für Anteilspakete und Mehrheitserwerbe beobachtbar sind.
602. Bei den auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise durch die subjektiven Interessenslagen der Transaktionspartner beeinflusst werden. Die Transaktionspreise berücksichtigen beispielsweise Synergieeffekte und andere subjektive Erwartungshaltungen, die erst aufgrund der beabsichtigten Transaktion realisierbar werden. Ferner sind Interdependenzen zwischen gezahlten Preisen und der Kaufvertragsgestaltung (zum Beispiel Garantien etc.) vorhanden. So können gezahlte Kaufpreise für Mehrheitsanteile Zuschläge enthalten. Insgesamt wird in diesem Zusammenhang regelmäßig von sog. Übernahmeprämien gesprochen, die diese Effekte berücksichtigen. Im Gegensatz dazu enthalten Börsenmultiplikatoren solche Prämien nicht, sofern vorher keine Übernahmege-rüchte existieren. Die angesprochenen Effekte sind in der Praxis häufig beobachtbar, lassen sich jedoch i.d.R. nicht einzeln quantifizieren oder separieren. Teilweise können auch negative Prämien bzw. Abschläge beobachtet werden.
603. Es ist darauf hinzuweisen, dass entsprechend der Rechtsprechung keine individuellen Synergien, die erst aufgrund der beabsichtigten Transaktion entstehen (sog. echte Synergien) berücksichtigt werden. Somit kommt den Transaktions-Multiplikatoren nur eine geringe Bedeutung zu. Sie werden im Sinne des IDW S 1 zur Plausibilisierung herangezogen. Es kommt den Transaktions-Multiplikatoren keine eigenständige wertbestimmende Funktion zu.
604. Darüber hinaus ist bei Transaktionsmultiplikatoren auf den Zeitbezug der Transaktion zum Bewertungsstichtag zu achten. Transaktionspreise mit zeitlich großem Abstand zum Bewertungsstichtag sind nur eingeschränkt übertragbar, da sie zum Teil großen (Markt-) Schwankungen

unterliegen können.¹⁰⁶ Insofern wird die Aussagekraft dieses Ansatzes – v.a. gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren – für die Unternehmensbewertung eingeschränkt. Zudem besteht, wie auch bei den Börsenmultiplikatoren, die Möglichkeit von Marktverzerrungen, die zu nicht aussagekräftigen Transaktionspreisen führen können, sodass ggf. das Kriterium des Zeitbezugs zum Bewertungsstichtag zugunsten der Vermeidung der Fortschreibung temporärer Verzerrungen abgeschwächt werden muss.

605. Neben diesen Beschränkungen ist zudem regelmäßig die Datenbasis vergleichbarer Transaktionen eingeschränkt, da sie auf öffentlich verfügbaren Informationen beruht, für welche im Unterschied zu Börseninformationen keine vergleichbaren Veröffentlichungspflichten bestehen.
606. Aus M&A-Transaktionen vergleichbarer Unternehmen wurden diejenigen ausgewählt, für die entsprechende Informationen und Kennzahlen öffentlich zugänglich sind.¹⁰⁷ Der Analysezeitraum umfasst die Jahre ab 2021 bis zum Bewertungsstichtag. Bei der Auswahl an vergleichbaren Unternehmen wurde analog zur Peer Group Auswahl vorgegangen¹⁰⁸ und Transaktionen in der Stahlindustrie identifiziert. Außerdem wurden nur Transaktionen ausgewählt, bei denen das Zielunternehmen den Hauptsitz in Europa oder Nordamerika hat und die zum Zeitpunkt der Erstellung des Gutachtens bereits vollzogen waren.
607. Auf Basis ausschließlich öffentlich verfügbarer Informationen ist eine abschließende, fundierte Beurteilung der jeweiligen Transaktionen regelmäßig nicht umfassend möglich. Somit könnten die ausgewählten Transaktionen nicht bzw. nur sehr eingeschränkt vergleichbar sein. Insbesondere können gezahlte Prämien oder Abschläge in direktem Zusammenhang mit gewährten Garantien oder sonstigen Verpflichtungen im Rahmen des Kaufvertrags stehen. Trotz dieser Einschränkungen wurden folgende zehn Transaktionen identifiziert und in Abhängigkeit der Datenverfügbarkeit Multiplikatoren daraus abgeleitet.

Übersicht über die ausgewählten vergleichbaren Transaktionen in Mio. €

Transaktionsdetails					Finanzkennzahlen (LTM)				Transaktionsmultiplikatoren	
Käuferunternehmen	Zielunternehmen	Land	Closing	Währung	EBIT Marge	Unternehmenswert (lokal)	Erworbener Anteil	Prämie 1 Monat zuvor	Adj. EV / Umsatz	Adj. EV / EBIT
DNOW Inc.	MRC Global Inc.	Vereinigte Staaten	06.11.2025	USD	3,9%	1.717,3	100,0%	9,8%	0,58x	15,1x
Nippon Steel North America, Inc.	United States Steel Corporation	Vereinigte Staaten	18.06.2025	USD	7,0%	15.090,4	100,0%	60,9%	0,53x	7,5x
Acerinox, S.A.	Haynes International, Inc.	Vereinigte Staaten	21.11.2024	USD	9,9%	888,5	100,0%	10,8%	1,46x	14,8x
Cleveland-Cliffs Inc.	Stelco Holdings Inc.	Kanada	01.11.2024	CAD	11,8%	3.984,1	100,0%	88,5%	0,84x	7,1x
Agir Haddecilik AS	SIDMA Romania SRL	Rumänien	20.06.2024	EUR	n/a	9,0	100,0%	n/a	0,34x	n/a
Apollo Global Management	Arconic Corporation	Vereinigte Staaten	18.08.2023	USD	3,4%	4.671,0	100,0%	17,4%	0,51x	15,2x
Ahlsell Danmark ApS	Sanistål A/S	Dänemark	22.12.2022	DKK	2,8%	1.202,2	75,5%	-18,8%	0,40x	14,6x
Cleveland-Cliffs Inc.	Ferrous Processing & Trading Company	Vereinigte Staaten	18.11.2021	USD	n/a	775,0	100,0%	n/a	n/a	n/a
Mkk Usa Inc.	Geneva Structural Tubes, LLC	Vereinigte Staaten	01.11.2021	USD	8,6%	24,0	100,0%	n/a	1,19x	13,9x
SIG plc	Penlaw & Company Limited	Vereinigtes Königreich	26.10.2021	GBP	2,9%	11,7	100,0%	n/a	0,35x	12,1x
Min					2,8%	n/a	75,5%	-18,8%	0,34x	7,1x
25% Perzentil					3,3%	n/a	100,0%	10,0%	0,40x	11,0x
Median					5,4%	n/a	100,0%	14,1%	0,53x	14,2x
Durchschnitt					6,3%	n/a	97,5%	28,1%	0,69x	12,5x
75% Perzentil					8,9%	n/a	100,0%	50,0%	0,84x	14,9x
Max					11,8%	n/a	100,0%	88,5%	1,46x	15,2x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus den Datenbanken MergerMarket und S&P Capital IQ

608. Bei vier der gezeigten Transaktionen handelte es sich bei dem Zielunternehmen um nicht börsennotierte Gesellschaften. Mangels Börsennotierung sind die Anteile dieser Unternehmen

¹⁰⁶ Vgl. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 218, neben ihrer Kritik auch an Börsen-Multiplikatoren.

¹⁰⁷ Zugang der Informationen und Kennzahlen über die Datenbank S&P Global Market Intelligence. Es werden insbesondere die impliziten Gesamtkapitalwerte und jeweiligen Bezugsgrößen von dieser Datenbank bezogen und anschließend auf dieser Basis die entsprechenden Multiplikatoren berechnet. Außerdem wurden einige der Multiplikatoren aus der Datenbank MergerMarket entnommen.

¹⁰⁸ Vgl. Kapitel 4.4.1.

nicht frei handelbar und unterliegen daher im Vergleich zu einem börsennotierten Unternehmen mit ausreichender Liquidität wie Klöckner tendenziell einem Liquiditätsabschlag. Zur Herstellung einer besseren Vergleichbarkeit hinsichtlich der Liquidität wurde daher bei den nicht börsennotierten Gesellschaften ein pauschaler Liquiditätsaufschlag i.H.v. 10% auf den impliziten Unternehmenswert vorgenommen.

609. Bei den börsennotierten Zielunternehmen wurde die transaktionsbedingte Prämie bereinigt und im Sinne der besseren Vergleichbarkeit eine Kontrollprämie i.H.v. 10% auf den impliziten Unternehmenswert berücksichtigt.
610. Bei der Bewertung anhand von Transaktionsmultiplikatoren werden analog zur Bewertung anhand von Börsenmultiplikatoren Umsatzmultiplikatoren sowie EBIT-Multiplikatoren verwendet.¹⁰⁹ Auf die Verwendung von LTM-OpFCF-Multiplikatoren wird verzichtet, da der LTM-OpFCF im Transaktionskontext nicht abgeleitet werden kann.
611. Im Folgenden wird für die Bewertung anhand der Transaktionsmultiplikatoren, analog zur Bewertung anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen, auf eine Bandbreite zwischen dem Minimum und Durchschnitt der Best Comparables abgestellt. Penlaw & Company Limited und Sanistal A/S wurden als Best Comparables aufgrund der vergleichbaren EBIT-Margen ausgewählt.
612. Die Umsatzmultiplikatoren auf Basis der Best Comparables liegen in einer Bandbreite von 0,35x bis 0,38x. Die EBIT-Multiplikatoren der ausgewählten Transaktionen liegen in einer Bandbreite von 12,1x bis 13,3x.
613. Basierend auf den ausgewählten Transaktionen ergibt sich bei der Verwendung der entsprechenden Multiplikatoren für Klöckner die im Folgenden dargestellte Wertbandbreite für den Unternehmenswert analog zur Ableitung des Unternehmenswerts auf Basis von Börsenmultiplikatoren:

Wertableitung anhand von Transaktionsmultiplikatoren¹¹⁰

in Mio. €

Transaktionsmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		Klöckner Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Best Comps (Min)	Best Comps (Ø)		Min	Max
Adj. EV / Umsatz	0,35x	0,38x	5.703,4	1.992,9	2.144,5
Adj. EV / EBIT	12,1x	13,3x	123,6	1.497,5	1.648,2
Unternehmensgesamtwert (Ø)				1.745,2	1.896,3
- Finanzverbindlichkeiten				-770,5	-770,5
- Sonderwert: Minderheiten				-6,3	-6,3
+ Sonderwert: Standort St. Gallen				47,8	47,8
+ Sonderwert: Beteiligungen und andere Finanzanlagen				25,2	25,2
+ Sonderwert: Steuerliche Verlustvorträge				9,0	9,0
Wert des Eigenkapitals (Ø)				1.050,4	1.201,5
Ausstehende Aktien (in Mio.)				99,75	99,75
Wert je Aktie (in €)				10,53	12,05

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank MergerMarket und S&P Capital IQ

¹⁰⁹ Anm.: Da entsprechende Daten für die Berechnung von OpFCF-Multiplikatoren für die Vergleichstransaktionen nicht verfügbar sind, wird ersatzweise auf EBIT-Multiplikatoren abgestellt.

¹¹⁰ Die Klöckner Bezugsgröße basiert als LTM auf dem Durchschnitt der 2025A und 2026E Umsatz- und EBIT-Werte.

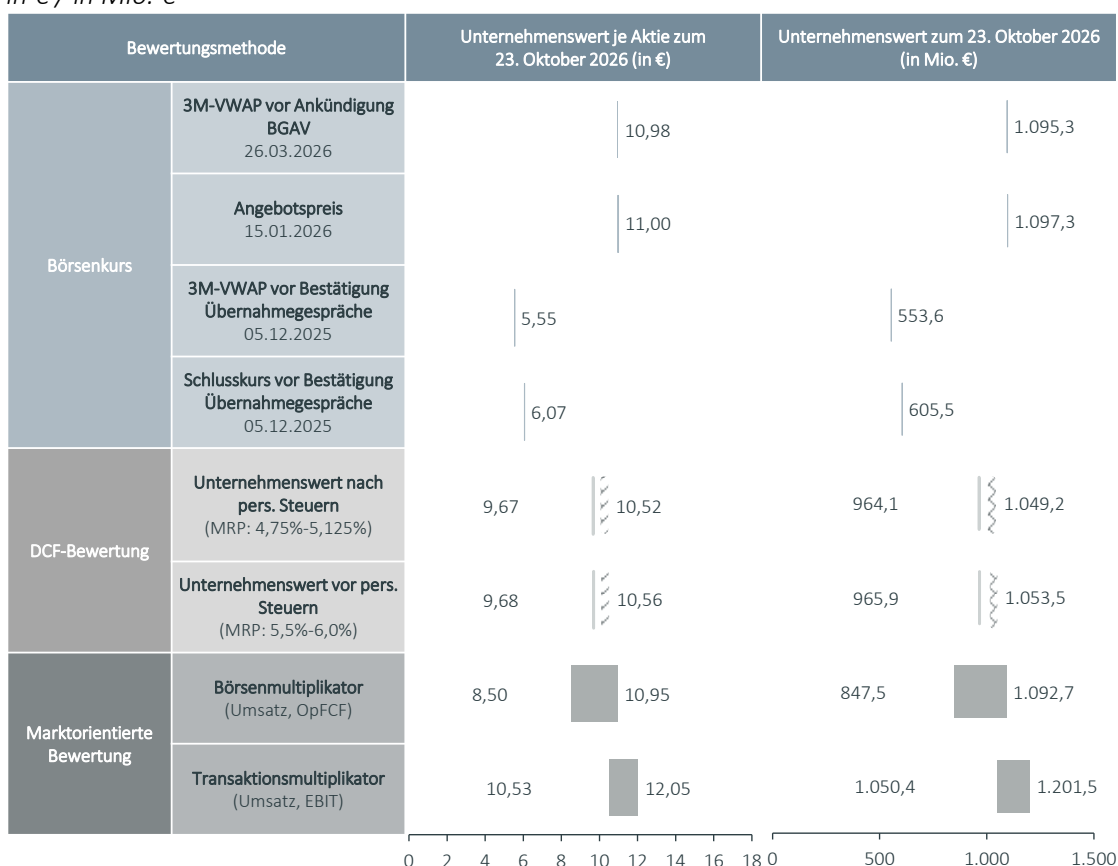
614. Zum Bewertungsstichtag liegt die Bandbreite für den Unternehmensgesamtwert von Klöckner auf Basis der von vergleichbaren Transaktionen abgeleiteten Multiplikatoren mit der ausgewählten Multiplikator-Bandbreite zwischen 1.745,2 Mio. € und 1.896,3 Mio. €. Nach Abzug der Finanzverbindlichkeiten (vor der bewertungstechnischen Anpassung der Aufsatzbilanz) i.H.v. rd. 770,5 Mio. € und der Sonderwerte ergibt sich eine Bandbreite des Unternehmenswerts von Klöckner von 1.050,4 Mio. € bis 1.201,5 Mio. €.
615. In der Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen wurden dieselben Sonderwerte berücksichtigt wie in der Bewertung anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen.
616. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 99,75 Mio. Klöckner-Aktien ergibt sich ein aus den Transaktionsmultiplikatoren abgeleiteter Unternehmenswert in einer Bandbreite von 10,53 € bis 12,05 € je Klöckner-Aktie.

7.4. Fazit zum Unternehmenswert

617. Die aus den verschiedenen Bewertungsmethoden und -parametern ermittelten Unternehmenswerte von Klöckner stellen sich zum 23. Oktober 2026 wie folgt dar:

Klöckner: Unternehmenswert zum 23. Oktober 2026

in € / in Mio. €



Quelle: ValueTrust Analyse

618. Der von der BaFin ermittelte 3M-VWAP zum Zeitpunkt der Ankündigung des BGAV beträgt 10,98 € je Klöckner-Aktie. Bei einer Anzahl von 99.750.000 ausstehender Aktien entspricht dies einer Marktkapitalisierung von 1.095,3 Mio. €.
619. Die Liquiditätskriterien der WpÜG-AngebotsV und weitere Kriterien sind erfüllt. Auch die Liquidität der Klöckner-Aktie war im Referenzzeitraum unter Berücksichtigung der Anforderungen der Rechtsprechung ausreichend. Insofern bestehen keine Anzeichen, dass der Börsenkurs nicht dem Verkehrswert der Aktien entspricht und für die Abfindungsermittlung herangezogen werden kann. Der 3M-VWAP von Klöckner stellt insofern eine geeignete Methode zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 305 AktG dar.
620. Zur vorsorglichen Plausibilisierung des anhand des 3M-VWAP festgestellten Verkehrswerts der Klöckner-Aktien und zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG erfolgte eine Fundamentalbewertung anhand der Grundsätze des IDW S 1.
621. Der Unternehmenswert nach persönlichen Steuern (objektivierter Unternehmenswert nach IDW S 1) wird in der Praxis zur Bestimmung der angemessenen Abfindung bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen herangezogen, sofern nicht auf den 3M-VWAP abgestellt werden kann. Dieser ermittelte Unternehmenswert beträgt zum 23. Oktober 2026 unter Verwendung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,125% und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,30% nach persönlichen Steuern 964,1 Mio. € bzw. 9,67 € je Klöckner-Aktie. In der Sensitivitätsberechnung beträgt der Unternehmenswert unter Verwendung einer niedrigeren Marktrisikoprämie 1.049,2 Mio. € bzw. 10,52 € je Klöckner-Aktie.
622. Daneben wurde der Unternehmenswert von Klöckner auch vor persönlichen Steuern ermittelt. Der zum 23. Oktober 2026 resultierende Unternehmenswert von Klöckner vor persönlichen Steuern beträgt 965,9 Mio. € bzw. 9,68 € je Klöckner-Aktie und in der Sensitivitätsrechnung 1.053,5 Mio. € bzw. 10,56 € je Klöckner-Aktie.
623. Die Unternehmenswerte von Klöckner wurden zudem anhand der Börsen- und Transaktionsmultiplikator-Methode ermittelt. Die anhand der Börsenmultiplikatoren ermittelte Bandbreite des Unternehmenswerts beträgt 847,5 Mio. € bis 1.092,7 Mio. € bzw. 8,50 € bis 10,95 € je Klöckner-Aktie. Die anhand der Transaktionsmultiplikatoren ermittelte Bandbreite des Unternehmenswerts beträgt 1.050,4 Mio. € bis 1.201,5 Mio. € bzw. 10,53 € bis 12,05 € je Klöckner-Aktie. Die ermittelten Bandbreiten des Unternehmenswerts nach persönlichen Steuern liegen innerhalb bzw. im oberen Bereich der Multiplikator-Bandbreite.
624. Dem geplanten BGAV zwischen der Klöckner SE und der Worthington GmbH ist die Bekanntgabe der Entscheidung zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot an die Aktionäre der Klöckner SE zu einem Angebotspreis von 11,00 € je Klöckner-Aktie am 15. Januar 2026 vorausgegangen.
625. Der im vorliegenden Fall für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung relevante Unternehmenswert von Klöckner ist der 3M-VWAP zum Zeitpunkt der Ankündigung des BGAV. Dieser beträgt 10,98 € je Klöckner-Aktie und liegt damit oberhalb des Unternehmenswerts nach persönlichen Steuern. Die Bandbreite des Unternehmenswerts nach persönlichen Steuern (objektivierter Unternehmenswert nach IDW S 1) liegt zwischen 9,67 € und 10,52 € je Klöckner-Aktie und damit unterhalb des 3M-VWAP von 10,98 € je Klöckner-Aktie.

8. ABLEITUNG DES ANGEMESSENEN AUSGLEICHS

626. Gemäß § 304 Abs. 2 AktG ist als angemessener Ausgleich mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage von Klöckner und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 S. 1 AktG).
627. Die zukünftige Ertragsentwicklung eines Unternehmens ist im Zeitablauf regelmäßig wechselhaft. Sie findet ihre adäquate Darstellung im Zukunftserfolgswert. Dieser repräsentiert unter Berücksichtigung von Zins- und Steuerwirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümern. Bei Unternehmen mit positiven Jahresergebnissen sind dies die erwarteten Dividendenzahlungen an die Aktionäre. Im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den jährlich unterschiedlich erwarteten Gewinn, sondern fordert jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der Durchschnittsbetrag soll demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, aber diese Schwankungen über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten. Der angemessene Ausgleich ergibt demnach aus der Verrentung des Unternehmenswerts. Zudem wurde in der Rechtsprechung dargelegt, dass auch ein aussagekräftiger Börsenkurs (wie im vorliegenden Fall) für die Ableitung der Ausgleichszahlung herangezogen werden kann, sofern dieser die Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer im Hinblick auf die zukünftige Ertragskraft entspricht.¹¹¹
628. Zur Bestimmung des Verrentungszinssatzes für den angemessenen Ausgleich sind die konkrete Ausgestaltung des (einzelnen) Vertrags, die Handlungsmöglichkeiten beider Vertragsparteien während seiner Laufzeit und die möglichen Verhältnisse nach einer Beendigung des BGAVs angemessen zu berücksichtigen. Der zwischen der Worthington GmbH und der Klöckner SE geschlossene BGAV wird auf eine unbestimmte Laufzeit geschlossen.
629. Während der Laufzeit des BGAV bestehen für die Minderheitsaktionäre zwei wesentliche Risiken, die bei der Ermittlung des Verrentungszinssatzes zu berücksichtigen sind. Einerseits stellt die Ausgleichszahlung eine feste Zahlungsreihe dar, die den Zinszahlungen für Festzinsanleihen ähneln. Zudem ist die beherrschende Gesellschaft während der Laufzeit des BGAVs nach § 302 AktG zur Übernahme der handelsrechtlich entstehenden Verluste verpflichtet, sofern diese nicht durch andere Gewinnrücklagen ausgeglichen werden können, die entsprechend den Regelungen des § 302 AktG Abs. 1 während der Vertragsdauer eingestellt worden sind. Sowohl für die Leistung der Ausgleichszahlung als auch für die Verlustübernahme tragen die Minderheitsaktionäre ein Ausfallrisiko im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners (d.h. der herrschenden Gesellschaft).
630. Der Entwurf des BGAV zwischen der Worthington GmbH und der Klöckner SE sieht eine sog. „Sicherungsklausel“ vor, nach der die verbleibenden Minderheitsaktionäre der Klöckner SE bei Beendigung des BGAV ihre Aktien zur festgelegten Abfindung je Aktie andienen können. In Verbindung mit den gesetzlichen Vorschriften zur Verlustübernahme tragen die Minderheitsaktionäre aufgrund der Sicherungsklausel während der Laufzeit des BGAV kein Risiko eines Vermögensentzugs. Aus diesem Grund tragen die Minderheitsaktionäre lediglich das Kreditausfallri-

¹¹¹ Vgl. BGH, Beschluss vom 21. März 2023 - II ZB 12/21.

siko der Ausgleichszahlung sowie der Abfindungszahlung bei Beendigung des BGAV. Dieses Risiko entspricht wirtschaftlich nicht dem eines Aktionärs, sondern vielmehr dem eines Fremdkapitalgebers gegenüber dem Schuldner der Ausgleichs- und Abfindungszahlung. Entsprechend ist bei der Ableitung des Verrentungszinssatzes grundsätzlich auf die laufzeit- und risikoäquivalenten Fremdkapitalkosten der Worthington GmbH als Schuldnerin der Ausgleichszahlung abzustellen. Da die Worthington Inc. aufgrund der geplanten Patronatserklärung für die Erfüllung der Verpflichtungen der Worthington GmbH einzustehen hat, wird das für die außenstehenden Aktionäre entscheidende Ausfallrisiko maßgeblich durch die Bonität der Worthington Inc. bestimmt. Folglich ist im vorliegenden Fall auf die Fremdkapitalkosten der Worthington Inc. abzustellen.¹¹²

631. Grundsätzlich ist bei einem BGAV von einer langen Laufzeit des Vertrags auszugehen. Dies gilt insbesondere, wenn die Vertragsparteien (wie hier) primär strategische Ziele verfolgen und durch die Integration der beherrschten Gesellschaft in die herrschende Unternehmensgruppe langfristige Synergiepotenziale realisiert werden sollen. Im vorliegenden Fall erfolgt der Abschluss des BGAV zwischen der Worthington GmbH und der Klöckner SE im Anschluss an den strategisch motivierten Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der Klöckner SE durch die Worthington Inc.
632. Zwar ist die Worthington GmbH Schuldner der Ausgleichszahlung und der Barabfindung. Nach dem uns vorliegenden Entwurf einer Patronatserklärung soll die Erfüllung dieser Verpflichtungen durch die Worthington Inc. wirtschaftlich abgesichert werden. Vor diesem Hintergrund steht die Ausgleichszahlung im gleichen Rang wie das unbesicherte Fremdkapital der Worthington Steel Inc. Dagegen ist das besicherte Fremdkapital der Worthington Steel Inc. vorrangig gegenüber der Ausgleichszahlung. Dies ist bei der Ableitung des risikoäquivalenten Verrentungszinssatzes zu berücksichtigen.
633. Worthington Steel Inc. verfügt über Emittenten Ratings der Rating Agenturen Standard & Poor's (BB-), Moodys (B1) und Fitch (BB)¹¹³.
634. Die Worthington Steel Inc. verfügt über börsennotierte Senior Secured Notes (ISIN: US982104AA93)¹¹⁴ mit einem Nominalvolumen von USD 700 Mio., einem Zinskupon von 7,750% in USD und eine Laufzeit bis zum 01. Juni 2033. Das Rating der Anleihe ist gemäß der Rating Agenturen Standard & Poor's (BB-), Moodys (B2) und Fitch (BB+).
635. Zudem verfügt die Worthington Inc. über nicht börsennotiertes Fremdkapital in Form des Term Loan B (SOFR¹¹⁵ + 4,0%) und einen Asset Based Loan (SOFR + 1,375%). Diese Fremdkapitalinstrumente sind jeweils durch Sicherungsrechte an wesentlichen Vermögenswerten der Worthington Steel, Inc. und der garantierenden Tochtergesellschaften besichert und stehen daher im Rang vor der unbesicherten Ausgleichszahlung. Auf Basis der SOFR von 3,65% ergibt sich ein Fremdkapitalzinssatz zum Kapitalmarktdaten-Stichtag von 7,65% in USD für die Term Loan B und 5,03% in USD für die Asset Based Loan. Die Finanzierungsbedingungen liegen damit nicht

¹¹² Vgl. BGH, Beschluss vom 21. März 2023 - II ZB 12/21 sowie Frank/Muxfeld/Galle, Corporate Finance, Themenheft Unternehmensbewertung, 12/2016, S. 455.

¹¹³ S&P-, Moody's- und Fitch-Emittenten Ratings jeweils vom 18.05.2026. Die Ratings der Senior Secured Notes von S&P und Moody's stammen ebenfalls vom 18.05.2026, das Rating der Senior Secured Notes von Fitch vom 20.05.2026.

¹¹⁴ Die Senior Secured Notes werden unter mehreren ISINs geführt, die auf unterschiedliche regulatorische Vertriebsregime und Investorenkreise, insbesondere US- und Nicht-US-Investoren, zurückzuführen sind. Die ISIN im Fließtext ist dem US-Vertriebsregime zuzuordnen.

¹¹⁵ SOFR (Secured Overnight Financing Rate) ist ein US-amerikanischer Referenzzinssatz, der die Kosten für besicherte Übernachtfinanzierungen auf Basis von US-Staatsanleihen widerspiegelt. SOFR betrug 3,65% am Kapitalmarktdaten-Stichtag (21.08.2026).

über dem Kupon der börsennotierten Senior Secured Notes von 7,75% und bestätigen die Plausibilität der im Folgenden anhand der börsennotierten Senior Secured Notes abgeleiteten Fremdkapitalkosten.

636. Zunächst können die Renditen (Yield to Maturity) der börsennotierten Senior Secured Notes zur Schätzung der Fremdkapitalkosten der Worthington Inc. herangezogen werden. Hierzu wird die Yield to Maturity in USD anhand von USD/€ Forward Rates in eine Rendite in Euro umgerechnet, da die Ausgleichszahlung in Euro gezahlt wird.

Renditen der Senior Secured Notes (umgerechnet in €)¹¹⁶

in %

	Renditeableitung in EUR		
	Zum 21.8	1M-Durchschnitt	Seit Emission
Senior Secured Notes	5,66%	5,69%	5,55%

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und Unternehmensinformationen

637. Zusätzlich zu den Renditen der Senior Secured Notes der Worthington Inc. werden anhand der Yield Curves des Datenanbieters S&P Capital IQ die Renditen für rating- und laufzeitäquivalente Unternehmensanleihen ohne Besicherung in Euro herangezogen. Als Referenz dienen die Emittenten Ratings von Worthington Steel, Inc. Darüber hinaus werden aufgrund des Nachrangs der Ausgleichszahlungen Renditen der nächstschlechteren Ratingstufe herangezogen:

Renditen vergleichbarer Unternehmensanleihen in €

in %

Rating	Renditeableitung	Laufzeit		
		15 Jahre	20 Jahre	25 Jahre
BB (Emittenten-Rating Fitch)	Zum 21.08.26	5,71%	5,91%	5,93%
	1M-Durchschnitt	5,71%	5,91%	5,92%
	3M-Durchschnitt	5,63%	5,84%	5,86%
BB- (Emittenten-Rating S&P)	Zum 21.08.26	5,71%	5,91%	5,93%
	1M-Durchschnitt	5,73%	5,93%	5,94%
	3M-Durchschnitt	5,67%	5,88%	5,90%
B+ (Emittenten-Rating Moodys)	Zum 21.08.26	5,71%	5,91%	5,93%
	1M-Durchschnitt	5,75%	5,95%	5,96%
	3M-Durchschnitt	5,71%	5,92%	5,95%
B	Zum 21.08.26	5,71%	5,91%	5,93%
	1M-Durchschnitt	5,77%	5,97%	5,99%
	3M-Durchschnitt	5,75%	5,96%	5,99%

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und Unternehmensinformationen

638. Auf Basis der Zinsstrukturkurven für unbesicherte Unternehmensanleihen der Ratingklassen B und BB mit Restlaufzeiten von 15 bis 25 Jahren ergibt sich eine Bandbreite der Fremdkapitalkosten von 5,63% bis 5,99%.¹¹⁷ Bei der Ableitung wurde bereits berücksichtigt, dass die Ausgleichszahlung im Verhältnis zum besicherten Fremdkapital nachrangig und zum unbesicherten Fremdkapital gleichrangig ist. Vor diesem Hintergrund wurde mit der Ratingklasse B bereits eine unterhalb der bestehenden Emittenten-Ratings liegende Ratingkategorie berücksichtigt.

¹¹⁶ Die Senior Secured Notes wurde am 01.06.2026 emittiert.

¹¹⁷ Die Renditen wurden auf Basis von Zinsstrukturkurven von S&P Capital IQ ermittelt.

639. Vor diesem Hintergrund kann ein für die Ermittlung des Ausgleichs anzusetzender Verrentungszinssatz mit 6,0% abgeleitet werden, der damit am oberen Ende der ermittelten Bandbreite liegt und als angemessen erachtet wird.
640. Der angemessene Ausgleich basiert auf dem derzeit gültigen Körperschaftsteuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlag. Der Bundesgerichtshof hat in seinem Beschluss vom 21. Juli 2003 (Az. II ZB 17/01, „Ytong“) entschieden, dass den außenstehenden Aktionären als angemessener Ausgleich der verteilungsfähige durchschnittliche (feste) Bruttogewinnanteil (vor Körperschaftsteuer) je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist.
641. Infolge des Bezugs steuerfreier bzw. ausländischer Erträge unterliegt nicht der gesamte zukünftige Gewinn der Klöckner SE der deutschen Körperschaftsteuer. Vor diesem Hintergrund ist der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinn entsprechend der Vorgabe des BGH in eine mit Körperschaftsteuer belastete und unbelastete Komponente aufzuteilen. Diese Aufteilung erfolgt anhand des in der Planungsrechnung auf die körperschaftsteuerpflichtigen deutschen Gesellschaften entfallenden Ergebnisses vor persönlichen Steuern im Verhältnis zum geplanten Ergebnis vor Steuern von Klöckner.
642. Die Ermittlung des angemessenen jährlichen Ausgleichs auf Basis des 3M-VWAP und Angebotspreises von 10,98 € bis 11,00 € je Klöckner-Aktie ergibt sich aus nachfolgender Übersicht:¹¹⁸

Ermittlung des Brutto- und Nettoausgleichs auf Basis des 3M-VWAP und Angebotspreises

in €

	3M-VWAP			Angebotspreis		
	Mit KoSt + SolZ	Ohne KoSt + SolZ	Gesamt	Mit KoSt + SolZ	Ohne KoSt + SolZ	Gesamt
Wert des Eigenkapitals (in € Mio.)	59,1	1.036,1	1.095,3	59,3	1.038,0	1.097,3
Aktienanzahl (in Mio. Stk.)		99,75			99,75	
Wert je Aktie	0,59	10,39	10,98	0,59	10,41	11,00
Verrentungszinssatz		6,00%			6,00%	
Nettoausgleichszahlung je Aktie	0,04	0,62	0,66	0,04	0,62	0,66
zuzüglich Körperschaftsteuer und SolZ	0,01	0,00	0,01	0,01	0,00	0,01
Bruttoausgleichszahlung je Aktie	0,04	0,62	0,67	0,04	0,62	0,67

Bezeichnung	Betrag
Wert je Aktie	11,00
Brutto-Ausgleich	0,67
Auf deutsche Gewinne entfallender Brutto-Ausgleich	0,04
Deutsche Körperschaftsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag hierauf	0,01
Netto-Ausgleich	0,66

643. Auf Basis des 3M-VWAP bzw. Angebotspreises beträgt der angemessene Ausgleich nach § 304 AktG 0,66 € (netto) je Klöckner-Aktie. Für die Ermittlung des Brutto-Ausgleichs ist ausschließlich der in Deutschland steuerpflichtige Anteil der Einkünfte maßgeblich. Dieser beträgt 5,4% der gesamten Einkünfte. Der in Deutschland steuerpflichtige Anteil des Brutto-Ausgleichs beträgt 0,04 € je Klöckner-Aktie. Der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltende Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag beträgt 15,825%; hieraus resultiert ein körperschaftsteuerlicher Abzugsbetrag in Höhe von 0,01 € je Klöckner-Aktie. Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0% und Solidaritätszuschlag von 5,5% beträgt der angemessene Brutto-Ausgleich 0,67 €.

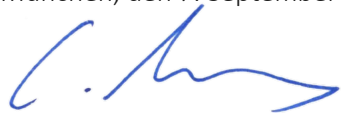
¹¹⁸ An dieser Stelle möchten wir nochmals darauf hinweisen, dass wir die Ergebnisse unserer Berechnungen entsprechend gerundet haben. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgten, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den dargestellten Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

9. WÜRDIGUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE

644. Die Geschäftsführung der Worthington GmbH und der Vorstand der Klöckner SE beabsichtigen, einen BGAV abzuschließen. Die Zustimmung der Hauptversammlung der Klöckner SE soll im Rahmen der außerordentlichen Hauptversammlung am 23. Oktober 2026 erfolgen. Durch den Abschluss des BGAV verpflichtet sich die Worthington GmbH, die außenstehenden Klöckner-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG zu erwerben. Zudem garantiert die Worthington GmbH den außenstehenden Klöckner-Aktionären für die Dauer des BGAV die Leistung eines angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG. Sowohl die angemessene Abfindung als auch der angemessene Ausgleich werden von der Geschäftsführung der Worthington GmbH und dem Vorstand der Klöckner SE festgelegt.
645. Bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung für Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft kann der Börsenkurs als alleiniger Maßstab für den Verkehrswert der Aktie nach höchstrichterlicher Rechtsprechung berücksichtigt werden. Der von der BaFin ermittelte Dreimonatsdurchschnittskurs (3M-VWAP) vor Veröffentlichung der Absicht des Abschlusses des BGAV am 27. März 2026 beträgt 10,98 € je Klöckner-Aktie, was einer Marktkapitalisierung von 1.095,3 Mio. € entspricht. Die Liquiditätskriterien der WpÜG-AngebotsV und weitere Kriterien der Rechtsprechung sind erfüllt, sodass der 3M-VWAP der Klöckner SE eine geeignete Methode zur Ermittlung des Verkehrswerts der Klöckner-Aktie und der Barabfindung gemäß § 305 AktG ist.
646. Zur Ermittlung des Unternehmenswerts von Klöckner haben wir neben dem Börsenkurs auftragsgemäß Bandbreiten des Unternehmenswerts auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und der Rechtsprechung anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt. Hier nach haben wir eine Bandbreite der objektivierten Unternehmenswerte nach dem IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1, Stand: 11. Februar 2026) in der Funktion eines neutralen Gutachters abgeleitet. Darüber hinaus haben wir die „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (Stand: Dezember 2012) zur Plausibilisierung berücksichtigt. Entsprechend der einschlägigen Rechtsprechung zur Ermittlung von angemessenen Abfindungen für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen und der angewandten Bewertungsstandards haben wir eine vollumfassende Plausibilisierung der Unternehmensplanung vorgenommen. Auf dieser Basis haben wir Unternehmenswerte gemäß IDW S 1 vor und nach persönlichen Steuern ermittelt und Bandbreiten abgeleitet. Zudem wurden vergleichende Bewertungsverfahren wie Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren angewandt.
647. In der Praxis wird zur Bestimmung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs gewöhnlich der Unternehmenswert nach persönlichen Steuern auf Basis des Ertragswertverfahrens IDW S 1 herangezogen. Dabei gelangt regelmäßig eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern zum Ansatz, die in der Mitte der vom FAUB vorgeschlagenen Bandbreite von derzeit 4,5% bis 5,75% liegt.
648. Bei Anwendung dieser mittleren Marktrisikoprämie von 5,125% nach persönlichen Steuern ergibt sich bei einem unverschuldeten Betafaktor von 0,60 ein Unternehmenswert der Klöckner SE i.H.v. 964,1 Mio. €. Unter Berücksichtigung von 99.750.000 ausstehenden Klöckner-Aktien beträgt der Unternehmenswert nach persönlichen Steuern demnach 9,67 € je Klöckner-Aktie.

649. Da für die Abfindungsermittlung der 3M-VWAP allein herangezogen werden kann, wird dieser auch zur Ermittlung des Ausgleichs gemäß § 304 AktG verwendet. Unter Verwendung eines Verrentungszinssatzes von 6,00% ergibt sich auf Basis des 3M-VWAP von 10,98 € je Klöckner-Aktie ein angemessener Ausgleichsbetrag von 0,66 € (netto) bzw. 0,67 € (brutto) je Klöckner-Aktie. Auf Basis des Angebotspreises von 11,00 € je Klöckner-Aktie ergibt sich der gleiche Ausgleichsbetrag je Klöckner-Aktie.
650. Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten am 7. September 2026 und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der außerordentlichen Hauptversammlung der Klöckner SE am 23. Oktober 2026 wesentliche Veränderungen ergeben, die sich auf die Bemessung der Bandbreiten für die angemessene Abfindung und den angemessenen Ausgleich auswirken, wären diese nachträglich zu berücksichtigen.
651. Wir erstatten dieses Gutachten nach bestem Wissen und Gewissen aufgrund unserer sorgfältigen Analysen sowie unter Bezugnahme auf die uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte.

München, den 7. September 2026



Prof. Dr. Christian Aders
Senior Managing Director
ValueTrust Financial Advisors
Deutschland GmbH



Dennis Muxfeld
Managing Director
ValueTrust Financial Advisors
Deutschland GmbH

10. ANLAGEN

1. Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen

Für die Erstellung dieses Gutachtens wurden uns von der Klöckner SE verschiedene Unterlagen zur Verfügung gestellt:

- Planungsrechnung der Geschäftsjahre 2026 bis 2029 der Klöckner SE vom 5. August 2026 (exklusive Becker)
- Geschäftsberichte von Klöckner der Geschäftsjahre 2023 bis 2025 sowie Quartals- und Halbjahresberichte
- Von Klöckner bereitgestellte Überleitungsrechnungen sowie um Becker bereinigte historische Finanzinformationen für die Geschäftsjahre 2023 bis 2025 aus dem internen Rechnungswesen
- Informationen zum Prozessablauf der Budget- und Planungserstellung
- Protokolle von Vorstand- bzw. Aufsichtsratssitzungen für die Jahre 2023 bis 2026
- Aktuelles Organigramm
- Unterlagen zum Rating der Rating Agenturen S&P, Moody's und Fitch von Worthington Inc. und der Senior Secured Notes von Worthington Inc. vom 18. Mai 2026 bzw. 20. Mai 2026
- Angebotsunterlage zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot der Worthington Steel GmbH an die Aktionäre der Klöckner & Co SE vom 5. Februar 2026
- Investorenpräsentationen, Pressemitteilungen und sonstige Kapitalmarktkommunikation von Klöckner & Co SE und Worthington Steel im Zusammenhang mit der Transaktion

2. Ansprechpartner

Im Rahmen unserer Tätigkeit standen uns im Wesentlichen folgende Personen als Ansprechpartner seitens der Klöckner SE zur Verfügung:

- Guido Kerkhoff, Chief Executive Officer (CEO)
- Dr. Oliver Falk, Chief Financial Officer (CFO)
- Julien Bündler, Head of Corporate Controlling
- Christine Herden, Head of Corporate Accounting
- Matthias Dolch, Head of Corporate Taxes

3. Unternehmensmitteilungen

Gesamtübersicht (Nummer 1–35, inkl. Ad-hoc & News):

Die in der folgenden Übersicht aufgeführten Mitteilungen (Nummern 1–35) basieren auf einer Auswertung öffentlich zugänglicher Veröffentlichungen der Klöckner & Co SE sowie externer Pressemitteilungen. Die in der Spalte „Ziffer“ enthaltenen Angaben kennzeichnen diejenigen Mitteilungen, die im Rahmen der Börsenkursanalyse in Rz. 28 ff. hervorgehoben werden.

Die Zuordnung erfolgte unter Berücksichtigung von Veröffentlichungen auf der Unternehmenswebsite, Ad-hoc-Meldungen nach Art. 17 MAR, Angebotsunterlagen gemäß WpÜG sowie Daten aus S&P Capital IQ.

Nr.	Art	Datum	Inhalt	Ziffer
1	Quartalsbericht	02.08.2023	Q2/2023; EBITDA am unteren Ende der Prognosespanne	1
2	Ad-hoc-Mitteilung	30.10.2023	Anpassung Prognose 2023	2
3	Geschäftsbericht	13.03.2024	Geschäftsbericht 2023; EBITDA weit unter ursprünglicher Prognose	3
4	Analysten- & Investoren-Call	07.05.2024	Ergebnis Q1/2024	
5	Pressekonferenz	07.05.2024	Ergebnis Q1/2024	
6	Quartalsbericht	01.08.2024	Q2/2024; Anpassung Prognose 2024	4
7	Analysten- & Investoren-Call	01.08.2024	Ergebnis Q2/2024	4
8	Pressekonferenz	01.08.2024	Ergebnis Q2/2024	4
9	Analysten- & Investoren-Call	06.11.2024	Ergebnis Q3/2024	
10	Pressekonferenz	06.11.2024	Ergebnis Q3/2024	
11	Reuters-Mitteilung	10.02.2025	25%-Zölle auf Stahl- und Aluminiumimporte in die USA	5
12	Geschäftsbericht	12.03.2025	Geschäftsbericht 2024; EBITDA am unteren Ende der Prognosespanne	6
13	Analysten- & Investoren-Call	12.03.2025	Ergebnis 2024	6
14	Pressekonferenz	12.03.2025	Ergebnis 2024	6
15	Reuters-Mitteilung	07.04.2025	Marktkorrektur infolge eskalierender US-Zollpolitik	7
16	Quartalsbericht	07.05.2025	Q1/2025; Klöckner & Co: Leveraging Strengths – Step Up 2030	8
17	Unternehmensmitteilung	07.05.2025	Klöckner & Co: Leveraging Strengths – Step Up 2030	8
18	Analysten- & Investoren-Call	07.05.2025	Ergebnis Q1/2025	8
19	Pressekonferenz	07.05.2025	Ergebnis Q1/2025	8
20	Reuters-Mitteilung	30.05.2025	Ankündigung der Erhöhung der US-Zölle auf Stahl- und Aluminiumimporte von 25% auf 50%	9
21	Quartalsbericht	06.08.2025	Q2/2025; EBITDA am unteren Ende der Prognosespanne	10
22	Analysten- & Investoren-Call	06.08.2025	Ergebnis Q2/2025	10
23	Pressekonferenz	06.08.2025	Ergebnis Q2/2025	10
24	Analysten- & Investoren-Call	05.11.2025	Ergebnis Q3/2025	
25	Pressekonferenz	05.11.2025	Ergebnis Q3/2025	
26	Ad-hoc-Mitteilung	06.12.2025	Bestätigung von Verhandlungen mit Worthington Steel zu möglichem Übernahmeangebot	11
27	Unternehmensmitteilung	15.01.2026	Zusammenschlussvereinbarung mit Worthington Steel	12
28	Unternehmensmitteilung von Worthington Steel	10.03.2026	Herabsetzung der Mindestannahmeschwelle des Übernahmeangebots und Verlängerung der Annahmefrist	13
29	Analysten- & Investoren-Call	11.03.2026	Ergebnis 2025	
30	Pressekonferenz	11.03.2026	Ergebnis 2025	
31	Unternehmensmitteilung	27.03.2026	Absicht zum Abschluss eines BGAV	14
32	Analysten- & Investoren-Call	06.05.2026	Ergebnis Q1/2026	
33	Pressekonferenz	06.05.2026	Ergebnis Q1/2026	
34	Analysten- & Investoren-Call	05.08.2026	Ergebnis Q2/2026	
35	Ad-hoc-Mitteilung	12.08.2026	Wirksamwerden des Delistings	15

Quelle: Unternehmenswebsite, Reuters

Nur Financial Reports:

Die nachfolgende Übersicht der veröffentlichten Finanzberichte der Klöckner SE basiert auf einer systematischen Auswertung der auf der Unternehmenswebsite publizierten Quartals- und Geschäftsberichte.

Nr.	Art	Datum	Inhalt
1	Quartalsbericht	02.08.2023	Zwischenbericht Q2/2023
2	Quartalsbericht	31.10.2023	Zwischenmitteilung Q3/2023
3	Geschäftsbericht	13.03.2024	Geschäftsbericht 2023
4	Quartalsbericht	07.05.2024	Zwischenmitteilung Q1/2024
5	Quartalsbericht	01.08.2024	Zwischenbericht Q2/2024
6	Quartalsbericht	06.11.2024	Zwischenmitteilung Q3/2024
7	Geschäftsbericht	12.03.2025	Geschäftsbericht 2024
8	Quartalsbericht	07.05.2025	Zwischenmitteilung Q1/2025
9	Quartalsbericht	06.08.2025	Zwischenbericht Q2/2025
10	Quartalsbericht	05.11.2025	Zwischenmitteilung Q3/2025
11	Geschäftsbericht	11.03.2026	Geschäftsbericht 2025
12	Quartalsbericht	06.05.2026	Zwischenbericht Q2/2026
13	Quartalsbericht	05.08.2026	Zwischenmitteilung Q3/2026

Quelle: Unternehmenswebsite

4. Definition wesentlicher Kennzahlen

Anlagenumschlagshäufigkeit _t =	$\frac{\text{Umsatzerlöse}_t}{\text{Sachanlagevermögen}_{t-1}}$
CAPEX-Quote _t =	$\frac{\text{CAPEX}_t}{\text{Umsatzerlöse}_t}$
OpFCF-Marge _t =	$\frac{\text{EBITDA}_t - \text{CAPEX}_t}{\text{Umsatzerlöse}_t}$
EK-Quote (zu Bw.) _t =	$\frac{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_t}{\text{Bilanzsumme}_t}$
FK-Quote (zu Mw.) _t =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Unternehmensgesamtwert}_t}$
Eigenkapitalrendite _t =	$\frac{\text{Jahresergebnis}_t}{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_{t-1}}$
Gesamtkapitalrendite _t =	$\frac{\text{NOPLAT}_t}{\text{Buchwert des Gesamtkapitals}_{t-1}}$
Return on Invested Capital (ROIC) _t =	$\frac{\text{NOPLAT}_t}{\text{Invested Capital (IC)}_{t-1}}$
Return on Capital Employed (ROCE) _t =	$\frac{\text{EBIT}_t}{\text{Invested Capital (IC)}_{t-1}}$
Verschuldungsgrad (Bw.) _t =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_t}$
Verschuldungsgrad (Mw.) _t =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Unternehmenswert}^{119}_t}$

¹¹⁹ Unternehmenswert zu Marktwerten innerhalb der DCF-Methode bzw. Ertragswert-Methode.

5. Überleitung von Geschäftsbericht zum Planungsmodell Gewinn- und Verlustrechnung

	Geschäftsbericht		
	2023	2024	2025
Umsatzerlöse	6.956,6	6.632,2	6.380,2
Bestandsveränderungen	-2,2	-41,7	4,3
Aktiviert Eigenleistungen		0,0	0,8
Gesamtleistung	6.954,4	6.590,5	6.385,3
Materialaufwand	5.797,1	5.477,7	5.180,6
Rohrertrag	1.157,3	1.112,7	1.204,7
Personalaufwand	534,5	542,5	593,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	465,7	498,7	516,7
Sonstige betriebliche Erträge	33,4	37,5	57,1
EBITDA	190,4	109,1	151,6
Abschreibungen	118,1	125,8	119,8
Wertberichtigungen von immateriellen Vermögenswerten und Sachanlagen	7,1	3,2	1,0
Zuschreibungen zu immateriellen Vermögenswerten und Sachanlagen	-0,5	-0,1	-0,1
Abschreibungen	124,7	129,0	120,7
Betriebsergebnis	65,8	-19,9	30,9
Beteiligungsergebnis	-3,6	-1,6	-1,6
Finanzerträge	2,8	2,3	6,8
Finanzierungsaufwendungen	49,0	64,2	53,9
Ergebnis vor Steuern	16,1	-83,5	-17,8
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	16,3	62,2	35,5
Konzernergebnis aus fortgeführten Aktivitäten (nach Steuern)	-0,3	-145,7	-53,4

	Planungsstruktur			Becker & Brasilien			Planungsstruktur ohne Becker & Brasilien		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Gesamtleistung	6.954,4	6.590,5	6.384,4	1.045,1	811,2	757,0	5.909,3	5.779,3	5.627,4
Materialaufwand	5.797,1	5.477,7	5.180,6	969,6	779,5	705,9	4.827,6	4.698,2	4.474,7
Rohrertrag	1.157,3	1.112,7	1.203,8	75,5	31,7	51,1	1.081,8	1.081,1	1.152,7
Personalaufwand	559,6	564,8	616,2	-48,4	-51,6	-51,8	511,2	513,2	564,4
Transportkosten	125,5	133,4	138,7	-28,9	-26,2	-25,1	96,6	107,1	113,6
Betriebsmittel/Werkzeuge	85,3	88,0	88,2	-6,6	-5,0	-5,2	78,7	83,0	83,0
Reparaturen und Wartung	57,1	63,4	63,2	-5,4	-5,8	-4,0	51,6	57,6	59,1
Nettoergebnis aus dem Verkauf von Vermögenswerten	3,4	0,6	9,4	0,0	-0,5	19,2	3,4	0,1	28,6
Sonstige Nettoaufwendungen	165,5	154,7	155,5	-13,9	-14,6	-15,0	151,5	140,1	140,5
EBITDA	167,7	109,1	151,6				195,6	180,1	220,6
Abschreibungen	124,7	129,0	120,7	-17,3	-12,6	-9,3	107,4	116,4	111,4
Abschreibungen	124,7	129,0	120,7				107,4	116,4	111,4
EBIT	43,1	-19,9	30,9				88,1	63,7	109,3
Beteiligungsergebnis	-3,6	-1,6	-1,6	0,0	0,0	0,0	-3,6	-1,6	-1,6
Finanzergebnis	-46,2	-61,9	-47,1	-17,0	-19,5	-8,6	-29,2	-42,4	-38,6
Ergebnis vor Steuern	-6,6	-83,5	-17,8				55,4	19,7	69,1
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-16,3	-62,2	-35,5	0,0	0,0	0,0	-16,3	-62,2	-35,5
Konzernergebnis	-23,0	-145,7	-53,4				39,1	-42,5	33,6

Anmerkung: Die Übereinstimmung des Jahresüberschusses in den Jahren 2024 und 2025 zwischen Geschäftsbericht und Planungsmodell belegt, dass beiden Darstellungen dasselbe Zahlenwerk zugrunde liegt. Die 39,1 Mio. € im Jahr 2023, die -42,6 Mio. € im Jahr 2024 und die 33,6 Mio. € im Jahr 2025 als Konzernergebnis lassen sich zur Tabelle der unbereinigten Historie abstimmen (vgl. Rz. 252).

Bilanz

	Geschäftsbericht		
	2023	2024	2025
Anlagevermögen	1.003,3	1.053,6	1.023,7
Vorräte	1.399,9	1.290,7	1.143,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	659,9	610,7	583,3
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	154,9	120,8	60,2
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	649,3	462,1	468,5
Summe Aktiva	3.867,2	3.537,9	3.279,3
Eigenkapital	1.754,7	1.720,7	1.582,2
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	24,8	19,1	17,3
Übrige Rückstellungen und abgegrenzte Schulden	10,3	9,0	8,5
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	742,1	712,7	670,2
Übrige finanzielle Verbindlichkeiten	1,6	1,4	1,4
Latente Steuerverbindlichkeiten	68,7	91,7	88,0
Übrige Rückstellungen und abgegrenzte Schulden	99,0	87,1	85,0
Ertragsteuerschulden	18,1	23,4	27,3
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	185,5	183,3	93,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	676,4	638,5	651,4
Übrige finanzielle Verbindlichkeiten	18,2	24,8	16,7
Nichtfinanzielle Vertragsverbindlichkeiten	4,9	3,2	11,7
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	2,2	1,9	1,5
Übrige nichtfinanzielle Verbindlichkeiten	15,8	21,1	24,3
Verbindlichkeiten, die direkt mit als zur Veräußerung klassifizierten Vermögenswerten verbunden sind	244,8	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	2.112,5	1.817,2	1.697,1
Summe Passiva	3.867,2	3.537,9	3.279,3

	Planungsstruktur			Becker & Brasilien			Planungsstruktur ohne Becker & Brasilien = Unbereinigte Historie		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Anlagevermögen	1.000,7	1.051,6	1.021,4	82,3	75,9	69,4	918,4	975,7	952,0
Vorräte	1.399,9	1.290,7	1.143,6	281,2	192,1	167,0	1.118,6	1.098,6	976,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	772,7	721,7	695,9	118,1	82,0	79,1	654,6	639,7	616,8
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	154,9	120,8	60,2	13,4	1,2	0,3	141,5	119,6	59,9
Sonstige Vermögenswerte	661,6	353,1	358,2	15,7	15,8	15,3	645,9	337,4	342,9
Total assets	3.989,8	3.537,9	3.279,3				3.479,0	3.171,0	2.948,2
Eigenkapital	1.877,3	1.720,7	1.582,2	403,0	260,0	197,1	1.474,3	1.460,7	1.385,1
Langfristige Rückstellungen	35,2	28,0	25,8	0,5	0,7	0,9	34,7	27,4	24,9
Kurzfristige Rückstellungen	117,1	110,3	112,2	10,3	10,8	8,6	106,8	99,6	103,6
Bankverbindlichkeiten	794,4	747,1	553,0	21,9	15,3	8,2	772,5	731,9	544,8
Leasingverbindlichkeiten	13,6	13,6	0,0	0,0	0,0	0,0	13,6	13,6	0,0
Leasingverbindlichkeiten (IFRS 16)	119,6	135,3	210,9	2,0	1,8	2,1	117,6	133,5	208,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	683,5	643,7	664,6	70,2	72,0	112,6	613,3	571,7	552,0
Sonstige Verbindlichkeiten	349,1	139,1	130,6	2,8	6,4	1,5	346,3	132,7	129,1
Verbindlichkeiten	2.112,5	1.817,2	1.697,1				2.004,8	1.710,2	1.563,1
Summe Passiva	3.989,8	3.537,9	3.279,3				3.479,0	3.171,0	2.948,2

Anmerkung: Die Übereinstimmung der Bilanzsumme in den Jahren 2024 und 2025 zwischen Geschäftsbericht und Planungsmodell belegt, dass beiden Darstellungen dasselbe Zahlenwerk zugrunde liegt. Die 3.479,0 Mio. € im Jahr 2023, die 3.171,0 Mio. € im Jahr 2024 und die 2.948,2 Mio. € im Jahr 2025 als Bilanzsumme lassen sich zur Tabelle der unbereinigten Historie abstimmen (vgl. Rz. 310).

6. Anpassung der Aufsatzbilanz

Anpassung der Aufsatzbilanz zum 31. Dezember 2025

in Mio. €

	Unbereinigte Historie			Bereinigungen	Bereinigte Historie		
	2023	2024	2025	2025	2023	2024	2025
Immaterielle Vermögensgegenstände	202,5	203,0	175,8	0,0	202,5	203,0	175,8
Sachanlagen exkl. Nutzungsrechte	561,8	605,7	601,9	0,0	561,8	605,7	601,9
Nutzungsrechte	121,3	134,5	148,2	0,0	121,3	134,5	148,2
Sachanlagen	683,1	740,2	750,1	0,0	683,1	740,2	750,1
Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und assoziierten Unternehmen	4,0	4,0	4,0	0,0	4,0	4,0	4,0
Beteiligungen	28,6	28,3	21,9	0,0	28,6	28,3	21,9
Sonstige langfristige Finanzanlagen	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2
Übriges Anlagevermögen	32,8	32,5	26,1	0,0	32,8	32,5	26,1
Anlagevermögen	918,4	975,7	952,0	0,0	918,4	975,7	952,0
Vorräte	1.118,6	1.098,6	976,6	0,0	1.118,6	1.098,6	976,6
DIH	84,6x	85,4x	79,7x		84,6x	85,4x	79,7x
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	654,6	639,7	616,8	0,0	654,6	639,7	616,8
DSO	40,4x	40,4x	40,0x		40,4x	40,4x	40,0x
Sonstige Vermögenswerte	645,9	337,4	342,9	0,0	645,9	337,4	342,9
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	1.300,5	977,0	959,7	0,0	1.300,5	977,0	959,7
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	141,5	119,6	59,9	0,0	141,5	119,6	59,9
Umlaufvermögen	2.560,6	2.195,3	1.996,2	0,0	2.560,6	2.195,3	1.996,2
Summe Aktiva	3.479,0	3.171,0	2.948,2	0,0	3.479,0	3.171,0	2.948,2

	Unbereinigte Historie			Bereinigungen	Bereinigte Historie		
	2023	2024	2025	2025	2023	2024	2025
Eigenkapital	1.474,3	1.460,7	1.385,1	73,0	1.474,3	1.460,7	1.458,1
Langfristige Rückstellungen	10,2	8,8	8,0	0,0	10,2	8,8	8,0
Kurzfristige Rückstellungen	106,8	99,6	103,6	0,0	106,8	99,6	103,6
Rückstellungen	117,0	108,4	111,6	0,0	117,0	108,4	111,6
Bankverbindlichkeiten	772,5	731,9	544,8	-73,0	772,5	731,9	471,8
Leasingverbindlichkeiten	13,6	13,6	0,0	0,0	13,6	13,6	0,0
Leasingverbindlichkeiten (IFRS 16)	117,6	133,5	208,8	0,0	117,6	133,5	208,8
Kontokorrentkredit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	24,5	18,6	16,9	0,0	24,5	18,6	16,9
Verzinsliche Verbindlichkeiten	928,1	897,5	770,5	-73,0	928,1	897,5	697,5
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	613,3	571,7	552,0	0,0	613,3	571,7	552,0
DPO	46,4x	44,4x	45,0x		46,4x	44,4x	45,0x
Sonstige Verbindlichkeiten	346,3	132,7	129,1	0,0	346,3	132,7	129,1
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	959,7	704,4	681,1	0,0	959,7	704,4	681,1
Summe Passiva	3.479,0	3.171,0	2.948,2	0,0	3.479,0	3.171,0	2.948,2

Quelle: Unternehmensinformationen

Im Rahmen der Bewertung wird unterstellt, dass der aus der Veräußerung der Becker zufließende Verkaufserlös von 73 Mio. € vollständig zur Rückführung bestehender Bankverbindlichkeiten verwendet wird. Bewertungstechnisch wird dieser Mittelzufluss bereits in der Aufsatzbilanz zum 31. Dezember 2025 berücksichtigt, indem die Bankverbindlichkeiten um 73 Mio. € reduziert werden. Korrespondierend erhöht sich das Eigenkapital in gleicher Höhe. Die Aktiva sind unverändert.