

Medium: faz.net/Investor – Erscheinungstag: 13. Juni 2007

Bergbau

Übernahmeangebot für Hansen-Aktie lässt vorsichtige Spekulation zu



Hansens Zukunft liegt vor allem im polnischen Bergbau

13. Juni 2007

Rückläufige Umsätze und Gewinne sehen Börsianer normalerweise nicht gerne. Etwas anderes ist es dann, wenn sie lange angekündigt und die Hintergründe gut erläutert sind. Fallen die Zahlen unter diesen Umständen dann weniger schwach aus als befürchtet, wird das sogar als positiv gewertet.

Insofern dürften die Anleger auch mit den Zahlen leben können, die der Spezialist für explosionsgeschützte Elektroanlagen im Bergbau, Hansen Sicherheitstechnik am Mittwoch für das abgelaufene Geschäftsjahr 2006 veröffentlichte.

Schlimmeres befürchtet



Hansen macht der rückläufige Steinkohlebergbau in Deutschland zu schaffen und ist seit längerer Zeit bemüht, dies durch eine schrittweise Expansion ins Ausland zu kompensieren. Indes geht auch dort oftmals der Bergbau zurück, so etwa in Tschechien, während das Geschäft anderenorts wie in Russland sich noch im Aufbau befindet und noch nicht die erwünschten Ergebnisse erwirtschaftet.

Zudem kündigte Hansen Sonderaufwendungen für die Sanierung der deutschen Tochter Hansen Engineering an, die bereits in den Vorjahren zumeist ein Zuschussbetrieb war. Somit rechnete das Unternehmen gegen Ende des Geschäftsjahres mit einem Umsatz von rund 40 Millionen und einem Nettoergebnis von drei Millionen Euro. Das war schon deutlich besser als drei Monate davor, als Hansen noch von einem um 25 Prozent niedrigeren Umsatz und um 40 Prozent geringeren Ergebnis ausging.

Am Ende kam alles viel weniger dramatisch. Mit einem Umsatz von 41,5 Millionen Euro schrumpfte dieser lediglich um 5,5 Prozent gegenüber dem Rekordjahr 2005, so dass das Unternehmen die eigenen Prognosen übertreffen konnte. Deutlicher gab das Betriebsergebnis (Ebit) nach, das nach Einmaleffekten um knapp 39 Prozent auf 5,8 Millionen fiel.

Niveau gehalten

Bereinigt vor allem um die einmaligen Kosten im Zusammenhang mit der Schließung der Tochtergesellschaften Hansen Engineering und Deukalion Vermögensverwaltung in Gelsenkirchen stehen, betrug das Minus lediglich 7,3 Prozent. Unter dem Strich blieb ein Reinergebnis von 3,69 Millionen Euro und damit 23 Prozent mehr als zuletzt erwartet, wengleich das Minus 47 Prozent betrug und damit größer war als zuletzt prognostiziert.

Trotz der Einmaleffekte belief sich der Cashflow aus operativer Geschäftstätigkeit auf Euro 5,3 Millionen nach Euro 5,5 Millionen im vergleichbaren Vorjahreszeitraum 2005. Die Eigenkapitalquote konnte zum Bilanzstichtag sogar um 2,7 Prozent auf 65,0 Prozent (Vorjahr: 62,3 Prozent) gesteigert werden.

Dies ist um so bemerkenswerter, als manche Dinge noch schlimmer kamen als befürchtet. So musste man den deutschen Standort in Gelsenkirchen vollständig schließen, weil kaum Inlandsaufträge eingingen und die erhofften Russlandaufträge für deutsche Geräte nicht eintrafen.

Vorstand Christian Dreyer gibt sich selbstbewusst: „Wie schon in der Vergangenheit haben wir es verstanden aus Rekorderlösen ein nachhaltiges Geschäftsvolumen mit hohen Erträgen aufzubauen.“

Auch 2007 kein neues Rekordjahr

Nichtsdestoweniger wird auch das laufende Jahr wohl keine neuen Rekorde bringen. So geht man für 2007 von einem Umsatz von rund 45 Millionen Euro aus, was etwa dem Niveau des Jahres 2005 entspricht und über den im Januar prognostizierten 40 Millionen liegt. Auf der Ertragsseite verspricht man sich viel von den bereits gestarteten Kostensenkungsprogrammen. Durch die Schließung des unrentablen deutschen Standortes würden Personalkosten von rund einer Million Euro jährlich eingespart.

Zum anderen ergebe sich durch den Einkauf von Komponenten in China weiteres Kostensenkungspotential. Etwa ein Drittel des Materialeinsatzes soll mittelfristig in China gekauft und damit weitere 500.000 Euro eingespart werden. Zudem will man Akquisitionen zur Erschließung von Auslandsmärkten tätigen, wobei man ein Auge auf China, Indien, die Vereinigten Staaten und Australien geworfen hat. Neue Ertragsziele gab Hansen nicht bekannt, hatte aber im Januar einen Überschuss von 4,5 Millionen Euro prognostiziert.

Der Kurs der Aktie konnte seit Erstnotiz im Juli bei 6,89 Euro praktisch nur den Weg nach oben. Im April erreichte er sein Allzeithoch bei 37,50 Euro. Seitdem stagniert er im Bereich zwischen 36 und 37 Euro.

Übernahmeangebot stabilisiert Kurs

Das liegt daran, dass womöglich die Tage der Börsennotierung bald wieder vorbei sein könnten. Anfang Mai verkaufte der Hauptaktionär des Unternehmens rund 70 Prozent des Unternehmens an den 1998 privatisierten polnischen Bergbauausrüster Kopex.

Dementsprechend will Kopex ein freiwilliges Übernahmeangebot zum Preis von 35 Euro je Aktie unterbreiten, das bis zum 31. Juli 2008 gültig sein soll. Zwar halten die Analysten von Vara Research das Angebot für zu niedrig, da sie bereits den „Standalone-Wert“ der Hansen Sicherheitstechnik mit 51,55 Euro je Aktie beziffern. Immerhin wird die Aktie auf Basis der durchschnittlichen Analystenschätzungen durch das Angebot lediglich mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen von 8,8 für das laufende und 7,8 für das kommende Jahr und das gesamte Unternehmen nur mit 42 Millionen Euro und mithin dem einfachen Jahresumsatz bewertet. Sie sehen zudem in dem Zusammenschluss noch Synergiepotentiale.

Die vergleichsweise lange Laufzeit des Übernahmeangebotes sorgt für eine stabile Unterstützung der Aktie. Indes ist Vorsicht bei einer Spekulation auf ein höheres Angebot geboten. Da Kopex bereits über 70 Prozent der Aktien verfügt, braucht das Unternehmen die verbleibenden 30 Prozent nicht um jeden Preis.

Indes wäre es sicherlich angenehm wäre, keine potentielle Sperrminorität gegen sich zu haben. Angesichts erwarteter Dividenden von 2,14 Euro, wäre eine Spekulation beim aktuellen Kurs mit geringen Risiken verbunden.