

# Muehlhan

## Ganz und gar oberflächlich

Auch an den härtesten Materialien nagt der Zahn der Zeit. Besonders wenn sie fortlaufend vom Wasser umspült werden. Die Hamburger Muehlhan AG hat der Korrosion den Kampf angesagt.

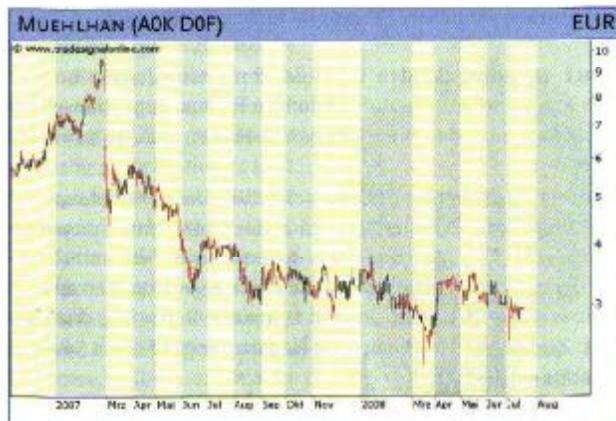
### Attraktive Zielmärkte

Eigentlich ist der Muehlhan-Konzern in zahlreichen hochattraktiven Märkten unterwegs. Die Hamburger haben sich über die letzten drei Jahrzehnte umfangreiches Know-how auf dem Gebiet des maritimen Oberflächenschutzes angeeignet. Darunter fällt vor allem der Schutz vor Korrosion von Stahloberflächen bei Schiffen. Die vollen Auftragsbücher der Werften, zu denen Muehlhan langjährige Kundenbeziehungen unterhält, lassen den Konzern mit recht hoher Transparenz die Nachfrage bis in das nächste Jahrzehnt kalkulieren. Zu den weiteren Geschäftsfeldern zählen die Bereiche Schiffsreparatur, Öl & Gas Offshore sowie Industrieservices. Letztere umfasst bspw. die Beschichtung von Windkraftanlagen und Brücken. Im Segment „Öl & Gas Offshore“ bietet Muehlhan Oberflächenschutz für Bohr- und Förderplattformen an, die zum Teil während des laufenden Betriebs erneuert und überarbeitet werden.

### 2007 – ein Jahr mit vielen Baustellen

Trotz dieser Ausrichtung auf wachstumsstarke Branchen wie die Öl- und petrochemische Industrie stellte Muehlhan die Leidenschaft seiner Aktionäre im vergangenen Jahr auf eine harte Probe. Gleich mehrere Brandherde galt es zu löschen. Zum größten Sorgenkind entwickelten sich die US-Aktivitäten, wo eine Unterauslastung der Produktionskapazitäten umfangreiche Stellenkürzungen notwendig machte. Außerdem belasteten Projektschwierigkeiten bei der Sanierung der Golden Gate Bridge und der Weggang eines ehemaligen Geschäftsführers, der Kunden und Mitarbeiter gleich mitnahm. Beide Fälle beschäftigten mittlerweile die Gerichte. Doch damit nicht genug. Auch das Nordseegeschäft arbeitete defizitär, nachdem ein Großauftrag nachträglich im Volumen deutlich reduziert wurde und Wartungsarbeiten an mehreren Ölplattformen erst mit Verspätung starteten. Als Konsequenz brach das Vorsteuerergebnis von 6,3 Mio. EUR im Vorjahr auf 1,1 Mio. EUR um über 80% ein. Nach Abzug von Minderheitenanteilen schrieb Muehlhan am Ende eine rote Null.

MUEHLHAN			
BRANCHE	INDUSTRIE		
WKN	ADK D0F	AKTIENZAHL (MIO.)	19,50
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.7.08 (EUR)	2,95
MITARBEITER	CA. 2400	MCAP (MIO. EUR)	57,5
	2007	2008€	2009€
UMSATZ (MIO. EUR)	196,0	210,0	225,0
% GGÜ. V.	+6,3%	+7,1%	+7,1%
EPS (EUR)	0,00	0,25	0,32
% GGÜ. V.	N.BER.	N.BER.	+28,0%
KUV	0,29	0,27	0,26
KGV	N.BER.	11,8	9,2



### Profiteur hoher Energiepreise

Gerade steigende Preise für Öl und Gas sind etwas, wovor sich Muehlhan nicht fürchten muss. Die Entwicklung bei den Energiepreisen treibt die Nachfrage im Bereich „Öl & Gas Offshore“. Hinzu kommt, dass die Hamburger ihre Präsenz bei den Herstellern von Windkraftanlagen kontinuierlich ausbauen. Zusammen mit dem amerikanisch-dänischen Kooperationspartner Hendricks Industries wurde erst vor kurzem die weltweit größte Anlage für die Beschichtung von Windkraftanlagen in Betrieb genommen. Allein für dieses Projekt beläuft sich das Auftragsvolumen auf 45 Mio. EUR. Vorstandschef Andreas C. Krüger erwartet, dass die Nachfrage nach Beschichtungslösungen – insbesondere für Oilshore-Anlagen – auch in Zukunft weiter zunimmt. „Uns kommt hier unsere Kompetenz aus dem Öl-Offshore-Bereich zu Gute“, so der CEO im Gespräch mit Smart Investor. Krüger weiter: „Als Dienstleister für die Turmhersteller der Windkraftanlagen wollen wir mit diesen in den nächsten Jahren weitere Länder erschließen. In Dänemark, der Heimat des Weltmarktführers Vestas, sind wir bereits mit vier Fertigungsstätten vertreten.“ Wachstumsfantasie ist somit reichlich vorhanden.

### Fazit

Auch wenn es der Aktienkurs bislang nicht anzeigt, die Grundlagen für ein deutlich besseres Ergebnis in diesem Jahr sind gelegt. Ein bereits abgeschlossenes Restrukturierungsprogramm in den USA soll jährliche Einsparungen von 2,5 Mio. EUR bewirken, verlustbringende Aufträge wurden gekündigt und die Verwaltung verschlankt. Krüger erwartet sodann ein Nachsteuerergebnis zwischen 4 und 6 Mio. EUR. Summa summarum befindet sich das Unternehmen nach einem zufrieden stellenden Jahresauftakt voll auf Kurs. Jetzt muss nur noch die Börse davon überzeugt werden.

Marcus Wessel