

12. Mai 2017

**Research-Comment**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research

**mutares AG**

**Beteiligungsverkauf und operative Fortschritte treiben Gewinn**

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **13,565 Euro** | Kursziel: **24,80 Euro**

**Analyst:** Dipl.-Kfm. Holger Steffen  
**sc-consult GmbH**, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-94  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)  
**Internet:** [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

# Gewinnsprung im ersten Quartal



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	Beteiligungsgesellschaft
<b>Mitarbeiter:</b>	3.200
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A0SM5H2
<b>Kurs:</b>	13,565 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	15,5 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	210,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	206,8 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	46 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	16,65 / 10,695 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	116,8 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	647,6	1.103,7	1.523,6
EBIT (Mio. Euro)	4,5	16,4	20,1
JÜ (AG)*	5,5	22,4	14,0
EpS (AG)*	0,36	1,45	0,90
Dividende (AG)*	0,35	1,09	0,70
Umsatzwachstum	-5,3%	70,4%	38,0%
Gewinnwachstum	-41,8%	306,3%	-37,7%
KUV	0,32	0,19	0,14
KGV	38,1	9,4	15,1
KCF	-	15,5	9,9
EV / EBIT	46,0	12,6	10,3
Dividendenrendite	2,6%	8,0%	5,2%

\*AG-Einzelschluss

## Aktuelle Entwicklung

mutares ist hervorragend in das Geschäftsjahr 2017 gestartet. Im ersten Quartal konnte der Konzernumsatz um 36 Prozent auf 208,2 Mio. Euro gesteigert werden. Das ist zum einen den regen Akquisitionstätigkeiten im zweiten Halbjahr 2016 geschuldet, die u.a. zu einem Umsatzanstieg der Tochter STS um 59 Prozent und zur Erstkonsolidierung von Balcke-Dürr geführt haben. Aber auch organisch kann mutares auf ein hohes Wachstum etwa von Elastomer (+13 Prozent) und Zanders (+10 Prozent) verweisen. Für drei Gesellschaften (A+F +60 Prozent, STS +53 Prozent und Elastomer +40 Prozent) wurden auch hohe Steigerungen des operativen Profits vermeldet, was einen Beitrag zur Vervielfachung des Konzern-EBITDA von 4,2 auf 21,5 Mio. Euro geleistet hat. Das Gros des Überschusses ist allerdings auf den Verkauf der Anteile an der Eupec Deutschland GmbH an die Wasco-Gruppe für 19,5 Mio. Euro im Februar zurückzuführen. Dies hat sich auch im NAV per 31. März niedergeschlagen: Die berücksichtigte Nettofinanzposition hat sich seit Jahresanfang von 3,5 auf 20,9 Mio. Euro erhöht, der Substanzwert legte insgesamt von 307,9 auf 317,2 Mio. Euro zu.

## Fazit

Der gestiegene NAV dokumentiert die Fortschritte im Beteiligungsbereich, insb. im Segment Automotive wurde mit einem Zuwachs um 8,4 Mio. Euro seit Jahresbeginn eine positive Entwicklung verzeichnet. Insgesamt befindet sich mutares auf einem guten Weg, unsere Schätzungen für 2017 zu erfüllen. Unsere Umsatzprognose beinhaltet bereits pauschal weitere Übernahmen, das Management hat nun drei Zukäufe für die nächsten Monate in Aussicht gestellt. Das operative Q1-Ergebnis kann wegen der Eupec-Transaktion nicht aufs Jahr hochgerechnet werden, wir kalkulieren weiter mit einem Konzern-EBITDA von 35,1 Mio. Euro. Wir bestätigen das Kaufurteil und das Kursziel 24,80 Euro.

## Anhang I: AG-GUV

AG-GUV (in Mio. Euro)	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	7,7	8,5	9,3	10,2	11,3	11,8	12,4	13,0
Rohhertrag	5,6	6,2	6,8	7,5	8,2	8,6	9,1	9,5
EBITDA	-4,1	-4,6	-5,0	-5,4	-6,0	-6,3	-6,6	-6,9
EBIT	-4,2	-4,7	-5,2	-5,6	-6,2	-6,5	-6,8	-7,2
Erträge Beteiligungen	27,6	18,4	23,0	28,8	35,9	44,9	56,2	70,2
EBT	24,9	15,5	20,0	25,8	32,9	42,3	53,9	68,6
JÜ	22,4	14,0	18,0	23,2	29,6	38,0	48,5	61,7
Diskontierungsfaktor	0,93	0,85	0,77	0,70	0,63	0,58	0,52	0,48
Abgezinster Gewinn	20,9	11,8	13,8	16,2	18,8	21,9	25,4	29,4
Terminal Value	226,8							
<b>Ertragswert</b>	<b>385,0</b>							

*SMC-Schätzungen*

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Konzern-Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	117,7	160,1	191,8	210,9	234,9	262,8	294,1	328,1	364,3
1. Immat. VG	6,7	10,0	13,3	16,6	19,9	23,2	26,5	29,8	33,1
2. Sachanlagen	110,1	146,6	175,0	190,8	211,5	236,1	264,1	294,8	327,7
II. UV Summe	351,3	401,9	453,1	508,0	556,9	615,6	683,0	753,3	824,9
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	57,2	61,7	58,4	68,3	89,1	121,1	162,1	205,9	250,4
II. Unterschiedsbetrag	55,2	105,2	145,2	175,2	190,2	205,2	220,2	235,2	250,2
III. Rückstellungen	161,8	176,7	192,3	208,3	224,3	240,6	257,0	273,6	290,3
<b>IV. Fremdkapital</b>									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	198,9	222,4	253,0	271,3	292,2	315,7	341,8	370,7	402,4
<b>BILANZSUMME</b>	<b>473,1</b>	<b>566,1</b>	<b>649,0</b>	<b>723,0</b>	<b>795,9</b>	<b>882,6</b>	<b>981,2</b>	<b>1.085,5</b>	<b>1.193,4</b>

### Konzern-GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	647,6	1.103,7	1.523,6	1.823,6	2.123,6	2.423,6	2.723,6	3.023,6	3.323,6
Gesamtleistung	652,6	1.084,7	1.504,6	1.804,6	2.104,6	2.404,6	2.704,6	3.004,6	3.304,6
Rohertrag	225,9	356,3	500,5	604,7	709,4	814,7	920,6	1.024,1	1.127,6
EBITDA	20,7	35,1	45,0	57,6	76,6	97,3	117,2	132,2	147,2
EBIT	4,5	16,4	20,1	27,8	44,1	61,4	77,0	87,3	97,1
EBT	-2,3	10,3	14,3	22,3	38,8	56,1	72,0	82,5	92,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-5,3	10,0	13,6	20,7	35,3	50,5	64,8	74,3	83,3
JÜ	-5,4	10,0	13,6	20,7	35,3	50,5	64,8	74,3	83,3

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Konzern-Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	-39,0	13,5	21,2	11,9	22,6	34,5	45,8	52,3	58,4
CF aus Investition	24,2	-28,5	-23,6	-12,6	-16,5	-20,0	-23,1	-25,7	-27,9
CF Finanzierung	1,9	46,1	23,2	19,1	0,3	-4,3	-9,9	-16,8	-25,4
Liquidität Jahresanfa.	74,5	60,7	91,8	112,5	131,0	137,4	147,7	160,6	170,4
Liquidität Jahresende	60,7	91,8	112,5	131,0	137,4	147,7	160,6	170,4	175,6

### Konzern-Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	-5,3%	70,4%	38,0%	19,7%	16,5%	14,1%	12,4%	11,0%	9,9%
Rohermargemarge	34,9%	32,3%	32,9%	33,2%	33,4%	33,6%	33,8%	33,9%	33,9%
EBITDA-Marge	3,2%	3,2%	3,0%	3,2%	3,6%	4,0%	4,3%	4,4%	4,4%
EBIT-Marge	0,7%	1,5%	1,3%	1,5%	2,1%	2,5%	2,8%	2,9%	2,9%
EBT-Marge	-0,4%	0,9%	0,9%	1,2%	1,8%	2,3%	2,6%	2,7%	2,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-0,8%	0,9%	0,9%	1,1%	1,7%	2,1%	2,4%	2,5%	2,5%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### Herausgeber

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.tai-pan.de](http://www.tai-pan.de)) erstellt.

## Disclaimer

### Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
26.04.2017	Buy	24,80 Euro	1), 3), 4)
24.04.2017	Buy	24,80 Euro	1), 3), 4)
20.02.2017	Buy	24,70 Euro	1), 3)
16.01.2017	Speculative Buy	22,00 Euro	1), 3), 4)
25.11.2016	Speculative Buy	22,00 Euro	1), 3), 4)
21.09.2016	Speculative Buy	21,50 Euro	1), 3), 4), 7)
31.05.2016	Speculative Buy	24,60 Euro	1), 3), 7)
10.05.2016	Speculative Buy	24,60 Euro	1), 3), 4), 7)
16.11.2015	Buy	25,60 Euro	1), 3), 7)
09.10.2015	Buy	25,40 Euro	1), 3), 7)
22.09.2015	Buy	27,70 Euro	1), 3), 7)
08.07.2015	Buy	26,50 Euro*	1), 3), 4), 7)
19.05.2015	Buy	25 Euro*	1), 3), 4), 7)

(\*umgerechnet nach Ausgabe von Gratisaktien)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: vier Comments, ein Update, eine Studie

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

### Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.



**Copyright**

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.