

16. Januar 2017

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

mutares AG

Gruppe wächst mit hohem Tempo

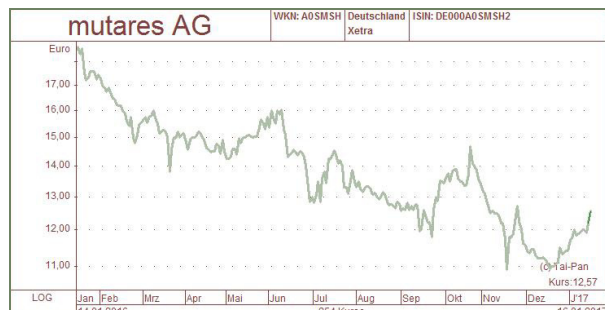
Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **12,20 Euro** | Kursziel: **22,00 Euro**

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
Internet: www.sc-consult.com

Weitere Übernahme mit hohem Synergiepotenzial



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Beteiligungsgesellschaft
Mitarbeiter:	3.137 (Konzern 1. HJ)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0SM5H2
Kurs:	12,20 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	15,5 Mio. Stück
Market Cap:	189,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	174,1 Mio. Euro
Free-Float:	46 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	18,725 / 10,695 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	83,3 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	683,8	710,2	1.050,4
EBIT (Mio. Euro)	19,6	3,8	38,2
JÜ (AG)*	9,5	0,9	16,2
EpS (AG)*	0,61	0,06	1,05
Dividende (AG)*	0,60	0,06	1,05
Umsatzwachstum	5,5%	3,9%	47,9%
Gewinnwachstum	92,8%	-90,1%	1.622,7%
KUV	0,28	0,27	0,18
KGV	20,0	200,7	11,7
KCF	-	-	12,45
EV / EBIT	8,9	45,5	4,6
Dividendenrendite	4,9%	0,5%	8,6%

*AG-Einzelabschluss

Aktuelle Entwicklung

mutares hat die angekündigte Beschleunigung der Akquiseaktivitäten in die Tat umgesetzt. Zum Jahresende wurde der Zukauf des Anlagenbauers Balcke-Dürr von der SPX Corporation abgeschlossen, die neue Tochter generierte zuletzt einen Jahresumsatz von 142 Mio. Euro. Bereits Mitte Dezember konnte auch der Kaufvertrag für zwei Werke der französischen Mecaplast Gruppe, die Erlöse in Höhe von 70 Mio. Euro erwirtschaften, unterschrieben werden. Zusammen mit der Tochter STS und der in der Umsetzung befindlichen Akquisition von neun Werken der Plastic Omnium Gruppe (Umsatz 190 Mio. Euro) arbeitet mutares am Aufbau eines global aktiven Nutzfahrzeugzulieferers mit 2.700 Mitarbeitern, 15 Werken und Erlösen in Höhe von 400 Mio. Euro. Synergien stehen auch bei der jüngsten Transaktion im Vordergrund: am 10. Januar wurde ein verbindliches Übernahmeangebot für das Stahlrohrgeschäft des Aperam-Konzerns mit einem Werk und einem Distributionszentrum in Frankreich sowie einem Umsatz von 67 Mio. Euro abgegeben. Das Management sieht die Aktivitäten als ideale Ergänzung zum 2015 erworbenen Pipeline-Hersteller BSL.

Fazit

mutares hat im letzten Jahr die administrativen Strukturen für das anvisierte Wachstum ausgebaut und diese Maßnahmen mit dem zur HV angekündigten Wechsel von Co-Chef und Gründer Axel Geuer in den Aufsichtsrat abgeschlossen. Künftig führt der zweite Gründer, Robin Laik, den vierköpfigen Vorstand als CEO an, die operative Entwicklung steuert ein Gremium aus fünf Managing Directors. Mit dem Ausbau der Managementkapazitäten und der fokussierten Plattformstrategie mit fünf Investitionsschwerpunkten sieht sich das Unternehmen gut gerüstet, um die Gruppe mit hohem Tempo auszubauen. Wir bestätigen unser Kursziel von 22,00 Euro und das Urteil „Speculative Buy“.

Anhang I: AG-GUV

AG-GUV (in Mio. Euro)	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	8,5	10,1	11,7	12,8	14,1	15,5	16,3	17,1
Rohertrag	5,9	7,1	8,2	9,0	9,9	10,9	11,4	12,0
EBITDA	-1,3	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1	-2,3	-2,4	-2,6
EBIT	-1,4	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,6	-2,8	-2,9
Erträge Beteiligungen	1,6	19,2	14,4	18,7	26,2	39,3	55,0	71,5
EBT	1,0	18,0	13,4	18,0	25,7	38,9	55,0	71,9
JÜ	0,9	16,2	12,0	16,2	23,1	35,0	49,5	64,7
Diskontierungsfaktor	1,00	0,90	0,81	0,73	0,66	0,59	0,53	0,48
Abgezinster Gewinn	0,9	14,6	9,7	11,8	15,2	20,7	26,4	31,0
Terminal Value	216,0							
Ertragswert	346,4							

SMC-Schätzungen

Modellanpassungen

Die zuletzt angekündigte weitere Akquisition führt zu keiner Anpassung an unserem Schätzgerüst, da wir weitere Zukäufe von mutares bereits pauschal berücksichtigt haben. Der von uns für Ende 2016 unterstellte Abschluss eines Exits hat sich hingegen nicht eingestellt, wir verschieben den Ergebnisbeitrag

ins Jahr 2017. Die Auswirkungen auf den Ertragswert sind geringfügig, wir sehen diesen nun bei 346,4 Mio. Euro (oder 22,35 Euro je Aktie), korrespondierend mit einem unveränderten Kursziel von 22,00 Euro.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Konzern-Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	87,6	114,0	145,1	169,2	181,3	195,9	212,7	231,2	251,0
1. Immat. VG	5,1	5,2	5,4	5,6	5,7	5,9	6,1	6,3	6,4
2. Sachanlagen	81,9	108,1	139,0	163,0	174,9	189,4	206,0	224,3	243,9
II. UV Summe	336,5	370,2	426,2	491,6	558,6	632,6	709,2	784,5	856,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	73,3	62,4	83,5	107,6	147,7	195,1	245,0	293,1	337,1
II. Unterschiedsbetrag	51,5	101,5	141,5	171,5	186,5	201,5	216,5	231,5	246,5
III. Rückstellungen	141,2	145,5	150,1	154,8	159,6	164,5	169,5	174,4	179,5
IV. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	160,8	175,0	196,5	227,1	246,2	267,6	291,1	316,8	344,8
BILANZSUMME	426,8	484,4	571,5	661,0	740,0	828,7	922,1	1.015,9	1.107,8

Konzern-GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	683,8	710,2	1.050,4	1.479,1	1.779,1	1.979,1	2.179,1	2.379,1	2.579,1
Gesamtleistung	655,4	716,2	1.031,4	1.460,1	1.760,1	1.960,1	2.160,1	2.360,1	2.560,1
Rohertrag	218,1	267,4	369,6	528,3	639,3	713,3	787,3	861,3	935,3
EBITDA	39,9	20,2	59,8	91,9	114,4	129,4	144,4	159,4	174,4
EBIT	19,6	3,8	38,2	64,1	81,8	94,5	106,6	118,2	129,6
EBT	11,9	-0,3	33,9	62,1	80,1	92,9	105,2	117,1	128,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,8	-0,9	22,1	40,4	52,0	60,4	68,4	76,1	83,6
JÜ	7,9	-0,9	22,1	40,4	52,0	60,4	68,4	76,1	83,6

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Konzern-Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	-45,3	-28,0	15,2	36,6	31,8	36,5	41,1	45,4	49,2
CF aus Investition	34,5	-12,8	-19,7	-15,6	-4,7	-5,7	-6,3	-6,5	-6,2
CF Finanzierung	12,6	44,8	39,5	14,8	4,3	3,6	-1,7	-11,1	-22,4
Liquidität Jahresanfa.	69,8	74,5	78,6	113,6	149,4	180,7	215,2	248,2	275,9
Liquidität Jahresende	74,5	78,6	113,6	149,4	180,7	215,2	248,2	275,9	296,5

Konzern-Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	5,5%	3,9%	47,9%	40,8%	20,3%	11,2%	10,1%	9,2%	8,4%
Rohtragsmarge	31,9%	37,6%	35,2%	35,7%	35,9%	36,0%	36,1%	36,2%	36,3%
EBITDA-Marge	5,8%	2,8%	5,7%	6,2%	6,4%	6,5%	6,6%	6,7%	6,8%
EBIT-Marge	2,9%	0,5%	3,6%	4,3%	4,6%	4,8%	4,9%	5,0%	5,0%
EBT-Marge	1,7%	0,0%	3,2%	4,2%	4,5%	4,7%	4,8%	4,9%	5,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,2%	-0,1%	2,1%	2,7%	2,9%	3,1%	3,1%	3,2%	3,2%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (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), 4)

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-Schlusskurs 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
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.