

17. November 2020
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Mutares SE & Co. KGaA

Weiterer profitabler Exit zeichnet sich ab

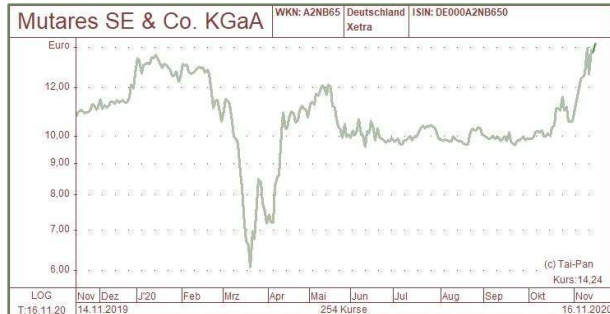
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 14,24 € | Kursziel: 23,00 € (zuvor: 22,00 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Absichtserklärung für Verkauf von Nexive



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Beteiligungsgesellschaft
Mitarbeiter:	> 12.500
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2NB650
Ticker:	MUX:GR
Kurs:	14,24 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	15,5 Mio. Stück
Market Cap:	220,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	250,7 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 58 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	14,56 / 6,07 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	411 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	1.015,9	1.649,6	2.771,2
EBIT (Mio. Euro)	26,2	52,6	379,6
JÜ (KGaA)*	22,5	21,0	24,2
EpS (KGaA)*	1,45	1,38	1,59
Dividende je Aktie	1,00	1,10	1,40
Umsatzwachstum	17,4%	62,4%	68,0%
Gewinnwachstum	12,3%	-6,7%	15,1%
KUV	0,22	0,13	0,08
KGV (KGaA)*	9,8	10,5	9,1
KCF	-	-	-
EV / EBIT	9,6	4,8	0,7
Dividendenrendite	7,0%	7,8%	9,8%

* KGaA-Einzelabschluss

Jüngste Geschäftsentwicklung

Im ersten Halbjahr 2020 hatte Mutares bereits drei Beteiligungen veräußert – KLANN, Balcke-Dürr Polska sowie die tschechische BEXity-Tochter European Central Logistics – und damit in Summe einen Ergebnisbeitrag im niedrigen einstelligen Millionenbereich erzielt. Jetzt zeichnet sich der nächste Exit ab, da das Management eine Absichtserklärung für den Verkauf von Nexive an die mehrheitlich in Staatsbesitz befindliche Poste Italiane S.p.A. unterzeichnet hat. Mit einem Umsatz von rd. 213 Mio. Euro in 2019 ist Nexive die Nummer zwei im italienischen Brief- und Paketmarkt. Mutares hatte das Unternehmen erst im Juli zu 80 Prozent von der Post NL erworben und im Anschluss erste Turnaround-Maßnahmen erfolgreich eingeleitet. Die italienische Gesetzgebung zur Bewältigung der Pandemiekrise ermöglicht Poste Italiane nun die Übernahme der im ersten Halbjahr signifikant von Covid-19 belasteten Gesellschaft, was Mutares als eine einmalige Chance einstuft und daher auch den schnellen Verkauf anstrebt, der allerdings noch unter dem Vorbehalt der Due-Diligence-Prüfung und damit verbundener Bedingungen steht. Ein Abschluss soll spätestens bis Januar 2021 erfolgen.

Fazit

Nachdem kürzlich mit dem Erwerb des Segments Engineering Services des finnischen Automobilzulieferers Valmet Automotive der neunte Zukauf in 2020 abgeschlossen wurde, untermauert der nächste nun vereinbarte Exit, dass die anvisierte Dynamisierung des Portfoliomanagements bereits sichtbare Erfolge zeigt. Nach Angabe des Unternehmens würde der Verkauf der Nexive-Anteile, aus dem ein relevant positiver Ergebniseffekt resultieren soll, Potenzial für eine Performance-Dividende als Add-on zur Basisdividende von 1,00 Euro schaffen. Wir haben unsere Gewinnsschätzung für die KGaA leicht erhöht (siehe Seite 3) und gehen nun von einer Dividende von 1,10 Euro je Aktie aus. Mit einem leicht erhöhten Kursziel von 23,00 Euro bestätigen wir das Urteil „Buy“.

Anhang I: KGaA-Schätzmodell

KGaA-GUV (in Mio. Euro)	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	32,1	40,1	44,1	48,5	51,0	53,5	56,2	59,0
Rohertrag	29,9	34,7	38,1	41,9	44,0	46,2	48,6	51,0
EBITDA	6,1	7,4	8,1	8,9	9,4	9,8	10,3	10,9
EBIT	4,8	6,6	7,2	8,0	8,4	8,8	9,2	9,7
Erträge Beteiligungen	21,1	23,6	26,6	29,9	33,6	37,6	41,8	46,2
EBT	22,1	25,5	29,5	33,6	37,8	42,4	47,1	52,2
JÜ	21,0	24,2	28,0	31,9	35,9	40,3	44,8	49,6
Diskontierungsfaktor	0,98	0,89	0,81	0,74	0,67	0,61	0,55	0,50
Abgezinster Gewinn	20,7	21,6	22,7	23,5	24,1	24,5	24,7	24,9
Terminal Value	164,1							
Ertragswert	350,8	Je Aktie: 23,02 Euro						

SMC-Schätzungen

Modellanpassungen

Den Hinweis, dass ein möglicher Verkauf der Anteile an Nexive Spielraum für eine Performancedividende schafft, werten wir als ein Indiz, dass der Gewinn der KGaA das für die Basisdividende notwendige Niveau von 15,5 Mio. Euro relativ deutlich überschreiten wird. Wir unterstellen einen erfolgreichen Abschluss des Verkaufs der Nexive-Anteile und eine Ergebniswirksamkeit bereits in diesem Jahr. Auf dieser Basis

heben wir unsere Gewinnschätzung für 2020 von 19,8 auf 21,0 Mio. Euro an (wir erwarten einen höheren Ergebnisbeitrag aus der Nexive-Transaktion, hatten aber zuvor pauschal schon Ergebnisbeiträge aus Exits unterstellt) und setzen auch die Werte für die Zeit danach wegen der erfolgreichen Dynamisierung des Portfoliomanagements etwas hoch. Damit hat sich unser Kursziel von 22,00 auf 23,00 Euro erhöht.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Konzern-Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	399,2	531,3	655,0	660,0	668,3	680,1	694,8	712,0	731,4
1. Immat. VG	58,7	76,5	84,3	92,1	99,9	107,7	115,5	123,3	131,1
2. Sachanlagen	176,4	237,8	361,9	372,1	384,7	399,2	415,4	433,0	451,8
II. UV Summe	449,0	845,6	1.393,5	1.449,5	1.534,4	1.636,3	1.746,6	1.859,0	1.970,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	208,2	247,8	625,6	635,8	660,6	693,0	729,4	767,5	804,9
II. Rückstellungen	135,2	175,2	185,2	195,3	205,5	215,8	226,2	236,7	247,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	135,9	312,9	386,5	401,5	418,1	435,6	453,5	471,4	489,3
2. Kurzfristiges FK	369,2	641,4	851,4	877,2	918,9	972,3	1.032,7	1.095,8	1.161,1
BILANZSUMME	848,5	1.377,3	2.048,8	2.109,8	2.203,1	2.316,7	2.441,8	2.571,4	2.702,6

Konzern-GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	1.015,9	1.649,6	2.771,2	2.921,2	3.071,2	3.221,2	3.371,2	3.521,2	3.671,2
Gesamtleistung	1.012,0	1.644,6	2.771,2	2.921,2	3.071,2	3.221,2	3.371,2	3.521,2	3.671,2
Rohhertrag	389,4	615,2	1.011,5	1.110,1	1.167,1	1.224,1	1.281,1	1.338,1	1.395,1
EBITDA	79,2	153,4	480,8	175,3	184,3	193,3	202,3	211,3	220,3
EBIT	26,2	52,6	379,6	36,1	44,5	53,7	61,9	69,4	76,2
EBT	16,7	31,9	355,7	21,1	35,6	43,7	50,3	55,9	60,8
JÜ	20,8	55,5	400,2	-9,5	6,4	15,7	22,6	27,7	30,1
EPS (KGaA)	1,45	1,38	1,59	1,84	2,09	2,36	2,64	2,94	3,25

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Konzern-Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	-10,7	-39,9	-32,7	9,4	54,1	82,9	91,8	96,3	98,4
CF aus Investition	44,4	91,5	250,6	-9,6	-11,9	-14,1	-16,4	-18,6	-20,9
CF Finanzierung	-62,5	44,2	-27,7	-21,8	-11,7	-6,5	-8,1	-11,3	-14,8
Liquidität Jahresanfa.	108,1	79,7	175,5	365,7	343,7	374,3	436,6	504,0	570,3
Liquidität Jahresende	79,7	175,5	365,7	343,7	374,3	436,6	504,0	570,3	633,0

Konzern-Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	17,4%	62,4%	68,0%	5,4%	5,1%	4,9%	4,7%	4,4%	4,3%
Rohtragsmarge	38,3%	37,3%	36,5%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%
EBITDA-Marge	7,8%	9,3%	17,4%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	2,6%	3,2%	13,7%	1,2%	1,5%	1,7%	1,8%	2,0%	2,1%
EBT-Marge	1,6%	1,9%	12,8%	0,7%	1,2%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,0%	3,4%	14,4%	-0,3%	0,2%	0,5%	0,7%	0,8%	0,8%

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.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

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.

1) 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 bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 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 oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) 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), 10)

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 17.11.2020 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 17.11.2020 um 7:30 Uhr veröffentlicht.

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. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
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 auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um 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.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
12.11.2020	Buy	22,00 Euro	1), 3), 10)
21.10.2020	Buy	20,00 Euro	1), 3), 10)
17.08.2020	Buy	17,00 Euro	1), 3), 10)
18.05.2020	Buy	16,20 Euro	1), 3), 10)
04.05.2020	Buy	15,90 Euro	1), 3), 10)
23.04.2020	Buy	15,90 Euro	1), 3), 4), 10)
26.02.2020	Buy	17,00 Euro	1), 3), 4), 10)
13.01.2020	Buy	16,50 Euro	1), 3), 10)
11.11.2019	Buy	15,90 Euro	1), 3), 10)
24.10.2019	Buy	15,50 Euro	1), 3), 4), 10)
15.08.2019	Speculative Buy	14,80 Euro	1), 3), 4), 10)
22.07.2019	Buy	16,90 Euro	1), 3), 10)
18.06.2019	Buy	16,90 Euro	1), 3), 4), 10)
22.05.2019	Buy	16,80 Euro	1), 3), 10)
29.04.2019	Buy	17,10 Euro	1), 3), 10)
04.03.2019	Buy	15,50 Euro	1), 3), 10)
03.12.2018	Buy	15,80 Euro	1), 3), 4), 10)
26.11.2018	Buy	15,70 Euro	1), 3), 4), 10)

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

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 vorstehenden 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.