

## mutares AG

### Europäisches Know-how für Umstrukturierung

Die mutares AG ist auf die Akquisition und Umstrukturierung von nicht börsennotierten Unternehmen in Europa spezialisiert und betreibt derzeit 13 Investitionen. Der Shareholder-Value entsteht im Laufe der Zeit durch rentable Exits, die zum NAV beitragen und die Auszahlung spezieller Dividenden ermöglichen. Am Jahresanfang wurde bereits eine erfolgreiche Realisierung erzielt, und das Unternehmen plant einen oder zwei weitere Exits im laufenden Jahr. Die Aktien der mutares AG haben seit der Börsennotierung 2008 einen jährlichen Gesamtertrag von 34 % eingebracht. Bei einem Abschlag von 30 % auf den NAV könnte die Aktie für Investoren eine attraktive Gelegenheit darstellen.

### Skalierung der Chancen

Die mutares AG konzentriert sich zunehmend auf ihre „Buy-and-Build“-Strategie, um den Wert ihrer Investitionen über die Turnaround-Phase hinaus zu steigern, was im Laufe der Zeit zu größeren Gewinnen führen sollte. Sie zielt auf Erträge in Höhe von 1,8 Mrd. € bis 2018 ab (von 648 Mio. € im Jahr 2016) und will fünf Transaktionen pro Jahr durchführen, gestützt durch eine solide Bilanz mit Barmitteln von mehr als 60 Mio. €.

### Potenzial für höhere Dividenden im Jahr 2017

Das Unternehmen gab einen Ertragsverlust im Höhe von 5,3 Mio. € für 2016 an, doch die Erträge eines einzelnen Jahres sind kein aussagekräftiges Anzeichen für den langfristigen Wert. Der Shareholder-Value entsteht im Laufe der Zeit durch rentable Exits, die auch die Auszahlung spezieller Dividenden ermöglichen. Seit Jahresanfang hat die mutares AG bereits drei Transaktionen durchgeführt. Dazu zählt der Teil-Exit von EUPEC für 19,5 Mio. € (potenzieller Earn-Out von 32 Mio. €), der das Potenzial für höhere Dividenden im Jahr 2017 steigert, da das Unternehmen in der Regel bis zu 80 % seiner Exit-Gewinne auszahlt. Ein Profit aus EUPEC in Höhe von 10 Mio. € könnte eine Dividende im Wert von über 0,50 € pro Aktie fördern, was einen Ertrag von 3,6 % bedeuten würde. Zudem plant das Unternehmen eine oder zwei weitere Deinvestitionen im laufenden Jahr, was ferner zu einem höheren Dividendenpotenzial beitrüge.

#### Finanzwerte

10 May 2017

**Kurs\*** 14,00 €  
**Marktkapitalisierung** 216 Mio. €

#### Aktienkurschart



#### Angaben zur Aktie

Code	MUX
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	15,4 Mio.
Zuletzt am 31. Dezember 2016 gemeldete Nettoliquidität	63,6 Mio.

#### Beschreibung des Unternehmens

Die mutares AG wurde 2008 gegründet und an der Börse notiert. Sie kauft Special-Situations-Unternehmen mit unterdurchschnittlicher Performance auf, die durch eine finanzielle und betriebliche Umstrukturierung wieder auf den Weg des Erfolgs gebracht werden können. Derzeit besitzt sie 13 Unternehmen in fünf Fokusbranchen.

#### Bull

- Engagement für ein diversifiziertes Portfolio mit potenziell wachstumsstarken Unternehmen, aktives Management durch erfahrene Branchenfachleute
- Aussicht auf höhere Dividenden nach Exits
- Attraktiver Abschlag von 30 % auf NAV

#### Bear

- Geringe Handelsliquidität
- Turnaround-Investitionen sind an sich risikoreich
- Ausstehende Rechtsstreitigkeiten

#### Analysts

Helena Coles	+44 (0)203 3077 5700
Rob Murphy	+44 (0)203 3077 5733

[financials@edisongroup.com](mailto:financials@edisongroup.com)

## Günstige Bewertung

Die mutares AG handelt mit einem erheblichen Abschlag von 30 % auf den NAV. Sollten dem Unternehmen weitere erfolgreiche Exits gelingen, könnte sich dieser Abschlag um einiges verschmälern. Die mutares AG wird ihren NAV demnächst im vierteljährlichen Rhythmus veröffentlichen, was den Investoren mehr Transparenz verschaffen wird. Die Aussicht auf eine attraktive Dividendenrendite sollte sich ebenfalls förderlich auf die Bewertung auswirken.

**Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.**

### Historische Finanzdaten im Überblick

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/13	347,0	5,9	(0,67)	1,67	k. A.	11,9
12/14	648,1	30,9	0,61	0,78	22,9	5,6
12/15	683,8	39,9	0,51	0,60	27,5	4,3
12/16	647,8	20,7	(0,35)	0,35	k. A.	2,5

Quelle: Bloomberg

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. [www.edisongroup.com](http://www.edisongroup.com)

#### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jegliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jegliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannt Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Sch. haftbar, d auf jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit Genehmigung FTSE gestattet.