

## Mutares AG

### Hohe Transaktionstätigkeit sorgt für Dynamik

Mutares hat im 1. HJ 2017 weiterhin neue Anlagen getätigt und insbesondere die STS Group durch ergänzende Zukäufe vergrößert. Der Ertrag im 1. HJ 2017 erhielt Unterstützung durch die Veräußerung von EUPEC Germany und Fertigungstechnik Weissenfels (FTW). Demzufolge stieg der Nettoinventarwert des Portfolios im bisherigen Jahresverlauf bis Ende Juni um 3,7 % auf 319,4 Mio. €. Trotz positiver Aussichten im FJ17 für wichtige Beteiligungen und des Aufwärtspotenzials im Zusammenhang mit laufenden Umstrukturierungsprojekten notieren die Mutares-Aktien mit einem Abschlag von 36 % gegenüber dem NAV.

### Beachtlicher Umsatzbeitrag durch Fusionen und Übernahmen

Mutares steigerte das EBITDA im 1. HJ 2017 von 4,0 Mio. € vor einem Jahr auf nunmehr 15,5 Mio. € und wies zudem einen Anstieg des Konzernumsatzes um 37,8 % im Jahresvergleich auf 428,1 Mio. € aus. Eine Reihe der Zukäufe vom letzten Jahr (Balcke-Dürr, STS Plastics, Cogemag und Cenpa) trugen im 1. HJ 2017 rund 126,7 Mio. € zum Umsatz bei (ohne die von Artmadis getätigten Übernahmen). Das Niveau der Fusions- und Übernahmeaktivitäten des Unternehmens war in diesem Jahr bisher ebenfalls hoch: Für die STS Group wurden zwei ergänzende Zukäufe getätigt und es erfolgte die Übernahme von Aperam Stainless Services & Solutions Tubes (in La Meusienne umbenannt). Dem Gewinn im 1. HJ 2017 kamen Erlöse aus der Entkonsolidierung in Höhe von 17,1 Mio. € zugute, die im Zusammenhang mit der Veräußerung von EUPEC Germany (zu 19,5 Mio. € plus potenzielle Earn-outs von bis zu 12,5 Mio. €) und FTW entstanden.

### Positive Aussichten trotz vereinzelter Schwachpunkte

Die Unternehmensleitung bekräftigte die im Bericht des FJ16 dargestellten positiven Aussichten und zielt weiterhin auf ein signifikantes Umsatzwachstum gegenüber dem Vorjahr sowie ein deutlich positives EBITDA ab. Ebenso strebt sie mit dem bestehenden Portfolio einen höheren operativen Cashflow als im FJ16 an. Die Erwartungen für einzelne Portfoliopositionen (Norsilk, Cenpa, BSL Pipes & Fittings) wurden nach unten geschraubt, doch der Automobilbereich – das größte Segment von Mutares (gemessen an den Einnahmen nach den jüngsten Fusionen und Übernahmen) – entwickelt sich gut. Sowohl die STS Group als auch Elastomer Solutions werden ihren Betriebsgewinn im FJ17 voraussichtlich verdoppeln. Mutares setzt die Verhandlungen mit Blick auf den ausstehenden Rechtsstreit mit Diehl fort.

## Finanzunternehmen

28 September 2017

**Kurs\*** 13,29 €  
**Marktkapitalisierung** 206 Mio. €

### Aktienkurschart



### Angaben zur Aktie

Code	MUX
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	15,5 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 30. Juni 2017	3,3 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 eine Reihe von Unternehmen in fünf Fokusbranchen.

### Bull

- Diversifiziertes Portfolio mit potenziell wachstumsstarken Unternehmen, aktives Management durch erfahrene Branchenfachleute
- Aussicht auf höhere Dividenden
- Attraktiver Abschlag auf NAV

### Bear

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

### Analyst

Milosz Papst +44 (0) 20 3077 5700

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

## Bewertung: Weiterhin Abschlag auf NAV

Der Nettoinventarwert des Portfolios belief sich zu Ende Juni 2017 auf 319,4 Mio. € (bzw. 20,6 € je Aktie laut unseren Berechnungen). Dies stellt ein Plus von 3,7 % gegenüber dem Wert zu Ende des Jahres 2016 dar. Zum aktuellen Kurs von 13,29 € werden die Mutares-Aktien nach wie vor mit einem deutlichen Abschlag von 36 % auf den NAV gehandelt. Weitere Ankündigungen profitabler Exits könnten möglicherweise dazu führen, dass sich der Abschlag verringert.

**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.**

### Konsensschätzungen (mangels Konsens historische Zahlen für die letzten vier Jahre)

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/15	683,8	39,9	0,51	0,60	26,1	4,5
12/16	647,8	20,7	(0,35)	0,35	k. A.	2,6
12/17e	1.040,0	38,1	0,90	1,00	14,8	7,5
12/18e	1.111,0	35,8	0,66	0,35	20,1	2,6

Quelle: Mutares-Daten, Bloomberg Konsensschätzungen zum 27. September 2017

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 zur 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 unbekannte 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.