

# Comment m-u-t AG

---

Prognose dürfte sich als konservativ herausstellen

Kursziel auf 23,40€ erhöht

## m-u-t AG

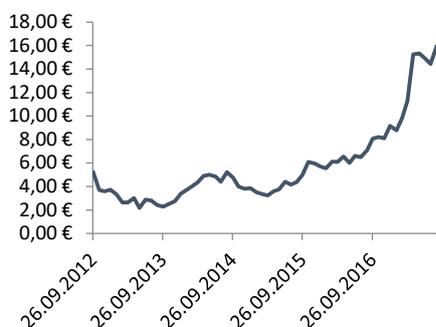
**Aktueller Kurs:** 16,19 €      **Kursziel:** 23,40 € (alt: 22,50€)      **Kurspotenzial:** 44,50%

**Marktkapitalisierung:** 77,47      **Branche:** Photonik      **WKN:** A0MSN1

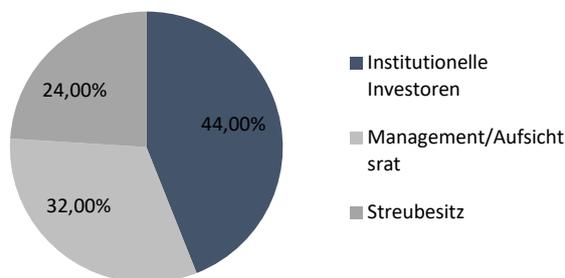
### Unternehmensbeschreibung:

Die m-u-t AG ist eine Finanzholding und Muttergesellschaft der m-u-t Gruppe. Diese ist ein Komplettanbieter für effiziente Lösungen in der Photonik. Berührungslose optische Messtechnik ist in der Lage, ressourcen- und umweltschonend eine Vielzahl von Anwendungen zu optimieren. m-u-t fokussiert sich auf drei Wachstumsmärkte: Life Science mit dem Schwerpunkt Medizintechnik, Green Tech mit den Bereichen Landwirtschaft und Lebensmittel sowie Clean Tech mit den Applikationsfeldern Beleuchtung, Erneuerbare Energien und Umwelttechnologie. Die Kunden kommen aus den Bereichen Spektroskopie, Medizintechnik und Brandfrüherkennung (Photonik-Anwendungen). Die operativen Geschäftssegmente wurde Ende 2013 an die m-u-t GmbH (vormals m-u-t Agri Solutions GmbH) verkauft. Die m-u-t AG agiert seitdem als reine Finanzholding.<sup>1</sup>

### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



### Aktionärsstruktur:



<b>Schätzungen*</b>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>	<u>2019e</u>
Umsatz	52,07	54,46	57,39	59,69	61,78
Δ in %	+5,1%	+4,6%	+5,4%	+4,0%	+3,5%
EBITDA	6,85	7,92	9,56	9,94	10,29
EBITDA-Marge	13,2%	14,5%	16,7%	16,7%	16,7%
EBIT	5,93	6,84	8,46	8,84	9,19
EBIT-Marge	11,4%	12,6%	14,7%	14,8%	14,9%
Ergebnis je Aktie	0,64€	0,76€	0,90 €	1,02 €	1,07 €
Dividende je Aktie	0,00€	0,00€	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Buchwert je Aktie	2,28€	2,85€	3,82 €	5,09 €	6,43 €
Nettoverschuldung	-2,10	-5,22	-10,05	-17,63	-25,44

### **Kennzahlen**

KGV	-	-	18,0	15,9	15,1
EV/EBITDA	-	-	7,6	6,8	5,1
Dividendenrendite	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
ROCE	95,0%	111,8%	140,2%	145,6%	150,3%
ROE	62,4%	45,7%	36,9%	29,9%	24,1%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie, Buchwert je Aktie)

<sup>1</sup> vgl. Comdirect

**m-u-t - nach erfolgreichem Turnaround Fokus auf Wachstum und Margensteigerung**

Das spricht für die Aktie...

- Mittelfristig 100 Mio. € Umsatz und 15 Mio. € EBIT angestrebt (inkl. M&A)
- Voraussichtliche Ausübung der Kaufoption an der Avantes Ende 2017 reduziert Minderheiten weiter
- Hohe Kapitalrenditen durch schlanke Bilanz

Die m-u-t AG hat am 30.08.2017 den Bericht für das erste Halbjahr 2017 veröffentlicht, nachdem die wichtigsten Kennzahlen bereits Anfang Juli berichtet wurden. So stieg in den ersten sechs Monaten dieses Jahres der Umsatz um 11,6% auf 31,40 Mio. €, im zweiten Quartal um 6,1% auf 15,00 Mio. €. Das EBIT als wichtigste Ergebniskennzahl des Unternehmens konnte deutlich überproportional um 30,5% respektive 23,4% gesteigert werden, sodass zum Halbjahr eine sehr gute EBIT-Marge von 18,0% bzw. 18,4% im zweiten Quartal erreicht wurde. Das Ergebnis je Aktie konnte um 25,6% in den ersten sechs Monaten von 0,51€ auf 0,64€ erhöht werden. Hintergrund für den leicht niedrigeren Anstieg im Vergleich zum EBIT war ein höherer Anteil der Minderheiten (1,05 Mio. €/+99,3%), der auf die tec5 USA zurückzuführen ist.

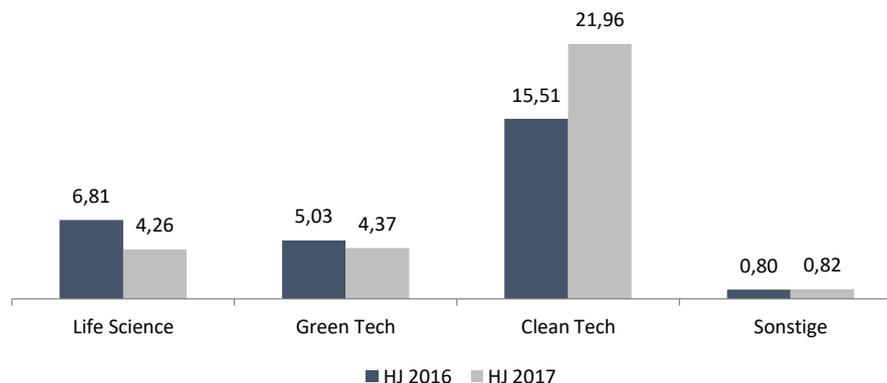
**Halbjahreszahlen und Q2-Zahlen 2017 im Überblick**

	<u>HJ 2016</u>	<u>HJ 2017</u>	<u>Δ in %</u>	<u>Q2 2016</u>	<u>Q2 2017</u>	<u>Δ in %</u>
<b>Umsatz</b>	28,14	31,40	+11,6%	14,14	15,00	+6,1%
<b>EBITDA</b>	4,77	6,19	+29,6%	-	-	-
<b>EBITDA-Marge</b>	17,0%	19,7%	+270Bp	-	-	-
<b>EBIT</b>	4,33	5,66	+30,5%	2,23	2,76	+23,4%
<b>EBIT-Marge</b>	15,4%	18,0%	+260Bp	15,8%	18,4%	+260Bp
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0,51€	0,64€	+25,6%	-	-	-

Quelle: m-u-t AG, Bp=Basispunkte

Wachstumstreiber im ersten Halbjahr 2017 war hierbei allen Voran das Segment Clean Tech, dass den Umsatz um 41,6% im Vergleich zum Vorjahr auf 21,96 Mio. € steigerte, wodurch sich der Umsatzanteil dieses Segments auf knapp 70% (vj. ca. 55%) erhöhte. Der Umsatzrückgang im Segment Life Science (-37,5%) war allen Voran auf den Umsatzwegfall durch den Verkauf des Direktgeschäfts an die Sarstedt-Gruppe in 2015, mit denen im ersten Halbjahr 2016 noch Umsatzerlöse erzielt wurden. Dazu kam es zum Abbau von Lagerbeständen bei einigen Kunden in Deutschland, die jedoch so erwartet wurden.

**Umsatz nach Segmenten [in Mio. €]**



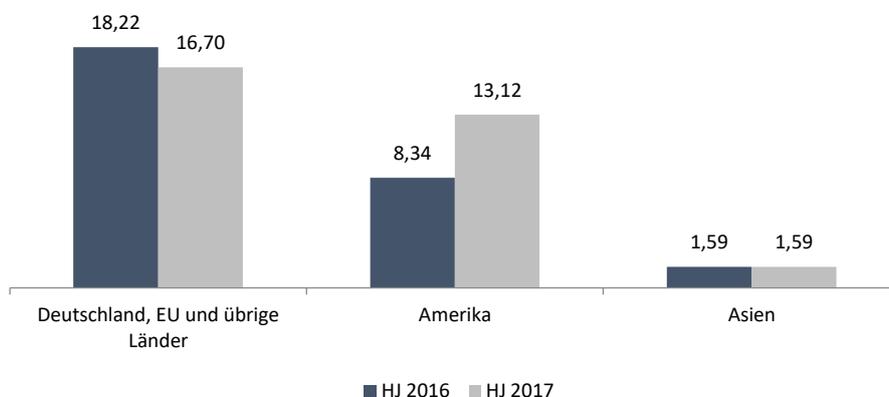
Quelle: m-u-t AG

Mit Blick auf die regionale Umsatzentwicklung stellte sich insbesondere der amerikanische Markt als Wachstumstreiber hervor, wo die Umsätze deutlich um 57,3% auf 13,12 Mio. € erhöht werden konnte, sodass sich der Umsatzanteil von 29,6% auf 41,8% erhöhten. Hintergrund dessen waren sehr gute Entwicklungen im Bereich Halbleiter der Tochtergesellschaft tec5 USA. Der Umsatzrückgang in Deutschland/EU/übrige Länder war

## Comment m-u-t AG - 27.09.2017

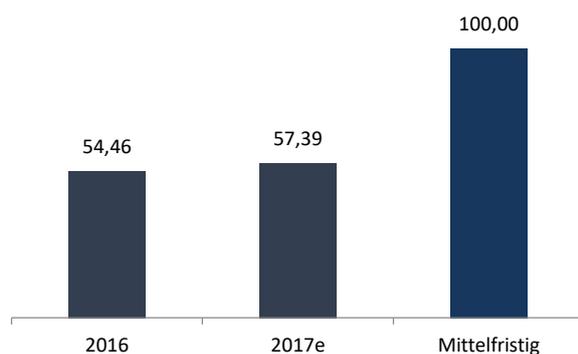
auf den oben genannten Effekt durch den Verkauf des Direktgeschäfts sowie den Abbau von Lagerbeständen bei Kunden in Deutschland zurückzuführen. Die Umsatzerlöse in Asien haben sich auf Vorjahresniveau entwickelt.

### Umsatz nach Regionen [in Mio. €]



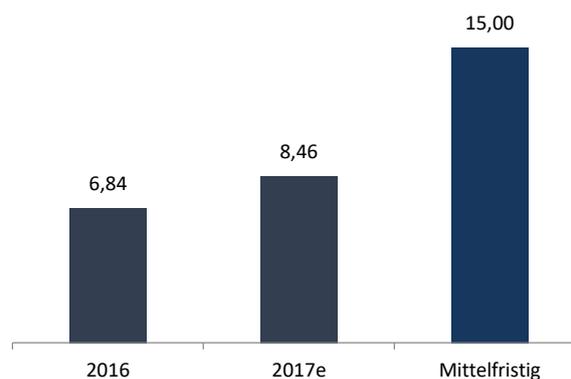
Quelle: m-u-t AG

### Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: m-u-t AG

### Entwicklung des EBIT (in Mio. €)



Quelle: m-u-t AG

### Aktion:

Insgesamt bleiben die Aussichten für das Unternehmen weiterhin sehr gut. Der Auftragsbestand von 27,10 Mio. € (31.12.2016: 31,00) bildet dabei eine gute Grundlage für das Erreichen der diesjährigen Umsatzprognose von 56,00 - 59,00 Mio. € (2016: 54,46/LSe: 57,39/HJ2e: 26,00 vs. 26,32/-1,2%). Das Unternehmen etabliert sich zunehmend als Komplettanbieter für effiziente Lösungen in der Photonik mit Fokus auf OEM-Kunden. Dazu konzentriert sich m-u-t auf ertragsstarke Produkte und Dienstleistungen um in den kommenden Jahren durch organisches und anorganisches Wachstum das avisierte Umsatzziel von 100 Mio. € bei einem EBIT von 15 Mio. € zu erreichen. Ein leicht erhöhter Umsatz und leicht höheres EBITDA für 2017ff führen somit zu einem höheren Kursziel von 23,40€ (alt: 22,50€), während eine Dividende aufgrund des Fokus auf weiteres Wachstum derzeit nicht geplant sei. Dadurch ergibt sich weiterhin ein attraktives Kurspotenzial von ~45%.

### Schätzungsänderungen

	2017 (alt)	Δ in %	2018 (alt)	Δ in %	2019 (alt)	Δ in %
<b>Umsatz</b>	57,06	+0,6%	59,35	+0,6%	61,42	+0,6%
<b>EBITDA</b>	9,17	+4,3%	9,54	+4,2%	9,87	+4,3%
<b>EBIT</b>	8,46	-	8,84	-	9,17	+0,2%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0,96€	-6,3%	1,08€	-5,6%	1,13€	-5,3%
<b>Dividende je Aktie</b>	0,10€	n/a	0,11€	n/a	0,11€	n/a

Quelle: Eigene Schätzungen

## Disclaimer

### Allgemeine Hinweise:

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die Inhalte dienen ausschließlich dem privaten Gebrauch und stellen keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG in Verbindung mit FinAnV dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts wird trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die sich aus dem Gebrauch der Informationen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise ergeben, ausgeschlossen. Auch stellen die vorgestellten Szenarien oder Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung dar, auch nicht stillschweigend. Vor jedem Geschäft beziehungsweise vor jeder Transaktion sollte geprüft werden, ob sie im Hinblick auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse geeignet sind.

### Hinweise zu Interessenskonflikten:

Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Artikel Wertpapiere erwähnt werden, die sich im Besitz des Verfassers befinden. Dadurch entstehende Interessenkonflikte können nicht ausgeschlossen werden.

### Hinweise zu Kurszielen:

Die genannten Kursziele sind mittels eines eigenen DCF-Modells ermittelt und sind damit zukunftsorientiert. Sie stellen somit ein Risiko hinsichtlich der Schätzungen sowie der zukünftigen Entwicklung dar. Die dafür verwendeten Schätzungen und Annahmen sind eigene und unterliegen damit Unsicherheiten, die das Kursziel erheblich beeinflussen können. Auch können politische sowie wirtschaftliche Risiken unvorhergesehen eintreffen, die im Modell nicht berücksichtigt werden können.