

m-u-t AG zeigt nicht allgemeine Schwäche, sondern spezielle Stärke – Vara-Schätzung für 2012 bleibt erreichbar



Der veröffentlichte Zwischenbericht über das erste Halbjahr 2012 war von einer jüngst verschärften Umsatz- und Ergebnisdelle geprägt. Erstmals seit Q3/2009 wurde im Q2/2012 ein spürbarer Rückgang im Geschäftsverlauf verzeichnet; der Quartalsumsatz sank um 10,3%, das EBIT um gut 50%! Hat also die sich breitmachende Konjunkturschwäche auch m-u-t eingeholt? Wie so oft lohnt eine tiefere Analyse, denn nach unserer Recherche scheint eher das Gegenteil der Fall zu sein. Es wurde vielmehr im Q2/2012 besonders kräftig in neue Serienprodukte investiert; zeitgleich konnten die Wedeler Umsatzeinbrüche außerordentlich erfolgreich kontern; bereinigt stieg der Quartals-Umsatz um 15%!

Die Vara-Prognose bleibt nach Durchsicht des Zahlenwerks damit erreichbar, wenngleich das Schlussquartal entscheidend wird und Serienstartverzögerungen, wie bereits in der Vergangenheit vorgekommen, nach unserem Eindruck bis 31.12.2012 in der Erfolgsrechnung nicht mehr aufgefangen werden können! Es gilt also den „Launch-Fahrplan“ genau zu beobachten – wir empfehlen die Aktie weiterhin zu halten.

Als bedeutende und erste Nachricht in diesem Zusammenhang wurde über die Freigabe der Vorserienproduktion eines kundenspezifischen Probenvorbereitungssystems berichtet. Dessen diesjähriges Umsatzvolumen wird mit unter € 3 Mio. angegeben. Gleichzeitig wurde die mittelfristige Bestellperspektive aufgezeigt, sofern das Kundensystem seinerseits erfolgreich platziert werden kann.

Es bleibt dabei: 2012 verspricht beim Gewinn und erst recht

beim Umsatz ein Rekordjahr zu werden, wenngleich die Wachstumsinvestitionen die Margen belasten.

Sorgten im Q1/2012 verspätete Aufträge aus dem Vorjahr für eine a.o. Umsatzausweitung (+18% ggü. Vj.) und löste Erklärungsbedarf aus, waren es im Q2/2012 sinkende Sensorumsätze, die ihre alleinige Ursache in wegbrechenden Orders des ehemaligen Top-Kunden EVAC hatten.

Damit übertrafen die Halbjahreserlöse mit € 21,6 Mio. den Vorjahresvergleichswert nur noch um 3%. In der Quartalsicht steht der registrierte Umsatz in Höhe von € 9,7 Mio. für einen Rückgang von gut 10%. Wir hatten in der Vergangenheit auf die schwierigen Aussichten des wichtigen OEM-Kunden EVAC hingewiesen, so dass das Wegbrechen eisenbahnspezifischer Sensor-Anwendungen nicht überrascht.

Dass es der Messtechnik-Gruppe gelang den damit einhergehenden Erlöseinbruch von ca. € 2,6 Mio. auszugleichen, ist umso beeindruckender, als dass dies durch die Breite des Produktportfolios und nicht durch einen OEM-Projektstart gelang.

Hohe Investitionen belasten EBIT vorübergehend

Letzteres ist auch der Grund weshalb die Ergebnismarge erneut und diesmal deutlich unter Druck geraten ist. Ein nochmals erhöhtes Pensum an Entwicklungs- und Vorleistungen war im Vorfeld der angesteuerten Serienstarts zu verkraften, während jüngst die Deckungsbeiträge aus dem EVAC-Geschäft fehlten. Mit diesen Sensorik-Deckungsbeiträgen wäre das EBIT-Ergebnis u.E. auf über € 3,0 Mio. angewachsen. Nun, es kam anders: das operative Ergebnis (EBIT) sank um € 0,79 Mio. oder 29% auf knapp € 2 Mio.

Mit dem angekündigten Vorserienstart zum Spätsommer sollte zumindest für das bedeutende Medizintechnik-Projekt für Workflow-Optimierung in Medizinlaboren diese besonders kostenträchtige Phase beendet sein. Die Vorarbeiten für Sensorlösungen für Ernte-Fahrzeuge genauso wie für die nächste Generation von Laborproben-Sortiersystemen dagegen dürften auch noch im 1. Hj. 2013 anhalten.

Die für das 1. Hj. 2012 ausgewiesene EBIT-Marge liegt mit knapp 9% um rund 410 BP unter dem Vorjahreswert, als Spitzenwerte von über 13% erreicht werden konnten bevor mit verstärkten Investitionen in die Organisation und vor allem in (Entwicklungs-)Personal das heutige Wachstum vorbereitet wurde.

(weiter auf S. 2)

Das EBITDA blieb mit € 2,5 Mio. 26% unter dem Vorjahreswert. Das Ergebnis auf Ebene des EPS (vor Anteilen Dritter) erreichte gemäß der Veröffentlichung Ende August € 0,31/Aktie, was 30% unter dem Vorjahreswert von € 0,45 lag. Wie erwartet, entwickelte sich die EPS-Kennzahl nach Anteilen Dritter mit € 0,16 (1. Hj. 11: € 0,32) noch schlechter, denn Entwicklungskosten in Wedel drückten die Marge verstärkt und profitable Umsätze aus Kalifornien werden bekanntermaßen nur quotal zugerechnet.

Nun der Blick nach vorne:

Das zweiten Halbjahr ist typischerweise profitabler als das erste Halbjahr. Offensichtlich leidet m-u-t nicht unter einer breiten Nachfrage- und Preisschwäche, also bestehen gute Voraussetzungen im zweiten Halbjahr ca. EPS € 0,40 auf die Vara-Schätzung aufzuholen, die einem Betrag von € 1,7 Mio. entsprechen. Gleichwohl eine Herausforderung für den Optoelektronik-Anbieter. Mit der zügigen Produktionsaufnahme und Abnahme der nun in Vorserie gehenden Workflow-Systeme für einen der ganz Großen im Molekulardiagnostik-Geschäft ist ein wichtiger Schritt getan; weitere müssen u.E. folgen! Der diesbezügliche Newsflow wird also mit besonderer Aufmerksamkeit zu verfolgen sein!

Rechnet man den EVAC-Effekt aus dem Halbjahresergebnis heraus, läge die Topline-Dynamik mit 16% zwar unter dem außerordentlich starken Wachstum des Startquartals, würde aber in jedem Fall die Wachstumsrate von 10% für das Erreichen des Umsatzzieles 2012 von ca. € 44 Mio. übertreffen. Bedenkt man, dass traditionell das 2. Halbjahr im Geschäftsjahr höhere Erlöse als das 1. Halbjahr abliefert, ist u.E. die Umsatz-Prognose somit sehr valide.

In dieses Bild passt auch der aktuelle Aufriss der regionalen Halbjahres-Verkaufsstatistik, der für Europa mit € 12,1 Mio. einen Rückgang von 7% anzeigt. In den zurückliegenden sechs

Monaten blieben die Verkäufe in die fernöstliche Kundenregion auf dem eingeschwungenen Expansionspfad. Damit hatten die asiatischen Kunden eine zum 1. Halbjahr 2011 um 33% höhere Rechnungssumme zu begleichen. Das USA-Geschäft blieb mit einem Plus von 18% erfreulich, wenngleich auch hier eine gewisse Beruhigung stattfand, deren Ausmaß aber deutlich geringer als von uns befürchtet ausfiel. Insbesondere die sehr hohen Abrufe aus der Halbleiterindustrie im Startquartal konnten - wie erwartet - nicht wiederholt werden. Das Geschäft der Konzerntochter tec5 verlief in den USA somit entsprechend dem saisonalen Muster und der Rückgang der Segmenterlöse des dominierenden Geschäftsbereichs Spektroskopie/Sensorik um 6% auf € 16,4 Mio. war - dem Vernehmen nach - dem Umsatzeinbruch mit dem Kunden EVAC geschuldet.

Im Randgeschäft der Brandfrüherkennung haben sich die Erlöse um € 0,2 Mio. auf € 0,37 Mio. zum wiederholten Male sehr erfreulich ausgeweitet. Nach geraumer Zeit der Marktvorbereitung werden offensichtlich die Sensorsysteme stärker nachgefragt.

Bemerkenswert verlief auch die Erlösentwicklung im 1. Halbjahr im Segment Prä- und Postanalytik/Medizintechnik. Mit einem Umsatzzugang von 44% auf € 4,8 Mio. konnte das zugegebenermaßen niedrige Vorjahresergebnis erlösseitig mit dem bestehenden Produktportfolio klar übertroffen werden. Offensichtlich hat man einen guten Kundenzugang; u.E. ein gutes Omen für den zügig angestrebten Markterfolg für die neuen Serienprodukte dieses Segments, wenn es gelingt die internen Herausforderungen zu meistern. Erfreuliche Ordereingänge für dieses Segment sollten als Vorboten auch künftig zu vermelden sein.

*Thomas Schießle,
Finanzanalyst*

*Daniel Großjohann,
Finanzanalyst*

EQUIS

Vara Research
CREATING TRUST

DISCLAIMER: Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Erwerb der besprochenen Wertpapiere dar. Alle Informationen und Daten stammen aus öffentlichen Quellen bzw. vom Management der besprochenen Unternehmen und werden vom Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig und vertrauenswürdig gehalten. Der Herausgeber übernimmt aber keine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen, für die Angemessenheit der herangezogenen Einschätzungen oder für den Eintritt der aufgestellten Prognosen, es sei denn, es liegt ein grob fahrlässiger oder vorsätzlicher Recherchefehler vor. Weitere Informationen und Hinweise zu den möglichen Verlustrisiken bei Anlagen in Wertpapieren erhalten Sie auf unserer Website. Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte gemäß § 34b WpHG: VARA Research unterhält mit dem Emittenten einen kostenpflichtigen Researchbetreuungsvertrag.

Herausgeber: VARA Research GmbH | Schweizer Straße 13 | D-60594 Frankfurt am Main
Die VARA Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin

Vara Research
CREATING TRUST