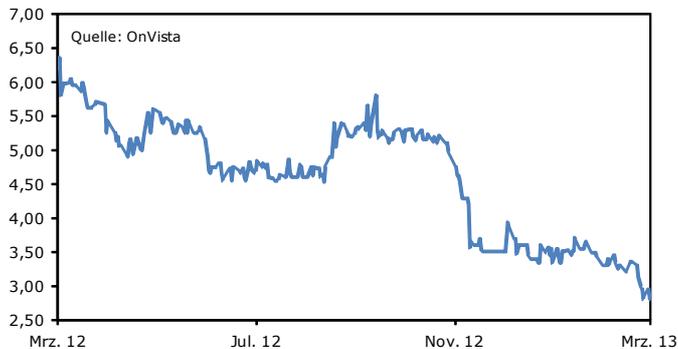


m-u-t AG Q1/13 „durchaus zufriedenstellend“ – für Rückkehr zum Wachstum braucht es mehr



m-u-t AG Kurs 12/03/2013: € 2,81
 ISIN: DE000A0MSN11 H/T € 6,00 / € 2,69
 Branche: Technologie Rating: Halten

Bis Ende März 2013 will das Management in Wedel einen Ausblick auf den Geschäftsgang im laufenden Startquartal 2013 und über die angestrebten Finanzziele für das laufende Geschäftsjahr geben. In der zurückliegenden, zweiten Märzwoche berichtete der Spezialist für Spektroskopielösungen über „einsetzende, erste Erfolge“ der laufenden Restrukturierung - Neuigkeiten, die Mut machen!?

Kann nach dem Übergangsjahr 2012 wieder Wachstum generiert werden, oder muss die Neuausrichtung nachhaltiger erfolgen, kommt eine weiteres „Übergangsjahr“, ja steht gar das Geschäftsmodell auf dem Prüfstand? Hierüber macht die am 08.03.2013 veröffentlichte Unternehmensmeldung leider keine tiefergehenden Angaben.

Wir erinnern uns: das mittelständische Unternehmen befindet sich gegenwärtig in einer schwierigen Situation. Im vergangenen Jahr hatte sich – für einige wohl überraschend - gezeigt, wie anspruchsvoll es ist Großkonzerne von Weltgeltung als Kunden für Design-in-Lösungen zufriedenzustellen. Die Folge war ein „überraschender Ergebniseinbruch“ in Q4/12 und eine drastische Reduktion der Finanzplanung für 2012 sowie eine Relativierung des mittelfristigen Wachstumsziels. Das Vertrauen in die Firma hatte offensichtlich und stark gelitten.

In der vorliegenden Unternehmensmeldung - und das ist neu - wird von einem „hohen Verlust für 2012“ gesprochen. Es ist also wahrscheinlich, dass die VARA-EPS-Schätzung für 2012 noch zu korrigieren sein wird. Interessant wird sein, wie stark die Bereinigungsmaßnahmen zu Buche schlagen werden. Fast alle Tochterunternehmen und auch der m-u-t Standort in Wedel dürften betroffen sein. Die Restrukturierungsmaßnahmen sind zu finanzieren, und treffen auf einen auf rund € 12,5 Mio. ausgeweiteten Finanzierungsrahmen (Stand 30.09.12). Die Sanierungsmaßnahmen werden wohl zum überwiegenden Anteil nicht cash-wirksam sein, werden aber die Bilanzrelationen strapazieren und die Finanzierungsperspektiven u.E. nicht gerade verbessern.

Seither wurde viel unternommen und erreicht - genug?

In diesem Zusammenhang lohnt ein Blick auf die Homepage der Gesellschaft. Auf www.mut.ag findet sich seit Ende Januar die aktuelle Unternehmenspräsentation, die in Frankfurt anlässlich der jährlichen Small & Midcap Conference der Close Brother Seydler Bank AG – dem designierten Sponsor der m-u-t-Aktie - erstmals präsentiert wurde. Es wurde von sehr hohem Interesse an der Lagebeurteilung, den initiierten Sanierungsmaßnahmen und der aktualisierten Einschätzung der künftigen Geschäftsaussichten berichtet. In den darauf folgenden Wochen blieb die Aktie in ihrem zuvor gefundenen Tradingband zwischen € 3,30 und € 3,70/Aktie.

Die bereits im Januar in Frankfurt angekündigten, aber in Summe (noch) nicht quantifizierten, Kostensenkungs- und Sanierungsmaßnahmen, wie jetzt auch über m-u-t USA berichtet, stellen nach unserer Meinung die kurzfristigen und notwendigen Maßnahmen dar, um die Produkt- und Prozessprobleme zu lösen und dies nicht zu Kunden- bzw. Produktproblemen werden zu lassen. Zuversichtlich stimmt in diesem Zusammenhang, dass dem Vernehmen nach ein wichtiges Audit zum Jahresstart „bestanden“ wurde.

Gleichzeitig wandelt sich die Struktur der Auftragsentwicklung mehr und mehr. Nicht mehr Rahmenverträge und rollierende Abrufe bestimmen, wie in der Vergangenheit, die Orderstatistik; es sind vielmehr kurzfristige und kleinere Orders. Rahmenverträge regelte die Kundenbeziehung zu Olympus und EVAC, in der Vergangenheit dominierende „A“-Kunden, die heute – aus verschiedenen Gründen - nicht mehr auf der Orderliste stehen! Nach unserer Einschätzung kann dieser Strukturwandel durchaus rund ein Drittel des Orderbestandes ausmachen. Die Visibilität des Geschäftsmodells würde damit eingeschränkt, wenn nicht der nächste Schritt konsequent gegangen wird und aus dem kundenspezifischen Projektgeschäft die Transformation in das Seriengeschäft zügig gelingt sowie die Orderentwicklung wieder zu- und die Klumpenrisiken gleichzeitig abnehmen. Hierfür will man das laufende Jahr nutzen – so der CEO Heino Prüß in Frankfurt - und die Wachstums- und Skaleneffekte ab 2014 ernten.

Die jüngste Pressemitteilung spricht von „durchaus zufriedenstellenden Kennzahlen im Q1/13“. Vor dem Hintergrund der starken Beanspruchung der Organisation mit Sonderaufgaben, erwarten wir - trotz der angestoßenen Bereinigungen - keine schnelle Rückkehr zu bekannten Kennzahlengrößen in den ersten beiden Quartalen 2013.

Die herausragenden OEM-Projekte werden, wenn sie denn in Serienstatus erhoben werden, erst im 2.Hj/13 ihre Umsatz-Ergebniswirkung entfalten; bis dahin bleibt ein erhöhter Kostenblock in Wedel. Aber nicht die Kosten-, sondern die Orderentwicklung bleibt von entscheidender Bedeutung für die Unternehmens- und Wertentwicklung bei der gesamten m-u-t-Gruppe!

Die diesjährig geplante Anteilsaufstockung bei Avantes auf 76% bringt auf Konzernebene zwar 2013 positive EPS-Impulse; doch ist das Ausmaß abhängig von der Beendigung der jüngsten Ertragsdelle der Niederländer, die nach Erweiterung ihrer Kapazitäten 2012 nur durch zusätzliche Umsätze (man hört von ersten positiven Zeichen) möglich sein wird. Die jüngste Beteiligung RGB spielt auch in diesem Zusammenhang eine positive Rolle. Keine Anteilsveränderung steht dagegen bei der tec5 AG an; der in der Vergangenheit hohe Ergebnisbeitrag wird u.E. ganz Wesentlich von den 2013er-Perspektiven im (anteiligen) Kalifornien-Geschäft geprägt sein.

Die Grundsatzentscheidung über die künftige Ausgestaltung der Geschäftsprozesse bleibt also von hoher Dringlichkeit. Stabil skalierbar gilt es die Strukturen auszulegen, um das Wachstum künftig über das Eigenseriengeschäft auf Produkt-Plattformen basierend, vorantreiben zu können. Das Unternehmen hat auch bereits diesen Weg eingeschlagen; aber das scheint noch nicht in allen Köpfen angekommen zu sein! Es sind aus unserer Sicht also bedeutende weitere Hinweise nötig, um eine belastbare Finanzprognose 2013 ff. zu erstellen.

Die Schwachstellenbeseitigung ist nur ein erster Schritt, um in der Folge ein umso reibungsloseres, nachhaltiges Wachstum erreichbar zu machen. Die im Januar vorgestellte neue Fassung der Mittelfristplanung von € 80 Mio. Jahresumsatz beinhaltet auch Firmenzukäufe, die – auf Basis aktueller Übernahmepreise – kaum unter € 10 Mio. zu Buche schlagen dürften. Ein Finanzierungsvolumen Übrigens, das auf aktueller Börsenbewertung mit rund € 13 Mio. kaum realisierbar scheint.

In jüngster Zeit verlor der Aktienkurs erneut und rund 15%! Die aktuelle Börsenbewertung ihrerseits dokumentiert u.E. die Befürchtung vieler Investoren, dass die Zukunft der m-u-t-Gruppe in ihrer Vergangenheit liegen könnte.

Entwicklungsorientiertes OEM-Geschäft mit entsprechendem Clusterrisiko und hohem Working Capital-Bedarf dürfte die Ertragsperspektive begrenzen, so die Befürchtungen nicht weniger Investoren.

Es ist also am gesamten Top-Management „mut“ zu zeigen und sich den weiterhin aussichtsreichen Marktchancen zuzuwenden und neue Werte zu schaffen. Chancen die ansonsten andere nutzen werden!

*Thomas
Schießle,
Finanzanalyst*

*Daniel
Großjohann,
Finanzanalyst*