

Mühlbauer Holding

Vielversprechendes Geschäft mit Chipkarten, RFID-Technologie könnte weiteren Wachstumsschub auslösen

Die jüngsten Turbulenzen an den Börsen gingen auch an der Mühlbauer Holding nicht spurlos vorbei. Vom Hoch bei knapp € 38 halbierte sich der Aktienkurs mittlerweile. Dabei sind die Aussichten längst nicht so trübe wie es der aktuelle Börsenkurs signalisiert.

Die Gesellschaft entwickelt und produziert Hightech-Systeme für die Smart Card- und Smart Label-Industrie und ist als Nischenanbieter für die Halbleiterindustrie tätig. Da es sich überwiegend um Projektgeschäfte mit Regierungen und Staaten handelt, schwanken Umsatz und Gewinn von Quartal zu Quartal mitunter recht stark. So musste der Technologiekonzern auf Grund von Auftragsverschiebungen ein schwaches erstes Halbjahr 2007 mit rückläufigen Auftragsengängen, Erlösen und Gewinnen verkraften. Nach neun Monaten 2007 sah die Lage schon wieder besser aus, wie Finanzvorstand Hubert Forster im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal erläuterte.

Anziehende Auftragsengänge

Allein im dritten Quartal nahm die Mühlbauer Holding AG & Co. KGaA Aufträge im Wert von € 46.9 (36.9) Mio. in die Bücher, während diese in Q2 2007 mit € 42.2 (50.4) Mio. noch rückläufig ausfielen. Im Neunmonatszeitraum 2007 betrug der Auftragseingang € 122.8 (125.1) Mio., damit konnte der Rückgang des ersten Halbjahres auf € 75.9 (88.2) Mio. nahezu vollständig kompensiert werden. Für das Gesamtjahr gehen wir

Die Investitionen für das neue Mühlbauer-Werk in Malaysia drückten 2007 das EBIT.



davon aus, dass die Aufholjagd im vierten Quartal erfolgreich weitergegangen ist. Demzufolge dürfte der Konzernumsatz eher im oberen Bereich der in Aussicht gestellten Bandbreite von € 150 bis 160 Mio. liegen. Nach neun Monaten 2007 summierten sich die Erlöse in der AG auf € 106.5 (114.8) Mio.

Rückläufige EBIT-Marge

Bedingt durch hohe Investitionen in mehr qualifiziertes Personal, den Aufbau eines Werks in Malaysia sowie den Ausbau eines Kundencenters in den USA mit entsprechenden Vorlaufkosten sank das EBIT auf € 13.6 (24.9) Mio. Die EBIT-Marge aus dem Jahr 2006 von mehr als 20 % konnte nicht gehalten werden. Aktuell sind es immer noch gute 12.8 %. „Wir streben eine EBIT-Marge von 15 % plus X an und sind nicht böse, wenn das X ein wenig größer ausfallen würde,“ sag-

te Forster süffisant. Der Vorsteuergewinn stellte sich in der AG auf € 15.4 (27.7) Mio., der Periodenüberschuss betrug € 10.9 (18.5) Mio. Das Ergebnis je Aktie sank auf € 0.74 (1.28).

Dividendenrendite von 4 % erwartet

Für das Gesamtjahr rechnen wir auf Grund eines guten vierten Quartals mit einem Jahresüberschuss von € 16 bis 17 Mio. sowie einem Ergebnis je Aktie in der Größenordnung von € 1.15. Am 13.03. 2008 sollen die Zahlen für das vierte Quartal 2007 sowie für das Gesamtjahr 2007 veröffentlicht werden. Dann wird sich herausstellen, ob das Nebenwerte-Journal mit seiner Prognose richtig lag.

Die Vorjahresdividende von € 1.- plus € 0.25 Jubiläums-Bonus zum 25jährigen Firmenjubiläum wird sich kaum wiederholen lassen. Es ist eher davon auszugehen, dass die Ausschüttung auf

UNTERNEHMENS DATEN

Mühlbauer Holding AG & Co. KGaA

Josef-Mühlbauer-Platz 1, 93426 Roding, Telefon 09461/952-1653

Internet: www.muehlbauer.de

ISIN DE0006627201, 6.279 Mio. Stückaktien, AK € 18.81 Mio., davon Komplementär-Festkapital € 10.77 Mio.

KGV 2008(e) 13.3; Börsenwert: € 125.6 Mio.

Kurs am 24.01.2008: € 20 (Xetra), 37.80 H / 16.61 T

Aktionäre: Persönlich haftender Gesellschafter: Mühlbauer Holding AG & Co. Verwaltungs KG (zu 100 % Josef Mühlbauer); Kommanditisten: Secura Vermögensverwaltungs GmbH (zu 100 % Josef Mühlbauer) 52.5 %, Streubesitz 47.5 %

Kennzahlen	2007(e)	2006
Umsatz	155 Mio.	160.7 Mio.
EBITDA	30 Mio.	41.4 Mio.
Jahresüberschuss	16.8 Mio.	27.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.15	1.90
Dividende je Aktie	0.80	1.- + 0.25 Bonus



Dem Abwärtszog im Januar 2008 konnte sich auch die Mühlbauer-Aktie nicht entziehen.

Mühlbauer Holding

„Wir planen langfristig mit einer EBIT-Marge von 15 %“

Das Technologieunternehmen aus dem bayerischen Roding entwickelt und produziert chip- und funkbasierte Lösungen für die Smart Card- und Smart Label-Industrie. Insbesondere die Umstellung auf elektronische Reisepässe sowie sicherheitsorientierte Kartenanwendungen, wie neue Führerscheine, Gesundheitskarten oder ID-Karten, dürfte in den kommenden Jahren für stabile Umsätze, Gewinne und Dividenden sorgen. Im Jahr 2007 mussten die dafür notwendigen Investitionen in neue Standorte wie in Malaysia oder in der Slowakei geschultert werden, erläuterte Finanzvorstand Hubert Forster im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Im ersten Halbjahr 2007 hatte Mühlbauer mit rückläufigen Auftragseingängen zu kämpfen. Was waren die Gründe für die schleppende Unternehmensentwicklung in diesem Zeitraum?

Forster: Den Großteil unserer Erlöse erzielen wir im Geschäft mit Smart-IDs, das heißt, mit chipbasierten Kartenlösungen, wie etwa einem Personalausweis. Solche Aufträge bezeichnen wir als regierungsnahes Geschäft. Es ist von der Struktur her immer ein Projektgeschäft. Und genau da liegt die Crux, weil es nur schwer zeitlich planbar ist. Manche Projekte sind so dringlich, dass wir kaum nach der gewonnenen Ausschreibung mit der Umsetzung beginnen können, andere ziehen sich über einen längeren Zeitraum hin. Das war letztlich auch der Grund für den schwachen Start in das Geschäftsjahr 2007.

NJ: Das hört sich so an, als ob die Vorlage von Quartalsberichten für Mühlbauer eher kontraproduktiv wäre. Ist das so?

Forster (lacht): In Ihrer zugespitzten Frage steckt aus meiner Sicht ein wahrer Kern, obwohl ich hier deutlich sagen will, dass für uns die Quartalsberichterstattung eine Selbstverständlichkeit ist. Bedingt durch die beschriebenen Umsatzschwankungen dürfen sich unsere Aktionäre nicht von einzelnen Drei-Monatszahlen blenden lassen. Da wird es zwangsläufig immer einmal ein schwächeres Quartal geben. Die Aufgabe des gesamten Mühlbauer-Managements ist es aber, das Unternehmen nachhaltig weiterzuentwickeln. Und dieses Ziel verlieren wir

ganz sicher nicht aus den Augen – das können Sie mir glauben.

NJ: Wenn ich das richtig heraushöre, hängt ein Großteil Ihres Geschäfts an regierungsnahen Aufträgen, wie Sie es bezeichnen. Wieviel Prozent macht das aus?

Forster: In unserem Kerngeschäft Smart-ID dürfte der Anteil bei etwa 50 % bis 60 % liegen. Am Gesamtumsatz kommen wir auf 30 % bis 40 %.

NJ: Wie lange sind ihre Maschinen vor Ort im Einsatz, sprich wie stark wird Mühlbauer künftig vom Ersatzgeschäft profitieren?

Forster: Im Bereich der Smart-ID gibt es viele softwarelastige Lösungen – vor allem, wenn es darum geht, die Karte zu personalisieren. Da wird der Ersatzbedarf, bedingt durch die ständige Verschärfung der Sicherheitsgesetze, am höchsten sein. Die Ausweise werden immer komplexer, da immer mehr sicherheitstechnische Anforderungen erfüllt werden müssen. Aber denken Sie auch an das Wartungsgeschäft, um die Qualität der Produkte zu gewährleisten. Bei einem Softwareanteil von bis zu 70 % und immer komplexer werdenden Prozessen wird das für Mühlbauer sicher auch ein Zukunftsmarkt.

NJ: Wie hoch liegt heute der Anteil am Gesamtumsatz im Service?

Forster: Heute sind es schon 12 % bis 14 % des Gesamtumsatzes – mit steigender Tendenz.

NJ: Und wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, einen Folgeauftrag einer Regierung zu erhalten?

Forster: Danke für die Steilvorlage. Nehmen wir das Beispiel Portugal. Hier haben wir zunächst einen Auftrag zur Lieferung von Systemen für die Produktion des elektronischen Reisepasses erhalten. Ein halbes Jahr später ist der Auftrag für die portugiesische ID-Karte hinzugekommen. Ich denke, das beantwortet Ihre Frage.

NJ: Welchen Konkurrenten begegnen Sie?

Forster: Konkurrenz hatten wir schon immer – wir nehmen dies als sportliche Herausforderung.



Mühlbauer-Finanzvorstand Hubert Forster sieht auch im Software-Wartungsgeschäft einen Zukunftsmarkt.

rung. Allerdings gibt es weltweit kein uns bekanntes Unternehmen, das die gesamte Prozesskette aus einer Hand anbieten kann. Das verschafft uns insbesondere im regierungsnahen Geschäft deutliche Vorteile. Wir können Vertreter nach Roding einladen und live vor Ort vorführen, wie eine komplette Sicherheitslösung aussehen könnte. Das schließt sogar eine Beratung ein, wie die Gebäude, in denen die Technik laufen soll, gestaltet sein müssten.

NJ: Bei einem Blick auf Ihre Gewinn- und Verlustrechnung nach neun Monaten 2007 springen stark gestiegene Personal- sowie Forschungs- und Entwicklungskosten ins Auge. Dazu legten auch die Vorräte kräftig zu. Erwarten Sie einen Auftragsboom?

Forster: Forschung und Entwicklung nimmt seit jeher eine bedeutende Stellung in der Mühlbauer-Gruppe ein. Mehr als 300 Mitarbeiter sorgen dafür, dass unser Produktportfolio stetig wächst. Das brauchen wir, um unseren technologischen Vorsprung langfristig zu sichern und vor allem schnell lieferfähig zu sein. Gerade der letzte Punkt darf nicht unterschätzt werden. In der Summe mit unserer globalen Expansion erklärt das, warum unsere Kosten, wie von Ihnen in der Frage ausgeführt, gestiegen sind.

NJ: Normalerweise gilt der Grundsatz: Das Unternehmen geht zum Kunden und nicht umgekehrt. Kommen Amerikaner und Asiaten tatsächlich in den Bayerischen

Wald, um sich Hightech-Lösungen anzuschauen?

Forster: Ja, das tun sie, schließlich will sich der Kunde auch live von der Kompetenz überzeugen. Künftig werden wir aber auch regional noch präsenter sein. Wir bauen in den USA, wo wir seit 15 Jahren aktiv sind, für etwa € 5 Mio. ein neues Kundencenter auf. Außerdem haben wir 2007 in Malaysia einen komplett neuen Technologiestandort eröffnet. Ergo: Wir folgen unseren Kunden. Das ist ein wichtiger Faktor, um mit den lokalen Regierungen ins Geschäft zu kommen. Und der ist fast noch höher zu werten als mögliche Kosteneinsparungen, die eine Fertigung in Asien mit sich bringt.

NJ: Haben Sie deshalb bewusst in Kauf genommen, dass sich in dieser investiven Phase ihre Margen im Durchschnitt halbiert haben?

Forster: Ganz klar, es fallen Vorlaufkosten an. Denken Sie nur an die Personalkosten, die so ein neues Werk mit sich bringt. Oder auch an die Investitionen, die nötig sind, um so ein Werk zu bauen. Die Liste ließe sich beinahe beliebig verlängern. Das drückt auf die Margen.

NJ: Lassen sich denn künftig wieder EBIT-Margen von mehr als 20 % erzielen?

Forster: Wir planen langfristig mit einer EBIT-Marge von 15 %. Natürlich freuen wir uns, wenn wir die Marge weiter verbessern können. Für uns steht aber die internationale Expansion stärker im Vordergrund.

NJ: Geben Sie uns zum Schluss bitte noch einen Ausblick auf das Jahr 2008: Was können Anleger von Mühlbauer erwarten?

Forster: Die Investitionen werden weiter hoch bleiben, nicht zuletzt, weil wir den amerikanischen Markt erschließen wollen. Aber auch in Deutschland und Malaysia werden wir weiter investieren. In der Summe könnte das € 8 Mio. ausmachen. Wenn die Geschäfte besser als erwartet laufen sollten, kann es auch mehr sein. Als Weltmarktführer bei Smart-ID wollen wir das Tempo bestimmen und alles daran setzen, unseren Vorsprung in den aussichtsreichen Märkten auszubauen.

NJ: Wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern



Chipkarten mit integrierten biometrischen Daten als künftiger Ersatz für den herkömmlichen Personalausweis sollen den Mühlbauer-Gewinn antreiben.

etwa € 0.80 je Aktie gekürzt wird, was einer ordentlichen Rendite von 4 % entspräche.

9M 2007: Solide Bilanz vorgelegt

Da auch die Konzern-Neunmonatsbilanz 2007 blitzsauber ist, können Langfristinvestoren dank der beschriebenen Aussichten ein Investment in die Mühlbauer-Aktie erwägen. Das Nettofinanzvermögen ging zwar auf Grund der getätigten Investitionen von € 15.9 (13.6) Mio. und der Dividendenzahlung für 2006 um 30.6 % auf € 31 (44.7) Mio. zurück, ist aber immer noch als komfortabel zu bezeichnen. Das Nettoumlaufvermögen (Working Capital) stieg auf € 49.7 (45.5) Mio. Das Eigenkapital ging trotz der Dividendenzahlung von immerhin € 17.4 Mio. nur auf € 133.8 (140.3) Mio. zurück. Die Bilanzsumme stellte sich auf € 168 (175.2) Mio., so dass sich eine stolze EK-Quote von 79.6 (80.1) % ergab.

Funktechnologie auf dem Vormarsch

Auch im zweiten für Mühlbauer wichtigen Technologiesektor zeichnet sich eine Wende zum Positiven ab. Bei den so genannten Smart Labels – Etiketten, die eine Funkantenne (RFID) enthalten – springen immer mehr Unternehmen auf den Zug auf. So setzt der Einzelhandelskonzern Metro auf diese Technik, die zu Anfang wohl vor allem in der Logistik eingesetzt werden dürfte. Langfristig könnte die RFID-Technik die bekannten Barcodes ersetzen, hofft Forster. Auch wenn personalisierte Tickets für Sportgroßereignisse wie z. B. die Fußball-Europameisterschaft

erstellt werden sollen, ist eine Anwendung denkbar.

Gute Aussichten für die kommenden Jahre

Mühlbauer legt aktuell mit dem eingeschlagenen Weg den Grundstein für den Auf- und Ausbau einer internationalen Präsenz. Das dürfte sich künftig positiv in den Geschäftszahlen niederschlagen. Im Moment befindet sich das Unternehmen in einer investiven Phase. Künftiger Gewinnstreiber wird aller Voraussicht nach der Trend von Staaten und Regierungen sein, herkömmliche Dokumente, wie Reisepässe, Personalausweise oder Führerscheine, durch sicherere Chipkarten, die auch biometrische Daten, wie Fingerabdrücke oder Iriserkennung beinhalten, zu ersetzen. Der Bedarf an Technologielösungen – Hard- und Software – dürfte deshalb auf absehbare Zeit hoch bleiben.

Carsten Stern

FAZIT

Die Jahre 2007 und 2008 können als eine Übergangsphase, die sich durch hohe Investitionen in neue Werke und Standorte auszeichnet, definiert werden. Die **Mühlbauer Holding AG & Co. KGaA** dürfte damit den Grundstein für künftiges Wachstum legen, was sich auf lange Sicht auch in steigenden Aktienkursen bemerkbar machen sollte. Die solide Bilanz, die Dividendenfähigkeit und der große Markt sprechen für ein Investment. Angesichts der jüngsten Kursturbulenzen können Anleger die Mühlbauer-Aktie auf die Beobachtungsliste nehmen und an schwachen Tagen erste Positionen aufbauen.

CS