

## MBB INDUSTRIES AG

ISIN: DE000A0ETBQ4, Bloomberg: MBB

KAUFEN  
(ZUVOR: KAUFEN)

Aktueller Kurs 08.10.2007 (09:22 ETR): 8,95 €

Kursziel: 11,50 € (zuvor: 10,50 €)

### STARKER NEWS-FLOW IN DEN LETZEN WOCHEN

In den letzten Wochen publizierte die MBB Industries AG einige Unternehmensnachrichten, die wir zum Anlass für ein Update nehmen. Am 27. August konnte die Gesellschaft den Erwerb der Reimelt Henschel Gruppe verkündigen, am 18. September veröffentlichte MBB Industries die Halbjahreszahlen des laufenden Geschäftesjahres und am 26. September erfolgte der Börsengang der Tochtergesellschaft Delignit AG.

### GUTE ZAHLEN ZUM ERSTEN HALBJAHR 2007

MBB konnte in den ersten sechs Monaten Umsatzerlöse in Höhe von 41,7 Mio. € erwirtschaften und damit das Resultat des Vorjahres um 81,1% übertreffen. Neben Veränderungen mit Konsolidierungskreis - Kauf der Huchtemeier Gruppe Ende Juni 2007 sowie späterer Verkauf von Teilen dieser Gruppe (Westfalia) - hat auch das organische Wachstum der Tochtergesellschaften zu dem erfreulichen Ergebnis geführt. Das EBIT ist im Berichtszeitraum um 120,5% auf 5,1 Mio. gestiegen bei einer Verbesserung der EBIT-Marge von 10,1% auf 12,3%. Der Jahresüberschuss verbesserte sich um 137,1% auf 4,5 Mio. €.

### DER ERWERB REIMELT HENSCHEL GRUPPE

Die 13 Einzelgesellschaften der Reimelt Henschel Gruppe mit Sitz in Rödermark stellen Einzelkomponenten und Anlagen zum Handling und zur Verarbeitung von pulverförmigen und flüssigen Rohstoffen für die Nahrungsmittel- und Chemieindustrie her. Der Ursprung der Unternehmensaktivitäten geht bis in das Jahr 1810 zurück. Heute erwirtschaftet die Unternehmensgruppe mit 569 Mitarbeitern einen konsolidierten Umsatz von über 80 Mio. Euro. In den USA, Brasilien, Kanada, England, Frankreich sowie in Korea, Hongkong und China verfügt Reimelt Henschel über eigene Vertriebs- und Servicegesellschaften. Reimelt ist mit seiner Verfahrenstechnologie Weltmarktführer in der Nahrungsmittelindustrie. Verkäufer ist der Stiftungsfonds KERO. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart.

Die Margen der erworbenen Gesellschaft dürften aktuell im Vergleich zum Konzern noch sehr gering sein. Im zweiten Halbjahr erwarten wir ein leicht positives Ergebnis der Gruppe, die ab dem 23. August mit in den Abschluss von MBB Industries einbezogen wird. Ziel von MBB ist es die EBITDA-Marge der Gesellschaft bis zum Ende des Geschäftesjahres (30.6) auf 5% zu steigern.

Mit dem Erwerb von Reimelt ist MBB weitgehend ihrem eigenen Zielanforderungen treu geblieben, nämlich der Beteiligung an Unternehmen die ein signifikantes Wertsteigerungspotenzial bieten, was angesichts der gegebenen schwachen Ertragslage des Akquisitionsobjektes durchaus der Fall ist. Mit 80 Mio. € liegt der Umsatz in 2006/07 allerdings etwas über den von uns erwarteten Zielkorridor für mögliche Übernahmeobjekte. Trotz alledem denken wir, dass MBB Industries - nicht zuletzt auf Grund des beachtlichen Track-records der bisherigen und aktuellen Beteiligungen - auch Unternehmen in solchen Umsatzregionen erfolgreich umstrukturieren kann. Wir erwarten einen Umsatzbeitrag der Reimelt Henschel Gruppe für das laufende Geschäftesjahr von ca. 25 Mio. €, so dass der Umsatz von MBB durch die Übernahme im laufenden Geschäftesjahr bei ca. 109 Mio. liegen sollte und im Geschäftesjahr 2008 bei über 170 Mio. €.

### ENTÄUSCHENDER BÖRSENGANG VON DELIGNIT

MBB hat einen Teilexit aus ihrer langjährigen Beteiligung Delignit mittels einer Notierungsaufnahme im Open Market mit Einbeziehung in den Entry Standard der Frankfurter Börse vollzogen. Die Delignit AG entwickelt, fertigt und vertreibt ökologische Produkte und Systemlösungen auf Basis des natürlichen und nachhaltigen Holzwerkstoffs Delignit. Die Delignit AG ist anerkannter Entwicklungs-, Projekt- und Serienlieferant für Technologiebranchen wie etwa der Automobil-, Militär- und Luftfahrtindustrie. Die Produkte werden u.a. als Einbausystem bei Nutzfahrzeugen, schussichere Lösung in der Sicherheitstechnik oder als Innovation in Formel 1 Fahrzeugen eingesetzt. Der Delignit Werkstoff basiert auf Holz, ist in seinem Lebenszyklus CO<sub>2</sub>-neutral und somit nicht regenerativen Werkstoffen wie Kunststoff und Stahl ökologisch überlegen. Der Einsatz des Delignit Werkstoffs verbessert daher die Umweltbilanz der Kundenprodukte und erfüllt deren steigende ökologischen Anforderungen. Das operative Geschäft der Delignit Gruppe umfasst die Geschäftsbe-

reiche Automotive, Technological Applications und Veneer. Das Unternehmen wurde vor über 200 Jahren gegründet. Die Gruppe beschäftigt heute mehr als 1.000 Mitarbeiter in Deutschland und Rumänien.

Die Aktien der Delegnit AG wurden im Rahmen des Bookbuildings in der Preisspanne von 8 € bis 10 € angeboten. Der endgültige Emissionspreis belief sich auf 8,00 €. Zur Zeichnung wurden dabei bis zu 3,094 Mio. Aktien angeboten. Bis zu 1,463 Mio. davon hätte MBB abgegeben, 1,35 Mio. sollten aus einer Kapitalerhöhung stammen und die Mehrzuteilungsoption lag bei 0,2813 Mio. Aktien.

Im Zuge der allgemeinen Zurückhaltung am Kapitalmarkt konnten aber lediglich 0,81 Mio. € platziert werden. Diese Aktien stammen aus einer Kapitalerhöhung von 0,75 Mio. Aktien sowie aus der Mehrzuteilungsoption von lediglich 0,06 Mio. Damit betrug der Mittelzufluss der Delignit 6,0 Mio. €, MBB flossen 0,48 Mio. € zu, statt im Vorfeld mindestens erhofften 17 Mio. €. Allerdings beläuft sich der Anteil von MBB nun immer noch auf fast 86%. Die Aktie der Delignit AG startete mit einem Kurs von 7,25 € in den Handel, aktuell liegt er bei 7,07 €. Selbst auf diesem aktuell enttäuschenden Kursniveau würde MBB noch mit deutlichen Gewinnen veräußern.

MBB ist in der komfortablen Situation, dass man das erhoffte Geld aus dem IPO der Delignit zum aktuellen Zeitpunkt nicht unbedingt braucht. Zum einen wurde gerade erst mit der Reimelt Henschel Gruppe ein Unternehmen gekauft, welches in der nächsten Zeit Managementkapazitäten in Anspruch nehmen wird, zum anderen verfügt MBB über liquide Mittel von über 10 Mio. €, Kreditlinien bei Banken und den Delignit-Aktien als mögliche Akquisitionswährung. Außerdem erlaubt es die gute Kapitalausstattung der Gesellschaft die allgemeine Marktschwäche auszusitzen und auf einen Anstieg des Börsenkurses des schnell wachsenden Unternehmens zu warten.

Zwar haben in den letzten Wochen einige Unternehmen ihren Börsengang verschoben, doch kam diese Option für MBB bei einem Emissionspreis um 8 € nicht in Frage. Für das Management hätte eine Verschiebung des Börsengangs eine zusätzliche Arbeitsbelastung bedeutet, worunter das Tagesgeschäft möglicherweise gelitten hätte. Zum anderen erhöht der Börsengang der Delignit die Visibilität der MBB. Bei einem Aktienkurs von 7,50 € wäre Delignit mit ca. 43 Mio. € an der Börse bewertet. MBB dagegen, mit einem Anteil an Delignit von über 86%, ist dagegen nur mit ca. 56 Mio. € bewertet, obwohl Delignit im ersten Halbjahr „nur“ knapp 50% zum EBITDA des MBB-Konzern beigetragen hat.

## FAZIT

Wir halten die Aktie der MBB Industries auf dem aktuellen Niveau weiterhin für günstig bewertet. Die Übernahme der für MBB Verhältnisse großen Reimelt Henschel Gruppe wird die wirtschaftliche Entwicklung weiter beflügeln. Vor allem auf Grund der aktuell noch recht geringen Marge dieser Beteiligung sehen wir noch deutliches Steigerungspotenzial. Für die zukünftige Entwicklung der Gesellschaft erwarten wir keine negativen Folgen aus dem nicht gut gelaufenen Börsengang der Beteiligung Delignit. Die Zahlen zum Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres sind gut ausgefallen und liegen deutlich über den Zahlen des entsprechenden Zeitraums des vergangenen Geschäftsjahres. Die aktuelle Marktsituation kann für Beteiligungsgesellschaften mit guter finanzieller Ausstattung durchaus positive Seiten haben, rechnen wir doch in Zukunft mit sinkenden Preisen für Übernahmen. Wir bestätigen unsere Anlageempfehlung Kaufen und erhöhen das Kursziel auf 11,50 €.

---

Analyst: Gordon Schönell  
Tel.: +49 (0)211 4952-455

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
13.4.2007	8,05 €	Kaufen	10,50 €
27.7.2007	8,10 €	Kaufen	10,50 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (Stand: 1.7.2007):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	52,4%	0,0%
Halten	41,5%	0,0%
Verkaufen	4,8%	0,0%
under Review	1,4%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren.

Gesellschaft	Disclosure
MBB Industries.	12

- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
- Innerhalb der letzten zwölf Monate haben das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter des Bankhaus Lampe und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
- Das Bankhaus Lampe und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
- Die Bewertungsaussagen in dieser Finanzanalyse sind vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person vom Bankhaus Lampe erstellt worden.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

### Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die die Bankhaus Lampe KG als zuverlässig erachtet. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle Meinungen und Bewertungen geben die aktuelle Einschätzung des Researchanalysten / der Researchanalysten, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union (ausgenommen Großbritannien) sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht. Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.

08. Oktober 2007  
 Gordon Schönell, Analyst  
 Tel.: 0211/4952-455 Fax: -494  
 gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

**BERLIN**

Postfach 12 06 53  
D-10596 Berlin  
Carmerstraße 13  
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0  
Fax + 49 (0)30 319002-324

**BIELEFELD**

Postfach 10 03 91  
D-33503 Bielefeld  
Alter Markt 3  
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0  
Fax + 49 (0)521 175178

**DÜSSELDORF**

Postfach 10 14 42  
D-40005 Düsseldorf  
Jägerhofstraße 10  
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0  
Fax + 49 (0)211 4912-202

**FRANKFURT/MAIN**

Postfach 10 08 35  
D-60008 Frankfurt/Main  
Freiherr-vom-Stein-Straße 65  
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0  
Fax + 49 (0)69 97119-119

**HAMBURG**

Postfach 10 04 04  
D-20003 Hamburg  
Ballindamm 11  
D-20095 Hamburg

Fon + 49 (0)40 302904-0  
Fax + 49 (0)40 302904-18

**MÜNCHEN**

Postfach 10 09 31  
D-80083 München  
Brienner Straße 9  
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600  
Fax + 49 (0)89 29035-799

**MÜNSTER**

Domplatz 41  
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0  
Fax + 49 (0)251 41833-50

**ATLANTIC VERMÖGENS-  
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8  
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88  
Fax + 41 (0)44 26658-97

[www.bankhaus-lampe.de](http://www.bankhaus-lampe.de)  
[info@lampebank.de](mailto:info@lampebank.de)



**Bankhaus Lampe**

FÜR WENIGE BESONDERES LEISTEN.