

MBB Industries AG

17. SEPTEMBER 2013

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	25,00		
Kurs (Xetra) (in Euro)	19,54		
16.09.2013	17:36 Uhr		
Kurspotenzial	28%		

Unternehmensdaten	
Branche	Industrie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE000A0ETBQ4
Reuters	MBBG.DE
Bloomberg	MBB

Highlights

- Mit der 2012 erfolgten Übernahme der CLAAS Fertigungstechnik (heutige MBB Fertigungstechnik) ist die Beteiligungsgesellschaft in eine neue Größenordnung vorgestoßen (mit 2012-Umsatz von 86 Mio. Euro die mit Abstand größte Beteiligung im Portfolio). Mit einem Net Cash-Bestand von derzeit 19 Mio. Euro sowie einer tangiblen Eigenkapitalquote von 35% ist die finanzielle Basis für weitere (größere) Akquisitionen vorhanden. Mit einer weiteren Akquisition rechnen wir allerdings erst ab 2014.
- Unsere 2013-Umsatzschätzung von 232 (205) Mio. Euro liegt am oberen Ende der Unternehmensprognose (205-240 Mio. Euro). Das Umsatzwachstum setzt sich primär aus Konsolidierungseffekten zusammen (Erstkonsolidierung der MBB Fertigungstechnik erfolgte zum 1. April 2012). Nach unserer Schätzung liegt die organische Wachstumsrate im laufenden Jahr bei etwa 2%. Unsere Gewinnschätzung beläuft sich für das Geschäftsjahr 2013 auf 13,3 (2012: 13,4) Mio. Euro bzw. 2,06 (2012: 2,08) Euro je Aktie.
- Auf Grund des niedrigen Bewertungsniveaus (KGV 2014e: 8,7; EV/EBIT 2014e: 4,7) nehmen wir die Coverage der MBB-Aktie bei einem Kursziel von 25,00 Euro mit dem Votum Kaufen auf.

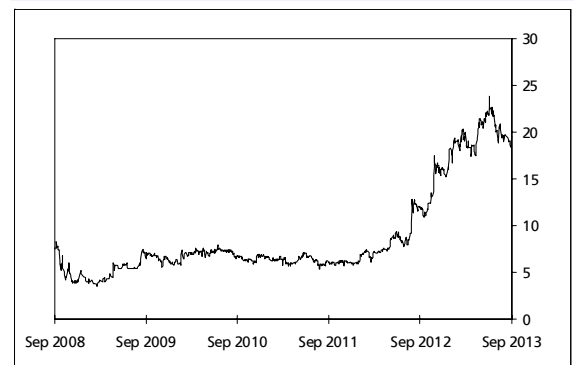
Aktien­daten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,6
Streubesitz	24,3%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	129,0
☐ Tagesumsatz (Stück)	4.966
52W Hoch	20.06.2013 24,05 Euro
52W Tief	01.10.2012 10,87 Euro

Termine	
EK-Forum	11.-13.11.2013
Q3-Zahlen	29.11.2013

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-1,1%	-3,7%
3 Monate	-11,3%	-16,3%
6 Monate	-2,2%	-8,7%
12 Monate	63,9%	41,1%

Index-Gewichtung	
GEX	1,1%

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	99,9	109,6	204,9	232,1	242,6	252,9
Umsatzwachstum	-	9,7%	86,9%	13,3%	4,5%	4,3%
Gesamtleistung	104,6	113,5	211,9	237,4	248,0	258,6
EBIT	-7,0	5,7	19,4	18,8	20,5	23,1
EBIT-Marge	neg.	5,2%	9,5%	8,1%	8,5%	9,1%
Nettoergebnis	-6,8	3,3	13,4	13,3	14,5	16,4
Nettomarge	neg.	3,0%	6,6%	5,7%	6,0%	6,5%
Gewinn je Aktie	-1,04	0,51	2,08	2,06	2,25	2,54
Dividende je Aktie	0,33	0,44	0,50	0,55	0,60	0,65
Net Cash	14,8	13,7	31,5	20,5	28,8	35,1
Operativer Cashflow	7,5	7,1	19,9	6,3	21,1	23,3
Free Cashflow (FCF)	4,2	4,7	6,6	-8,8	11,2	21,9
FCF je Aktie	0,64	0,71	1,02	-1,36	1,73	3,39
EV / Umsatz	0,3	0,3	0,2	0,5	0,4	0,4
EV / EBITDA	neg.	3,0	1,3	4,4	3,8	3,2
EV / EBIT	neg.	4,8	1,7	5,6	4,7	3,9
EV / FCF	7,2	5,9	4,9	neg.	8,7	4,2
KGV	neg.	12,3	4,7	9,5	8,7	7,7
KBV	1,0	0,9	1,1	1,9	1,6	1,4
Dividendenrendite	4,8%	7,1%	5,1%	2,8%	3,1%	3,3%



Quelle: Bloomberg

Kontakt

Abteilung Research
Leitung: Dr. Frank Wohlgenuth, CIA/CEFA

Equity Sales Team
+49 (0) 211 778-3370

Thomas Aldenrath / thomas.aldenrath@wgzbank.de
 Jörg Eberhardt / joerg.eberhardt@wgzbank.de
 Oliver Garbe / oliver.garbe@wgzbank.de
 Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de
 Alexander Lachmann / alexander.lachmann@wgzbank.de
 Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de
 Peter Richards / peter.richards@wgzbank.de
 Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

Inhalt

- Investment Case 3
- SWOT 3
- Bewertung 4
 - Bewertungsfazit 4
 - Modifiziertes Gordon Growth-Modell 4
 - Sum-of-the-Parts-Bewertung 5
- Bilanz-, Finanz- und Ergebnisplanung 6
 - Ergebnisanalyse 6
 - Finanzanalyse 8
- Unternehmensüberblick 11
 - Unternehmensprofil 11
 - Historische Entwicklung 12
 - Geschäftsmodell und strategische Perspektiven 13
 - Management 16
 - Aktionärsstruktur 17
- Marktumfeld und Wettbewerber 18
- Anhang 21

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Investment Case

- Der Fokus der Beteiligungsgesellschaft MBB Industries liegt auf mittelständischen Industrieunternehmen (Nischenanbieter) in Deutschland. Das Beteiligungsportfolio umfasst derzeit 6 Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über 200 Mio. Euro sowie über 1.000 Mitarbeitern, die den folgenden drei Unternehmenssegmenten zugeordnet sind: Technische Applikationen (Delignit, MBB Fertigungstechnik), Industrieproduktion (CT Formpolster, Hanke, OBO-Werke) und Handel & Dienstleistung (DTS IT).
- In den vergangenen Jahren hat die Beteiligungsgesellschaft bei ihren Portfoliounternehmen operative Fortschritte erzielt. So lag das seit 2005 erzielte durchschnittliche Wachstum (CAGR) beim Umsatz bei 28% bzw. beim Nettoergebnis bei 34%. Bis auf das Jahr 2010 mit der erfolgreichen Restrukturierung bei der Beteiligung Delignit war MBB Industries seit der Unternehmensgründung stets profitabel.
- In den nächsten beiden Jahren sind Rekordinvestitionen in Höhe von insgesamt über 20 Mio. Euro geplant. Dabei liegt der Schwerpunkt vor allem auf der (margenstarken) polnischen Beteiligung Hanke. Im Rahmen der Erweiterungsinvestitionen in Höhe von 10 Mio. Euro werden die Kapazitäten verdoppelt (entsprechend ist eine Umsatzverdopplung von 22 Mio. Euro (2012) auf über 40 Mio. Euro bis 2015 geplant).
- Angesichts der sehr guten Bilanzrelationen sowie vor dem Hintergrund der Aktionärsstruktur (Gründungsaktionäre halten Mehrheitsanteil von 73,5%) ist mit einer nachhaltigen Dividendenpolitik zu rechnen. Für 2013 erwarten wir eine Dividende von 0,55 Euro je Aktie, entsprechend einer Dividendenrendite von 2,8%. Angesichts einer Ausschüttungsquote (auf Basis des IFRS-Konzernergebnisses) von etwa 25% (GESCO: 40% des IFRS-Konzernergebnisses) liegt die Dividendenrendite allerdings am unteren Ende der Peer Group-Bandbreite (INDUS Holding und GESCO mit Dividendenrenditen von über 4% bzw. 3%).
- Unsere Unternehmensbewertung basiert auf einer Sum-of-the-Parts-Bewertung und einem modifizierten Gordon Growth-Modell. Daraus ermittelt sich ein (gewichteter) fairer Wert von 25,07 Euro je Aktie.

Beteiligungsgesellschaft mit derzeit sechs Portfoliounternehmen

Sehr guter operativer Track Record

Rekordinvestitionen geplant

Solide Bilanzstruktur ermöglicht nachhaltige Dividendenpolitik

Gewichteter fairer Wert von 25,07 Euro je MBB Industries-Aktie

SWOT-Analyse

Stärken

- Positiver Track Record; hohes Unternehmenswachstum in den vergangenen Jahren; "Natural Hedge" im Beteiligungsportfolio
- Sehr gute Bilanzrelationen (Net Cash-Position, hohe tangible Eigenkapitalquote)
- Hohes Commitment durch Gründungsaktionäre; nachhaltige Dividendenpolitik

Schwächen

- Heterogenes Beteiligungsportfolio (Branchen, Größenklassen)
- Hohe Abhängigkeit vom Inlands- bzw. europäischen Markt
- Relativ niedrige Freefloat-basierte Marktkapitalisierung

Chancen

- Hohes Unternehmenswachstum bei Hanke (Kapazitätsverweigerung ermöglicht Umsatzverdopplung) und MBB Fertigungstechnik erwartet
- Erfolgreiche Repositionierung bei DTS IT; mittelfristig Übernahmekandidat angesichts der Konsolidierungstendenzen
- Bilanzstruktur ermöglicht höhere Ausschüttungsquote

Risiken

- Zunehmender Margendruck bei einzelnen Beteiligungen (vor allem im Automotive-Sektor)
- Tarifbedingter Anstieg der Personalkosten; höhere Energie- und Rohstoffkosten
- Fehlinvestitionen bei Unternehmenserwerben; überbewertete Akquisitionen

Quelle: Eigene Darstellung

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Bewertung

Bewertungsfazit

Wir bewerten die MBB Industries-Aktie anhand eines Dividendenmodells (modifiziertes Gordon Growth-Modell) und einer Sum-of-the-Parts-Bewertung (SOTP). Die Ergebnisse der beiden Bewertungsmodelle gewichten wir mit jeweils 50%. Nach dieser Vorgehensweise ergibt sich für die MBB Industries-Aktie ein fairer Wert von 25,07 Euro. Daraus leitet sich unser nach unten abgerundetes Kursziel von 25,00 Euro ab. Damit weist die MBB Industries-Aktie aktuell ein Kurspotenzial von 28% aus. Unser Kursziel unterstellt für 2013 ein KGV von 12,1 bzw. für 2014 von 11,1.

Fairer Wert von 25,07 Euro je MBB-Aktie (beide Bewertungsmodelle)

MBB Industries AG		
Bewertung - Zusammenfassung		
Angaben in Euro		
	Fairer Wert	Gewichtung
Sum-of-the-Parts-Bewertung (SOTP)	22,34	50%
Modifiziertes Gordon Growth-Modell	27,79	50%
Fairer Wert	25,07	
Kursziel		25,00

Quelle: Eigene Schätzungen

Modifiziertes Gordon Growth-Modell

Da MBB Industries seit dem Börsengang eine nachhaltige Dividendenpolitik verfolgt und regelmäßig Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet hat, bewerten wir die MBB Industries-Aktie anhand eines modifizierten Gordon Growth-Modells. Für 2013 unterstellen wir eine Dividende von 0,55 (2012: 0,50) Euro je Aktie, was einer Ausschüttungsquote auf Basis des IFRS-Konzernergebnisses von 24% (2012: 24%) entspricht. Wenngleich MBB Industries über ein diversifiziertes Beteiligungsportfolio verfügt, unterstellen wir angesichts der Unternehmensgröße einen leicht über dem Markt-Beta liegenden Beta-

Modifiziertes Gordon Growth-Modell: Fairer Wert von 27,79 Euro je Aktie

Modifiziertes Gordon Growth-Modell: MBB Industries AG			
Berechnung des fairen Wertes			
Annahmen:	EpS 2013e:	2,06 Euro	
	DpS 2013e:	0,55 Euro	
	Ausschüttungsquote:	26,7%	
	Ø Dividendenwachstum (g):	7,5%	
Multiple:	KGV = Ausschüttungsquote/(rR-g)		
Modell:	$rR = rf + \beta * (rm - rf)$	rf = risikofreier Zins	4,0%
		rm - rf = Risikoprämie	5,0%
		β = unternehmensspezifisches Beta	1,1
Berechnung:	Fairer Wert = EpS 2013e * KGV = 2,06 * 13,5 = 27,79 Euro		

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Faktor von 1,1. Abgeleitet von der Dividendenentwicklung der vergangenen Jahre (CAGR 2008-2012: +19%; zum Vergleich: CAGR 2006-2012 sogar bei +31%) unterstellen wir ein durchschnittliches Dividendenwachstum von 7,5% (auf Grund von Basiseffekten geringere Wachstumsrate als CAGR 2008-2012 unterstellt, dennoch konservative Annahme). Bei einem prognostizierten EpS 2013e von 2,06 Euro sowie einem fairen KGV von 13,5 beläuft sich der faire Wert anhand des modifizierten Gordon Growth-Modells auf 27,79 Euro je MBB Industries-Aktie.

Sum-of-the-Parts-Bewertung

Da sich das Beteiligungsportfolio von MBB Industries auf unterschiedliche Segmente im produzierenden Sektor verteilt, haben wir zudem auf Basis einer Sum-of-the-Parts-Bewertung die einzelnen Segmente separat bewertet. Dabei haben wir die Bewertung jedes Segments anhand branchenspezifischer Multiplikatoren auf Basis des Nettoergebnisses 2014 vorgenommen. Im Rahmen der SOTP-Bewertung ergibt sich ein fairer Wert von 144 Mio. Euro bzw. 22,34 Euro je MBB Industries-Aktie.

SOTP-Bewertung: Fairer Wert von 22,34 Euro je Aktie

MBB Industries AG	
Sum-of-the-Parts-Bewertung (SOTP)	
Bewertung des Segments Technische Applikationen	
EBIT 2014e	16,5 Mio. Euro
Nettoergebnis 2014e	11,7 Mio. Euro
Multiplikator auf Basis des Nettoergebnisses 2014e	10,0
Wert des Segments	117,2 Mio. Euro
Bewertung des Segments Industrieproduktion	
EBIT 2014e	3,5 Mio. Euro
Nettoergebnis 2014e	2,5 Mio. Euro
Multiplikator auf Basis des Nettoergebnisses 2014e	9,5
Wert des Segments	23,5 Mio. Euro
Bewertung des Segments Handel & Dienstleistung	
EBIT 2014e	0,5 Mio. Euro
Nettoergebnis 2014e	0,4 Mio. Euro
Multiplikator auf Basis des Nettoergebnisses 2014e	10,0
Wert des Segments	3,5 Mio. Euro
Effekte aus der Konzernüberleitung	
EBIT 2014e	0,0 Mio. Euro
Nettoergebnis 2014e	0,0 Mio. Euro
Multiplikator auf Basis des Nettoergebnisses 2014e	8,0
Wert des Segments	0,0 Mio. Euro
Wert anhand der SOTP-Bewertung	144,2 Mio. Euro
Aktienanzahl	6,5 Mio. Stück
Fairer Wert je Aktie	22,34 Euro je Aktie
Quelle: Eigene Schätzungen, Bloomberg	

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Bilanz-, Finanz- und Ergebnisplanung

Ergebnisanalyse

Das hohe Umsatzwachstum in H1 2013 war von Konsolidierungseffekten aus der 2012 übernommenen MBB Fertigungstechnik geprägt (Umsatz H1 2013: +27% yoy auf 114 Mio. Euro). In Q2 2013, wo keine Konsolidierungseffekte zu verzeichnen waren (Erstkonsolidierung der MBB Fertigungstechnik erfolgte zum 1. April 2012) schwächte sich das Umsatzwachstum auf 1% ab. Bei einer im Vergleich zum Vorjahr gleichbleibenden Materialaufwandsquote (64,8% (64,7%)) führten höhere Personalaufwendungen (+4% yoy; u.a. bedingt durch den Aufbau einer Niederlassung in China bei MBB Fertigungstechnik) zu einem EBIT-Rückgang in Q2 2013 (4,2 (4,7) Mio. Euro). Im Quartalsbericht verwies die Gesellschaft auf den stärkeren „Preisdruck auf den Absatzmärkten“ einzelner Beteiligungen. Dies dürfte u.E. vor allem die Beteiligungen mit Automotive-Bezug wie MBB Fertigungstechnik, Delignit und OBO-Werke betreffen.

Hohes konsolidierungsbedingtes Umsatzwachstum in H1 2013

MBB Industries AG				
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung				
Angaben in Mio. Euro	Q2 2012	Q2 2013	H1 2012	H1 2013
Umsatzerlöse	58,4	58,8	89,8	114,3
YoY		0,7%		27,3%
EBITDA	6,2	5,5	10,9	11,4
EBITDA-Marge	10,6%	9,3%	12,1%	10,0%
EBIT	4,7	4,2	8,4	8,9
EBIT-Marge	8,1%	7,2%	9,3%	7,8%
EBT	4,4	4,1	8,0	8,5
EBT-Marge	7,6%	6,9%	8,9%	7,4%
Nettoergebnis	2,6	3,0	5,8	6,3
Nettomarge	4,4%	5,2%	6,4%	5,5%

Quelle: MBB Industries

Wenngleich Segmentzahlen veröffentlicht werden, ist die Beurteilung über die Geschäftsentwicklung einzelner Beteiligungen nur bedingt gegeben. Während die Beteiligung Hanke als das margenstärkste Portfoliounternehmen gilt (zweistellige EBIT-Marge bei Hanke; zum Vergleich: EBIT-Marge von 7,8% auf Konzernebene in H1 2013), waren die H1-Ergebniszahlen zum Segment Industrieproduktion rückläufig (EBIT H1 2013: 1,3 (1,6) Mio. Euro) - trotz eines moderaten Umsatzwachstums (+5% yoy). Neben Hanke zählen die Beteiligungen CT Formpolster und OBO-Werke zu diesem Segment.

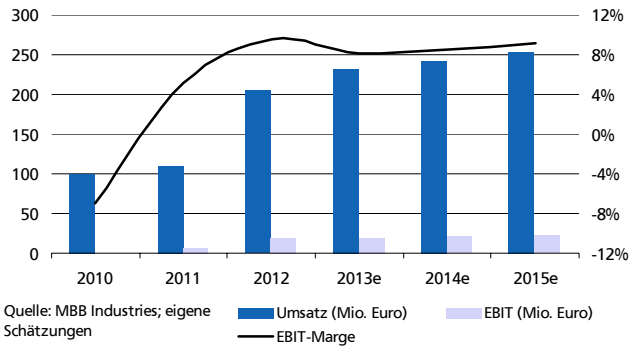
Bedingt durch die Repositionierung bei der Tochtergesellschaft eld datentechnik lag das EBIT im Segment Handel & Dienstleistung (umfasst ausschließlich die Beteiligung an der DTS-Gruppe) nur bei 0,1 (0,2) Mio. Euro und hat damit bislang keinen nennenswerten Einfluss auf die Entwicklung der MBB Industries. Mit der Beteiligung an der MBB Fertigungstechnik und Delignit

Heterogene Margenentwicklung bei Beteiligungen

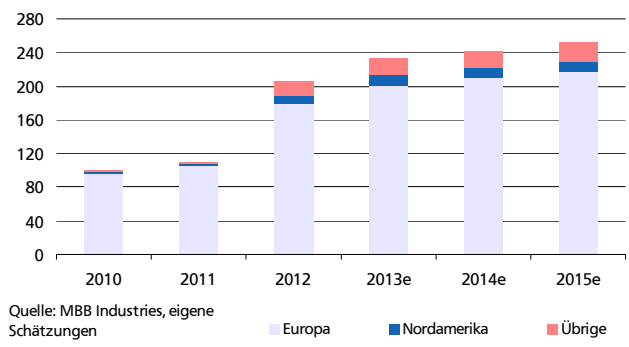
Repositionierung bei eld datentechnik

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Umsatz- und EBIT-Entwicklung 2010-2015e



Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)



nimmt das Segment Technische Applikationen den größten Umsatz- (2012: 59%) und EBIT-Anteil (2012: 82%) für den Konzern ein. Mit 10,4% lag hier die EBIT-Marge in H1 2013 auf einem hohen Niveau (dabei Delignit mit einer EBIT-Marge von 6,2% bzw. bei MBB Fertigungstechnik mit einer EBIT-Marge von 11,8%).

Für das laufende Jahr erwarten wir einen Umsatz von 232 Mio. Euro (+13% yoy) bei einem Nettoergebnis von 13,3 (13,4) Mio. Euro. Davon sind in H1 2013 etwa 49% unserer Jahresschätzung auf Umsatzebene bzw. 47% auf Gewinebene erreicht worden. Mit unserer Umsatzschätzung liegen wir am oberen Ende der Unternehmensprognose, die eine Bandbreite von 205 Mio. Euro (entsprechend des 2012-Umsatzes) bis 240 Mio. Euro vorsieht. Das größte Wachstum erwarten wir in den nächsten Jahren bei den Beteiligungen MBB Fertigungstechnik (stärkere Internationalisierung; Gründung einer Tochtergesellschaft in China) und Hanke (Verdopplung der Kapazitäten; Investition in eine neue Papiermaschine in Polen).

Hohes Margenniveau bei MBB Fertigungstechnik

Umsatz 2013e: 232 (205) Mio. Euro; Nettoergebnis 2013e: 13,3 (13,4) Mio. Euro

MBB Industries AG

Umsatz- und EBIT-Prognosen zu den Geschäftssegmenten

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	CAGR 2011-2015e
Umsatz Technische Applikationen	25,6	30,6	120,3	145,0	151,6	156,4	50%
Umsatz Industrieproduktion	51,8	50,3	52,1	54,9	58,3	63,3	6%
Umsatz Handel & Dienstleistung	22,1	28,2	32,8	32,6	33,1	33,6	4%
Überleitung	0,5	0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-
Konzernumsatz	99,9	109,6	204,9	232,1	242,6	252,9	23%
EBIT Technische Applikationen	-8,8	1,4	15,9	15,6	16,5	18,2	91%
EBIT Industrieproduktion	1,1	2,3	3,2	2,8	3,5	4,2	16%
EBIT Handel & Dienstleistung	0,5	0,9	0,4	0,4	0,5	0,7	-7%
Überleitung	0,2	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Konzern-EBIT	-7,0	5,7	19,4	18,8	20,5	23,1	42%
EBIT-Marge Konzern	neg.	5,2%	9,5%	8,1%	8,5%	9,1%	-

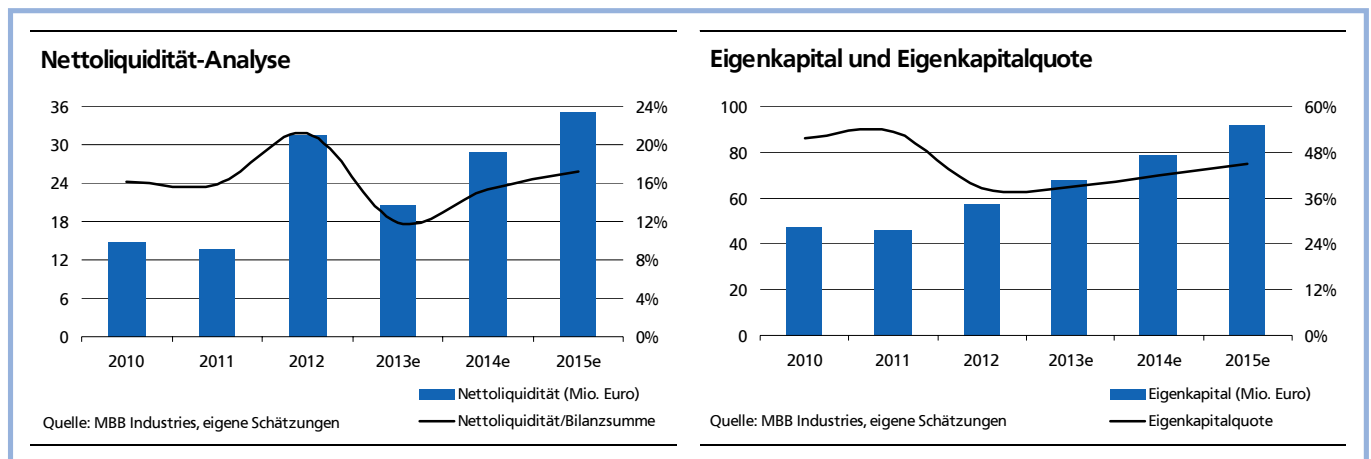
Quelle: MBB Industries, eigene Schätzungen

1)2)3)4)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Finanzanalyse

Die Bilanzstruktur der MBB Industries ist als sehr solide anzusehen. So verfügt die Gesellschaft seit Jahren über eine hohe Eigenkapitalquote von über 50%, wenngleich sich diese zum 31.12.2012 durch die Erstkonsolidierung der CLAAS Fertigungstechnik bzw. der heutigen MBB Fertigungstechnik auf im Branchenvergleich immer noch solide 39% reduziert hat (zum Vergleich INDUS Holding: 39% zum 31.12.2012; GESCO: 47% zum 31.03.2013). Durch diese Akquisition hat sich zudem die Net Cash-Position weiter erhöht. Positiv begünstigt durch den Erwerb der CLAAS Fertigungstechnik lag diese zum 31.12.2012 bei über 31 Mio. Euro (31.12.2011: 14 Mio. Euro). Angesichts der Refinanzierung des Grundstücks- und Gebäudekaufs der MBB Fertigungstechnik hat sich die Net Cash-Position zum 30.06.2013 auf 19 Mio. Euro reduziert. Der finanzielle Spielraum für weitere (größere) Akquisitionen ist damit weiterhin vorhanden. Andere Beteiligungsgesellschaften wie INDUS Holding (Net Debt/EBITDA 2012: 2,3) und GESCO (Net Debt/EBITDA 2012/13: 0,8) weisen dagegen Net Debt-Positionen auf.

Sehr gute Bilanzrelationen

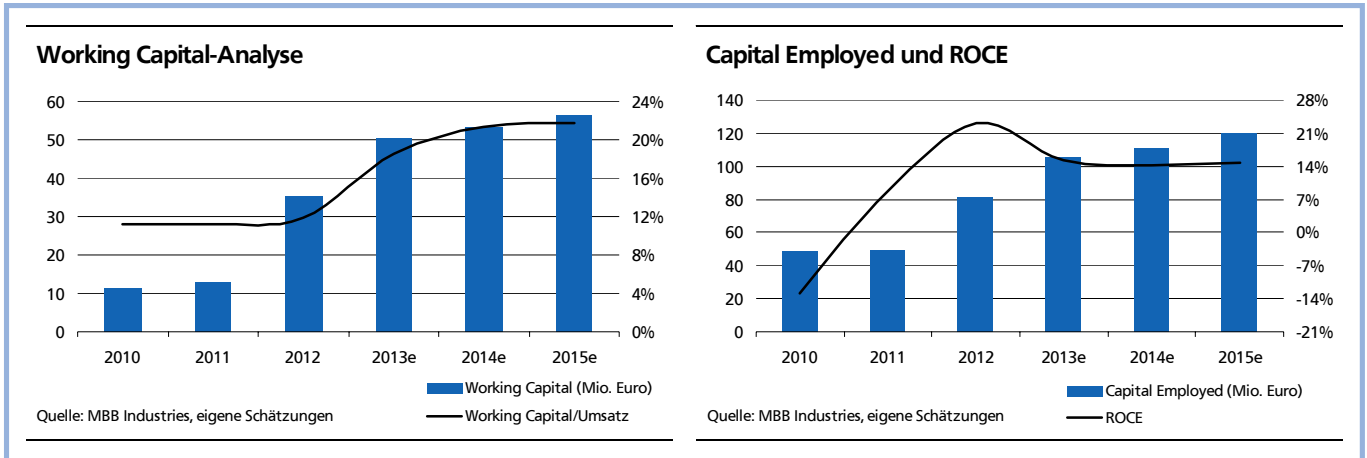


Zum Erwerbszeitpunkt war die CLAAS Fertigungstechnik mit liquiden Mitteln von 29 Mio. Euro ausgestattet. Vor dem Hintergrund eines Kaufpreises von nur 13 Mio. Euro ist diese Akquisition als sehr attraktiv einzuschätzen. Dies zeigt sich auch daran, dass bei der Erstkonsolidierung ein negativer Unterschiedsbetrag (Badwill) von 1,7 Mio. Euro erzielt wurde. Die Bilanzpolitik für die Unternehmenserwerbe ist als sehr konservativ anzusehen. Die aktivierten Firmenwerte umfassen derzeit nur 1,8 Mio. Euro, resultierend aus den Akquisitionen von Hanke und der DTS-Gruppe. Insgesamt liegen die immateriellen Vermögenswerte bei 4,9 Mio. Euro, entsprechend beträgt die tangible Eigenkapitalquote 35% (bilanzielle Eigenkapitalquote: 39%). Von den hohen liquiden Mitteln (46 Mio. Euro zum 30.06.2013) werden etwa ein Drittel (15 Mio. Euro) in Wertpapieren (Aktien und Anleihen) gehalten. Zudem besteht eine kleinere Position in Gold (1,6 Mio. Euro). Im vergangenen Geschäftsjahr wurden aus dem Wertpapierbestand Erträge von 1,0 Mio. Euro erzielt, entsprechend einer (Brutto-)Rendite von 7,7%.

Attraktiver Kaufpreis beim Erwerb der CLAAS Fertigungstechnik

Nur unwesentliche Goodwill-Position

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

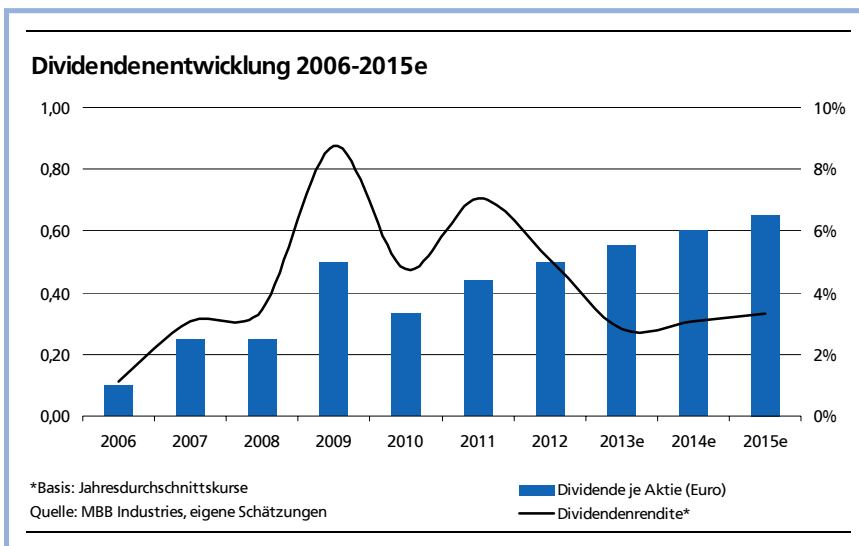


Die Aktivseite der MBB-Bilanz setzt sich neben den Finanzmitteln (liquide Mittel und Wertpapierbestände) und den Sachanlagen (24% der Bilanzsumme) vorwiegend aus den Working Capital-Positionen Vorräte und Forderungen zusammen. Dabei nehmen insbesondere die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen bzw. aus Fertigungsaufträgen mit insgesamt 40 Mio. Euro bzw. 27% der Bilanzsumme (bei einzelnen Portfoliounternehmen wie MBB Fertigungstechnik erfolgt Auftragsvergabe mit Anzahlungen) einen bedeutenden Anteil ein. Insgesamt hat sich das Working Capital zum H1 2013 auf 47 (31.12.2012: 35) Mio. Euro erhöht (Working Capital/Umsatz: 20% (12%)), entsprechend lag der operative Cashflow in H1 2013 bei -3,1 Mio. Euro. Auf Jahressicht erwarten wir einen operativen Cashflow von 6,3 (19,9) Mio. Euro, der angesichts der negativen Working Capital-Effekte unter dem Vorjahresniveau liegen dürfte.

Während der Investitions-Cashflow im Vorjahr noch durch die Kaufpreiszahlung für CLAAS Fertigungstechnik geprägt war (2012: 26,0 Mio. Euro; davon 13 Mio. Euro für Kaufpreiszahlung), wird dieser 2013 und 2014 durch Rekordinvestitionen bei den Beteiligungen gekennzeichnet sein (insgesamt über 20 Mio. Euro geplant; 2013 als Jahr der Rekordinvestitionen wie u.a.

Working Capital bei 20% des Umsatzes

Rekordinvestitionen in Höhe von insgesamt über 20 Mio. Euro (2013/2014)



1)2)3)4)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

bei GESCO). So ist allein bei der Beteiligung Hanke ein Investitionsvolumen von 10 Mio. Euro bis 2014 geplant, wo am Standort in Polen die Kapazitäten verdoppelt werden sollen (u.a. hierzu Investition in eine neue Papiermaschine). Für die verstärkte Internationalisierung bei MBB Fertigungstechnik (Gründung einer Tochtergesellschaft in China) sind etwa 1,5 Mio. Euro vorgesehen (angesichts der geringen Wertschöpfungstiefe kein Capex-intensives Geschäftsmodell bei MBB Fertigungstechnik).

Umfangreiche Erweiterungsinvestitionen bei Beteiligung Hanke

Unternehmensüberblick

Unternehmensprofil

Die MBB Industries AG (MBB abgeleitet von Messerschmitt-Bölkow-Blohm) ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft mit dem Fokus auf den deutschen Mittelstand. Die Unternehmensgründung erfolgte 1995 von Dr. Christof Nesemeier (heutiger Alleinvorstand der Gesellschaft) und Gert-Maria Freimuth (heutiger Aufsichtsratsvorsitzender der Gesellschaft) unter dem Namen Nesemeier & Freimuth GmbH. Der operative Schwerpunkt liegt neben der aktiven Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen auf dem mehrheitlichen Erwerb von mittelständischen Industrieunternehmen, vor allem bei ungeklärten Nachfolgeregelungen, Finanzierungs- und Ertragsproblemen von Unternehmen sowie Veräußerungsabsichten von Konzernen. Bei Akquisitionen wird eine Umsatzgröße von mindestens 10 Mio. Euro angestrebt.

Das Beteiligungsportfolio der MBB Industries AG besteht aktuell aus sechs Beteiligungen (Beteiligungslinien), die in die Unternehmenssegmente Technische Applikationen (Umsatzanteil 2012: 59%; Portfoliounternehmen: MBB Fertigungstechnik und Delignit), Industrieproduktion (Umsatzanteil 2012: 25%; Portfoliounternehmen: Hanke, CT Formpolster und OBO) und Handel & Dienstleistungen (Umsatzanteil 2012: 16%; Portfoliounternehmen: DTS) gegliedert sind. Begünstigt durch die Übernahme der MBB Fertigungstechnik stellte 2012 mit einem Umsatz von 205 Mio. Euro, einem EBIT von 19,4 Mio. Euro sowie einem Nettoergebnis von 13,4 Mio. Euro ein Rekordjahr dar. Derzeit beschäftigt der MBB-Konzern über 1.000 Mitarbeiter.

Beteiligungsgesellschaft mit Ausrichtung auf mittelständische Unternehmen

Beteiligungsportfolio mit derzeit sechs Unternehmen

Segmentüberblick (2012)

	Segmente			Holding
	Technische Applikationen	Industrieproduktion	Handel & Dienstleistung	Summe Segmente + Überleitung
Anzahl	2 Unternehmen - Delignit - MBB Fertigungstechnik	3 Unternehmen - CT Formpolster - Hanke Tissue - OBO-Werke	1 Unternehmen - DTS IT	6 Unternehmen
Umsatz	120,3 Mio. Euro	52,1 Mio. Euro	32,8 Mio. Euro	204,9 Mio. Euro
EBIT	15,9 Mio. Euro	3,2 Mio. Euro	0,4 Mio. Euro	19,4 Mio. Euro
EBIT-Marge	13,2%	6,1%	1,1%	9,5%
Investitionen	9,3 Mio. Euro	2,4 Mio. Euro	1,0 Mio. Euro	
Vermögenswerte	61,6 Mio. Euro	29,5 Mio. Euro	7,9 Mio. Euro	
Schulden	57,3 Mio. Euro	8,3 Mio. Euro	4,2 Mio. Euro	

Quelle: MBB Industries

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Historische Entwicklung

Meilensteine	
1995	<ul style="list-style-type: none"> Gründung der Gesellschaft als Nesemeier & Freimuth GmbH
1997	<ul style="list-style-type: none"> Erster Unternehmenserwerb durch die Akquisition der MBB Gelma Industrieelektronik GmbH von der Daimler-Benz Aerospace AG, einer früheren Messerschmitt-Bölkow-Blohm-Tochter
2003	<ul style="list-style-type: none"> Erwerb von 81% der Anteile an der Blomberger Holzindustrie B. Hausmann GmbH & Co. KG (heutige Delignit AG) Erwerb von 100% der Anteile an der OBO-Werke GmbH & Co. KG
2006	<ul style="list-style-type: none"> Börsengang der Gesellschaft: Emissionskurs von 9,50 Euro; Emissionsvolumen: 15 Mio. Euro; Emission von 1,6 Mio. Aktien aus einer Kapitalerhöhung Erwerb von 80% der Anteile an der Huchtemeier-Gruppe Erwerb von 78% der Anteile an der Hanke Tissue Sp. z o.o.
2007	<ul style="list-style-type: none"> Erwerb von 100% der Anteile an der Reimelt Henschel-Gruppe Veräußerung der Recycling-Sparte der Huchtemeier-Gruppe (Huchtemeier Recycling GmbH) Börsengang der Delignit AG
2008	<ul style="list-style-type: none"> Erwerb von 80% der Anteile an der DTS Systeme GmbH (heutige DTS IT AG) Segmentwechsel in den Prime Standard
2009	<ul style="list-style-type: none"> Veräußerung von 100% der Anteile an der Reimelt Henschel-Gruppe Erwerb von 100% der Anteile an der ContiTech Formpolster GmbH (heutige CT Formpolster GmbH)
2010	<ul style="list-style-type: none"> Strategische Neuausrichtung bei der Delignit AG (Verkauf der rumänischen Töchter, Kapitalerhöhung) Erwerb von 100% der Anteile an der ICSmedia GmbH
2011	<ul style="list-style-type: none"> Veräußerung von 80% der Anteile an der Huchtemeier Papier GmbH Anteilerhöhung bei Hanke Tissue Sp. z o.o. auf 97% Stärkung der IT-Aktivitäten der DTS-Gruppe durch Erwerb der eld datentechnik GmbH
2012	<ul style="list-style-type: none"> Aktienrückkaufprogramm Erwerb von 100% der Anteile an der CLAAS Fertigungstechnik GmbH (heutige MBB Fertigungstechnik GmbH) Erfolgreichstes Geschäftsjahr der Unternehmensgeschichte
2013	<ul style="list-style-type: none"> Gründung einer Tochtergesellschaft in China bei MBB Fertigungstechnik GmbH Neue Geschäftsführung bei MBB Fertigungstechnik GmbH Rekordinvestitionen in Höhe von 20 Mio. Euro angekündigt

Quelle: MBB Industries

Geschäftsmodell und strategische Perspektiven

Seit der Unternehmensgründung im Jahr 1995 verfolgt MBB Industries eine langfristig orientierte Buy & Hold-Strategie. Ähnlich wie unsere Coverage-Werte INDUS Holding und GESCO unterscheidet sich MBB Industries von klassischen Private Equity- Gesellschaften durch eine fehlende Exit-Strategie bei Portfoliounternehmen sowie durch das fehlende Fundraising. Das Unternehmenswachstum der vergangenen Jahre (CAGR Umsatz 2005-2012: +28%; CAGR Konzernergebnis 2005-2012: +34%) resultiert aus dem Erwerb von Mehrheitsanteilen an (profitablen) Unternehmen des deutschen Mittelstands sowie der Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen. Im Vergleich zu den meisten anderen Beteiligungsunternehmen erfolgt bei MBB Industries die Finanzierung der Unternehmenskäufe ausschließlich mit Eigenkapital. Entsprechend den Investitionsanforderungen von MBB Industries müssen Akquisitionskandidaten folgende Kriterien erfüllen:

- Branchen: Industrieunternehmen sämtlicher Branchen mit erheblichem Wertsteigerungspotenzial, zum Beispiel Unternehmen mit wirtschaftlichen und/oder konjunkturellen Schwierigkeiten
- Fokus auf Nischenanbieter
- Jahresumsatz von mindestens 10 Mio. Euro
- Solide Eigenkapitalausstattung
- Spezialisiert auf ungelöste Nachfolgeregelungen, Finanzierungs- und Ertragsprobleme von Unternehmen sowie Veräußerungsabsichten von Konzernen
- Stammsitz in Deutschland (derzeitiger Schwerpunkt: Nordrhein-Westfalen)

MBB Industries verfügt über ein ausreichend großes M&A-Netzwerk, dem Banken, Industrieverbände und M&A-Berater angehören, und hat dadurch ausreichend Investitionsobjekte zur Prüfung. Ausschließlich werden Unter-

Langfristige wertgetriebene Unternehmensentwicklung

Akquisitionskriterien

Akquisitionsprofil							
MBB Industries				INDUS Holding			
Umsatz		EBIT		Geringe/keine Bankverbindlichkeiten		Zweistellige Umsatzrendite	
>10 Mio. Euro	20-100 Mio. Euro	profitabel	2-10 Mio. Euro	nein	ja	nein	ja
EK-Ausstattung		Akquisitionskriterien				Breite Abnehmerstruktur	
solide	EK-Quote von >30%					ja	ja
Cashflow-Orientierung		Stabiles Geschäftsmodell		Erfolgreiches Produktprogramm		Nischenpositionierung	
ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja

Quelle: MBB Industries, INDUS Holding

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

MBB Industries
Beteiligungen* (2012)

Beteiligungen nach Segmenten	Währung	Eigenkapital (Mio.)	Kapitalanteil	Umsatz (Mio.)	Ergebnis (Mio.)	Mitarbeiter	bei MBB seit	Sitz
Technische Applikationen								
Delignit AG	Euro	9,6	76,08%	34	0,4	213	2003	Blomberg
MBB Fertigungstechnik Beelen GmbH	Euro	10,1	100,00%	n/a	0,1	273	2012	Berlin
davon MBB Fertigungstechnik GmbH	Euro	14,1	100,00%	86	6,8	273	2012	Beelen
Industrieproduktion								
CT Formpolster GmbH	Euro	0,9	100,00%	19	0,0	85	2010	Löhne
Hanke Tissue Sp. z o.o.	PLN	42,0	100,00%	22	10,0	251	2006	Küstrin
OBO Modulan GmbH	Euro	0,1	100,00%	n/a	-0,1	46	2003	Stadthagen
davon OBO-Werke GmbH & Co. KG	Euro	1,5	100,00%	11	0,3	46	2003	Stadthagen
Handel & Dienstleistung								
DTS IT AG	Euro	2,3	80,00%	33	0,5	130	2008	Herford
davon DTS Systeme GmbH	Euro	0,8	100,00%	n/a	0,1	n/a	2008	Herford
davon ICSmedia GmbH	Euro	0,4	100,00%	n/a	0,1	n/a	2008	Münster
davon eld datentechnik GmbH	Euro	0,7	100,00%	n/a	0,0	n/a	2008	Fellbach

Quelle: MBB Industries

* Angaben auf Basis der lokalen Rechnungslegung (local GAAP)

nehmen im Rahmen einer Mehrheitsbeteiligung übernommen. Es ist jeweils geplant, das bisherige Management bzw. den bisherigen (Mehrheits-)Eigentümer über die Gewährung von Gesellschaftsanteilen und/oder der Besetzung bestimmter Positionen in den jeweiligen Unternehmen zu behalten. Das bestehende Management wird durch einen „Paten“ von MBB Industries ergänzt, der u.a. für die Weiterentwicklung des Portfoliounternehmens im Rahmen einer Buy & Build-Strategie verantwortlich ist und entsprechend nach geeigneten Akquisitionskandidaten (auf der 2. Unternehmensebene) sucht. Die Portfoliounternehmen bleiben operativ unabhängig, beispielsweise hinsichtlich Strategie, Vertrieb oder Produktion. Die Aufgaben der MBB Industries beschränken sich auf das Coaching (u.a. Strategiegelgespräche mit der Geschäftsführung und der ersten Führungsebene), Consulting und Controlling (u.a. monatliches Berichtswesen).

Das Beteiligungsportfolio der MBB Industries AG besteht aktuell aus sechs Beteiligungen (detaillierte Übersicht siehe hierzu obige Tabelle), das angesichts der opportunistischen Ausrichtung der Gesellschaft über eine im Vergleich zu anderen Beteiligungsgesellschaften heterogene Struktur verfügt. So stellt die 2012 übernommene MBB Fertigungstechnik (vormals CLAAS Fertigungstechnik) mit einem 2012-Umsatz von 86 Mio. Euro die mit Abstand größte Beteiligung dar (zum Vergleich: Beteiligung OBO-Werke mit 2012-Umsatz von 11 Mio. Euro) - verdeutlicht aber auch die Weiterentwicklung der Gesellschaft unter finanziellen Gesichtspunkten (hohe Net Cash-Position). Bis auf das Jahr 2010 (umfangreiche Restrukturierung bei Delignit) erzielte MBB Industries in den letzten Jahren jeweils einen Nettogewinn.

Die Unternehmensstrategie wird durch die Entwicklung der vergangenen Jahre bestätigt. In dem Zeitraum 2005 bis 2012 (Unternehmenspublikationen reichen bis zum Jahr 2005 zurück) war beim Umsatz (CAGR 2005-2012: +28%)

Fokus auf Mehrheitsbeteiligungen

Vergleichsweise heterogene Struktur des Beteiligungsportfolios

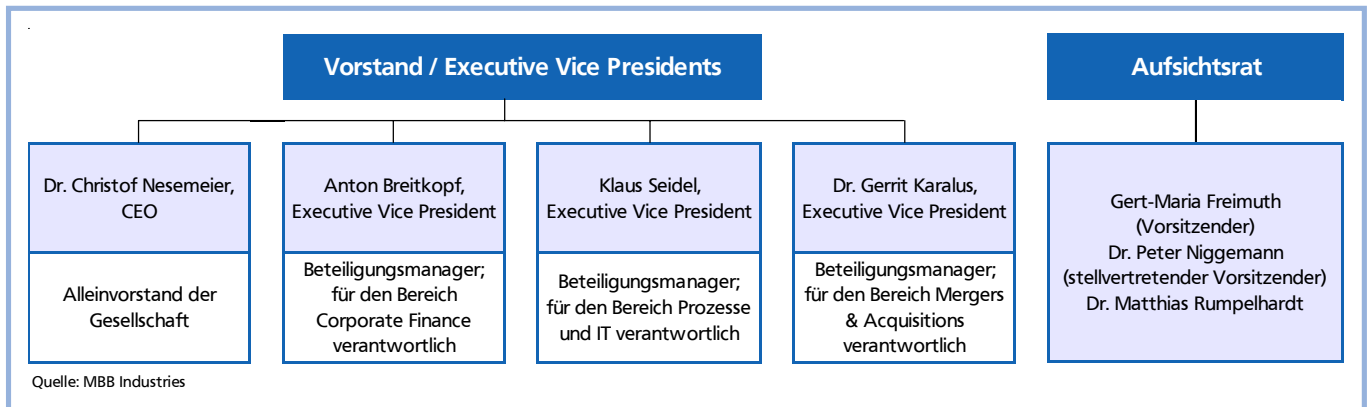
Sehr hohes Unternehmenswachstum seit 2005

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

sowie beim Nettoergebnis (CAGR 2005-2012: +34%) ein hohes zweistelliges Wachstum zu verzeichnen. Im gleichen Zeitraum hat sich die Net Cash-Position um 45 Mio. Euro auf 31 (2005: -14) Mio. Euro erhöht. Bei den Dividendenausschüttungen zeigt sich ebenfalls ein langfristiger steigender Trend. Im Zeitraum 2006-2012 ergibt sich ein durchschnittliches Dividendenwachstum von jährlich 31%. Eine bestimmte Ausschüttungsquote hat sich das MBB-Management zwar nicht zum Ziel gesetzt. Wir gehen für die Jahre 2013 und 2014 von einem weiteren Dividendenanstieg aus (DPS 2013e: 0,55 Euro; DPS 2014e: 0,60 Euro).

Hohe Net Cash-Position ermöglicht Dividendenkontinuität

Management



Dr. Christof Nesemeier (Alleinvorstand)

- geboren 1965
- Gründungs- sowie weiterhin Großaktionär der MBB Industries AG
- Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Münster; Promotion an der Universität St. Gallen
- Bis 1996 Geschäftsleitung in einer internationalen Managementberatung
- Ab 1996 Geschäftsführer der Nesemeier & Freimuth GmbH (Vorgängergesellschaft der MBB Industries AG)

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Aktionärsstruktur

Der überwiegende Teil der im Prime Standard gehandelten Aktien der MBB Industries AG (73,5%) befindet sich im Besitz der MBB Capital Group GmbH, an der wiederum die Gründungsaktionäre Dr. Christof Nesemeier (Alleinvorstand der Gesellschaft) und Gert-Maria Freimuth (Aufsichtsratsvorsitzender der Gesellschaft) zu jeweils 50% beteiligt sind. Darüber hinaus befinden sich 144 Tsd. Aktien (2,2% der Gesamtaktien) im eigenen Bestand der Gesellschaft. Die restlichen Anteile befinden sich im Streubesitz (Freefloat-basierte Marktkapitalisierung bei etwa 31 Mio. Euro).

Gründungsaktionäre halten Mehrheitsanteil

MBB Industries AG	
Aktionärsstruktur	
MBB Capital Group GmbH	73,5%
Eigene Anteile	2,2%
Streubesitz	24,3%

Quelle: MBB Industries

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Marktumfeld und Wettbewerber

Angesichts der heterogenen Beteiligungsstruktur (Branchen-/Abnehmerstruktur; Unternehmensgröße) ist die Darstellung der jeweiligen branchenbedingten Einflussfaktoren nur bedingt möglich. So ist der Fokus der Beteiligungsgesellschaft auf Nischenanbieter ausgerichtet, deren Geschäftssituation über makroökonomisch hergeleitete Branchenentwicklungen nur bedingt hergeleitet werden kann. Ausgenommen hiervon ist die MBB Fertigungstechnik, die einen bedeutenden Einfluss auf die Geschäftsentwicklung des Konzerns hat. Der Umsatzanteil lag im vergangenen Jahr bei 42%, allerdings wurden hier nur drei Quartale berücksichtigt. Annualisiert liegt der Umsatzanteil von MBB Fertigungstechnik eher bei 50%.

Auf Grund der hohen Automotive-Abhängigkeit - insbesondere bei den Beteiligungen MBB Fertigungstechnik (zudem abhängig von der Investitionsgüternachfrage), Delignit (Fokussierung auf leichte Nutzfahrzeuge/Transporter) und OBO-Werke - führen wir die Markteinschätzung des Verbands der Automobilindustrie (VDA) an. So rechnet dieser im laufenden Jahr im Inlandsmarkt mit einem weiteren leichten Rückgang von 2,6% (Pkw-Neuzulassungen in Deutschland 2012: -2,9% auf 3,1 Mio. Einheiten). Im für MBB Industries relevanten Premium-Segment wurde 2012 auf dem inländischen Markt eine uneinheitliche Entwicklung verzeichnet (u.a. Audi: +6,3%; BMW:-4,4%; Mercedes-Benz: -0,9%). Hingegen nahm der Weltmarkt für Pkw-Neuzulassungen 2012 um 4% mit den Hauptwachstumsträgern China und den USA zu.

Laut des VDA wird sich dieses Wachstum 2013 fortsetzen. So wird der Pkw-Weltmarkt nach diesen Schätzungen um rund 2% auf 70,5 Mio. Einheiten wachsen. Dabei ist die Entwicklung in den einzelnen Absatzmärkten weiterhin heterogen. So dürften die Märkte in den USA und China nach Schätzungen des VDA um 5% auf 15,2 Mio. Einheiten bzw. um 10% auf 14,6 Mio. Einheiten wachsen. Damit nehmen diese beiden Länder über 40% des Pkw-Welt-

Markt- und Branchendaten nur bedingt aussagefähig

Pkw-Absatzzahlen: Leichter Rückgang im Inland...

...hohes Wachstum in China und den USA

Absatzzahlen der Automotive-Industrie in Deutschland

	August 2013		Januar-August 2013	
	Anzahl	Veränderung yoy	Anzahl	Veränderung yoy
Personenkraftwagen				
Neuzulassungen	214.100	-5%	1.969.900	-7%
davon: dt. Marken	150.000	-5%	1.411.300	-5%
davon: ausl. Marken	64.100	-7%	558.600	-10%
Export	293.900	3%	2.740.100	-2%
Produktion	397.150	9%	3.580.300	-2%
Nutzfahrzeuge				
Neuzulassungen	21.840	-8%	191.420	-8%
Nfz bis 6t	15.550	-10%	138.040	-8%
Nfz über 6t	5.868	-6%	50.230	-10%
Busse	422	4%	3.150	-1%
Anhänger	20.239	-10%	177.020	-4%
Export	16.310	21%	138.040	14%
Produktion	21.990	15%	182.380	-

Quelle: Verband der Automobilindustrie (VDA)

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Wettbewerbsumfeld: Strategische Positionierung

<p>Buy & Sell</p> <p>Large Caps: Apax, Blackstone, KKR... Mid Caps: DBAG, Odewald...</p> <p>Kurz- bis mittelfristige, renditegetriebene Investitionen</p>	<p>Turnaround / Special Situations</p> <p>Aurelius BAVARIA Industries Group mutares Orlando...</p> <p>Turnaround-Kandidaten ohne langfristige Absicht</p>
<p>Family Offices</p> <p>Familie Quandt Aton Equita...</p> <p>Langfristige Investitionen mit genereller Verkaufsbereitschaft</p>	<p>Buy & Hold</p> <p>MBB Industries INDUS Holding GESCO M.A.X. Automation...</p> <p>Langfristige strategische Investitionen zum Portfolioaufbau (nicht Exit-orientiert)</p>

Quelle: Eigene Darstellung

marktes ein. Für den Inlandsmarkt erwartet der VDA in den nächsten Jahren keine nennenswerten Wachstumsimpulse. Die Pkw-Neuzulassungen dürften sich um den Wert von 3 Mio. Einheiten einpendeln.

Im Automotive-Markt ist insbesondere bei seriennahen Zulieferern ein hoher Preisdruck vorhanden. Im Halbjahresbericht verwies die Gesellschaft darauf, dass bei einzelnen Beteiligungen ein höherer Preisdruck auf den Absatzmärkten festzustellen ist. Nähere Angaben hierzu wurden nicht gemacht. Wir führen diese Entwicklung vor allem auf die oben genannten Beteiligungen mit Automotive-Bezug zurück.

Margendruck bei seriennahen Automotive-Zulieferern

Peer Group: Finanzkennzahlen

Geschäftsjahr	MBB Industries 31.12.2012	INDUS Holding 31.12.2012	GESCO 31.03.2013	BAVARIA Industries Group 31.12.2012	M.A.X. Automation 31.12.2012	Aalberts Industries (NL) 31.12.2012	Phoenix Mecano (CH) 31.12.2012
Kembranchen	Technische Applikationen Industrie- produktion Handel & Dienstleistung	Maschinenbau Automotive Metall Bau Medizin	Maschinen- und Werkzeugbau Kunststoff	Serie/Automotive Anlagenbau Business Services	Umwelttechnik Industrie- automation	Maschinenbau Automotive Metall Bau Medizin Halbleiter Luftfahrt Energie Öl & Gas, usw.	Maschinenbau Mess- und Regeltechnik Medizin Möbel und Pflege Luftfahrt Energie
Beteiligungsanzahl	6	38	17	12	7	> 150	15
Konzernumsatz (Mio. Euro)	205	1.105	440	686	244	2.025	501
Umsatzanteil Ausland	12%	48%	35%	34%	58%	82%	52%
EBIT-Marge	9,5%	9,6%	8,5%	4,2%	5,5%	10,0%	5,6%
Free Cashflow (Mio. Euro)	6,6	12,3	-4,4	6,3	15,0	80,9	37,5
Eigenkapitalquote	39%	39%	47%	24%	44%	50%	65%
Tangible EK-Quote	35%	9%	40%	21%	27%	15%	56%
Net Gearing	-0,5	0,9	0,3	-0,2	0,1	0,6	0,0
Dividendenrendite 2013e	2,8%	4,3%	3,4%	0,0%	2,9%	1,8%	2,6%

Quelle: Unternehmensangaben

MBB Industries steht in Wettbewerb zu anderen Kapitalgesellschaften auf dem deutschen Beteiligungsmarkt. Allerdings unterscheidet sich MBB Industries von klassischen Kapitalbeteiligungsgesellschaften darin, dass bei Portfoliounternehmen grundsätzlich keine Verkaufsstrategien verfolgt, sondern als langfristiger Investor die Beteiligungen aktiv weiterentwickelt werden. Darüber hinaus betreibt MBB Industries kein Fundraising bei potenziellen Investoren. Investments in Unternehmen in Umbruch- und Sondersituationen - wie dies beispielsweise von der Aurelius AG betrieben wird - werden von MBB Industries nicht getätigt.

Im Peer Group-Vergleich weist MBB Industries mit einer 2012 erzielten EBIT-Marge von 9,5% ein hohes Profitabilitätsniveau auf. Zudem ist MBB Industries mit einem negativen Net Gearing, entsprechend einer Net Cash-Position, am besten unter den Peer Group-Unternehmen kapitalisiert. Die Dividendenrendite liegt mit unter 3% am unteren Ende der Peer Group. Die Ausschüttungspolitik bei MBB Industries wird angesichts der Finanzierung des angestrebten Unternehmenswachstums konservativ gehalten. Dies ist - ähnlich wie auch bei der BAVARIA Industries Group - Ausdruck der Mehrheitsanteile in der Aktionärsstruktur, in der die Unternehmensgründer über eine deutliche Mehrheit verfügen und der „Druck“ der Investoren wie bei INDUS Holding oder GESCO weniger gegeben ist.

Wettbewerber wie INDUS Holding, GESCO und BAVARIA Industries Group

Hohes Margenniveau sowie sehr gute Kapitalstruktur im Branchenvergleich

Anhang

MBB Industries AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	99,9	109,6	204,9	232,1	242,6	252,9
Bestandsveränderung der unfertigen und fertigen Erzeugnisse	0,1	0,1	0,8	0,9	0,9	0,9
Auflösung passivischer Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung	0,8	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0
Erträge aus Entkonsolidierungen	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	3,7	3,3	4,6	4,4	4,6	4,7
Gesamtleistung	104,6	113,5	211,9	237,4	248,0	258,6
Materialaufwand	70,4	71,4	134,6	149,6	156,9	163,3
Personalaufwand	20,3	23,5	41,4	51,0	52,1	53,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,7	9,4	11,6	12,8	13,1	13,4
Verlust aus Entkonsolidierungen	9,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-3,2	9,2	24,3	24,0	25,9	28,7
Abschreibungen	3,9	3,6	4,9	5,1	5,4	5,6
EBIT	-7,0	5,7	19,4	18,8	20,5	23,1
Abschreibungen auf Wertpapiere	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-0,9	-0,7	-1,5	-0,8	-0,5	-0,2
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-1,5	-1,3	-2,1	-1,2	-1,0	-0,8
EBT	-8,0	4,6	17,9	18,1	20,0	22,9
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,9	-1,0	-3,8	-4,2	-4,8	-5,7
Sonstige Steuern	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Periodenergebnis	-7,3	3,5	13,8	13,7	15,0	16,9
Ergebnisanteil Minderheiten	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen	-7,4	3,3	13,4	13,3	14,5	16,4
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernjahresüberschuss/-fehlbetrag	-6,8	3,3	13,4	13,3	14,5	16,4
Gewichtete Aktienanzahl (Mio. Stück)	6,6	6,6	6,5	6,5	6,5	6,5
Ergebnis je Aktie (Euro)	-1,04	0,51	2,08	2,06	2,25	2,54
Dividende je Aktie (Euro)	0,33	0,44	0,50	0,55	0,60	0,65

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

MBB Industries AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Umsatzerlöse)

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderung der unfertigen und fertigen Erzeugnisse	0,1%	0,1%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Auflösung passivischer Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Erträge aus Entkonsolidierungen	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge	3,7%	3,0%	2,2%	1,9%	1,9%	1,9%
Gesamtleistung	104,6%	103,6%	103,4%	102,2%	102,2%	102,2%
Materialaufwand	70,4%	65,1%	65,7%	64,4%	64,7%	64,6%
Personalaufwand	20,3%	21,5%	20,2%	22,0%	21,5%	21,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,7%	8,5%	5,7%	5,5%	5,4%	5,3%
Verlust aus Entkonsolidierungen	9,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	-3,2%	8,4%	11,9%	10,3%	10,7%	11,4%
Abschreibungen	3,9%	3,3%	2,4%	2,2%	2,2%	2,2%
EBIT	-7,0%	5,2%	9,5%	8,1%	8,5%	9,1%
Abschreibungen auf Wertpapiere	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzergebnis	-0,9%	-0,7%	-0,7%	-0,3%	-0,2%	-0,1%
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,5%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-1,5%	-1,2%	-1,0%	-0,5%	-0,4%	-0,3%
EBT	-8,0%	4,2%	8,7%	7,8%	8,3%	9,1%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,9%	-0,9%	-1,9%	-1,8%	-2,0%	-2,3%
Sonstige Steuern	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Periodenergebnis	-7,3%	3,2%	6,8%	5,9%	6,2%	6,7%
Ergebnisanteil Minderheiten	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen	-7,4%	3,0%	6,6%	5,7%	6,0%	6,5%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzernjahresüberschuss/-fehlbetrag	-6,8%	3,0%	6,6%	5,7%	6,0%	6,5%

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

MBB Industries AG

Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,6	4,3	4,9	5,0	5,1	5,2
Sachanlagen	28,0	26,2	35,6	44,0	46,1	52,0
Finanzanlagen	5,5	5,8	5,1	5,8	6,0	6,3
Langfristiges Vermögen	37,1	36,2	45,6	54,8	57,3	63,5
Vorräte	12,8	13,3	18,4	21,0	22,6	24,3
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11,4	10,4	43,4	50,9	53,2	55,4
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	10,4	9,2	10,4	13,4	13,4	13,4
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	17,6	15,6	29,9	32,2	40,2	46,2
Kurzfristiges Vermögen	52,3	48,6	102,1	117,5	129,4	139,3
Aktive latente Steuern	2,3	1,1	0,9	0,9	1,0	1,2
Summe Aktiva	91,7	85,8	148,7	173,2	187,7	204,0
Gezeichnetes Kapital	6,6	6,6	6,5	6,5	6,5	6,5
Kapitalrücklage	15,3	15,3	14,4	14,4	14,4	14,4
Gesetzliche Rücklage	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Gewinnrücklagen	23,2	21,7	34,2	44,2	54,9	67,1
Minderheitenanteile	2,4	2,0	2,3	2,5	2,9	3,4
Eigenkapital	47,4	45,7	57,4	67,6	78,7	91,5
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	13,4	13,1	11,2	20,0	20,0	20,0
Sonstige Verbindlichkeiten	1,0	0,8	0,7	0,8	0,9	0,9
Rückstellungen für Pensionen	5,2	4,8	18,2	18,9	19,3	19,7
Sonstige Rückstellungen	0,1	0,6	4,2	2,3	2,4	2,5
Passive latente Steuern	2,9	2,7	3,5	3,5	3,9	4,4
Langfristige Schulden	22,6	22,0	37,7	45,4	46,3	47,4
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	4,9	3,6	2,1	10,9	10,9	10,9
Erhaltene Anzahlungen	0,0	0,0	12,3	5,1	5,3	5,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	9,8	8,0	11,0	12,7	13,3	13,9
Sonstige Verbindlichkeiten	3,0	3,7	4,9	5,5	5,8	6,0
Rückstellungen mit Verbindlichkeitscharakter	2,0	2,1	11,2	12,7	13,3	13,9
Steuerrückstellungen	0,3	0,4	3,4	3,5	3,8	4,4
Sonstige Rückstellungen	1,8	0,3	8,6	9,8	10,2	10,6
Kurzfristige Schulden	21,7	18,1	53,5	60,1	62,6	65,2
Summe Passiva	91,7	85,8	148,7	173,2	187,7	204,0

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

MBB Industries AG

Bilanz (Positionen in % der Bilanzsumme)

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,9%	5,0%	3,3%	2,9%	2,7%	2,6%
Sachanlagen	30,5%	30,5%	24,0%	25,4%	24,6%	25,5%
Finanzanlagen	6,0%	6,7%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%
Langfristiges Vermögen	40,5%	42,2%	30,7%	31,6%	30,5%	31,1%
Vorräte	13,9%	15,5%	12,4%	12,1%	12,0%	11,9%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	12,5%	12,2%	29,2%	29,4%	28,3%	27,2%
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	11,4%	10,7%	7,0%	7,8%	7,2%	6,6%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	19,2%	18,2%	20,1%	18,6%	21,4%	22,6%
Kurzfristiges Vermögen	57,0%	56,6%	68,7%	67,8%	68,9%	68,3%
Aktive latente Steuern	2,5%	1,2%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%
Summe Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital	7,2%	7,7%	4,3%	3,7%	3,4%	3,2%
Kapitalrücklage	16,6%	17,8%	9,7%	8,3%	7,7%	7,1%
Gesetzliche Rücklage	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	25,2%	25,3%	23,0%	25,5%	29,2%	32,9%
Minderheitenanteile	2,6%	2,4%	1,6%	1,4%	1,6%	1,7%
Eigenkapital	51,7%	53,3%	38,6%	39,0%	42,0%	44,8%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	14,6%	15,2%	7,6%	11,5%	10,6%	9,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	1,1%	1,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
Rückstellungen für Pensionen	5,6%	5,6%	12,2%	10,9%	10,3%	9,6%
Sonstige Rückstellungen	0,2%	0,7%	2,8%	1,3%	1,3%	1,2%
Passive latente Steuern	3,2%	3,1%	2,3%	2,0%	2,1%	2,2%
Langfristige Schulden	24,7%	25,6%	25,4%	26,2%	24,7%	23,2%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	5,3%	4,2%	1,4%	6,3%	5,8%	5,3%
Erhaltene Anzahlungen	0,0%	0,0%	8,3%	2,9%	2,8%	2,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10,7%	9,3%	7,4%	7,3%	7,1%	6,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	3,3%	4,4%	3,3%	3,2%	3,1%	2,9%
Rückstellungen mit Verbindlichkeitscharakter	2,1%	2,5%	7,6%	7,3%	7,1%	6,8%
Steuerrückstellungen	0,3%	0,4%	2,3%	2,0%	2,0%	2,1%
Sonstige Rückstellungen	1,9%	0,3%	5,8%	5,6%	5,4%	5,2%
Kurzfristige Schulden	23,6%	21,1%	36,0%	34,7%	33,4%	31,9%
Summe Passiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

MBB Industries AG

Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
EBIT	-7,0	5,7	19,4	18,8	20,5	23,1
Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	3,9	3,6	4,9	5,1	5,4	5,6
Veränderung der Rückstellungen	-0,2	-0,9	3,2	1,5	1,9	2,0
Ertrag/Verlust aus der Entkonsolidierung	9,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertrag aus der Erstkonsolidierung	-0,8	0,0	-1,7	0,0	0,0	0,0
Verluste/Gewinne aus Anlageabgängen	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungswirksame Erträge/Aufwendungen	0,8	0,0	0,3	-3,3	-2,8	-3,3
Cash Earnings	6,0	7,9	25,9	22,2	25,0	27,5
Veränderung der Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva	1,1	-1,4	-1,9	-10,1	-3,9	-3,9
Veränderung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva	0,1	1,0	-3,4	-4,8	1,1	1,0
Veränderung des Working Capitals	1,3	-0,4	-5,3	-14,9	-2,8	-2,9
Gezahlte Ertragsteuern	-0,4	-0,9	-1,3	-1,4	-1,6	-1,9
Erhaltene Zinsen	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	7,5	7,1	19,9	6,3	21,1	23,3
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	-0,1	-0,3	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Auszahlung für Investitionen in das Sachanlagevermögen	-3,1	-2,1	-12,7	-13,5	-7,5	-11,5
Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	0,0	0,1	0,1	-3,0	0,0	0,0
Auszahlungen in zur Veräußerung gehaltene Finanzanlagen und WP	-7,0	0,5	0,3	0,7	0,3	0,3
Einzahlungen aus Sachanlageabgängen	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Erwerb Unterbeteiligung	0,0	-2,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Verkauf/Erwerb von konsolidierten Unternehmen	-1,0	0,5	-13,3	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-11,2	-4,0	-26,0	-16,3	-7,8	-11,8
Gewinnausschüttung an Gesellschafter	-3,3	-2,2	-2,8	-3,2	-3,6	-3,9
Erwerb eigener Anteile	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten	0,0	0,0	0,0	17,5	0,0	0,0
Auszahlungen für die Tilgung von Finanzkrediten	-1,3	-1,6	-3,3	-1,0	-1,0	-1,0
Zinsauszahlungen	-1,5	-1,3	-1,6	-0,9	-0,8	-0,6
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-6,1	-5,1	-8,7	12,4	-5,3	-5,5
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	-9,8	-2,0	-14,9	2,3	8,0	6,0
Währungsbedingte Änderungen des Finanzmittelbestands	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderungen des Konsolidierungskreises	0,0	0,0	29,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	27,5	17,6	15,6	29,9	32,2	40,2
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	17,6	15,6	29,9	32,2	40,2	46,2

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

MBB Industries AG

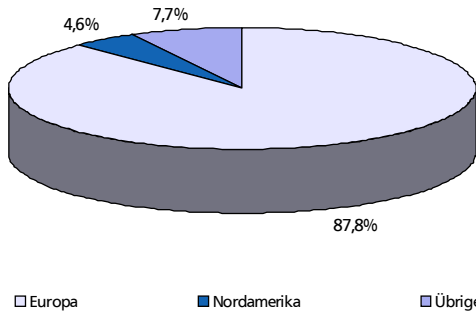
Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	23,9%	9,7%	86,9%	13,3%	4,5%	4,3%
Wachstum Gesamtleistung	20,6%	8,6%	86,7%	12,0%	4,5%	4,3%
EBITDA-Wachstum	n/a	n/a	163,1%	-1,4%	8,0%	10,8%
EBIT-Wachstum	n/a	n/a	242,7%	-3,0%	9,0%	12,5%
EBT-Wachstum	n/a	n/a	289,1%	1,0%	10,9%	14,3%
EPS-Wachstum	n/a	n/a	311,8%	-1,1%	9,5%	12,8%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	neg.	8,4%	11,9%	10,3%	10,7%	11,4%
EBIT-Marge	neg.	5,2%	9,5%	8,1%	8,5%	9,1%
EBT-Marge	neg.	4,2%	8,7%	7,8%	8,3%	9,1%
Nettomarge	neg.	3,0%	6,6%	5,7%	6,0%	6,5%
Renditeanalyse						
ROI	-7,1%	3,8%	11,5%	8,3%	8,1%	8,4%
ROCE	-12,9%	8,7%	23,1%	15,3%	14,2%	14,8%
ROE	-14,1%	7,5%	27,2%	22,1%	20,6%	20,0%
ROIC	-8,4%	6,2%	18,7%	13,4%	12,3%	12,4%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	51,7%	53,3%	38,6%	39,0%	42,0%	44,8%
Anlagendeckung I	127,8%	126,3%	125,8%	123,5%	137,5%	143,9%
Anlagendeckung II	188,8%	187,1%	208,5%	206,5%	218,4%	218,5%
Anlagenintensität	40,5%	42,2%	30,7%	31,6%	30,5%	31,1%
Vorratsumschlag	7,6	8,4	12,9	11,8	11,1	10,8
Debitorenumschlag	13,5	13,6	16,2	12,2	11,5	11,5
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	27,0	26,8	22,6	30,0	31,7	31,7
Working Capital / Umsatz	11,2%	11,1%	11,8%	18,5%	21,4%	21,7%
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	48,4	45,4	25,7	28,9	30,3	30,4
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	-14,8	-13,7	-31,5	-20,5	-28,8	-35,1
Nettoverschuldung / EBITDA	n/a	-1,5	-1,3	-0,9	-1,1	-1,2
Net Gearing	-0,3	-0,3	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	n/a	7,0	11,7	20,5	25,9	35,9
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	n/a	4,3	9,4	16,1	20,5	28,9
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (FCF; Mio. Euro)	4,2	4,7	6,6	-8,8	11,2	21,9
FCF / Umsatz	4,2%	4,3%	3,2%	-3,8%	4,6%	8,6%
FCF / Jahresüberschuss	-62,0%	140,7%	48,9%	-66,1%	76,7%	133,3%
FCF je Aktie (Euro)	0,64	0,71	1,02	-1,36	1,73	3,39
FCF Yield	9,3%	11,4%	10,3%	-7,0%	8,8%	17,3%
Capex (Mio. Euro)	3,2	2,4	13,3	14,0	8,0	12,0
Capex / Abschreibungen	83,6%	67,5%	273,3%	272,7%	149,5%	215,4%
Capex / Umsatz	3,2%	2,2%	6,5%	6,0%	3,3%	4,8%
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	0,3	0,3	0,2	0,5	0,4	0,4
EV / EBITDA	neg.	3,0	1,3	4,4	3,8	3,2
EV / EBIT	neg.	4,8	1,7	5,6	4,7	3,9
EV / FCF	7,2	5,9	4,9	neg.	8,7	4,2
KGV	neg.	12,3	4,7	9,5	8,7	7,7
KBV	1,0	0,9	1,1	1,9	1,6	1,4
KUV	0,5	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5
Dividendenrendite	4,8%	7,1%	5,1%	2,8%	3,1%	3,3%

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

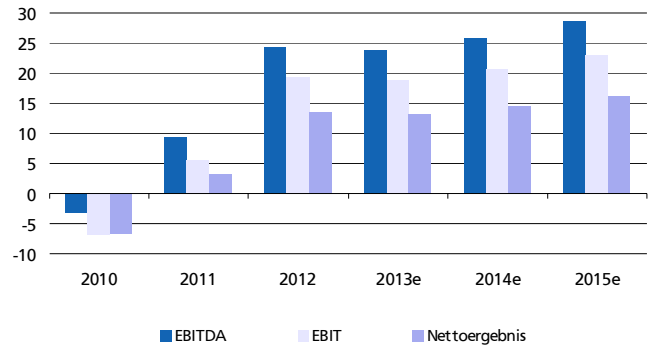
¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Umsatz nach Regionen (2011)



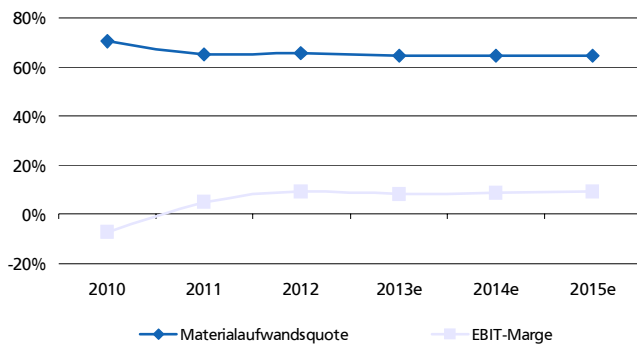
- ⇒ Deutsche bzw. europäische Abnehmer dominant mit Umsatzanteil von 88%; Abnehmer zumeist Zulieferer, daher Umsatzabgrenzung erschwert (Auslandsanteil)
- ⇒ Peer Group mit höheren Auslandsquoten (INDUS: 27% außerhalb Europa)

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



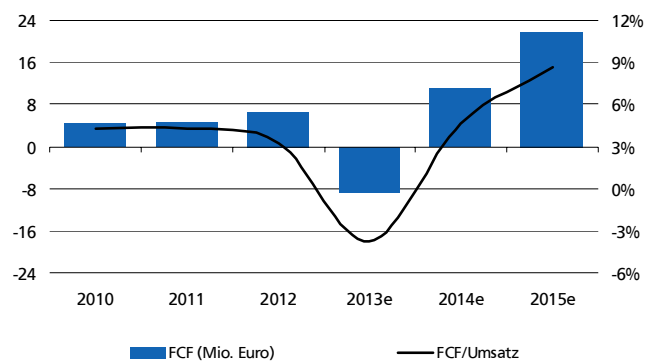
- ⇒ Kontinuierliches Wachstum seit der Unternehmensgründung; dabei jeweils profitabel bis auf das Jahr 2010 (umfangreiche Restrukturierung bei Delignit)
- ⇒ CAGR EBITDA 2009-2015e: +24%; CAGR EBIT 2009-2015e: +29%

Margenentwicklung



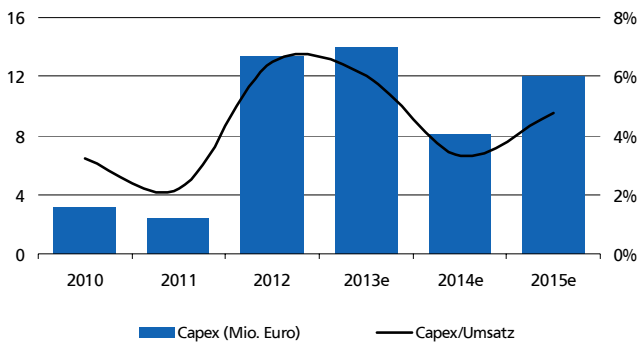
- ⇒ Margenverbesserung resultiert aus der rückläufigen Materialaufwandsquote (-6 Prozentpunkte seit 2010)
- ⇒ EBIT-Marge 2013e: 8,1% (2012: 9,5%); bedingt durch vereinzelt Preisdruck

Cashflow-Analyse



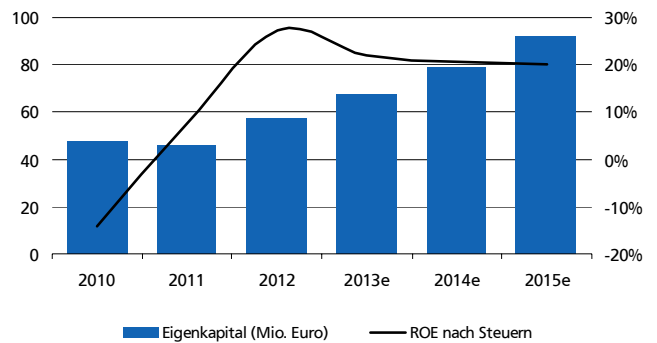
- ⇒ Negativer Free Cashflow für 2013 erwartet (-8,8 Mio. Euro) - bedingt durch den hohen Capex sowie den Working Capital-Aufbau
- ⇒ Free Cashflow 2014e: 11,2 Mio. Euro (u.a. geringerer Capex)

Capex-Analyse



- ⇒ Rekordinvestitionen von insgesamt über 20 Mio. Euro in den Jahren 2013/2014; u.a. Erweiterungsinvestitionen bei Beteiligung Hanke am polnischen Stammsitz
- ⇒ Mit etwa 2%-7% des Konzernumsatzes kein Capex-intensives Geschäftsmodell

ROE-Analyse



- ⇒ Hohes Renditeniveau trotz vergleichsweise hohen Gewinnthesaurierungen (Ausschüttungsquote von rund 25% (GESCO: 40%))
- ⇒ ROE 2013e: 22%; ROE 2014e: 21%; ROE 2015e: 20%

Quelle: MBB Industries; eigene Schätzungen

1)2)3)4)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die WGZ BANK führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der WGZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird grundsätzlich wöchentlich ein qualifizierter Kurzkomentar mit einer Zusammenfassung und Bewertung aktueller unternehmensspezifischer Ereignisse erstellt. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der WGZ BANK, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 17.09.2013 -

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten Aktien des bzw. der analysierten Emittenten im Handelsbestand.

Weitere mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 17.09.2013

WGZ BANK AG
Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank
Ludwig-Erhard-Allee 20
D-40227 Düsseldorf

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank ("WGZ BANK") erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland, Österreich, Luxemburg und der Schweiz bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen in sonstigen Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung des Dokuments ist die WGZ BANK insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen, nicht aber auf der Grundlage dieses Dokuments. Je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage kann das Finanzinstrument für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein.

Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren oder Finanzinstrumenten, insbesondere zu den verbindlichen Bedingungen, Risiken sowie Angaben zur Emittentin können dem jeweiligen (Wertpapier-) Prospekt oder Informationsmemorandum entnommen werden.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die WGZ BANK dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die WGZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die WGZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die WGZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Die WGZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Dokuments.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der WGZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die WGZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. Die WGZ BANK ist berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungskriterien erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.

Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Die WGZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der WGZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der WGZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der WGZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten geprüft werden.

Soweit die WGZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angibt, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die WGZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die WGZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Das Dokument unterliegt dem Urheberrecht der WGZ BANK und darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert oder vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Jede Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die WGZ BANK.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**