



Industrie-Holding

30.10.2013

MBB Industries

Kaufen

Schlusskurs 29.10.2013 (XETRA): 21,650 €

Kursziel: 26,00 € (unverändert)

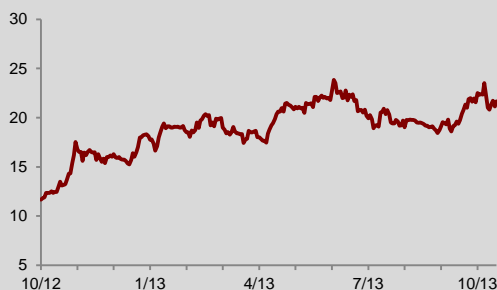
Aktienarten:

Reuters	MBBG.DE
Bloomberg	MBB:GR
ISIN	DE000A0ETBQ4
Index	-

Marktkapitalisierung	139,77 Mio. €
Aktienanzahl	6,60 Mio.
davon nicht in Eigenbesitz	6,46 Mio.
Management u. Aufsichtsrat	76,89%
Eigenbestand Aktien	2,18%
Streubesitz	20,92%

Eckdaten eines stabilen Q3 begleitet von Zuversicht auf beschleunigte Dynamik in Q4 und 2014

- Die berichteten Eckdaten zum 3. Quartal zu Umsatz und Nettoergebnis sind mit jenen des unmittelbaren Vorquartals (Q2 2013) beinahe deckungsgleich. In Relation zum außergewöhnlich starken Vorjahresquartal (Q3 2012) fallen die Umsatzerlöse der Unternehmensgruppe insgesamt leicht zurück (-4,5%), die Nettoergebnismarge wurde dabei gehalten. MBB Industries ist weiter und ohne jede Abstriche auf dem profitablen Wachstumspfad unterwegs. Doch gerade weil die Geschäftstätigkeit im Segment Technische Applikationen (MBB Fertigungstechnik, Delignit) durch Großaufträge und -Projekte bestimmt wird, bleibt die Aussagekraft einzelner Quartalsausweise beschränkt.
- MBB Industries verfügt über eine beeindruckende finanzielle Reichweite. Rekordinvestitionen in der Größenordnung von 20 Mio. € allein 2013 sind zum großen Teil innenfinanziert. Auch wenn der vollständige Zwischenbericht, der Aufschluss über die Fortsetzung des operativen Cash flow und die genaue Höhe der getätigten Investitionen gibt, am 29. November vorgelegt wird, so deutet die bereits vorab veröffentlichte Angabe zur Brutto-Cashposition zum 30. September von 52,6 Mio. € auf eine stabile Entwicklung auch des Working Capital (einschließlich vereinnahmter Anzahlungen) hin.
- Zur Geschäftsentwicklung des laufenden Schlussquartals (Q4 2013) äußert sich MBB Industries eindeutig positiv. Zuversicht auf eine beschleunigte Dynamik ist auch den Aussagen zu 2014 zu entnehmen. Zur erfreulichen Perspektive des kommenden Jahres tragen aktuelle Kapazitätssteigerungen wesentlich bei. Vorrangig sind die zweite Papiermaschine bei Hanke Tissue (Gesamtinvestitionsvolumen von 8 bis 10 Mio. €) und die zusätzliche, auf den Auftrag einer Serienbelieferung hin erweiterte Kapazität bei Delignit. Hinzu kommt der Start einer eigenen Produktion von MBB Fertigungstechnik in China.
- Auf Grundlage unserer Bewertung bekräftigen wir den Zielkurs (26 €) und das Anlageurteil „Kauf“.



Finanzdaten

EPS und Dividende je Aktie in €, andere Angaben in Mio. €

	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	110	205	233	241	253
EBITDA	9	24	25	27	28
EBIT	6	19	19	20	22
EPS	0,51	2,08	2,03	2,14	2,30
Dividende	0,44	0,50	0,55	0,60	0,70

Kurs: 21,650 € (29.10.2013); unverwässerte Basis: 6,46 Mio. Aktien

KGV	10,42	10,69	10,10	9,43
EV/EBITDA	5,79	5,70	5,24	4,99
Dividendenrendite	2,3%	2,5%	2,8%	3,2%

Quelle: Unternehmen (histor. Daten), SRH AlsterResearch (Prognosen)

High / Low 52 Wochen (Schlusskurse)	23,830 € / 13,110 €
Ø Handelsvolumen XETRA / Tag (15 Tage)	130 Tsd. €
Ø Tagesumsatz in Stück XETRA (15 Tage)	6 Tsd.

Ereignisse	Eckdaten Q3 2013	30.10.2013
Termine	Zwischenbericht Q3 2013	29.11.2013
	Geschäftsjahresende	31.12.

SRH AlsterResearch AG

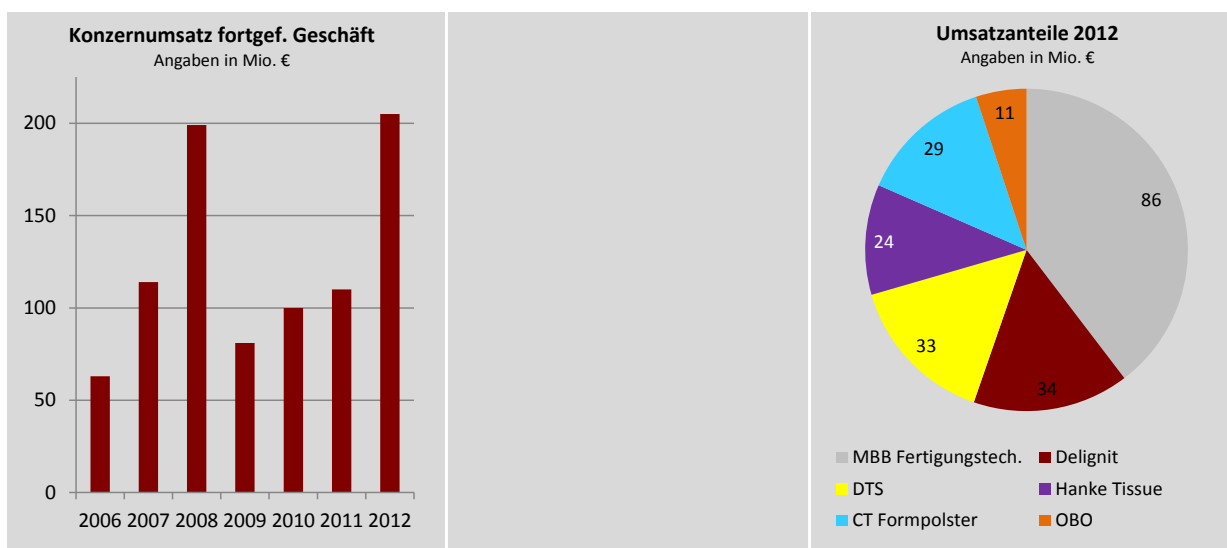
Carsten Mainitz (Analyst)	+49 40 3785 5227
Oliver Drebing (Analyst)	+49 40 3785 5220

Equity Story MBB Industries

- ☒ Gegenwärtig besteht das Portfolio aus sechs Unternehmen und Unternehmensgruppen. Mit Akquisition des Anlagenbauers MBB Fertigungstechnik vom Landmaschinenhersteller Claas ist die Industrie-Holding in eine neue Umsatz- und Ergebnisdimension eingetreten; die erstmalige Konsolidierung erfolgte zum 2. Quartal 2012. Ab 2013 wird MBB Fertigungstechnik mit einer Niederlassung in China präsent sein.
- ☒ Über die Akquisition von MBB Fertigungstechnik dynamisierte sich der Gewinn 2012 auf operativer Ebene mit dem Faktor 2,5 (EBITDA, unter Bereinigung des Sonderertrags 1. Quartal 2012).
- ☒ Mittelfristige Zielsetzung ist eine Umsatzgrößenordnung von 300 Mio. €. Für 2013 prognostizieren wir 233 Mio. € (Vorjahr: 205 Mio. €).
- ☒ MBB Industries verfolgt einen Buy-and-build-Ansatz mit langfristiger Orientierung. Die Automotive-Branche hat hohes Gewicht innerhalb der Abnehmerstruktur.
- ☒ Schwerpunkt der diesjährigen Investitionstätigkeit wird der Ausbau des Produktionsstandortes von Hanke Tissue sein. Die Papierfabrik (Tissue-Rohware und –Produkte), über Jahre die operativ erfolgreichste Beteiligung von MBB Industries, wird die Kapazitäten damit verdoppeln.

Investment Case - Anlageurteil

- ☒ Das Management verfügt über einen ausgezeichneten Track Record. Das starke Commitment unterstreichen Vorstand und Aufsichtsrat über ihre langjährige Unternehmenszugehörigkeit wie dadurch, dass sie 3/4 der Aktien halten.
- ☒ Aus den Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen (Peer group) und unserer Wertermittlung per DCF-Modell leiten wir eine Kurszielformulierung von 26 € ab (Darstellung in unserer Unternehmensstudie vom 28. Februar). Wir bekräftigen das Anlageurteil „**Kaufen**“.





Finanzdaten

Geschäftsjahresende: 31. Dez.

EPS, Dividende und Cash flow je Aktie in €, andere Angaben in Mio. €

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz & Ergebnis							
Rechnungslegungsstandard: IFRS							
Umsatz	82,5	116,0	109,6	204,9	233,2	240,6	252,6
EBITDA	8,0	-2,2	9,2	24,3	24,7	26,9	28,3
EBIT	4,1	-6,1	5,7	19,4	19,1	20,4	21,6
EBT	2,6	-7,1	4,6	17,9	18,1	19,4	20,6
Nettoergebnis fortgeführtes Geschäft	2,7	-6,6	3,3	13,4	13,1	13,8	14,8
EPS	0,40	-1,04	0,51	2,08	2,03	2,14	2,30
Dividende	0,50	0,33	0,44	0,50	0,55	0,60	0,70
Umsatzwachstum zu Vorjahr			-5,5%	86,9%	13,8%	3,2%	5,0%
CAGR zu Umsatz 2010			-5,5%	32,9%	26,2%	20,0%	16,8%
CAGR zu EPS 2011				242,7%	83,2%	53,1%	39,8%
EBITDA-Marge	9,7%	-1,9%	8,4%	11,9%	10,6%	11,2%	11,2%
EBIT-Marge	5,0%	-5,2%	5,2%	9,5%	8,2%	8,5%	8,6%
Nettomarge (IFRS)	3,2%	-5,7%	3,0%	6,6%	5,6%	5,8%	5,9%
ROCE (EBIT/CE)	8,4%	n.m.	12,4%	39,1%	32,7%	34,7%	36,5%

Cash flow

Operativer Cash flow einschließlich Working capital-Änderungen (ohne Zinszahlungen)

Freier Cash flow: Cash flow vor Finanzierung / Dividende, vor Akquisitionen / Desinvestitionen, jedoch inkl. Zinsen

Operativer Cash flow	1,1	7,0	6,5	19,4	16,5	17,1	20,9
Capex	5,5	3,2	2,4	13,3	19,0	7,0	7,0
Akquisitionen	0,0	0,9	2,6	13,3	0,0	0,0	0,0
Desinvestitionen	16,4	0,2	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0
Freier Cash flow	-5,68	2,77	3,37	4,97	-2,70	9,93	13,73
Freier Cash flow je Aktie	-0,86	0,42	0,51	0,77	-0,42	1,54	2,13

Bewertung

Kurs: 21,650 € (29.10.2013); unverwässerte Basis: 6,46 Mio. Aktien

KUV				0,68	0,60	0,58	0,55
KGV				10,42	10,69	10,10	9,43
EV/ Umsatz				0,69	0,60	0,59	0,56
EV/ EBITDA				5,79	5,70	5,24	4,99
Dividendenrendite				2,3%	2,5%	2,8%	3,2%

Bilanz

Bilanz per Ende Geschäftsjahr

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Sachanlagen	36,3	28,0	26,2	35,6	49,2	49,6	50,0
Immaterielles Vermögen	3,6	3,6	4,3	4,9	5,0	5,0	5,0
Net working capital	17,0	14,4	15,8	38,5	46,8	50,5	52,5
Erhaltene Anzahlungen	0,1	0,0	0,0	12,3	10,0	10,0	10,0
Liquide Mittel	35,3	33,1	30,3	45,2	47,1	53,5	63,4
Liquide Mittel ohne Wertpapiere Anlagevermögen	35,1	28,1	24,8	40,3	42,1	48,5	58,4
Liquide Mittel, abzügl. erhaltene Anzahlungen	35,2	33,1	30,3	32,9	37,1	43,5	53,4
Finanzverbindlichkeiten	24,6	18,3	16,6	13,3	22,0	21,0	20,0
Nettofinanzposition (Liquidität einschl. WP AV ./ Verb.)	10,7	14,8	13,7	31,9	25,1	32,5	43,4
Eigenkapital	55,6	47,4	46,2	57,4	66,8	77,1	88,0
Capital employed (CE)	56,8	46,1	46,2	79,1	100,9	105,1	107,5

Quelle: Unternehmen (histor. Daten), SRH AlsterResearch (Prognosen)



Disclaimer: Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch SRH AlsterResearch zulässig. Alle gültigen Kapitalmarkt-regeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 30.10.2013):

Der Erstellung der Publikation liegt ein Vertragsverhältnis zwischen dem Emittenten und der SRH AlsterResearch AG zugrunde. Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen darüber hinaus keine weiteren möglichen Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 30.10.2013):

Die vorliegende Finanzanalyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten in einer Vorversion zugänglich gemacht worden.

Die **Aktualisierung der vorliegenden Publikation** erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von SRH AlsterResearch kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der SRH AlsterResearch AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

- Kaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Verkaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgiallee 12
60439 Frankfurt

Historie der Anlageurteile MBB Industries AG:

Datum	Analyst	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortagesschluss)
2013-10-30	C. Mainitz	Kaufen	26,00 €	21,650 €
2013-08-01	C. Mainitz	Kaufen	26,00 €	20,365 €
2013-04-25	C. Mainitz	Kaufen	26,00 €	17,450 €
2013-02-28	C. Mainitz	Kaufen	26,00 €	19,695 €