



MBB Industries

Schlusskurs 30.04.2014 (XETRA): 26,000 €

Kaufen

Kursziel: 30,00 € (unverändert)**Aktienarten:**

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

Marktkapitalisierung	171,60 Mio. €
Aktienanzahl	6,60 Mio.
Aktionärsstruktur:	
Management u. Aufsichtsrat	73,75%
Eigenbestand Aktien	0,00%
Streubesitz	26,25%

Beeindruckende Cash flow-Stärke

- Die MBB-Tochter OBO hat die Wertschöpfung durch Erwerb von Aktivitäten (Vertriebsrechte und Lizenzen) und Produktionsmitteln des langjährigen Partners Huntsman Advanced Materials erweitert. OBO verbuchte 2013 Umsätze von 11,6 Mio. € mit Polyurethan-Hartschaumplatten für den Modell-, Formen- und Werkzeugbau und dehnt die Produktpalette jetzt auch auf Pasten- und Flüssigmaterialien aus. Für das übernommene Geschäft, das OBO zum Vollsortimenter für Polyurethan-Werkstoffe im Modell-, Formen- und Werkzeugbau werden lässt, wird eine Umsatzgrößenordnung im mittleren einstelligen Millionen-Euro-Bereich genannt. Die Unternehmensmitteilung vom 29. April enthält keine Kaufpreisangabe. Mit der Transaktion wird die Marktstellung von OBO markant gestärkt. Wir erwarten einen gesteigerten Margenbeitrag der MBB-Tochter.
- Die Angaben des am 30. April veröffentlichten Jahresgeschäftsberichts für 2013 bestätigen die Anfang März vermeldeten Eckdaten. Auf die hohe Innenfinanzierungskraft des Unternehmens haben wir bereits ausdrücklich hingewiesen. Die Investitionsausgaben (Auszahlungen von 12,8 Mio. €) wurden zum Großteil durch den operativen Mittelzufluss abgedeckt. Insgesamt nahm die Nettoliquidität in Verbindung mit Dividendenzahlung und Akquisitionen (Übernahme von 1,7 Mio. € Finanzverbindlichkeiten mit der im November vollzogenen Delignit-Transaktion) von 31,9 Mio. € (2012) auf 23,8 Mio. € ab. Der operative Cash flow von 11,7 Mio. € fällt umso beeindruckender aus, als zum Bilanzstichtag 2013 die von MBB Fertigungstechnik vereinnahmten Anzahlungen mit lediglich 2,5 Mio. € und damit um 9,8 Mio. € niedriger ausgewiesen werden als für 2012 (12,3 Mio. €; bislang höchster Ausweis zum 30. September 2012 mit 17,5 Mio. €). Höhere Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen bilden keinen Anlass, die Aussage zur Cash flow-Stärke zu relativieren.
- Umsatzzielsetzung des Managements für 2014 ist die Marke von 250 Mio. €, die wir in unser Prognosegerüst übernommen haben. Das organische Wachstum entspräche 10%. Belastungen aus der Anlaufphase von Neukapazität (Hanke-Tissue) erlauben erst ab 2015 die Steigerung auch der EBITDA-Marge. Anlageurteil und Kurszielformulierung bekräftigen wir („Kaufen“ / 30 €).



High / Low 52 Wochen (Schlusskurse)	26,445 € / 18,450 €
Ø Handelsvolumen XETRA / Tag (15 Tage)	74 Tsd. €
Ø Tagesumsatz in Stück XETRA (15 Tage)	3 Tsd.

Finanzdaten

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

	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	205	228	254	267
EBITDA	25	23	25	29
EBIT	20	18	19	23
EPS	2,11	2,09	2,11	2,40
Dividende	0,50	0,55	0,60	0,65
Kurs: 26,000 € (30.04.2014); unverwässerte Basis: 6,60 Mio. Aktien				
KGV		12,46	12,29	10,84
EV/ EBITDA		7,43	6,69	5,75
Dividendenrendite		2,1%	2,3%	2,5%

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

Ereignisse	Meldung Akquisition durch OBO	29.04.2014
	Jahresgeschäftsbericht 2013	30.04.2014
Termine	Zwischenbericht Q1 2014	30.05.2014
	Geschäftsjahresende	31.12.

SRH AlsterResearch AG

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

Equity Story MBB Industries

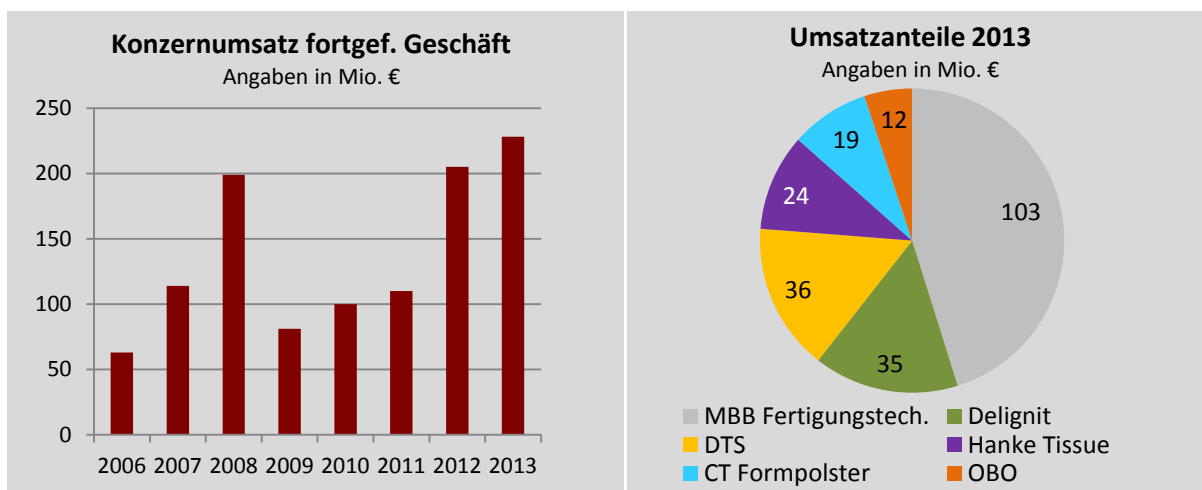
- ☒ MBB Industries verfolgt einen Buy-and-build-Ansatz mit langfristiger Orientierung. Die Automotive-Branche hat hohes Gewicht innerhalb der Abnehmerstruktur. Gegenwärtig besteht das Portfolio aus sechs Unternehmen und Unternehmensgruppen. Mit Akquisition des Anlagenbauers MBB Fertigungstechnik vom Landmaschinenhersteller CLAAS ist die Industrie-Holding in eine neue Umsatz- und Ergebnisdimension eingetreten; die erstmalige Konsolidierung erfolgte zum 2. Quartal 2012. Seit 2013 ist MBB Fertigungstechnik mit einer Niederlassung in China präsent.
- ☒ 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). Nach diesem Sprung ist die Ergebnisdynamik dann 2013 zunächst einmal deutlich verflacht. Unter Herausrechnung der Sondererträge aus erfolgswirksamer Verbuchung von Unterschiedsbeträgen (1. Quartal 2012 und 4. Quartal 2013) fiel die EBITDA-Marge rund 140 Basispunkte niedriger aus (9,7% vs. 11,1%). Mit dem 2013 hinzugewachsenen Geschäft gewinnt die Ertragskraft dann überproportional hinzu, sobald die Neu-Kapazitäten ihre jeweilige Anlaufphase abgeschlossen haben.
- ☒ Schwerpunkt der Investitionstätigkeit 2013 war der Ausbau des Produktionsstandortes von Hanke Tissue. Die Papierfabrik (Tissue-Rohware und -Produkte), über Jahre die operativ erfolgreichste Beteiligung von MBB Industries, wird die Kapazitäten damit verdoppeln. Mit der Übernahme von DHK automotive und von HTZ Holz Trocknung durch Delignit war eine Kaufpreiszahlung von lediglich 1,00 € zuzüglich der Übernahme von Finanzverbindlichkeiten verbunden (aus erfolgswirksamer Verbuchung des Unterschiedsbetrags resultierte in Q4 2013 ein sonstiger Ertrag von 0,6 Mio. €).
- ☒ Als mittelfristige Zielsetzung ist eine Umsatzgrößenordnung von 300 Mio. € aufgerufen. Nachdem für 2013 Umsätze von 228 Mio. € (infolge des Erwerbs von MBB Fertigungstechnik +11 % ggü. 2012) vermeldet sind, peilt der Vorstand für das laufende Jahr den Schritt auf 250 Mio. € an (entspreche +10% weitgehend organischen Wachstums).

Investment Case

Anlageurteil: Kaufen

Kursziel: 30,00 € (unverändert)

- ☒ Das Management verfügt über einen ausgezeichneten Track Record. Das starke Commitment unterstreichen Vorstand und Aufsichtsrat über ihre langjährige Unternehmenszugehörigkeit wie dadurch, dass sie knapp 3/4 der Aktien halten.
- ☒ Über die Multiplikatoren ausgewählter Vergleichsunternehmen (Peer group) und unserer Wertermittlung per DCF-Modell (Darstellung in unserer Kommentierung vom 5. März) halten wir eine Kurszielformulierung von 30 € für fundamental gut unterlegt. Wir bekräftigen das Anlageurteil „Kaufen“.





Finanzdaten

EPS, Dividende und Cash flow je Aktie in €, andere Angaben in Mio. €	Geschäftsjahresende: 31. Dez.							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz & Ergebnis								
Rechnungslegungsstandard: IFRS								
Umsatz	82,5	116,0	109,6	204,9	228,2	253,5	267,1	279,5
EBITDA	8,0	-2,2	9,2	24,6	22,7	25,3	29,4	30,9
EBIT	4,1	-6,1	5,7	19,7	17,5	19,3	23,0	24,5
EBT	2,6	-7,1	4,6	18,1	17,2	18,3	22,0	23,5
Nettoergebnis fortgeführtes Geschäft	2,7	-6,6	3,3	13,6	13,5	13,9	15,8	16,9
EPS	0,40	-1,04	0,51	2,11	2,09	2,11	2,40	2,56
Dividende	0,50	0,33	0,44	0,50	0,55	0,60	0,65	0,70
Umsatzwachstum zu Vorjahr			-5,5%	86,9%	11,4%	11,1%	5,3%	4,6%
CAGR zu Umsatz 2010			-5,5%	32,9%	25,3%	21,6%	18,2%	15,8%
CAGR zu EPS 2011				247,0%	75,8%	50,5%	41,9%	33,9%
EBITDA-Marge	9,7%	-1,9%	8,4%	12,0%	10,0%	10,0%	11,0%	11,1%
EBIT-Marge	5,0%	-5,2%	5,2%	9,6%	7,7%	7,6%	8,6%	8,7%
Nettomarge (IFRS)	3,2%	-5,7%	3,0%	6,6%	5,9%	5,5%	5,9%	6,0%
ROCE (EBIT/CE)	8,4%	n.m.	12,4%	39,4%	29,4%	31,6%	37,4%	39,1%
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	11,7	23,5	21,7	21,3
Capex	5,5	3,2	2,4	13,3	12,8	10,0	7,0	7,0
Netto Cash-Effekt Akquisitionen ./ Desinvestitionen	-16,4	0,7	2,1	13,3	0,0	3,0	0,0	0,0
Freier Cash flow	-5,68	2,77	3,37	4,97	-1,35	13,30	14,49	14,14
Freier Cash flow je Aktie	-0,86	0,42	0,51	0,77	-0,21	2,01	2,20	2,14
Bewertung								
Kurs: 26,000 € (30.04.2014); unverwässerte Basis: 6,60 Mio. Aktien								
KUV					0,75	0,68	0,64	0,61
KGV					12,46	12,29	10,84	10,15
EV/ Umsatz					0,74	0,67	0,63	0,60
EV/ EBITDA					7,43	6,69	5,75	5,47
Dividendenrendite					2,1%	2,3%	2,5%	2,7%
Bilanz								
	Bilanz per Ende Geschäftsjahr							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Sachanlagen	36,3	28,0	26,2	35,6	44,8	50,0	50,6	51,2
Immaterielles Vermögen	3,6	3,6	4,3	4,9	6,1	5,0	5,0	5,0
Net working capital	17,0	14,4	15,8	38,5	50,1	50,5	52,5	56,0
Erhaltene Anzahlungen	0,1	0,0	0,0	12,3	2,5	10,0	10,0	10,0
Liquide Mittel	35,3	33,1	30,3	45,2	54,9	52,3	62,8	70,6
Liquide Mittel ohne Wertpapiere Anlagevermögen	35,1	28,1	24,8	40,3	48,4	47,3	57,8	65,6
Liquide Mittel, abzügl. erhaltene Anzahlungen	35,2	33,1	30,3	32,9	52,4	42,3	52,8	60,6
Finanzverbindlichkeiten*	24,6	18,3	16,6	13,8	31,1	21,0	20,0	17,0
Nettofinanzposition	10,7	14,8	13,7	31,5	23,8	31,3	42,8	53,6
Eigenkapital	55,6	47,4	46,2	57,4	67,8	78,0	89,9	102,5
Capital employed (CE)	56,8	46,1	46,2	79,1	101,0	105,5	108,1	112,2

* Finanzverbindlichkeiten inkl. Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing (2012 0,43 Mio. €, 2013 1,31 Mio. €)

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 Kapitalmarktregeln, 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: 02.05.2014):

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: 02.05.2014):

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 (Vortageschluss)
2014-05-02	C. Mainitz	Kaufen	30,00 €	26,000 €
2014-03-05	C. Mainitz	Kaufen	30,00 €	23,475 €
2013-11-19	C. Mainitz	Kaufen	26,00 €	22,540 €
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 €