



MBB

Schlusskurs 12.03.2015 (XETRA): 23,420 €

Aktienarten:

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

Kaufen

Kursziel: 27,00 € (bisher 29,00 €)

Marktkapitalisierung	154,57 Mio. €
Aktienanzahl	6,60 Mio.
Aktionärsstruktur:	
Management und Verwaltungsrat	73,75%
Streubesitz	26,25%
(darin Allianz Global Investors)	4,80%

Temporäre Auftragschwäche im Anlagenbau lässt finanzielle Spielräume unberührt – Aktienrückkäufe

- ☞ Einerseits hat MBB (bis Anfang März: MBB Industries) im 4. Quartal 2014 noch einen Schlussspurt hingelegt. Statt, wie in den beiden Vorjahren, zum Jahresende das Tempo zu drosseln, fielen in diesen Zeitraum 2014 die im Jahresverlauf höchsten Erlöse an. Die nach abgeschlossenem Hochfahren nunmehr bereits unter Volllast gefahrene Papiermaschine bei Hanke Tissue sowie im Frühjahr 2014 bei OBO erfolgte Portfolioergänzungen trugen zur Geschäftsausweitung bei. Andererseits waren die Ambitionen ursprünglich noch wesentlich stärker ausgeprägt. Die jetzt vermeldeten Umsatzerlöse von 236,7 Mio. € (+3,7% zu 2013) verfehlen denn auch die Umsatzprognose des Managements, die im November von 250 Mio. € auf 240 Mio. € zurückgenommen worden war. Unsere Schätzung hatte zuletzt bei 240,5 Mio. € gelegen. Einzig verantwortlich für die negative Planabweichung ist die temporäre Auftragschwäche in der MBB Fertigungstechnik (Umsatzanteil 2013: 45%). Die Zurückhaltung beim Bestellverhalten im Anlagenbau hielt zumindest bis zum Jahresende 2014 an. In der Konsequenz fällt auch die Erlösdynamik zu Jahresbeginn 2015 verhalten aus. Der mit Bekanntgabe der Eckdaten zu 2014 formulierte Ausblick auf das angelaufene Geschäftsjahr sieht einen Erwartungskorridor zwischen 240 Mio. € und 250 Mio. € vor – wir passen die Prognose von bisher 263,1 Mio. € auf 251,1 Mio. € an. Das für das Gesamtjahr 2014 berichtete EBITDA von 22,0 Mio. € (Vorjahr: 22,7 Mio. €) lag knapp unterhalb unserer Prognose (24,6 Mio. €). Die EBITDA-Schätzung für 2015 reduzieren wir deutlicher auf 23,0 Mio. € (bisher: 27,8 Mio. €). Das EPS 2014 gibt MBB mit 2,01 € an (Vorjahr: 2,09 €). Für 2015 sind 1,75 € avisiert; auch hier nehmen wir eine Prognoseanpassung vor (EPS 2015e aktuell: 1,77 €, bisher: 2,21 €).
- ☞ Die Nettoliquidität zum Bilanzstichtag belief sich auf 24,3 Mio. € (Vorjahr: 23,8 Mio. €). Nach Abschluss der Kapazitätserweiterung von Hanke Tissue und erfolgreicher Integration mehrerer kleinerer Erwerbe 2014 sieht sich das Unternehmen jetzt gut ausgerichtet, den üppigen finanziellen Spielraum für eine neue Akquisitionsinitiative zu nutzen. Unsere Prognosedaten zu 2015 markieren insofern lediglich eine Ausgangsposition, die im Jahresverlauf um die Erlöszuwächse aus Zukäufen ergänzt werden wird. Im Übrigen führte auch ein Wiederanziehen der Nachfrage im Anlagenbau zu höheren Umsatz- und Ergebnisschätzungen.
- ☞ MBB hat angekündigt, zwischen dem 18. März und 15. Juni 2015 für bis zu 3,0 Mio. € eigene Aktien zu erwerben, solange ein Kurs von 25 € je Aktie dabei nicht überschritten wird.
- ☞ Das Anlageurteil („Kaufen“) bestätigen wir, formulieren das Kursziel jedoch niedriger (27 € statt 29 €).



High / Low 52 Wochen (Schlusskurse)	27,150 € / 19,275 €
∅ Handelsvolumen XETRA / Tag (15 Tage)	91 Tsd. €
∅ Tagesumsatz in Stück XETRA (15 Tage)	4 Tsd.

Finanzdaten - nach Vorlage vorl. Eckdaten Gj. 2014 - EPS und Dividende je Aktie in €, andere Angaben in Mio. €

	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	228	237	251	281
EBITDA	23	22	23	31
EBIT	18	16	17	24
EPS	2,09	2,01	1,77	2,70
Dividende	0,55	0,57	0,60	0,70
Kurs: 23,420 € (12.03.2015); unverwässerte Basis: 6,60 Mio. Aktien				
KGV		11,64	13,25	8,69
EV/EBITDA		6,90	6,61	4,94
Dividendenrendite		2,4%	2,6%	3,0%

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

Ereignisse	Vorl. Eckdaten Gj. 2014	10.03.2015
Termine	Jahresgeschäftsbericht 2014	30.04.2015
	Zwischenbericht Q1 2015	29.05.2015
	Geschäftsjahresende	31.12.

SRH AlsterResearch AG

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

Equity Story MBB

- ☒ MBB 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. Seit 2013 ist die Portfoliogesellschaft MBB Fertigungstechnik mit einer Niederlassung in China präsent.
- ☒ Schwerpunkt der Investitionstätigkeit 2013/2014 war der Ausbau des Produktionsstandortes von Hanke Tissue. Die Papierfabrik (Tissue-Rohware und -Produkte), über Jahre die operativ erfolgreichste Beteiligung von MBB, hat die Kapazitäten damit verdoppelt.
- ☒ Den vollständigen Geschäftsbericht zu 2014 wird MBB am 30. April vorlegen.

Investment Case

Anlageurteil: Kaufen

Kursziel: 27,00 € (bisher 29,00 €)

- ☒ Das Management verfügt über einen ausgezeichneten Track Record. Das starke Commitment unterstreichen Management und Verwaltungsrat über ihre langjährige Unternehmenszugehörigkeit wie dadurch, dass sie knapp 3/4 der Aktien halten.
- ☒ Wir bekräftigen das Anlageurteil „Kaufen“, senken jedoch unser Kursziel von bislang 29 € auf nunmehr 27 €. Grundsätzlich wäre das aktuelle Kurssteigerungspotenzial enger begrenzt, wenn wir uns mit unserer Einschätzung allein an den angepassten Prognosedaten orientierten (aktuelles KGV 2015e: 13,3, KGV bei Zielkurs 27 €: 15,3). Tatsächlich verfügt MBB dank großzügiger Finanzmittelausstattung und erstklassiger Bilanzrelationen über Optionen, die Ergebnisreihe über den jetzt genannten Erwartungsrahmen hinaus zu hebeln.

Finanzdaten

- Angaben 2014e nach Vorlage Eckdaten zu Umsatz, EBITDA, Nettoergebnis, Dividende, Eigenkapital, Liquidität -

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	236,7	251,1	281,5
EBITDA	8,0	-2,2	9,2	24,6	22,7	22,0	23,0	30,7
EBIT	4,1	-6,1	5,7	19,7	17,5	15,7	16,5	24,3
EBT	2,6	-7,1	4,6	18,1	17,2	15,5	15,5	23,3
Nettoergebnis fortgeführtes Geschäft	2,7	-6,6	3,3	13,6	13,5	13,2	11,7	17,8
EPS	0,40	-1,04	0,51	2,11	2,09	2,01	1,77	2,70
Dividende	0,50	0,33	0,44	0,50	0,55	0,57	0,60	0,70
Umsatzwachstum zu Vorjahr			-5,5%	86,9%	11,4%	3,7%	6,1%	12,1%
CAGR zu Umsatz 2012					11,4%	7,5%	7,0%	8,3%
CAGR zu EPS 2012					-10,9%	-10,6%	-5,7%	5,4%
EBITDA-Marge	9,7%	-1,9%	8,4%	12,0%	10,0%	9,3%	9,1%	10,9%
EBIT-Marge	5,0%	-5,2%	5,2%	9,6%	7,7%	6,7%	6,6%	8,6%
Nettomarge (IFRS)	3,2%	-5,7%	3,0%	6,6%	5,9%	5,6%	4,6%	6,3%
ROCE (EBIT/CE)	8,4%	n.m.	12,4%	39,4%	29,4%	24,6%	24,3%	35,3%
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	20,7	12,3	22,2
Capex	5,5	3,2	2,4	13,3	12,8	12,8	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	7,72	5,09	15,00
Freier Cash flow je Aktie	-0,86	0,42	0,51	0,77	-0,21	1,17	0,77	2,27
Bewertung								
Kurs: 23,420 € (12.03.2015); unverwässerte Basis: 6,60 Mio. Aktien								
KUV						0,65	0,62	0,55
KGV						11,64	13,25	8,69
EV/ Umsatz						0,64	0,60	0,54
EV/ EBITDA						6,90	6,61	4,94
Dividendenrendite						2,4%	2,6%	3,0%
Bilanz								
	Bilanz per Ende Geschäftsjahr							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Sachanlagen	36,3	28,0	26,2	35,6	44,8	50,8	50,3	49,9
Immaterielles Vermögen	3,6	3,6	4,3	4,9	6,1	8,0	9,0	10,0
Net working capital	17,0	14,4	15,8	38,5	50,1	43,5	52,5	56,0
Erhaltene Anzahlungen	0,1	0,0	0,0	12,3	2,5	4,5	10,0	10,0
Liquide Mittel	35,3	33,1	30,3	45,2	54,9	58,7	48,1	57,2
Liquide Mittel ohne Wertpapiere Anlagevermögen	35,1	28,1	24,8	40,3	48,4	53,7	43,1	52,2
Liquide Mittel, abzgl. erhaltene Anzahlungen	35,2	33,1	30,3	32,9	52,4	54,2	38,1	47,2
Finanzverbindlichkeiten*	24,6	18,3	16,6	13,8	31,1	34,4	21,5	18,5
Nettofinanzposition	10,7	14,8	13,7	31,5	23,8	24,3	26,6	38,7
Eigenkapital	55,6	47,4	46,2	57,4	67,8	78,6	86,5	100,3
Capital employed (CE)	56,8	46,1	46,2	79,1	101,0	102,3	111,8	115,9

* 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: 13.03.2015):

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: 13.03.2015):

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
Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt

Historie der Anlageurteile MBB SE:

Datum	Analyst	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortagesschluss)
2015-03-13	C. Mainitz	Kaufen	27,00 €	23,420 €
2014-10-29	C. Mainitz	Kaufen	29,00 €	22,520 €
2014-09-01	C. Mainitz	Kaufen	32,00 €	24,185 €
2014-05-16	C. Mainitz	Kaufen	30,00 €	24,750 €
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 €