



MBB

Schlusskurs 02.06.2015 (XETRA): 25,310 €

Aktien­daten:

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

Kaufen

Kursziel: 29,00 € (bisher 27,00 €)

Marktkapitalisierung	166,71 Mio. €
Aktienanzahl	6,60 Mio.
Aktionärsstruktur:	
Management und Verwaltungsrat	73,75%
Streubesitz und Eigenbestand	26,05%
(darin Allianz Global Investors)	4,80%
Eigenbestand	0,20%

Aufwärtskräfte behalten die Oberhand

Im Auftaktquartal 2015 hat sich ausgezahlt, dass MBB (bis Anfang März: MBB Industries) über mehrere Standbeine verfügt. Somit konnte eine temporäre Auftragsschwäche im Anlagenbau (MBB Fertigungstechnik, Umsatzanteil 2014: 40%) ausgeglichen werden. Die bei Hanke Tissue nunmehr unter Vollast gefahrene neue Papiermaschine sowie im Frühjahr 2014 bei OBO erfolgte Portfolioergänzungen waren die Gewährträger einer mehr als respektablen Geschäftsausweitung. Zusammen trugen diese Investitionen dazu bei, die Umsätze des Segments Industrieproduktion im Vergleich zum Vorjahresquartal um 6,4 Mio. € oder 44% zu steigern. Das Plus zum Schlussquartal 2014 betrug 3,2 Mio. € (+18%). Ausgehend von einem Wachstumsbeitrag von Delignit – der Zwischenbericht nimmt keine Aufschlüsselung bis hin zu den Einzelgesellschaften vor – war es das nochmals fortgesetzte Nachgeben des Erlösniveaus der MBB Fertigungstechnik, das erfolgreich überkompensiert wurde. Für die Unternehmensgruppe insgesamt wurde ein Umsatzzuwachs um 8% vermeldet. Der vom Management bestätigte Umsatzausblick auf 2015 sieht unverändert einen Erwartungskorridor zwischen 240 Mio. € und 250 Mio. € vor. Unsere darüber hinausreichende Schätzung verbleibt bei 251 Mio. € (+6% gegenüber 2014). MBB führt an, dass der Auftragsbestand bei der MBB Fertigungstechnik „leicht moderater“ als in den Vorjahren ausfiele; diese Formulierung sowie die als Indikator zumindest bedingt geeignete Höhe der vereinnahmten Anzahlungen stimmen uns zuversichtlich, dass sich für den Jahresverlauf bereits eine Erholung abzeichnet.

Das Segment Industrieproduktion errang neben einer höheren Umsatzgewichtung (Berichtsquartal: 26%) eine Ausweitung auch der Ergebnismargen (EBITDA-Ebene: 10,2% vs. Vorjahr 9,3%). Operativ mündete dies in einem Ergebnisfortschritt der Unternehmensgruppe (EBITDA: +16,6%, +0,8 Prozentpunkte). Aufgrund einer höheren Steuerlast ging das Konzernergebnis leicht zurück. Je Aktie wurde ein Ergebnis von 0,47 € berichtet (EPS Vorjahresquartal: 0,50 €). Als Ergebniszielmarke für das Gesamtjahr 2015 werden weiter 1,75 € je Aktie angeführt, jetzt aber mit dem Zusatz „mindestens“ versehen.

Dem Szenario einer sich noch länger hinziehenden Schwäche des Anlagenbaus messen wir keine hohe Wahrscheinlichkeit bei. Hier sind wir jetzt zuversichtlicher als Mitte März, zum Zeitpunkt unserer letzten Kommentierung. Das Bewertungsbild (Peer Group-Multiplikatoren, DCF-Modell) erlaubt es, das Kursziel wieder höher anzusetzen (29 € statt 27 €). Das Anlageurteil („Kaufen“) bestätigen wir.



Finanzdaten

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

	2013	2014	2015e	2016e
Umsatz	228	237	251	275
EBITDA	22	22	23	26
EBIT	17	16	16	20
EPS	2,09	2,01	1,77	2,18
Dividende	0,55	0,57	0,60	0,64
Kurs: 25,310 € (02.06.2015); unverwässerte Basis: 6,59 Mio. Aktien				
KGV		12,59	14,29	11,63
EV/EBITDA		8,03	7,68	6,70
Dividendenrendite		2,3%	2,4%	2,5%

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

High / Low 52 Wochen (Schlusskurse)	27,150 € / 19,275 €
Ø Handelsvolumen XETRA / Tag (15 Tage)	78 Tsd. €
Ø Tagesumsatz in Stück XETRA (15 Tage)	3 Tsd.

Ereignis	Zwischenbericht Q1 2015	29.05.2015
Termine	Hauptversammlung	30.06.2015
	Zwischenbericht Q2 2015	31.08.2015
	Geschäftsjahresende	31.12.

SRH AlsterResearch AG

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

Multiplikatoren Betrachtung

 Pensionsverbindlichkeiten nicht im Enterprise Value (EV) berücksichtigt

Angaben in €	Schlusskurs 02.06.2015	Marktkapital in Mio.	EPS 2015e	KGV 15e	EPS 2016e	KGV 16e	Steigerung 2014->2015e	Steigerung 2015e->2016e
MBB	25,310	167	1,77	14,29	2,18	11,63	-12%	23%
<i>Maschinenbau, Schwerpunkt Anlagenbau</i>								
Dürr	90,60	3.135	4,92	18,41	5,68	15,95	14%	15%
DMG Mori Seiki	32,410	2.554	1,42	22,82	1,69	19,18	1%	19%
M.A.X. Automation	4,973	133	0,45	11,05	0,55	9,04	22%	22%
<i>Automobilzulieferer</i>								
Grammer	32,835	368	3,10	10,59	3,69	8,90	0%	19%
<i>IT-Systemhäuser</i>								
Cancom	33,195	495	2,15	15,44	2,61	12,72	13%	21%
Datagroup	12,700	96	0,73	17,40	0,95	13,37	170%	30%
<i>Industrie-Holdings u. "passive" Beteiligungsgesellschaften (letztere grundsätzlich NAV-orientierte Bewertung)</i>								
Dt. Beteiligungs AG	28,785	394	2,35	12,25	2,19	13,14	-33%	-7%
Indus Holding	49,650	1.216	3,01	16,50	3,25	15,28	1%	8%
Gesco	75,51	251	4,48	16,85	5,50	13,73	-18%	23%
Angaben in €	Schlusskurs 02.06.2015	EV in Mio.	EBITDA 2015e in Mio.	EV/EBITDA 15e	EBITDA 2016e in Mio.	EV/EBITDA 16e	Steigerung 2014->2015e	Steigerung 2015e->2016e
MBB	25,310	151	23	6,55	26	5,71	5%	15%
<i>Maschinenbau, Schwerpunkt Anlagenbau</i>								
Dürr	90,60	2.931	337	8,69	358	8,19	28%	6%
DMG Mori Seiki	32,410	2.266	237	9,56	269	8,42	2%	13%
M.A.X. Automation	4,973	204	25	8,09	30	6,77	-5%	20%
<i>Automobilzulieferer</i>								
Grammer	32,835	504	95	5,31	105	4,78	1%	11%
<i>IT-Systemhäuser</i>								
Cancom	33,195	470	63	7,49	72	6,55	15%	14%
Datagroup	12,700	130	16	8,34	18	7,39	33%	13%
<i>Industrie-Holdings u. "passive" Beteiligungsgesellschaften (letztere grundsätzlich NAV-orientierte Bewertung)</i>								
Dt. Beteiligungs AG	28,785	347	27	12,86	29	11,98	-45%	7%
Indus Holding	49,650	1.583	189	8,39	199	7,96	8%	5%
Gesco	75,51	322	45	7,13	51	6,29	-7%	13%
Angaben in €	Schlusskurs 02.06.2015	EV in Mio.	Umsatz 2015e in Mio.	EV/Umsatz 15e	Umsatz 2016e in Mio.	EV/Umsatz 16e	Steigerung 2014->2015e	Steigerung 2015e->2016e
MBB	25,310	151	251	0,60	275	0,55	6%	10%
<i>Maschinenbau, Schwerpunkt Anlagenbau</i>								
Dürr	90,60	2.931	3.445	0,85	3.565	0,82	34%	3%
DMG Mori Seiki	32,410	2.266	2.311	0,98	2.421	0,94	4%	5%
M.A.X. Automation	4,973	204	362	0,56	379	0,54	3%	5%
<i>Automobilzulieferer</i>								
Grammer	32,835	504	1.412	0,36	1.493	0,34	3%	6%
<i>IT-Systemhäuser</i>								
Cancom	33,195	470	910	0,52	970	0,48	10%	7%
Datagroup	12,700	130	159	0,82	168	0,77	4%	6%
<i>Industrie-Holdings u. "passive" Beteiligungsgesellschaften (letztere grundsätzlich NAV-orientierte Bewertung)</i>								
Dt. Beteiligungs AG	28,785	347	54	6,38	59	5,89	0%	8%
Indus Holding	49,650	1.583	1.344	1,18	1.417	1,12	7%	5%
Gesco	75,51	322	456	0,71	474	0,68	1%	4%

Quellen: Capital IQ, Emittenten (Vergleichswerte), SRH AlsterResearch (Prognosen MBB)

DCF-Modell

Geschäftsjahresende: 31. Dez.

Angaben in Mio. €	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz	251	275	288	296	302	308	314	320	326	333	338	343	348	353
Wachstum p.a.	6,1%	9,7%	4,7%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
CAGR zu Umsatz 2014	6,1%	7,9%	6,8%	5,7%	5,0%	4,5%	4,1%	3,8%	3,6%	3,5%	3,3%	3,1%	3,0%	2,9%
EBITDA	23	26	28	33	33	34	35	35	36	37	37	38	38	39
EBITDA-Marge	9,2%	9,6%	9,7%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
EBIT-Marge	6,6%	7,2%	7,6%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	9,0%	9,0%	9,1%	9,1%	9,4%
Steuerzahlungen	3	4	4	7	8	8	8	8	8	8	9	9	9	9
Veränd. Working capital u. Rückstellungen	3	4	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CAPEX	7	7	7	7	7	7	7	6	6	6	6	5	5	4
CAPEX/Abschreibungen	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7
Freier Cash flow	10	12	17	17	18	18	19	19	20	21	22	23	23	25
Nettobarwert	10	10	13	12	12	11	11	10	10	9	9	8	8	8
Basisdaten														
Summe Nettobarwerte 2015e bis 2028e	141	BETA		1,20										
Terminal Value (bei CAPEX/Abschreibungen=1,0)	78	erw. Marktrendite		8,75%										
Unternehmensgesamtwert (Enterprise Value)	218	risikofreie Rendite		4,00%										
Verbindlichkeiten (Stand Ende 2014)	57	Fremdkapitalquote		21,19%		9,63%	28,77	10,00%	29,35	0,00%	32,02			
Liquide Mittel (Stand Ende 2014)	49	Fremdkapitalzins v. St.		6,00%		9,38%	31,04	10,50%	30,39	0,50%	32,66			
Unternehmenswert (Equity Value)	211	Fremdkapitalzins n. St.		4,35%		9,13%	32,02	11,00%	32,02	1,00%	33,38			
						8,88%	33,05	11,50%	33,64	1,50%	34,19			
Aktienanzahl	6,59	WACC		9,13%		8,63%	34,14	12,00%	35,26	2,00%	35,11			
Fairer Wert je Aktie	32,02	Wachstum Cash flow ab 2029e		0,00%										

Quelle: SRH AlsterResearch

Finanzdaten

EPS, Dividende und Cash flow je Aktie in €, andere Angaben in Mio. €	Geschäftsjahresende: 31. Dez.								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz & Ergebnis									
Rechnungslegungsstandard: IFRS									
Umsatz	82,5	116,0	109,6	204,9	228,2	236,7	251,1	275,5	288,5
EBITDA	8,0	-2,2	9,2	24,6	22,4	22,0	23,1	26,4	28,0
EBIT	4,1	-6,1	5,7	19,7	17,2	15,9	16,5	19,9	21,5
EBT	2,6	-7,1	4,6	18,1	15,8	14,4	15,5	18,9	20,5
Nettoergebnis fortgeführtes Geschäft	2,7	-6,6	3,3	13,6	13,5	13,2	11,7	14,3	15,6
EPS	0,40	-1,04	0,51	2,11	2,09	2,01	1,77	2,18	2,37
Dividende	0,50	0,33	0,44	0,50	0,55	0,57	0,60	0,64	0,68
Umsatzwachstum zu Vorjahr			-5,5%	86,9%	11,4%	3,7%	6,1%	9,7%	4,7%
CAGR zu Umsatz 2012					11,4%	7,5%	7,0%	7,7%	7,1%
CAGR zu EPS 2012					-12,6%	-10,0%	-5,7%	0,3%	1,8%
EBITDA-Marge	9,7%	-1,9%	8,4%	12,0%	9,8%	9,3%	9,2%	9,6%	9,7%
EBIT-Marge	5,0%	-5,2%	5,2%	9,6%	7,5%	6,7%	6,6%	7,2%	7,5%
Nettomarge (IFRS)	3,2%	-5,7%	3,0%	6,6%	5,9%	5,6%	4,6%	5,2%	5,4%
ROCE (EBIT/CE)	8,4%	n.m.	12,4%	39,4%	29,2%	22,2%	25,2%	30,0%	38,3%
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	12,1	13,9	17,3	18,9	23,6
Capex	5,5	3,2	2,4	13,3	12,8	12,1	7,0	7,0	7,0
Netto Cash-Effekt Akquisitionen / . Desinvestitionen	-16,4	0,7	2,1	13,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Freier Cash flow	-5,68	2,77	3,37	4,97	-1,35	0,98	10,10	11,66	16,36
Freier Cash flow je Aktie	-0,86	0,42	0,51	0,77	-0,21	0,15	1,53	1,77	2,48
Bewertung									
Kurs: 25,310 € (02.06.2015); unverwässerte Basis: 6,59 Mio. Aktien									
KUV						0,70	0,66	0,61	0,58
KGV						12,59	14,29	11,63	10,69
EV/ Umsatz						0,75	0,70	0,64	0,61
EV/ EBITDA						8,03	7,68	6,70	6,33
Dividendenrendite						2,3%	2,4%	2,5%	2,7%
Bilanz									
Bilanz per Ende Geschäftsjahr									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Sachanlagen	36,3	28,0	26,2	35,6	44,8	51,6	51,4	50,8	51,4
Immaterielles Vermögen	3,6	3,6	4,3	4,9	6,1	7,5	9,0	10,0	10,0
Net working capital	17,0	14,4	15,8	38,5	48,8	49,5	52,5	56,0	56,0
Erhaltene Anzahlungen	0,1	0,0	0,0	12,3	2,5	2,8	10,0	10,0	10,0
Liquide Mittel	35,3	33,1	30,3	45,2	54,9	58,7	59,0	67,7	80,9
Liquide Mittel ohne Wertpapiere Anlagevermögen	35,1	28,1	24,8	40,3	48,4	49,2	54,0	62,7	75,9
Liquide Mittel, abzügl. erhaltene Anzahlungen	35,2	33,1	30,3	32,9	52,4	55,9	49,0	57,7	70,9
Finanzverbindlichkeiten*	24,6	18,3	16,6	13,8	31,1	34,3	34,5	34,5	34,5
Nettofinanzposition	10,7	14,8	13,7	31,5	23,8	24,3	24,5	33,2	46,4
Eigenkapital	55,6	47,4	46,2	57,4	67,8	78,6	86,5	96,9	108,2
Capital employed (CE)	56,8	46,1	46,2	79,1	99,7	108,6	112,9	116,8	117,4

* Finanzverbindlichkeiten inkl. Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing (2013 1,31 Mio. €, 2014 1,80 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: 03.06.2015):

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen keine möglichen Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 03.06.2015):

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)
2015-06-03	C. Mainitz	Kaufen	29,00 €	25,310 €
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 €