

Datum 16.06.2016

Empfehlung:

Kaufen (Ersteinschätzung)

PT: € 34,80 (alt: -)



EQUI.TS GmbH

Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt

MBB SE

MBB SE

Branche: Beteiligungs-Unternehmen

Segment: Prime Standard

ISIN: D000 AOETBQ4

Reuters: MBBG.DE

Kurs (15.06.2016) € 30,02

Marktkapitalisierung € 198,13

EV € 232,58

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 54

52W Hoch 32,99

52W Tief 18,75

Finanzkalender

Q2/16 Report 31.08.2016

Q3/16 Report 30.11.2016

Aktionärsstruktur

Free Float 29,0%

Gründer 71,0%

Kursentwicklung



2016 mit außerordentlicher Nachfrage + Investitionserfordernis – Aumann GmbH im Fokus

Die inhabergeleitete (71% Anteilsbesitz: G.-M. Freimuth; Dr. Chr. Neseheimer) Holding MBB SE führt inzwischen 7 deutsche Mittelstandsunternehmen mit hoher Ingenieurs- und Technologie-Kompetenz. Der Industrieschwerpunkt (ca. 60 %) liegt mit MBB, Aumann und Delignit in Nischenmärkten der Automobilzulieferer. 1995 gegründet, wächst das Unternehmen (ohne Kapitalerhöhung!) seither > 21 % (CAGR) – die ordentl. Dividende wächst mit (ergänzt um Aktienrückkäufe 2012, 2015). Die Expansion ist innenfinanziert; Beteiligungsverkäufe sind die Ausnahme. Zu organischem Wachstum kommen Buy-and-build-Arrondierungen und Mehrheitsübernahmen (keine Sanierungsfälle!). Das lokale Management ist erfolgsbeteiligt (Europa-Umsatz: 95 %; Produktion vorwiegend in Deutschland; Standorte in USA, China).

Die Bewertung von MBB entspricht in etwa der der Peers. MBB ist mit substanziellem Wachstum und nachhaltiger Rendite u.E. ein attraktiver Beteiligungswert, der 2016ff vor einem a.o. Wachstumsschub steht.

Den **Zielkurs** sehen wir bei € 34,80. Wir **raten zum Kauf**.

Die **offizielle Guidance**, wie auch die EQUI.TS-Schätzung für das Gesamtjahr 2016 berücksichtigen keine Großaufträge oder Firmenzukäufe: Offiziell wird ein Umsatzplus von ca. 20 % auf € 300 Mio. und eine EPS von > € 2,00 (>+25 % ggü Vj) anvisiert, was u. E. „**konservativ**“ erscheint. Das H2/16 dürfte lebhafter als das H1/16 verlaufen; die konkrete EPS- von der Capex-Entwicklung (Produktionsausbau bei Aumann GmbH) abhängen.

✓ Die Nachfrageindikatoren in den relevanten Märkten stehen aktuell auf Grün; 2016 könnte sogar ein außergewöhnliche Wachstum anstehen, denn zum Planwachstum (Ausnahme: Hanke Tissue) kommt die Sonderkonjunktur (wg. E-Mobility) bei Aumann. Treiber sind Mehrjahresprojekte; bzw. deren spürbar steigende Abrufe.

✓ Das **Q1/16** zeigte ein Umsatzplus von 30 % (org. +12,1 %) auf € 78 Mio.; das EBIT/EPS stiegen um 25 % und 19 % auf € 5,8 Mio. bzw. € 0,56/Aktie; Expansionsaufwand und magerere Produktmix wurden als Gründe genannt - die EBITDA-Marge sank um -90 BP auf 9,9 %; Net Cash: € 13,1 Mio. (31.12.15: € 8,1 Mio.); Eigenkapitalquote: 39,3 % (31.12.15: 39,4 %).

Ausblick: MBB steht vor einer Wachstumsbeschleunigung, wenn es gelingt die Engpässe bei Aumann u.E. bis Q4/16 zu beseitigen. Konsequenterweise könnte man schneller als geplant in eine höhere Umsatzkategorie wachsen, was Folgeinvestitionen nach sich ziehen würde. Die Unternehmensbewertung wird wachsen, die Gründer auf absehbare Zeit die Mehrheit halten. **Langfristziel:** 2020e: Umsatz/EBITDA-Marge; € 500 Mio./> 10 % p.a.; „stabile Finanzierung“.

Kennzahlenübersicht - MBB SE

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2015	252,8	24,8	18,0	1,79	0,68	14,6
2016e	303,4	32,5	24,0	2,19	0,77	13,7
2017e	321,6	35,3	25,8	2,34	0,62	12,8
2018e	344,1	38,6	27,9	2,52	0,70	11,9

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose, Kennzahlen)

Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst,

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	16.06.2016	Kaufen	€ 34,75

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem

basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:

(16.06.2016)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Schlusskurse vom 15.06.2016)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft keiner der Interessenskonflikte zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. 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. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.