

02. August 2016

**Research-Comment**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research

**MBB SE**

Jahresprognose angehoben

Urteil: **Hold** (zuvor: Buy) | Kurs: **35,00 Euro** | Kursziel: **37,00 Euro**

**Analyst:** Dipl.-Kfm. Holger Steffen  
**sc-consult GmbH**, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-94  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

# Starkes erstes Halbjahr



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Berlin
<b>Branche:</b>	Mittelstandsholding
<b>Mitarbeiter:</b>	1.368
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A0ETBQ4
<b>Kurs:</b>	35,00 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	6,6 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	231,0 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	267,6 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	29 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	36,80 / 18,75 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M):</b>	64,6 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	252,8	313,5	332,3
EBIT (Mio. Euro)	18,0	21,2	25,0
Jahresüberschuss	11,8	14,5	17,5
EpS	1,79	2,19	2,66
Dividende je Aktie	0,59	0,65	0,78
Umsatzwachstum	6,8%	24,0%	6,0%
Gewinnwachstum	-10,7%	22,9%	21,1%
KUV	0,91	0,74	0,70
KGV	19,6	16,0	13,2
KCF	10,58	11,40	9,95
EV / EBIT	14,8	12,6	10,7
Dividendenrendite	1,7%	1,8%	2,2%

## Aktuelle Entwicklung

Der positive Trend der ersten drei Monate hat sich bei der Mittelstandsholding MBB von April bis Juni nahtlos fortgesetzt. Nach Erlösen in Höhe von 78,2 Mio. Euro im ersten Quartal summierte sich der Umsatz in der Folgeperiode auf 81,2 Mio. Euro. Auf Halbjahresbasis konnten die Einnahmen so um 28,1 Prozent auf 159,4 Mio. Euro gesteigert werden. Das organische Wachstum beziffert das Unternehmen auf 11 Prozent, der übrige Teil ist auf den letztjährigen Zukauf Aumann zurückzuführen. EBITDA und Nettoergebnis beliefen sich in Q2 auf 7,8 Mio. Euro (Q1: 7,81 Mio. Euro) bzw. 3,5 Mio. Euro (Q1: 3,7 Mio. Euro), so dass auch hier per 30.06. kräftige Steigerungen von 31,6 % (auf 15,6 Mio. Euro) respektive 21,5 % (auf 7,2 Mio. Euro) erwirtschaftet werden konnten. Für die weitere Entwicklung in 2016 zeigt sich das Unternehmen aufgrund eines aktuell unverändert positiven Geschäftsverlaufs und eines sehr guten Auftragsengagements optimistisch. Die Umsatzprognose für 2016 wurde von 300 auf 310 Mio. Euro erhöht, der Gewinn je Aktie soll nun auf 2,10 Euro steigen, bislang lag die Zielgröße bei 2,00 Euro.

## Fazit

Der operative Aufschwung von MBB steht auf einem breiten Fundament, fast alle Töchter befinden sich im Expansionsmodus. Zusätzlich entwickelt sich der Zukauf Aumann sehr positiv, was aufgrund der attraktiven Positionierung im Markt für Elektromobilität mittelfristig weiteres Potenzial schafft. Wir haben nach den Halbjahreszahlen unsere Schätzungen für Umsatz und Gewinn, die schon zuvor über der Unternehmensprognose lagen, noch mal leicht angehoben. Zudem sind wir nun auch für 2017 und 2018 zuversichtlicher. Daraus resultiert eine Anhebung des Kursziels von 34,30 auf 37,00 Euro. Nach der sehr starken Performance der Aktie lautet das neue Urteil „Hold“.

## Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatz	313,5	332,3	348,9	359,4	370,1	381,2	392,7	404,5
Umsatzwachstum		6,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge	6,76%	7,52%	7,65%	7,73%	7,82%	7,90%	8,00%	8,09%
<b>EBIT</b>	<b>21,2</b>	<b>25,0</b>	<b>26,7</b>	<b>27,8</b>	<b>28,9</b>	<b>30,1</b>	<b>31,4</b>	<b>32,7</b>
Steuersatz	25,00%	25,00%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%
Adaptierte Steuerzahlungen	5,3	6,3	7,3	7,6	8,0	8,3	8,6	9,0
<b>NOPAT</b>	<b>15,9</b>	<b>18,8</b>	<b>19,3</b>	<b>20,1</b>	<b>21,0</b>	<b>21,8</b>	<b>22,8</b>	<b>23,7</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	7,9	7,9	7,9	7,8	7,7	7,6	7,5	7,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,6	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>24,4</b>	<b>27,2</b>	<b>27,8</b>	<b>28,2</b>	<b>28,6</b>	<b>29,4</b>	<b>30,2</b>	<b>31,0</b>
- Zunahme Net Working Capital	-3,1	-3,3	-0,7	0,0	0,7	1,5	1,6	1,6
- Investitionen AV	-8,1	-7,9	-7,5	-7,4	-7,3	-6,7	-6,5	-6,3
<b>Free Cashflow</b>	<b>13,2</b>	<b>16,0</b>	<b>19,5</b>	<b>20,8</b>	<b>22,1</b>	<b>24,2</b>	<b>25,2</b>	<b>26,3</b>

*SMC-Schätzmodell*

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	98,5	98,7	99,2	99,3	99,5	99,5	99,1	98,6	98,1
1. Immat. VG	17,6	17,9	18,6	19,3	20,0	20,7	21,5	22,2	22,9
2. Sachanlagen	58,5	58,5	58,2	57,7	57,1	56,4	55,3	54,1	52,9
II. UV Summe	124,0	135,7	152,8	170,2	188,2	205,8	223,6	241,2	259,7
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	87,7	98,9	112,6	126,0	140,3	154,3	167,9	181,2	195,2
II. Rückstellungen	48,2	48,8	49,4	50,0	50,3	50,2	50,1	50,1	50,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	37,3	37,3	37,3	37,3	37,3	37,3	37,3	37,3	37,3
2. Kurzfristiges FK	49,3	49,4	52,7	56,2	59,8	63,5	67,3	71,2	75,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>222,6</b>	<b>234,4</b>	<b>252,0</b>	<b>269,5</b>	<b>287,7</b>	<b>305,3</b>	<b>322,7</b>	<b>339,9</b>	<b>357,9</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	252,8	313,5	332,3	348,9	359,4	370,1	381,2	392,7	404,5
Gesamtleistung	253,6	312,5	332,3	348,9	359,4	370,1	381,2	392,7	404,5
Rohertrag	92,5	113,1	121,3	127,3	131,2	135,1	139,2	143,3	147,6
EBITDA	24,8	29,1	32,9	34,5	35,6	36,6	37,7	38,9	40,0
EBIT	18,0	21,2	25,0	26,7	27,8	28,9	30,1	31,4	32,7
EBT	16,3	20,2	24,1	25,9	27,3	28,7	30,2	31,8	33,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	12,4	14,9	18,1	18,8	19,8	20,8	21,9	23,0	24,2
JÜ	11,8	14,5	17,5	18,2	19,2	20,2	21,3	22,4	23,5
EPS	1,79	2,19	2,66	2,76	2,91	3,06	3,22	3,39	3,57

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	21,8	20,3	23,2	26,5	27,9	29,2	31,0	32,0	33,1
CF aus Investition	-32,9	-8,1	-8,4	-8,0	-7,9	-7,8	-7,2	-7,0	-6,8
CF Finanzierung	-2,8	-6,8	-4,4	-5,3	-5,5	-6,9	-8,2	-9,7	-10,2
Liquidität Jahresanfa.	37,4	23,6	29,0	39,5	52,6	67,1	81,7	97,2	112,5
Liquidität Jahresende	23,6	29,0	39,5	52,6	67,1	81,7	97,2	112,5	128,6

### Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	6,8%	24,0%	6,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Rohtragsmarge	36,6%	36,1%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%
EBITDA-Marge	9,8%	9,3%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
EBIT-Marge	7,1%	6,8%	7,5%	7,6%	7,7%	7,8%	7,9%	8,0%	8,1%
EBT-Marge	6,4%	6,4%	7,2%	7,4%	7,6%	7,8%	7,9%	8,1%	8,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,7%	4,6%	5,3%	5,2%	5,3%	5,5%	5,6%	5,7%	5,8%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### Herausgeber

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.tai-pan.de](http://www.tai-pan.de)) erstellt.

## Disclaimer

### Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

#### I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 7)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
26.04.2016	Buy	34,30 Euro	1), 3), 7)
22.03.2016	Buy	33,00 Euro	1), 3), 4), 7)
14.01.2016	Buy	33,50 Euro	3), 4), 7)
13.03.2015	Hold	23,60 Euro	Keine

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update, ein Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

#### Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

#### Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.