

04. November 2016

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

MBB SE

Starkes drittes Quartal

Urteil: **Buy** (zuvor: Hold) | Kurs: **37,51 Euro** | Kursziel: **44,00 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

Organische Wachstumsbeschleunigung in Q3



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	Mittelstandsholding
Mitarbeiter:	1.387
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0ETBQ4
Kurs:	37,51 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	6,6 Mio. Stück
Market Cap:	247,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	269,7 Mio. Euro
Free-Float:	29 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	41,00 / 20,30 Euro
Ø Umsatz (12 M):	71,7 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	252,8	322,3	348,1
EBIT (Mio. Euro)	18,0	23,8	27,5
Jahresüberschuss	11,8	14,5	17,6
EpS	1,79	2,20	2,67
Dividende je Aktie	0,59	0,65	0,67
Umsatzwachstum	6,8%	27,5%	8,0%
Gewinnwachstum	-10,7%	23,2%	21,6%
KUV	0,98	0,77	0,71
KGV	21,0	17,1	14,0
KCF	11,3	12,1	10,5
EV / EBIT	15,0	11,3	9,8
Dividendenrendite	1,6%	1,7%	1,8%

Aktuelle Entwicklung

Die Geschäfte der MBB SE laufen weiterhin hochtourig. Den gemeldeten Vorab-Zahlen zufolge wurde der Konzernumsatz im dritten Quartal um 34,2 Prozent auf 83,4 Mio. Euro gesteigert. Der Beitrag der im November letzten Jahres erworbenen Tochter Aumann belief sich dabei auf ca. 11,3 Mio. Euro, organisch wurde ein Wachstum von 15,9 Prozent erzielt. In Relation zum ersten Halbjahr mit einer organischen Steigerungsrate von 11,0 Prozent hat sich die Dynamik damit noch einmal erhöht. Die positive Entwicklung schlägt sich auch in den Margen nieder, die EBITDA- und die EBIT-Marge erhöhten sich binnen Jahresfrist von 9,0 auf 9,7 Prozent, resp. von 6,3 auf 7,5 Prozent, das korrespondiert mit operativen Überschüssen von 8,1 Mio. Euro (EBITDA, Vorjahr: 5,6 Mio. Euro) bzw. 6,2 Mio. Euro (EBIT, Vorjahr: 4,0 Mio. Euro). Der Gewinn je Aktie konnte infolgedessen um 30,4 Prozent auf 0,60 Euro gesteigert werden. Nach neun Monaten stehen nun EpS von 1,69 Euro (+22 Prozent) bei einem Umsatz von 242,7 Mio. Euro (+30,1 Prozent) und einem EBIT von 18,1 Mio. Euro (+47,7 Prozent) zu Buche.

Fazit

Mit den Zahlen für das dritte Quartal und insbesondere der weiteren Steigerung der organischen Wachstumsdynamik hat MBB unserer Erwartungen klar übertroffen. Wir haben daher unsere Prognosen für das laufende Jahr deutlich angehoben und erwarten nun einen Umsatz von 322,3 Mio. Euro (alt: 313,5 Mio. Euro) und ein EBIT von 23,8 Mio. Euro (alt: 21,2 Mio. Euro). Auch unsere Projektion für die nächsten beiden Jahre scheint angesichts der Dynamik zu konservativ und wurde heraufgesetzt. Infolgedessen erhöht sich das Kursziel für die Aktie von 37 auf 44 Euro. Daraus resultiert neues Aufwärtspotenzial, weswegen wir den Wert wieder von „Hold“ auf „Buy“ hochstufen.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatz	322,3	348,1	372,5	391,1	410,6	431,2	444,1	457,4
Umsatzwachstum		8,0%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge	7,39%	7,90%	8,23%	8,32%	8,42%	8,50%	8,57%	8,64%
EBIT	23,8	27,5	30,7	32,6	34,6	36,7	38,1	39,5
Steuersatz	31,00%	28,00%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%
Adaptierte Steuerzahlungen	7,4	7,7	8,4	9,0	9,5	10,1	10,5	10,9
NOPAT	16,4	19,8	22,2	23,6	25,1	26,6	27,6	28,6
+ Abschreibungen & Amortisation	7,6	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,6
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	24,6	28,1	30,5	31,6	32,7	34,3	35,2	36,2
- Zunahme Net Working Capital	-3,2	-3,5	-0,7	0,0	0,8	1,7	1,8	1,8
- Investitionen AV	-8,3	-8,2	-8,0	-8,0	-8,0	-7,6	-7,3	-7,1
Free Cashflow	13,1	16,3	21,7	23,6	25,5	28,4	29,7	30,9

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
AKTIVA									
I. AV Summe	98,5	99,2	100,3	101,1	101,9	102,7	103,0	103,1	103,1
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	59,0	59,3	59,4	59,5	59,6	59,2	58,6	57,8
II. UV Summe	124,0	135,9	153,2	173,4	194,5	215,6	236,4	256,9	278,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	87,7	99,5	113,8	130,5	148,2	166,1	182,9	199,1	216,1
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	49,5	53,0	56,7	60,6	64,7	69,0	73,5	78,0
BILANZSUMME	222,6	235,1	253,5	274,5	296,4	318,3	339,4	360,0	381,5

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	322,3	348,1	372,5	391,1	410,6	431,2	444,1	457,4
Gesamtleistung	253,6	322,8	348,1	372,5	391,1	410,6	431,2	444,1	457,4
Rohertrag	92,5	118,1	128,1	137,8	144,7	151,9	159,5	164,3	169,3
EBITDA	24,8	31,4	35,2	38,4	40,3	42,3	44,4	45,7	47,1
EBIT	18,0	23,8	27,5	30,7	32,6	34,6	36,7	38,1	39,5
EBT	16,3	22,9	26,6	29,9	32,1	34,4	36,9	38,7	40,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	12,4	15,5	18,9	21,4	23,0	24,7	26,5	27,8	29,1
JÜ	11,8	14,5	17,6	20,0	21,5	23,1	24,8	26,0	27,2
EPS	1,79	2,20	2,67	3,03	3,26	3,50	3,75	3,93	4,12

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	20,5	23,6	29,0	31,0	33,2	35,9	37,2	38,5
CF aus Investition	-32,9	-8,3	-8,7	-8,5	-8,5	-8,5	-8,1	-7,8	-7,6
CF Finanzierung	-2,8	-6,8	-4,5	-4,7	-5,4	-6,8	-9,6	-11,6	-12,1
Liquidität Jahresanfa.	37,4	23,6	29,0	39,4	55,1	72,2	90,1	108,3	126,1
Liquidität Jahresende	23,6	29,0	39,4	55,1	72,2	90,1	108,3	126,1	144,8

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	6,8%	27,5%	8,0%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%
Rohtragsmarge	36,6%	36,7%	36,8%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%
EBITDA-Marge	9,8%	9,8%	10,1%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
EBIT-Marge	7,1%	7,4%	7,9%	8,2%	8,3%	8,4%	8,5%	8,6%	8,6%
EBT-Marge	6,4%	7,1%	7,6%	8,0%	8,2%	8,4%	8,6%	8,7%	8,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,7%	4,5%	5,1%	5,4%	5,5%	5,6%	5,7%	5,8%	5,9%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (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)

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 Kurservartung 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
02.08.2016	Hold	37,00 Euro	1), 3), 7)
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: Zwei Updates, zwei Comments

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.