

Datum 28.11.2016

**Empfehlung:**

**Kaufen** (Kaufen)  
**PT: € 61,50** (alt: € 47,00)

**MBB SE**

Branche: Beteiligungs-Unternehmen  
Segment: Prime Standard  
ISIN: D000 AOETBQ4  
Reuters: MBBG.DE

**Kurs (24.11.2016) € 48,00**  
Marktkapitalisierung € 316,80  
EV € 351,25  
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 134  
52W Hoch 49,50  
52W Tief 20,30

**Finanzkalender**

GJ 2016 28.04.2016e  
ordl. HV 28.06.2017e

**Aktionärsstruktur**

Free Float 29,0%  
Gründer 71,0%

**Kursentwicklung**



**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



EQUI.TS GmbH  
Am Schieferstein 1  
D-60435 Frankfurt

**MBB SE**

**Bündelung der Maschinenbau-Aktivitäten in Aumann AG - IPO von < 50 % (in H1/17e) angedacht**

Die am **21.11.16 per adhoc veröffentlichten Pläne die Maschinenbau-Aktivitäten (MBB Technologies GmbH und Aumann GmbH)** unter der in Gründung befindlichen Aumann AG zusammenzufassen und bis zu 50 % des Grundkapitals zusätzlichen Aktionären anzubieten, ist u.E. **zielführend und konsequent**. Noch sind die IPO-Pläne nicht entschieden!

Das extreme Wachstum (E-Mobility-getrieben; 2016e ca. 70 %!) macht größere Handlungsoptionen der neuen Aumann-Gruppe nötig, zugleich könnten die erlösten Finanzmittel bei MBB SE in die **Portfolio-Erweiterung** (+ ggfls. **Sonderdividende**) fließen.

Bei Aumann könnten die u.E. kritischen Kapazitätserweiterungen (weniger kapital-, als personallastig!) noch zügiger - und damit wettbewerbsentscheidend! - erreicht werden.

Mit künftig zwei börsennotierten Beteiligungsunternehmen (Aumann AG; Delignit AG) wüchse **der künftige Industrieschwerpunkt** (Autozulieferer-industrie in 2015 ca. 60 %) der inhabergeleiteten Holding MBB SE nochmals.

**Die offizielle topline-Guidance** für Gj. 2020 wurde - unabhängig von den IPO-Plänen - qualitativ angehoben und spricht von einem Jahresumsatz von inzwischen „über € 500 Mio.“ Die sich abzeichnende und mehrjährige Wachstumsbeschleunigung drückt die Multiples unter das Peer-Niveau.

**Wir erhöhen den Zielkurs um € 14,50 (s.S.2) und empfehlen zum Kauf.**

Stimmungstrend der Schätzungen (3 Monate): steigend

Bewertungsniveau (EV/Umsatz 2018e): MBB mit 0,85; Peers: 0,90.

- ✓ Unsere **Schätzung** für den Wert (EV) der **neuen Aumann AG** Gruppe (100%) sehen wir **indikativ bei € 300 Mio.** (EV/Umsatz = 1,5 x € 200 Mio. (2017e)).
- ✓ Aus dem angestrebten IPO flößen u.E. MBB indikativ >€ 130 Mio. (= **€ 19,77x 6,6 Mio. Stück Aktien**) zu. Damit wäre die finanzielle Basis für künftige Portfoliozuzäufe spürbar gestärkt; mit dem Cash-Bestand (30.6.16: € 58 Mio.) läge die „**M+A-Firepower**“ **bei rund € 200 Mio.**, was im Zielgebiet des Mittelstandes einige Optionen eröffnen würde.
- ✓ Stattdessen könnten die Investoren - entsprechend der Unternehmensphilosophie und 2009 exerziert - neben der Wachstumsbeschleunigung über eine **großzügige Sonderdividende** (HV am 28.06.17) profitieren. Die EQUI.TS-Schätzung erwartet für die ordentliche, wie die außerordentliche Ausschüttung je € 0,64/6,6 Mio. Aktie (zusammen € 8,8e Mio.).

**Ausblick:** MBB steht vor einer Wachstumsbeschleunigung, im Segment Maschinenbau (wg. E-Mobility-Sonderkonjunktur bei Aumann AG) Die Carveout-Pläne setzen Ressourcen frei - wir erwarten neue (auch größere) Portfoliozugänge. Finanzstabilität, steigende Dividenden und eine EBITDA-Marge > 10 % bleiben dabei die Zielstellung.

**Kennzahlenübersicht - MBB SE**

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2015	252,8	24,8	18,0	1,79	0,68	14,6
2016e	321,2	31,5	24,2	2,19	1,09	21,9
2017e	370,3	41,0	31,7	2,86	0,86	16,8
2018e	419,9	48,5	37,4	3,30	0,85	14,5

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

## **Zielkurs steigt um risikogewichteten IPO-Erlös**

Wir sehen in der Aumann AG ein sehr schnellwachsendes Spezialmaschinenbau-Unternehmen, dessen Unternehmenswert wir mit **indikativ rund € 300 Mio.** (EV/Umsatz = 1,5 x € 200 Mio. (2017e)) taxieren. Damit wären die Spezialmaschinenbau-Aktivitäten der MBB SE annähernd so viel wert, wie die gesamte MBB-Unternehmensgruppe! Es lohnt sich den Wert zu heben und in zusätzliche Beteiligungen zu investieren.

Die Expansion dürfte auf dem Schwerpunkt der schnellen Kapazitätsausweitung stehen - was für passende Firmenzukäufe spräche. MBB SE plant **die Mehrheit an Aumann AG zu behalten**, was im Umkehrschluss die Abgabe von ca. 43,5% des Aktienkapitals von Aumann AG bedeuten würde. Aus dem angestrebten IPO flößen u.E. MBB indikativ > € 130 Mio. (= **€ 19,77x 6,6 Mio. Stück Aktien**) zu. Da der Aumann-IPO noch nicht in „trockenen Tüchern“ steckt, gewichten wir die u.E. möglichen Einnahmen hieraus für MBB SE mit 75 % (entspricht € 14,83) und **erhöhen den Zielkurs um € 14,50/6,6 Mio. MBB-Aktien.**

## **Aus Aumann GmbH wird Aumann AG - kräftiges Wachstum steht an**

Ingo Wojtynia, der als geschäftsführender Gesellschafter bisher Minderheitsanteile an den 2015 mehrheitlich (75 %) von MBB erworbenen Aumann Gesellschaften hält, bringt diese Anteile in die Aumann AG ein. MBB SE wird somit 93,5 % der Aktien der Aumann AG halten, Ingo Wojtynia 6,5 %. Dem Vernehmen nach würden max. 50 % der Aumann-Aktien an die Börse gebracht - die Mehrheit solle bei MBB verbleiben.

Gemeinsam bilden die Unternehmen eine Anlagenbaugruppe mit Know-how in den Bereichen Wickeltechnik, Montagetechnik, Verbindungstechnik, Drahtlackierung und Werkzeugbau. Insgesamt dürfte **2016 einen Anlagenbauumsatz von über € 150 Mio. mit rund 600 qualifizierten Mitarbeiter** erzielen, die an eigenen Standorten in Deutschland, China und den USA tätig sind. Der **Ordereingang** beläuft sich aktuell auf rund **€ 180 Mio.**

Die bereits 1936 gegründete Aumann ist mit Standorten in Espelkamp (Ostwestfalen), Berlin und den USA ein weltweit führender Sondermaschinenbauer für stark nachgefragte hochautomatisierte Spulenwickelanlagen für Elektromotoren.

Das Prognosemodell (siehe Tabelle am Fuß der Seite 1) bleibt im Wesentlichen unverändert. Der quotalen Zurechnung der Ergebnisbeiträge der dann börsennotierten Aumann AG bei MBB SE, stünde ein deutlich schnelleres Toplinewachstum gegenüber. Für die Planungsgrundlage erwarten wir bei den Zukäufen eine zum aktuell erwirtschafteten Gewinn ähnliche **operative Profitabilität** - also **eine EBITDA-Marge von knapp 10 %.**

# 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: Daniel Großjohann, Analyst, und Thomas Schießle, 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	€ 34,80
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	05.08.2016	Halten	€ 38,00
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	02.09.2016	Halten	€ 38,00
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	04.11.2016	Kaufen	€ 47,00
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	28.11.2016	Kaufen	€ 61,50

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:**

**(28.11.2016)**

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

**(Schlusskurse vom 24.11.2016)**

**5. Aktualisierungen:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUITS 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 (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 kein Interessenskonflikt 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 Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. 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. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

### **Copyright:**

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

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH

Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn

und

Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M