

07. Februar 2017

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

MBB SE

Operative Profitabilität deutlich
über den Erwartungen

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **70,53 Euro** | Kursziel: **84,00 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

MBB krönt starkes Geschäftsjahr



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	Mittelstandsholding
Mitarbeiter:	1.438
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0ETBQ4
Kurs:	70,53 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	6,6 Mio. Stück
Market Cap:	465,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	475,2 Mio. Euro
Free-Float:	29 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	79,47 / 20,30 Euro
Ø Umsatz (12 M):	263,7 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	332,2	388,6	443,1
EBIT (Mio. Euro)	22,6	32,6	39,0
Jahresüberschuss	14,2	20,7	25,4
EpS	2,16	3,14	3,85
Dividende je Aktie	0,62	0,72	0,77
Umsatzwachstum	31,4%	17,0%	14,0%
Gewinnwachstum	20,7%	45,6%	22,7%
KUV	1,40	1,20	1,05
KGV	32,7	22,5	18,3
KCF	11,4	17,2	13,1
EV / EBIT	21,0	14,6	12,2
Dividendenrendite	0,9%	1,0%	1,1%

Aktuelle Entwicklung

Mit einem Erlöswachstum um 34,8 Prozent auf 89,3 Mio. Euro hat MBB im vierten Quartal die bis dahin ohnehin hohe Dynamik nochmals leicht gesteigert. Wachstumstreiber war einmal mehr die Aumann-Gruppe, die von einer starken Nachfrage im Bereich E-Mobilität profitiert und ihren Umsatz im Gesamtjahr 2016 um 67 Prozent (bzw. 28,2 Prozent organisch) auf 156 Mio. Euro erhöht hat. Insgesamt hat der MBB-Konzern einen Umsatz von 332,2 Mio. Euro (+31,4 Prozent) erzielt und unsere angehobene Prognose (327,6 Mio. Euro) noch übertroffen. Sehr erfreulich ist auch die Margenentwicklung von Aumann, die um die Konzernumlage bereinigte EBIT-Marge verbesserte sich von 10,2 auf 12,4 Prozent. EBITDA und Nettogewinn von MBB lagen mit 30,2 Mio. Euro (+22 Prozent) und 14,3 Mio. Euro (+21 Prozent) leicht unter unserer Taxe (31,9 / 14,7 Mio. Euro), was aber ausschließlich dem Sondereffekt geschuldet war, dass für ein Mitarbeiter-Bonusprogramm aus den Jahren 2013 bis 2015 wegen der Kursentwicklung ab 2018 Kosten entstehen könnten, für die Rückstellungen mit einem Nettoergebniseffekt von -3,1 Mio. Euro gebildet wurden.

Fazit

Bereinigt um diesen Effekt summierte sich das Nettoergebnis von MBB in 2016 auf 17,3 Mio. Euro, was unsere Erwartungen deutlich übertroffen hat. Das Unternehmen profitiert massiv von der hohen Nachfrage nach den Lösungen der Tochter Aumann, die den Preisspielraum erhöht und eine Auswahl von Projekten mit hohen Margen ermöglicht. Als Reaktion auf diesen Effekt haben wir unsere Gewinnprognosen moderat angehoben, der Wachstumspfad für die Erlöse bleibt unverändert. In Verbindung mit dem Roll-over-Effekt liegt das neue Kursziel bei 84 Euro, das Urteil bleibt unverändert „Buy“. Das anstehende IPO von Aumann könnte für weiteren Rückenwind sorgen.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatz	388,6	443,1	496,2	545,8	589,5	624,9	656,1	688,9
Umsatzwachstum		14,0%	12,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	8,39%	8,80%	9,28%	9,66%	9,99%	10,09%	10,16%	10,25%
EBIT	32,6	39,0	46,1	52,8	58,9	63,0	66,7	70,6
Steuersatz	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%
Adaptierte Steuerzahlungen	9,0	10,7	12,7	14,5	16,2	17,3	18,3	19,4
NOPAT	23,6	28,3	33,4	38,2	42,7	45,7	48,3	51,2
+ Abschreibungen & Amortisation	7,9	8,4	8,5	8,4	8,3	8,2	8,1	7,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,6	0,6	0,3	-0,1	-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	32,2	37,3	42,2	46,6	50,9	53,8	56,4	59,1
- Zunahme Net Working Capital	-3,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,4
- Investitionen AV	-11,7	-9,3	-7,4	-7,6	-7,7	-7,5	-6,6	-6,9
Free Cashflow	16,6	27,1	33,8	37,8	42,1	45,1	48,5	50,8

SMC-Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
AKTIVA									
I. AV Summe	99,3	102,4	103,8	103,3	103,0	102,9	102,7	101,6	101,1
1. Immat. VG	17,0	16,4	16,9	17,4	17,9	18,4	18,9	19,4	19,9
2. Sachanlagen	60,9	64,6	65,5	64,5	63,7	63,1	62,4	60,8	59,8
II. UV Summe	165,6	190,3	218,8	255,3	292,4	330,0	366,1	402,9	441,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	99,3	117,9	140,2	167,6	199,0	230,7	260,4	289,7	320,9
II. Rückstellungen	48,8	49,4	50,0	50,3	50,2	50,1	50,1	50,0	50,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	44,1	47,3	49,0	51,2	51,2	51,2	51,2	51,2	51,2
2. Kurzfristiges FK	72,7	78,2	83,4	89,5	94,9	100,8	107,1	113,6	120,5
BILANZSUMME	264,9	292,7	322,6	358,5	395,4	432,9	468,8	504,6	542,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	332,2	388,6	443,1	496,2	545,8	589,5	624,9	656,1	688,9
Gesamtleistung	332,7	389,1	443,1	496,2	545,8	589,5	624,9	656,1	688,9
Rohertrag	119,8	143,5	163,9	184,6	204,1	221,1	234,3	246,0	258,4
EBITDA	30,2	40,5	47,4	54,6	61,1	67,2	71,2	74,8	78,5
EBIT	22,6	32,6	39,0	46,1	52,8	58,9	63,0	66,7	70,6
EBT	21,5	31,2	38,2	45,6	52,8	59,6	64,3	68,5	73,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	15,3	22,4	27,5	32,8	38,0	43,0	46,4	49,4	52,7
JÜ	14,2	20,7	25,4	30,4	35,2	39,7	42,9	45,7	48,8
EPS	2,16	3,14	3,85	4,60	5,33	6,02	6,50	6,93	7,39

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	40,8	27,0	35,6	40,7	45,3	50,0	53,3	56,2	59,2
CF aus Investition	-9,4	-11,1	-9,8	-7,9	-8,1	-8,2	-8,0	-7,1	-7,4
CF Finanzierung	9,8	1,0	-2,6	-2,2	-6,6	-11,3	-16,7	-20,2	-21,5
Liquidität Jahresanfa.	23,6	64,8	81,8	105,0	135,5	166,0	196,6	225,1	254,1
Liquidität Jahresende	64,8	81,8	105,0	135,5	166,0	196,6	225,1	254,1	284,4

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	31,4%	17,0%	14,0%	12,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	36,1%	36,9%	37,0%	37,2%	37,4%	37,5%	37,5%	37,5%	37,5%
EBITDA-Marge	9,1%	10,4%	10,7%	11,0%	11,2%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%
EBIT-Marge	6,8%	8,4%	8,8%	9,3%	9,7%	10,0%	10,1%	10,2%	10,3%
EBT-Marge	6,5%	8,0%	8,6%	9,2%	9,7%	10,1%	10,3%	10,4%	10,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,3%	5,3%	5,7%	6,1%	6,4%	6,7%	6,9%	7,0%	7,1%

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
02.12.2016	Buy	65,00 Euro	1), 3)
04.11.2016	Buy	44,00 Euro	1), 3)
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.