

Datum 20.10.2017  
Empfehlung:  
Halten (Halten)  
PT: € 100,00 (alt: € 110,00)

## MBB SE

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

Kurs (19.09.2017) € 100,60  
Marktkapitalisierung € 663,96  
EV € 477,89  
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 1003,0  
52W Hoch 124,70  
52W Tief 37,00

## Finanzkalender

Q3/17 Report 30.11.2017

## Aktionärsstruktur

Streubesitz 35,2%  
Gründer 64,8%

## 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 3  
D-60435 Frankfurt

## MBB SE

### Wachstumsschmerzen bei Aumann im Q3/17 sorgen für Guidance-Revision - Zukauf geglückt

**Die gute Nachricht zuerst:** Die Komplettübernahme von USK Karl Utz Sondermaschinen GmbH durch Aumann AG stellt die angestrebte und dringend nötige Kapazitätserweiterung da.

**Aber im Q3/17** blieb die Beteiligung **AAG unter Plan**, denn die verstärkte Projektierung band Kapazitäten, die in der Auslieferung fehlten. Der Quartalsgewinn verfehlte die Zielvorgabe, Q4/17 dürfte nicht aufholen können. Die **Guidance 2017 musste angepasst** werden. Und das, obgleich das sehr erfolgreiche H1/17 über 50% der Finanzplanungswerte für 2017 erreicht hatte. Die Kehrseite der sehr hohen Dynamik bei Aumann ist die eingeschränkte Prognosesicherheit. Die jetzt leicht gesenkte EQUI.TS-Schätzung (Umsatz € 404 Mio.) lässt den **Zielkurs auf € 100,-** sinken - „Halten“.

#### Anteilige Börsenbewertung von Portfolio-Unternehmen

(AAG (53,6 %): € 574 Mio.; DLX (76 %): € 40,8 Mio.- in Summe: € 615 Mio.

Stimmungstrend der Schätzungen (3 Monate): stabil

Bewertungsniveau (EV/Umsatz 2018e): MBB: 1,0 - Peers: ca. 0,9.

✓ Die **Guidance 2017 wurde am 18.10.17 aufgrund des Q3/17 bei Aumann EPS-seitig** (€ 2,00/Aktie) **angepasst** (alt: Umsatz/EAT/EPS: € 390 Mio./> € 14,3 Mio./ > € 2,16/Aktie). Die übrigen Beteiligungen entwickelten sich im Q3/17 plangemäß.

✓ **H1/17 hatte „übererfüllt“:** Umsatz/EBITDA/EBT: +22 % auf € 194 Mio./+35 % auf € 21,0 Mio./ +37 % auf € 15,6 Mio. Vollständig organisch gewachsen, konnte die operative Profitabilität (EBITDA-Marge: +131 BP auf 10,8 %) davon überproportional profitieren. Die konsolidierten Zahlen zeigten verlangsamte Dynamik, denn durch das AAG-IPO sank der Konsolidierungsbeitrag der Aumann AG im Q2/17. Der oper. Cashflow drehte wachstumsbeding ins Negative. Die Mitarbeiterzahl stieg um 9,5 % auf 1.617. **H1/17-EPS +16 % auf € 1,22** (Q2/17-EPS -7 % auf € 0,49).

✓ Kurzfristig **stünden** lt. CEO Dr. Nesemeier **weder weiteren Carve-out-Pläne noch M&A-Deals** an. Vielmehr gelte es das rasante Wachstum der **Aumann AG** (53,6 % Aktienanteil - auch künftig solle die Mehrheit gehalten werden) zu steuern (s.o.).

**Ausblick:** Die rasante Wachstumsbeschleunigung findet in der Fertigungstechnik/E-Mobility (Aumann AG) statt. Das übrige Portfolio wächst hoch einstellig und soll perspektivisch durch Zukäufe ergänzt werden.

Die **M&A-Firepower** (ca. € 400 Mio.) ermöglicht auch größere Käufe. „Bodenständiger“ M&A-Stil soll „Mittelstands“-Assets zu vernünftigen Preisen zugänglich machen (**Netto-Cash: € 190 Mio.**). **Der Jahresumsatz soll 2020e € 750 Mio. überschreiten.** 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	0,75	14,6
2016	332,2	30,4	22,3	2,16	1,49	34,2
2017e	404,0	46,3	34,7	2,04	1,18	49,3
2018e	477,7	61,0	46,5	2,38	1,00	42,3

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

# DISCLAIMER

## A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH – 60435 Frankfurt/M.

**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	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
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	10.02.2017	Kaufen	€ 91,00
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	23.03.2017	Halten	€ 91,00
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	14.07.2017	Halten	€ 91,00
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	19.09.2017	Halten	€ 110,00
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	20.10.2017	Halten	€ 100,00

## 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:**

**(20.10.2017)**

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

**(Schlusskurse vom 19.10.2017)**

**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 (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 3  
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