

MBB Industries

Mittelstand in Bestform

Der Umsatz der Beteiligungsgesellschaft ist im zweiten Quartal gesunken – die Aktie verlor zuletzt rund 15 Prozent an Wert. Doch das Jahresziel steht – MBB ist jetzt wieder ein Kauf

Symbole für Wirtschaftszweige: In sechs Branchen verdient MBB Industries Geld mit eigenständigen Töchtern



Auf den ersten Blick ist das Geschäft von MBB Industries in etwa so sexy wie der Name der Beteiligungsgesellschaft. Der mittelständische Konzern produziert unter anderem Schweiß- und Montageanlagen für die Automobilindustrie oder sogenannte Tissueprodukte, also Papierservietten, Küchenrollen und Toilettenpapier. Beim näheren Hinschauen hat es das Unternehmen aber in sich. MBB bezeichnet sich selbst als German Mittelstand – und der ist bekanntermaßen überaus erfolgreich.

Überall hohe Margen. Das Konglomerat besteht aus insgesamt sechs Tochterunternehmen, die alle für sich extrem stark positioniert sind, hohe Margen erwirtschaften und zügig wachsen. Die größte Beteiligung stellt die 2012 vom Landmaschinenhersteller Claas erworbene und umbenannte MBB Fertigungstechnik dar. Der Automobilzulieferer erwirtschaftet gut 100 Millionen Euro Umsatz und ist bei Fertigungsanlagen für gebaute Nockenwellen sogar Weltmarktführer. In den vergangenen fünf Jahren stieg bei der MBB Fertigungstechnik der Umsatz um mehr

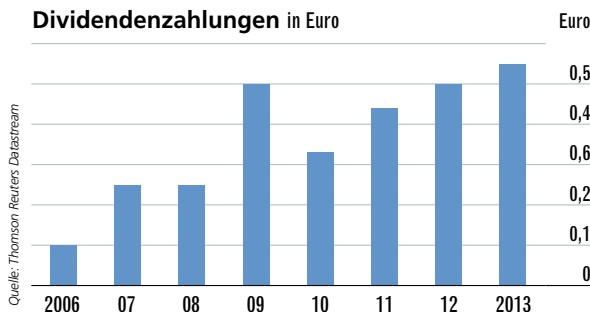
als 50 Prozent. Erst im vergangenen Jahr eröffnete der Sonderanlagenbauer ein Werk in China – weiteres Wachstum ist hier also vorprogrammiert. Auch die zweite Tochter, die selbst börsennotierte Delignit AG (WKN:A0MZ4B), ist nicht von schlechten Eltern. Das Unternehmen produziert Werkstoffe aus Buchenholz, die in Kleintransportern, als Wandverkleidungen von Gebäuden oder als Fußböden in Schienenfahrzeugen zum Einsatz kommen. Delignit steigert den Umsatz seit Jahren um durchschnittlich zwölf Prozent per annum. Der Papierspezialist Hanke Tissue, die dritte größere Beteiligung von MBB, wuchs zwar in den vergangenen Jahren mit im Schnitt sieben Prozent langsamer. Durch das Hochfahren einer neuen Papiermaschine rechnet hier das Management im laufenden Jahr aber mit einem erheblichen Umsatzsprung nach oben. Außerdem gehören noch ein IT-Cloud-Dienstleister, ein Hersteller von Polyurethanwerkstoffen sowie ein Produzent von Schaumstoffblöcken zum Portfolio.

Kaufen und weiterentwickeln. Dieses Beteiligungs-Sammelurium erinnert zwar stark an einen Gemischtwarenladen. Tatsächlich verfolgen aber die beiden Unternehmensgründer Christof Nesemeier und Gert-Maria Freimuth seit Jahren eine extrem erfolgreiche Buy-and-Build-Strategie. Die ehemaligen Unternehmensberater, die sich bereits aus Uni-Zeiten kennen und schon damals Unternehmer werden wollten, halten ausschließlich nach möglichen Beteiligungen Ausschau, deren Branche sie verstehen und die mindestens eine operative Gewinnmarge (Ebitda) von zehn Prozent erzielen können. Ihre Beteiligungsgesellschaft ging 1995 – damals noch unter dem Namen Nesemeier & Freimuth GmbH – an den Start und erwarb zwei Jahre später von Daimler eine frühere Messerschmitt-Bölkow-Blohm-Tochter, von der sich der heu-

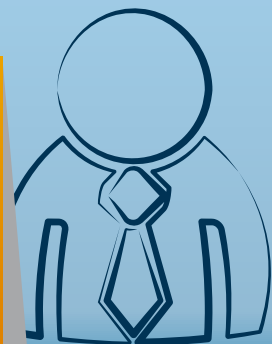
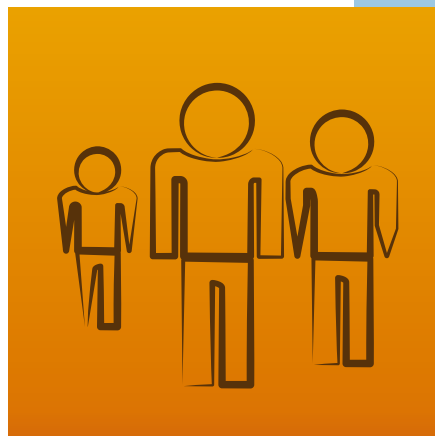
28 Prozent mehr pro Jahr

Die Dividende steigt beständig. 2009 verzerrte eine Sonderausschüttung nach einem Firmenverkauf das Bild – auf angenehme Art und Weise.

Dividendenzahlungen in Euro



Quelle: Thomson Reuters Datastream



tige Name ableitet. Im Jahr 2006 folgte der Börsengang zu 9,50 Euro pro Aktie. Mit der bislang größten Übernahme, der Fertigungstechnik des Landmaschinenherstellers Claas, katapultierten Nesemeier & Co. dann vor zwei Jahren den Gruppenumsatz von 110 auf 205 Millionen Euro.

Lange Leine. Die einzelnen Tochterunternehmen werden an der langen Leine geführt. MBB versteht sich mehr als Finanzier und weniger als operativer Manager. Dies erklärt auch, warum es der Holding immer wieder gelingt, für ihre Beteiligungen gute Manager zu finden beziehungsweise diese an sich zu binden. Außerdem halten die Berliner an ihren Gesellschaften vergleichsweise lange fest. Der Mehrwert von MBB entsteht weniger durch das Umschichten des Portfolios als vielmehr durch Investitionen und die Weiterentwicklung der Tochtergesellschaften. Unternehmenschef Nesemeier wird immer wieder vorgeworfen, bei neuen Zukäufen zu zögerlich vorzugehen. Auch jetzt sitzt MBB Industries wieder auf einem Cash-Bestand von fast 60 Millionen Euro, mit denen jederzeit weitere Unternehmen akquiriert werden könnten. Aber gerade die ruhige und nicht überhastete Vorgehensweise bei neuen Zukäufen zählt zu den Stärken von MBB. Das Management kann warten, bis sich wirklich günstige Opportunitäten bieten. Dazu trägt sicherlich auch der Gesellschafterkreis bei. Den Gründern von MBB gehören heute noch 71 Prozent der Anteile. Da fällt es Nesemeier und Freimuth leicht, sich nicht von Unternehmensanalysten kirre machen zu lassen.

Obwohl der Umsatz im ersten Halbjahr 2014, bedingt durch das schwankungsreiche Projektgeschäft, leicht rückläufig war, peilt MBB für das Gesamtjahr Verkaufserlöse von insgesamt 250 Millionen Euro an. Nach von 111 Millionen Euro im ersten Halbjahr bedeutet dies in den zweiten sechs Monaten einen Gesamtumsatz von knapp 140 Millionen Euro. Vor allem bei den beiden Tochterfirmen Delignit und Hanke Tissue hat MBB zuletzt kräftig investiert, was sich jetzt auszahlen sollte. Gegenüber 2013 soll sich 2014 das organische Wachstum auf rund zehn Prozent belaufen. Im kommenden Jahr ist beim Umsatz sogar ein Plus von 20 Prozent auf dann 300 Millionen Euro geplant. Und obwohl die Verkaufserlöse in den ersten sechs Mona-

ten dieses Jahres um knapp drei Prozent zurückgingen, stieg der Gewinn je Aktie von 0,98 auf 1,01 Euro. Damit hat der Konzern schon nach sechs Monaten fast das Doppelte verdient, was er in diesem Jahr ausgeschüttet hat. Ende Juni beschlossen die Anteilseigner für 2013 eine Gewinnbeteiligung von 0,55 Euro je Aktie.

Immer höhere Dividenden. Seit dem Börsengang im Jahr 2006 hat MBB die Dividende um durchschnittlich 28 Prozent angehoben – und zwar jährlich. Im Jahr 2009 schüttete MBB eine zusätzliche Sonderdividende von 0,25 Euro aus, die aus dem Verkauf einer Beteiligung stammte.

Im Gesamtjahr erwarten die Analysten von Close Brother Seydler für MBB Industries einen Gewinn je Aktie von 2,14 Euro. Dabei unterstellen sie für das zweite Halbjahr zwar deutlich höhere Umsätze, aber einen nur unterproportional steigenden Gewinn.

Das halten wir für unrealistisch. Wahrscheinlicher erscheint FOCUS-MONEY die Prognose der WGZ Bank, die mit einer zum Umsatz in etwa proportionalen Gewinnentwicklung rechnet. Nach ihrer Prognose kommt MBB auf ein 2014er-KGV von zehn. Damit ist die Aktie spürbar preiswerter als Anteilscheine von vergleichbaren Unternehmen wie beispielsweise Gesco. Die Fondsmanager von Allianz Global Investors sehen das offensichtlich genauso. Sie erhöhten im Juli ihren Anteil an MBB vorsorglich von weniger als drei auf 4,8 Prozent. ■

LUDWIG BÖHM

Kontinuierliche Wertsteigerung

In den vergangenen drei Jahren hat sich der Wert von MBB in etwa vervierfacht. Der jüngste Rücksetzer bietet jetzt eine günstige Einstiegsgelegenheit.

WKN/ISIN:	A0ETBQ/DE000A0ETBQ4
Börsenwert in Mio. Euro:	153,8
Kurs/Stoppkurs in Euro:	23,00/20,70
Gewinn je Aktie 2014/15e in Euro:	2,33/2,73
KGV 2014/15:	9,9/8,4
Dividende 2013/14e:	0,55/0,60
Dividendenrendite in %:	2,4/2,6

e = erwartet

Quelle: Thomson Reuters Datastream

