

MBB

## Dritter Börsenaspirent in petto

Hintergrund der sehr starken Kursentwicklung war der erfolgreiche Börsengang der Tochter Aumann, die im Bereich Elektromobilität aktiv ist und im März 2017 ihr Börsendebüt feierte. Doch auch das restliche Portfolio bietet noch reichlich Fantasie.

Bei der Beurteilung der MBB Aktie wird oft nur die derzeit bedeutendste Beteiligung Aumann betrachtet, auf die zwar ein Großteil des Umsatzes und Ergebnisses entfällt, doch befinden sich weitere fünf sehr interessante Beteiligungen im Portfolio, die sich allesamt sehr gut entwickeln. Auch die hohe Nettoliquidität durch den Börsengang der Aumann AG bietet Spielraum für neue Beteiligungen.

### Platzierung am oberen Ende

Das Highlight im bisherigen Geschäftsjahr war für MBB der Börsengang der Tochter Aumann im März. Nachdem bereits im November 2016 entsprechende Optionen evaluiert wurden, gab das Unternehmen Ende Februar bekannt, einen Börsengang anzustreben. Dabei wurde neben einer Kapitalerhöhung über € 60 Mio. ein Anteil der MBB SE sowie eines weiteren Anteilseigners umplatziert und bei einer Preisspanne von € 35 bis 43 je Aktie letztlich mit € 42 am oberen Ende platziert. Mit 53.6 % bleibt MBB nicht nur größter Aktionär, sondern auch weiterhin mehrheitlich beteiligt. Durch den Börsengang erhöhte sich die Nettoliquidität im Konzern auf € 210 Mio. und bei der MBB SE als Einzelgesellschaft auf € 170 Mio. Durch den Kursanstieg der Aumann-Aktie auf aktuell € 76.40 deckt allein diese Beteiligung etwa 70 % der aktuellen

Marktkapitalisierung von € 713 Mio. des MBB-Konzerns ab.

### Starkes organisches Wachstum mit höherer Marge

Das hohe Wachstumstempo des vergangenen Geschäftsjahres setzte sich bisher fort. Gestützt durch die positive Entwicklung bei Aumann im H1 2017 ist der MBB-Umsatz um 21.7 % auf € 193.9 (159.4) Mio. gestiegen und erreichte damit bereits rund die Hälfte des für das Gesamtjahr angestrebten Volumens von € 390 Mio. Im Hintergrundgespräch mit CEO Dr. Christof Nesemeier wurde deutlich, dass in der zweiten Jahreshälfte mit einem höheren Umsatzbeitrag zu rechnen ist, so dass ein Übertreffen der Umsatzprognose als realistisch erscheint. Gleichzeitig ist auch das EBITDA weiter erhöht worden, das um 38.1 % auf € 21 (15.6) Mio. zulegte. Unter dem Strich stand ein Periodenergebnis von € 8.3 (7.2) Mio. bzw. € 1.26 (1.09) je Aktie zu Buche.

### € 400 Mio. an Investitionspotenzial

Durch das deutlich erhöhte Liquiditätspotential sowie die Aufnahme von weiterem Fremdkapital stehen etwa € 400 Mio. für Investitionen zur Verfügung. Ob und mit welcher Wahrscheinlichkeit in diesem Jahr noch eine Übernahme bekanntgegeben wird, ließ sich Nesemeier nicht entlocken. Es sei möglich, dass es einmal einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren gibt, bis ein attraktives Übernahmeziel gefunden wird, so der Firmenlenker und Großaktionär. In jedem Fall will MBB bis 2022 um 15 % p. a. wachsen und einen Umsatz von € 750 Mio. erzielen. Die EBITDA-Marge



Das E-Auto beschert der Tochter Aumann schon jetzt glänzende Geschäfte.

soll mehr als 10 % erreichen. Zum Vergleich: Seit 2005 konnte der Umsatz um 22 % p. a. gesteigert werden.

### IT-Security als weiteres Trendthema – Tochter DTS im Fokus

Neben dem aktuellen Thema Elektromobilität betonte der CEO in einer Investorenveranstaltung zuletzt auch, dass das Thema IT-Security ein weiterer Markt mit hohem Potenzial ist. Dieser Bereich wird durch die Tochter DTS IT AG abgedeckt, deren Umsatz von € 20 im Jahr 2008 auf 50 Mio. in diesem Jahr steigen soll. Angestrebt ist eine nochmalige Verdoppelung auf € 100 Mio. – auch durch Zukäufe. Auf Grund wiederkehrender Umsätze aus cloudbasierten Services von mehr als 25 % in diesem Jahr ist sich MBB sicher, höhere Margen erzielen zu können. 2016 ist die EBITDA-Marge deutlich auf 7.3 (5.4) % verbessert worden. Da das Thema IT-Security laut Nesemeier zurzeit ähnlich heiß ist wie Elektromobilität, kann er sich vorstellen, dass mit DTS ein neuer Börsenkandidat heranwächst. Dann wären nach Delignit und Aumann drei Töchter börsennotiert.

Lukas Spang

MBB SE, Berlin

Telefon: 030/844153-30

Internet: www.mbb.com

ISIN DE000A0ETBQ4,

6.6 Mio. Stückaktien, AK € 6.6 Mio.

Börsenwert: € 713 Mio.

Aktionäre: Dr. Christof Nesemeier u. Gert-Maria Freimuth (Vorstände) 64.8 %, Allianz Global Investors 4.8 %, Sycomore Asset Management 2.97 %, Streubesitz 27.43 %

Kennzahlen	H1 2017	H1 2016
Umsatz	193.9 Mio.	159.4 Mio.
EBITDA	21 Mio.	15.6 Mio.
Periodenergebnis	8.3 Mio.	7.2 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.26	1.09
EK-Quote	60.7 %	40.7 %

Kurs am 21.09.2017:

€ 108.25 (Xetra), 121.95 H / 34.55 T

KGV 2017e 40, KBV 2.4 (6/17)



MBB zahlt seit dem Börsengang im Jahr 2008 eine Dividende, die nie unter dem Vorjahresniveau lag.

**FAZIT:** Auch wenn sich der Aktienkurs innerhalb der vergangenen 12 Monate bereits sehr gut entwickelt hat, sehen wir für die Aktie der MBB SE durch weitere neue Beteiligungen noch immer Potenzial. Durch eine Umplatierung von 6 % der Aktien aus dem Bestand der Gründerfamilien Nesemeier und Freimuth Anfang Juni wurde zudem der Streubesitz auf 27.43 % erhöht, um dem Ziel einer SDAX-Aufnahme, der weitere Investorengruppen anziehen würde, näher zu kommen. Bei einer Einzelbetrachtung der börsennotierten Beteiligungen und der liquiden Mittel der SE sowie sonstiger Beteiligungen errechnet sich ein Wert je Aktie von aktuell € 129. Daher stufen wir die Aktie trotz der hohen fundamentalen Bewertung weiterhin als aussichtstreue ein. LS