



# DIE RICHTIGE AUSWAHL

## MBB | AOETBQ

Als Industrieholding hat MBB einige Pferde im Stall, mindestens zwei davon haben das Zeug zum echten Champion.



von Michael Schröder

**O**b Christof Nesemeier eine Vorliebe für den Pferdesport hat, wurde im Hintergrundgespräch mit dem AKTIONÄR nicht thematisiert. Sein Gespür für lukrative Beteiligungen war dagegen ein Topthema. Dass der MBB-Vorstand hier ein gutes Näschen hat, zeigen (nicht nur) die letzten Zukäufe der Industrieholding.

### Vom Megatrend profitieren

Mit der vor gut einem Jahr erworbenen Friedrich Vorwerk (MBB-Anteil: 60 Prozent) gelang MBB der Einstieg in den

Pipeline- und Anlagenbau für Gas- und Stromnetze. Durch die anschließende Add-on-Akquisition der margenstarken Bohlen & Doyen durch Vorwerk wurde das boomende Segment „Energie-Infrastruktur“ weiter gestärkt. Ein Megatrend. Nach dem geplanten Atom- und Kohleausstieg entstehen in Deutschland in den nächsten Jahren im Zuge der Energiewende viele neue unterirdische Stromtrassen und Gasspeicher. Beide Neulinge zählen zu den marktführenden Spezialisten für die dafür notwendige Konzeption und Konstruktion.

Nesemeier spricht von enormen Investitionen – Stichwort SüdLink und Nord Stream 2 –, die auf eine nur begrenzte Kapazität treffen werden: „Unser Timing hat

gepasst. Wir sind hier auf zwei echte Schätze gestoßen, wenn auch etwas glücklich“, so der Firmenlenker mit einem Augenzwinkern. Vorwerk dürfte 2020 mit rund 270 Millionen Euro Umsatz (Vorjahr: 96,6 Millionen Euro) und über 37 Millionen Euro EBITDA (Vorjahr: 28 Millionen Euro) deutlich mehr erreichen als zu Jahresbeginn gedacht.

### Wasserstoff als Joker

Die Auftragsbücher sind dank der komplementären Technologie gut gefüllt. Perspektivisch rückt hier bereits das Thema Dekarbonisierung der Industrie durch den Einsatz von Wasserstoff samt den dafür notwendigen Netzen in den Fokus.



AKTIE		<b>MBB</b>	
CHANCE	●●●●●	RISIKO	●●●●○
AKT. KURS	<b>76,80 €</b>		
WKN	<b>A0ETBQ</b>		
ZIEL	<b>100,00 €</b>	STOPP	<b>57,50 €</b>
MARKTKAPITALISIERUNG	<b>456 Mio. €</b>		
DIVIDENDENRENDITE	<b>0,9 %</b>		
KUV 20e	<b>0,7</b>	KGV 20e	<b>39</b>
UMSATZ IN MIO. €		GEWINN JE AKTIE IN €	
19	592,3	19	4,54
20e	672,7	20e	1,93
21e	720,5	21e	2,73
PERFORMANCE SEIT ERSTEMPFEHLUNG	<b>+40,5 %</b>		
EMPFOLHEN IN AUSGABE	inkl. Dividende <b>+41,9 %</b>		
NÄCHSTER TERMIN	<b>13.11.20</b>		
WEITERE INFORMATIONEN UNTER	Quartalszahlen		

**Prognose steht, IPO in Planung**

Da DTS und Vorwerk praktisch nicht von Corona betroffen sind, wurden die Jahresprognosen trotz der Pandemie bestätigt. MBB rechnet mit einem Umsatz von mehr als 660 Millionen Euro (Vorjahr: 592 Millionen Euro). Mittlerweile dürfte das Duo mehr als die Hälfte dazu beisteuern. Bei einer bereinigten Marge von acht bis zehn Prozent könnte das EBITDA am Ende sogar nur leicht unter dem Vorjahreswert von 68 Millionen Euro herauskommen.

Mit einer gut gefüllten Firmenkasse (181 Millionen Euro/30 Euro je Aktie) könnten auf Sicht weitere Schätze ins Portfolio wandern, um so der für 2025 geplanten Umsatzmilliarde näher zu kommen. Auf der anderen Seite ist auch ein Börsengang von DTS und Vorwerk eine Option. Dazu müssen die Firmen aber noch die richtige kritische Größe erreichen. Wachsen beide weiter nach Plan, könnte das bereits in gut einem Jahr der Fall sein. „Dass wir ein IPO erfolgreich durchführen können, haben wir bereits bewiesen“, so Nesemeier. Das Interesse am Kapitalmarkt ist schon jetzt sehr groß. Das Interesse an der MBB-Aktie dürfte in den kommenden Monaten ebenfalls steigen – und der Kurs auch: Rechnet man den möglichen Wert aller Beteiligungen unter Berücksichtigung der üblichen Multiplern zusammen (siehe Kasten unten), könnte die Aktie auf Sicht von 12 bis 18 Monaten in dreistellige Kursregionen vorstoßen.

**➔ Klares Ziel**

Die Pferde sind auf der Bahn. Vor allem die Chancen für DTS und Vorwerk sind groß. Verläuft das Rennen nach Plan, dann dürften die MBB-Investoren als klare Sieger hervorgehen – und am Ende eine satte Rendite einstreichen. ●

**Mit Sicherheit gut**

Die Perle wird im Segment Service & Infrastructure durch eine weitere hochspannende Beteiligung komplettiert. Denn auch die Tochter DTS Systeme (80 Prozent) bedient ein strukturelles Wachstumsthema. In den Bereichen Datacenter, Technologies und Security werden IT-Lösungen rund um das Thema Digitalisierung angeboten. Der Nachholbedarf in Deutschland bietet reichlich Wachstumsfantasie. Besonders erfreulich: Das Segment kann die aktuelle Schwäche bei den anderen Beteiligungen mehr als kompensieren. Die 40-prozentige Tochter

Aumann und die ebenfalls börsennotierte Delignit (76 Prozent) bekommen als Zulieferer für die Autoindustrie die Auswirkungen der Coronakrise kräftig zu spüren. Die Erwartungen an den Umsatz- und Ergebnisbeitrag sind signifikant gesunken. Mittlerweile sind aber auch deutliche Stabilisierungstendenzen zu erkennen. Aumann ist zudem mit ausreichend Liquidität ausgestattet. Zudem dürfte sich hier mittelfristig eine Nachfragebelebung einstellen. Das gilt im Großen und Ganzen auch für die übrigen Beteiligungen, bei denen sich Nesemeier in Summe auch recht entspannt zeigt.

**Summe aus allen Teilen**

Asset	MBB-Anteil in %	Wert in Mio. €	Wert pro MBB-Aktie in €
Aumann	40	85	14
Delignit	76	31	5
DTS	80	80	14
Vorwerk inkl. Bohlen & Doyen	60	180	30
Hanke, CT, OBO-Werke	96, 10, 100	45	7
Netto-Cash-Position *		181	30
<b>Summe</b>		<b>602</b>	<b>100</b>

Addiert man den Wert der Beteiligungen und die Cash-Position, ergibt sich ein fairer Wert von 100 Euro je Aktie. \* gemäß Q2-Bericht

MBB in Euro

