Datum	02.09.2016
Empfehlung:	
Halten	(Kaufen)
PT: € 38,00	(alt: € 38,00)

MBB SE

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

Kurs (01.09.2016)	**€ 39,68**
Marktkapitalisierung	€ 261,89
EV	€ 296,34
Ø-Volumen in T€ (100 Tage)	81
52W Hoch	36,50
52W Tief	18,70

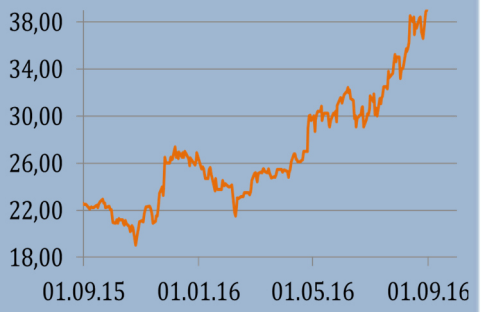
Finanzkalender

Q3/16 Report	30.11.2016

Aktionärsstruktur

Free Float	29,0%
Gründer	71,0%

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 1
D-60435 Frankfurt

MBB SE

Hohes Orderwachstum - Produktionsausweitung

Das (auch akquisitionsbedingt) hohe Wachstum hielt in **Q2/16**– wenn auch etwas moderater – an. Der Industrieschwerpunkt der inhabergeleiteten Holding MBB SE liegt mit MFT, Aumann und Delignit in Nischen der Autozuliefererindustrie (ca. 60 %). Beeindruckt von den Wachstumsaussichten gilt es zügig die Kapazitäten an die hohe Nachfrage nachzuführen.
1995 gegründet, wächst das Unternehmen seither > 21 % (CAGR) – die Dividende wächst mit (Aktienrückkäufe 2012, 2015). Die Expansion ist innenfinanziert. Zu organischem Wachstum kommen Buy-and-build-Arrondierungen und Mehrheitsübernahmen (keine Sanierungsfälle!).
Die **Bewertung** hat die der Peers inzwischen **teils überschritten**. Gleichwohl, MBB bleibt mit substanziellem Wachstum und nachhaltiger Rendite u.E. ein **attraktiver Beteiligungswert**, der 2016ff vor einem **a.o. Wachstumsschub** steht. Es gilt das hohe (Order-) Wachstum zu managen - wir **raten zum Halten**.
Stimmungstrend der Schätzungen (3 Monate): steigend
Bewertungsniveau (EV/Umsatz 2017e): MBB mit 0,72; Peers: 0,69.

- ✓ Die im August angehobene **Guidance** wurde am **31.08.16 bestätigt** – das Orderbild im Q3/16 sei „sehr erfreulich". Das H2/16 dürfte u.E. lebhafter als H1/16 verlaufen. Das EPS für Gj. 2016 wird von der Capex-Entwicklung (i.W. Kapazitätsausbau bei MF und Aumann) abhängen.
- ✓ **Guidance**: Umsatz/EPS für 2016e: > € 310 Mio. (>+23 % ggü Vj.) und ein EPS von > € 2,10 (>+22 % ggü Vj.). Die **EQUI.TS-Schätzung für 2016 bleibt optimistischer, unverändert** und berücksichtigt (wie die offizielle Planung) keine Großaufträge oder Firmenzukäufe.
- ✓ Im **H1/16** stiegen Umsatz und EBITDA um 28,1 % (originär +11%) auf € 159 Mio.; bzw. um 32 % auf € 15,6 Mio. Net Cash: € 9,8 Mio. (31.03.16: € 13,1 Mio.; 31.12.15: € 8,1 Mio.); die EBITDA-Marge stieg um +33 BP auf 9,8 %. Das **H1/16-EPS** erreichte **€ 1,09** (H1/15: € 0,90).
- ✓ Der H1/16-Umsatz des dominierenden Segments „Technische Applikationen" wuchs 43 % (ohne Aumann: +11 %) und die EBITDA-Marge um 206 BP auf 9,70 %. Die „Industrie-Produktion": +4,3 % und die Marge um +173 BP auf 8,3 %. „Handel & Dienstleistungen" + 26,6 %; die Marge +652 BP auf 8,2 %.
- ✓ Das **Q1/16** zeigte ein Umsatzplus von 30 % (org. +12,1 %) auf € 78 Mio.; das EBIT/EPS stiegen um 25 % und 19 % auf € 5,8 Mio. bzw. € 0,56/Aktie.

Ausblick: MBB steht vor einer Wachstumsbeschleunigung, denn zum Planwachstum (Ausnahme: Hanke Tissue) kommt die Sonderkonjunktur (wg. E-Mobility) insbesondere bei Aumann (Mehrjahresprojekten). Hierzu werden die Engpässe dort bzw. bei Delignit und MF beseitigt. Konsequenterweise könnte man schneller als geplant in eine höhere Umsatzkategorie wachsen, was Folgeinvestitionen nach sich ziehen würde. Die Unternehmensbewertung wird wachsen, die Gründer auf absehbare Zeit die Mehrheit halten. **Langfristziel**: 2020e: Umsatz/EBITDA-Marge; € 500 Mio./> 10 % p.a.; „stabile Finanzierung".

Kennzahlenübersicht - M B B SE

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2015	252,8	24,8	18,0	1,79	0,68	14,6
2016e	316,1	32,7	24,2	2,22	0,94	17,8
2017e	364,4	38,7	28,4	2,59	0,72	15,3
2018e	416,7	45,3	32,9	2,97	0,73	13,3

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

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. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	16.06.2016	Kaufen	€ 34,80
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	05.08.2016	Halten	€ 38,00
M B B SE	T.Schießle/D.Großjohann	02.09.2016	Halten	€ 38,00

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:

(02.09.2016)

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

(Schlusskurse vom 01.09.2016)

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 (vergüteter 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 keiner der Interessenskonflikte 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 Meinungsaussagen 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 1
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