



Researchstudie (Initial Coverage)



**Investmentgesellschaft, die eine Kauf- und Haltestrategie
gemäß der Agglomerationsmethode umsetzt**

Kursziel: 1,66 GBP (1,95 €)

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 37

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie (englische Sprachversion): 28.02.2020 (15:44 Uhr)
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie (englische Sprachversion): 02.03.2020 (11:00 Uhr)
Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie (deutsche Sprachversion): 12.03.2020 (17:04 Uhr)
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie (deutsche Sprachversion): 13.03.2020 (10:00 Uhr)
Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

MBH Corporation plc ^{*5a;11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: € 1,95
(1,66 GBP)

aktueller Kurs: 0.77
27.02.2020/XETRA/16:11 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: GB00BF1GH114
WKN: A2JDGJ
Börsenkürzel: M8H:GR
Aktienanzahl ³: 39,98
Marketcap ³: 30,59 EUR
EnterpriseValue³: 26,33
³ in Mio. EUR
andere Aktionäre: 30%

Transparenzlevel:
Entry Standard

Mark segment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

GJ-Ende: 31.12.

Designated Sponsor:
Renell Bank

Analysten:

Dario Maugeri
maugeri@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

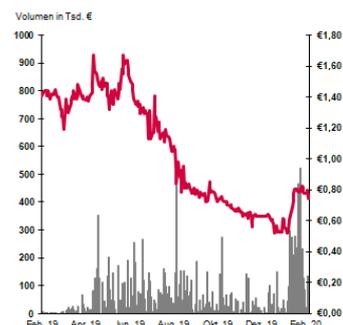
Branche: Beteiligungen

Fokus: Bildung, Bau, Ingenieurwesen, Gesundheit

Gründung: 2016

Firmensitz: London (United Kingdom)

Management: Callum Laing (CEO), Victor Tan (CFO)



MBH Corporation PLC („MBH“) ist eine diversifizierte Beteiligungsgesellschaft, die durch eine Agglomerationsmethode wertsteigernde Übernahmen durchführt. Ausgewählte kleine bis mittlere Unternehmen werden in der Regel durch den Tausch von Unternehmensanteilen gegen eine Neuemission von MBH-Aktien vollständig übernommen. Unter dem Dach einer börsennotierten Holdinggesellschaft gewinnen die Tochtergesellschaften Liquidität, Skaleneffekte und potenzielle Synergien. Anders als bei Private-Equity-Fonds bleiben die ehemaligen Geschäftsinhaber in Bezug auf Management und Strategien nahezu unabhängig und erhalten auch Anreize für weitere Erfolge auf einzelbetrieblicher Ebene. Da die Unternehmen autonom geführt werden, sind die Managementaktivitäten von MBH in Bezug auf die meisten geschäftsbezogenen Entscheidungsprozesse für jedes einzelne operative Geschäft begrenzt. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts sind die Tochtergesellschaften in die Geschäftsbereiche Bildung, Bauwesen, Engineering und seit kurzem auch Gesundheit unterteilt. Der Bereich Engineering macht hinsichtlich der Finanzkennzahlen den Löwenanteil aus. Innerhalb jedes Bereichs werden taktische Übernahmen gefördert, um die Dienstleistungen und potenziellen Synergien zwischen den Einheiten zu stärken (d. h. gemeinsame Nutzung von Ressourcen oder Erschließung neuer Märkte). Die Stammaktien von MBH wurden zunächst an der Düsseldorfer Börse (Primärmarkt), die geringere Anforderungen und einen leichteren Zugang hat, und schließlich im November 2018 am Quotation Board der Frankfurter Wertpapierbörse („FSE“) notiert.

GuV in Mio. GBP / GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	12,51	52,59	136,59	190,83
EBITDA	1,44	5,99	15,25	19,73
EBIT	1,44	5,02	12,83	15,68
Jahresüberschuss	1,25	4,09	10,21	14,30

Kennzahlen in GBP

Gewinn je Aktie	0,04	0,12	0,26	0,36
Dividende je Aktie	0	0	0	0

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,79	0,43	0,16	0,12
EV/EBITDA	15,57	3,74	1,47	1,13
EV/EBIT	15,57	4,46	1,75	1,43
KGV	20,48	6,27	2,51	2,07
KBV	0,85			

Finanztermine

–

** letzter Research von GBC :

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 35

EXECUTIVE SUMMARY

- MBH plc bietet als Anlageinstrument Anlegern die Möglichkeit in kleine profitable internationale Unternehmen zu investieren. Gegenwärtig umfasst das Portfolio von MBH zehn Tochtergesellschaften in vier Segmenten mit lokalen Unternehmen im Vereinigten Königreich, in Neuseeland, Papua-Neuguinea, den Pazifischen Inseln und Südostasien.
- Übernahmen werden in einer **wertsteigernden** Weise durchgeführt. Nach einem intensiven Auswahlprozess, Audit- und Due-Diligence-Verfahren werden die Zielunternehmen durch die Ausgabe neuer MBH-Aktien vollständig (100 %) übernommen. Die Integration der übernommenen Unternehmen erfolgt effizient und effektiv, indem versucht wird, Synergien zu schaffen und damit letztlich den Gesamtwert der zusammengefassten Einheiten zu steigern (d. h. die Pro-Forma-Zahlen der Gruppe zu erhöhen).
- Attraktive organische Wachstumsmöglichkeiten und eine Pipeline intensiver Fusions- und Übernahmegeschäfte sind neben Diversifizierungseffekten und geringerem Risiko die wichtigsten Faktoren in Bezug auf die **Wertschöpfung für die Aktionäre**. Das Unternehmen fördert das organische Wachstum durch ein Earn-out-System, womit Anreize für die ehemaligen Geschäftsinhaber geschaffen werden, zusätzliche Erträge zu erzielen.
- **Geschäftsinhaber**, die sich an MBH wenden, führen in der Regel ausgereifte Unternehmen und suchen nach neuen Entwicklungsschritten oder Skalierungsmöglichkeiten für ihre Gesellschaften. Sie führen die Tochtergesellschaften weiter und haben die Möglichkeit, sich als Teil einer PLC an größeren Projekten zu beteiligen. Auf diesem Weg kann das Vermögen ausgeschöpft werden, indem die Grenzen und Einschränkungen der Tochtergesellschaften (d. h. Barmittel oder Schlüsselpersonen) durchbrochen werden, so dass sie die nächste Ebene erreichen. MBH versteht sich auch als Netzwerk, das Erfahrungen und Informationen zur Verfügung stellt und interne Angelegenheiten zwischen den verschiedenen Tochtergesellschaften überwacht. Dieser Ansatz hat auch das Potenzial, KMU in verschiedenen Märkten oder Standorten einzuführen.
- Der Erfolg des Agglomerationsmodells zeigt sich in den Zahlen von MBH für das erste Halbjahr 2019. Der Gesamtumsatz belief sich auf 21,25 Mio. GBP (Geschäftsjahr 2018: Umsatz 15,5 Mio. GBP) und wurde durch die 2018 durchgeführten Übernahmen (Umsatzerlöse: 15,9 Mio. GBP) und die 2019 neu aufgenommenen Tochtergesellschaften (Umsatzerlöse: 6,05 Mio. GBP) erzielt. Das EBT betrug 1,36 Mio. GBP und der Nettogewinn für den Berichtszeitraum 1,10 Mio. GBP.
- Das Nettovermögen belief sich im ersten Halbjahr 2019 auf 30,01 Mio. GBP. Die Hauptpositionen der Bilanz waren (1) Geschäftswert in Höhe von 65,44 Mio. GBP, der aus den jüngsten Übernahmen stammt; (2) Forderungen in Höhe von 26,60 Mio. GBP; (3) bedingte Forderungen für Earn-out-Leistungen an leitende Angestellte und Mitglieder der Leitungs- und Aufsichtsorgane in Höhe von 38,35 Mio. GBP. Die Gesamtliquidität belief sich auf 4,63 Mio. GBP.
- Neben einer prognostizierten Anzahl von zehn Übernahmen pro Jahr für die nächsten drei Jahre nehmen wir in unseren Prognosen ein erhebliches organisches Wachstum für das KMU-Portfolio von MBH an. Unsere Umsatzschätzungen gehen von 52,59 Mio. GBP für 2019 und 136,59 Mio. GBP für 2020 aus. Wir geben auf der Grundlage eines berechneten Marktwerts pro MBH-Aktie von 1,66 GBP (1,95

EUR) eine KAUF-Empfehlung ab. Zum Ende des laufenden Geschäftsjahres 2020 gehen wir davon aus, dass die Anzahl der umlaufenden Aktien auf insgesamt 86,31 Millionen steigen wird. Diese Annahme berücksichtigt die auf die Steigerung des Gewinns je Aktie ausgerichtete Übernahmestrategie, wonach der Verwässerungseffekt bei der Ausgabe von Aktien für neu erworbene Unternehmen geringer ist als der neue Beitrag zum Gewinn je Aktie.

INHALTSVERZEICHNIS

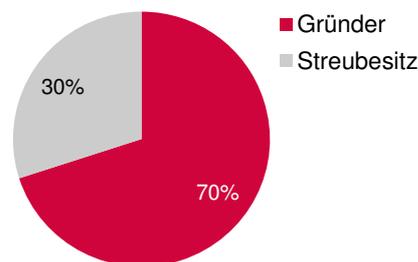
Executive Summary	2
Inhaltsverzeichnis	4
MBH Corporation plc.....	5
Aktionärsstruktur	5
Aktuelle Unternehmensstruktur.....	5
Das Agglomerationsmodell	7
Historische Meilensteine von MBH	9
Portfolio.....	10
ENGINEERING.....	10
CONSTRUCTION SERVICES/Baudienstleistungen.....	11
EDUCATION/Bildung.....	13
HEALTH/Gesundheit	14
Management.....	15
Market and Market Environment	16
Überblick über den KMU-Markt.....	16
Engineering.....	16
Construction Services/Baudienstleistungen.....	17
Education/Bildung	20
Health/Gesundheit	22
Unternehmensentwicklung.....	25
Kennzahlen im Überblick	25
Historische Geschäftsentwicklung	26
Historische Entwicklung der Umsatzerlöse	26
Historische Ertragsentwicklung	28
Vermögenslage zum 30.06.2019	29
Vermögens- und Cash-Flow-Situation	30
Prognosen und Bewertung.....	31
Strategie	31
Umsatz-Prognosen	32
Ergebnis-Prognosen	33
Bewertung.....	35
Modellannahmen.....	35
Bestimmung der Kapitalkosten.....	35
Bewertungsergebnis.....	35
Anhang	37

UNTERNEHMEN

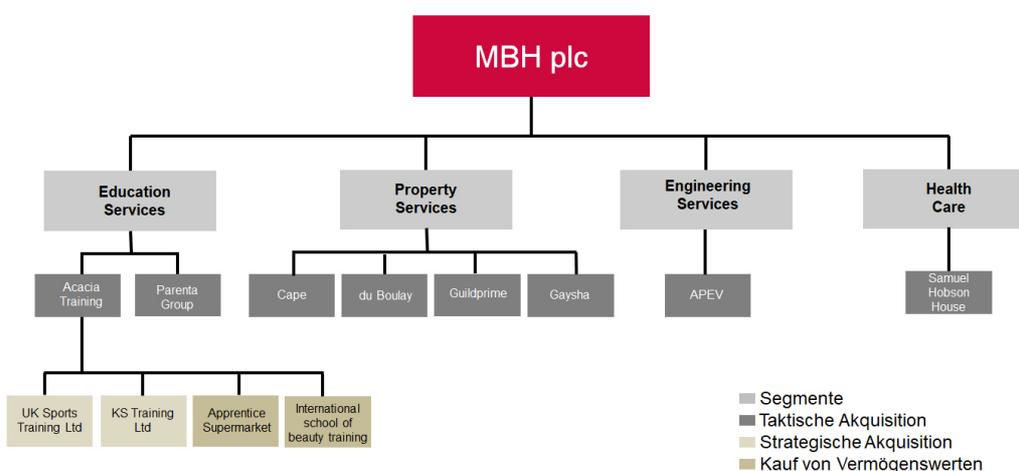
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	12.07.2019
Gründer	70%
Streubesitz	30%

Quellen: MBH plc, GBC AG



Aktuelle Unternehmensstruktur



Quellen: MBH plc, GBC AG (alle oben genannte Unternehmen sind in der Regel zu 100% im Besitz)

MBH ist die Abkürzung für **Multi-Business-Holding**. Zusammengefasst funktioniert das Modell so, dass verschiedene Privatunternehmen in einem PLC-Ökosystem zusammengeführt werden. Nach der Übernahme werden die Tochtergesellschaften unter Zwischenholding- oder Nicht-Handelsgesellschaften (Zweckgesellschaften) zusammengefasst, wo sie – wenngleich sie unabhängig bleiben – bei Wachstum und strategischen Übernahmen durch das mittlere Management unterstützt werden.

Im August 2018 kaufte MBH das gesamte ausgegebene Aktienkapital der Lara-Gruppe, der Holdinggesellschaft von Acacia und Parenta. Diese beiden Tochtergesellschaften bieten Softwaresysteme und Dienstleistungen für die Berufsausbildung an und waren Ausgangspunkt für den Bereich Bildung in unserem Portfolio. Im September 2018 wurde die in Neuseeland ansässige Corsora Limited (Inhaber von Cape Ltd.) übernommen, die im Bereich Baudienstleistungen tätig ist. Im Jahr 2019 wurde dann die größte Übernahme – die Asia Pacific Energy Ventures Pte Ltd (APEV) – abgeschlossen. Letztere bot Zugang zum Engineering-Bereich und führte zu einer erheblichen geografischen Ausdehnung. Mit den Marken Twenty20 und Pacific Energy Consulting verzeichnete die Engineering-Gruppe im Juli 2019 einen Umsatz von 54 Mio. GBP. Kürzlich wurde Samuel Hobson House in die Holding aufgenommen, ein Unternehmen, das sich seit über 65 Jahren auf die Pflege von Demenzpatienten im Gesundheitssegment spezialisiert hat.

Die in London ansässige Investment-Holding wurde von der Unity Group of Companies Pte Ltd („**Unity Group**“) gegründet, einem Beratungsunternehmen für Fusionen und Übernahmen mit Sitz in Singapur, das 8 % des Kapitals besitzt. Die Gründer und ur-

sprünglichen Aktionäre der Portfoliounternehmen besitzen etwa 70 % des ausgegebenen Kapitals des Unternehmens.

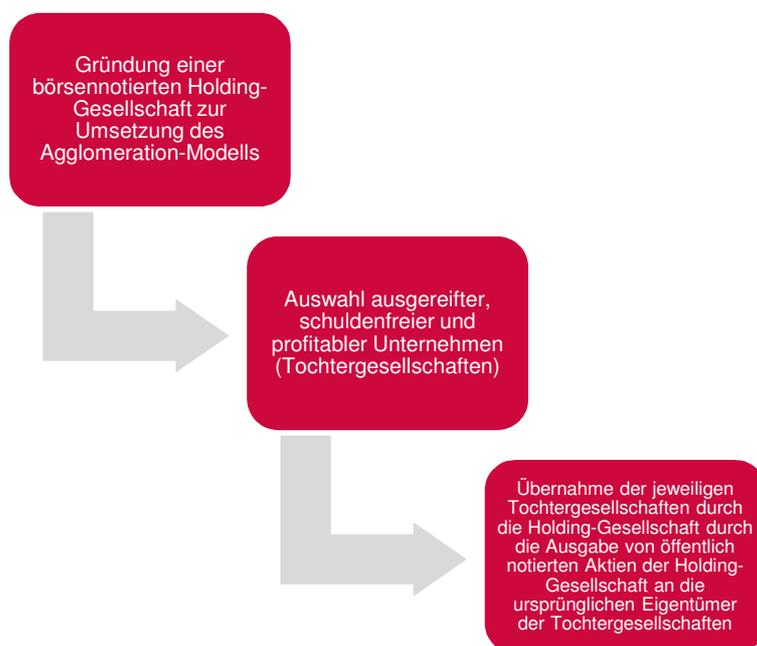
Das proprietäre Agglomerations-Modell ist ein Geschäftskonzept, das von der **Unity Group** entwickelt wurde. Letztere überließ MBH bei der Gründung (Pre-Operations) das Warenzeichen und das Nutzungsrecht.

Auch in Zukunft werden MBH und Unity Group im Rahmen einer Vereinbarung über Anlagendienstleistungen im Zusammenhang mit der MBH-Strategie zusammenarbeiten. Die Unity Group wird voraussichtlich Dienstleistungen im Zusammenhang mit Folgendem anbieten: (i) Identifizierung von Unternehmen für Übernahmen, (ii) Unterstützung bei der Due Diligence und schließlich (iii) Unterstützung in den Verhandlungsphasen. Die Dienstleistungen werden voraussichtlich mit einer Vergütung für erfolgreiche Transaktionen in Form von MBH-Aktien berechnet.

DAS AGGLOMERATIONSMODELL

MBH investiert in kleine und mittlere Unternehmen und wendet dabei eine proprietäre Agglomerationsmethode an. Unter dem Dach einer börsennotierten Holdinggesellschaft werden schuldenfreie und gut etablierte, profitable kleine Unternehmen in die Gruppe aufgenommen. Übernahmen werden durch die Umwandlung von Gesellschafteranteilen an privaten Unternehmen in öffentlich notierte MBH-Aktien durchgeführt. Auf diese Weise werden illiquide und nicht gehandelte Gesellschafteranteile in liquide und öffentlich gehandelte Aktien umgewandelt. Dieses Modell wurde von der Unity Group entwickelt und wird im Folgenden kurz erläutert.

Die Phasen des Agglomerationsmodells



Quellen: 2017 Unity Group - The Unity Group of Companies Pte Ltd, GBC AG

Der **wertsteigernde** Charakter bezieht sich auf Erfolgsprämien, die in Aktien an Vorstandsmitglieder und leitende Angestellte (z. B. ehemalige Geschäftsinhaber) für ihre finanziellen Erfolge gezahlt werden. Dieses Konzept ähnelt einem „High-Water-Markt“. Zusätzliche Aktien werden gewährt, wenn höhere Gewinne realisiert wurden als im Vorjahr. Diese müssen jedoch höher sein als im Basisjahr der Bewertung (Anschaffungswert).

Nach der Übernahme werden die Tochtergesellschaften in der Regel in Zweckgesellschaften (SPV) zusammengefasst, wobei für jeden Sektor ein unabhängiger Vorstand eingerichtet wurde, um **Synergien** zu fördern. Dieses mittlere Management sollte die Zusammenarbeit zwischen den Bereichen vorantreiben, das laufende Geschäft überwachen und potenzielle neue Ziele identifizieren.

Die Unternehmen, die sich MBH Corporation angeschlossen haben, wurden in der Regel vor vielen Jahren gegründet, haben eine gute finanzielle Erfolgsbilanz und werden noch immer von ihren Gründern geleitet. Diese Unternehmen verfügen über eine profitable lokale Nische, und der Beitritt zum Verbund einer großen PLC kann den Umfang ihres Geschäfts vergrößern. Außerdem behalten diese die eigene Marke, bleiben unabhängig und sind nicht gezwungen, mit der Gruppe zu fusionieren. Zwar müssen die Unternehmer die Richtlinien für börsennotierte Unternehmen (d. h. Standards in Bezug auf Corpo-

rate Governance, Wirtschaftsprüfung und Finanzberichterstattung) einhalten, ihre Geschäfte und Strategien bleiben jedoch von der MBH-Holding unberührt. Diese Unabhängigkeit verhindert, dass der bezahlte Geschäftswert vermindert oder zerstört wird.

Zwischen den Geschäftsinhabern und MBH wird im Allgemeinen eine „**Lock-in**“-Vereinbarung geschlossen. Dies bedeutet, dass es Geschäftsinhabern für einen Zeitraum von zwölf Monaten nicht erlaubt ist, ihre MBH-Aktien zu verkaufen. Diese Bedingungen beziehen sich auch auf Aktien, die sich aus dem Besitz der MBH-Aktien ergeben (z. B. Aktien infolge einer Wertsteigerung). Bei Ablauf der vorherigen Vereinbarungen werden weitere geordnete Marktvereinbarungen getroffen, um einen organisierten Verkauf der Aktien zu gewährleisten. Diese Regelungen sollten über die Makler von MBH für einen Zeitraum von 36 Monaten nach Ablauf der „Lock-in“-Frist verwaltet werden (mit Ausnahme begrenzter Umstände wie Übernahme, Rückkauf oder Gerichtsbeschluss).

Historische Meilensteine von MBH

Die in London ansässige Holdinggesellschaft hat in den letzten Jahren wichtige Meilensteine erreicht. Das Portfolio ist gemäß dem Agglomerationskonzept und dem Geschäftsplan schnell gewachsen. **Taktische Übernahmen** waren die Haupttriebfeder für die Wertschöpfung und die Verbesserung der Dienstleistungen der Tochtergesellschaften. Diese werden von den ehemaligen Geschäftsinhabern durchgeführt, ohne dass die Geschäftsführung von MBH daran beteiligt ist. Ein Beispiel ist Acacia Training Limited, die den Bereich Bildung durch den Kauf ausgewählter strategischer Vermögenswerte und Unternehmen (School of Beauty Therapy, KS Training, UK Sports, Apprentice Supermarket) vergrößert hat. Das Management von Acacia hat Zielgeschäfte identifiziert, die dem Bereich potenziell einen Mehrwert und Synergien bringen könnten. So wurden beispielsweise durch die Übernahme des kleinen Mitbewerbers KS Training Ressourcen (d. h. Fachwissen in Bezug auf Schulungen) gewonnen, die das Ausbildungsangebot von Acacia erweitern, sowie strategische Synergien ermöglichen. Eine weitere taktische Übernahme war UK Sports Training Ltd., was die Kompetenzen erweiterte und neue Verträge im Bereich Bildung mit sich brachte. Diese beiden taktischen Übernahmen zeigen das Potenzial des Geschäftsausbaus.

Geschichte und wichtige Firmeneignisse

Datum	Ereignis
November 2018	Notiert an der Börse Düsseldorf (Primärmarkt) mit einer Marktkapitalisierung von 39,76 Mio. €.
November 2018	Aufnahme des Handels an der Frankfurter Wertpapierbörse
Dezember 2018	Übernahme von Du Boulay Contracts für 0,87 Mio. GBP
Januar 2019	Erwerb von Vermögenswerten der International School of Beauty Therapy
Juni 2019	Übernahme der im Vereinigten Königreich ansässigen Guildprime Specialist Contracts Ltd (zum 5fachen EBIT)
Juni 2019	Übernahme von Asia Pacific Energy Ventures Pte Ltd (5xEBIT plus Nettovermögen) – Aktienkurs bei 1,47 EUR
Oktober 2019	Kauf von Gaysha Ltd. für 2,5 Millionen
Oktober 2019	Übernahme von UK Sports Training Ltd (5xEBIT plus Nettovermögen) – Aktienkurs bei 1,47 EUR
November 2019	Kauf der in Birmingham ansässigen KS Training Ltd (5xEBIT plus Nettovermögen) – Aktienkurs bei 1,47 EUR
Dezember 2019	Kauf von Vermögenswerten von Apprentice Supermarket
Januar 2020	Erwerb von Samuel Hobson House für 1,95 Mio. GBP (1,8 Mio. GBP unbesichertes Darlehen, 150.000 GBP werden in Aktien zu 1,47 EUR je Aktie gezahlt)

Quellen: MBH plc, GBC AG

PORTFOLIO

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts umfasst das Portfolio von MBH zehn gut etablierte Unternehmen in den Bereichen Engineering, Bauwesen, Bildung und Gesundheit. Im Folgenden beschreiben wir das Geschäft der Haupteinheiten, unterteilt nach Bereichs- und Umsatzgewichtungen.

ENGINEERING

Asia Pacific Energy Ventures Pte Ltd

Im Juni 2019 erwarb MBH die Asia Pacific Energy Ventures Pte Ltd (APEV), ein mittelgroßes Engineering-Unternehmen mit Sitz in Singapur. APEV bietet kosteneffiziente Lösungen für Energie- und Elektrodienstleistungen, aktive Stromerzeugung sowie LNG-Infrastruktur (LNG: liquified natural gas, Flüssigerdgas) für Gemeinden in Papua-Neuguinea an. Fast zwei Jahre nach seiner Gründung hat das Unternehmen auch Kapazitäten in den Bereichen Brandschutz und Hydraulik sowie Gebäude- und Baudienstleistungen aufgebaut. Die Übernahme begründet das dritte Industriesegment und führt zu einer geografischen Erweiterung der Tätigkeit von MBH auf Papua-Neuguinea, die Pazifischen Inseln und Südostasien. APEV deckt den strategischen Bedarf an Energieerzeugungskapazitäten in Papua-Neuguinea und auf den Pazifikinseln.

Es wird erwartet, dass die Pro-forma-Betriebskennzahlen von APEV etwa die Hälfte des konsolidierten Umsatzes von MBH ausmachen werden. Die Geschäftsführung prognostizierte für das am 31. Juli 2019 endende Geschäftsjahr der APEV einen Umsatz von **54 Mio. GBP** und ein EBITDA von **5,8 Mio. GBP**. APEV dürfte sein Geschäft innerhalb der **MBH** vergrößern. So kann sich das Unternehmen beispielsweise an größeren Beratungs-, Beschaffungs-, Bau- und Verwaltungstransaktionen oder an Projekten beteiligen, die von der öffentlich notierten Gruppe unterstützt werden. APEV hat etwa 210 Vollzeitbeschäftigte und ist unter der Schirmherrschaft der beiden Marken Twenty20 und Pacific Energy Consulting organisiert.

- **Twenty20** arbeitet an Energieprojekten und bietet Projektmanagement-Lösungen in Südostasien und auf den Pazifikinseln an. Das Unternehmen bietet eine umfassende Palette von Lösungen innerhalb des Projektlebenszyklus an, die Energieaudits und Machbarkeitsstudien, Design, Konstruktion, Energieerzeugung, Energieübertragung, Energieeffizienz und laufendes Anlagenmanagement umfassen.
- **Pacific Energy Consulting** ist hauptsächlich in prestigeträchtigen Projekten in den Bereichen Energieerzeugung und Ressourcen tätig. Mit seinem ausgedehnten PNG-Geschäftsnetzwerk bietet das Unternehmen Energieaudits, die Entwicklung von Lösungen und Dienstleistungen im Bereich des Projektmanagements an. Die Dienstleistungen reichen von der Installation energieeffizienter Technik (z. B. LED-Beleuchtung und Spannungsoptimierung) über die Verbesserung der Netzwerkinfrastruktur (z. B. Austausch von Transformatoren) bis hin zu großen Stromerzeugungsprojekten (z. B. industrielle Solar-, Wind- und Wasserkraftwerke). Darüber hinaus verfügt Pacific Energy Consulting über lokales Wissen und operative Fähigkeiten, um Energiemanagement zu bieten.

Ein Beispiel ist die **Installation des Kraftwerks Dirio**. Sowohl Twenty20 als auch Pacific Energy Consulting Ltd. erbrachten die Dienstleistung als Hauptvertragspartner des Projekts. Neben anderen Dienstleistungen erzielt APEV Gebühren für den Betrieb des Kraftwerks und für die Lieferung und Installation der Generatoren, die den Strom erzeugen. Insgesamt haben die Dienstleistungen von APEV eine strategische Wirkung an den

lokalen Standorten und werden im Allgemeinen von den lokalen Regierungen unterstützt. Dies ist auch ein Grund für das schnelle Wachstum des operativen Geschäfts.

Twenty20-Energieanlage



Quelle: © 2019 Twenty20 Energy Systems

CONSTRUCTION SERVICES/Baudienstleistungen

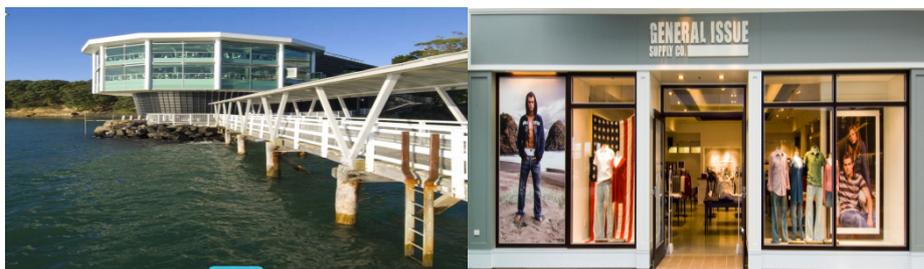
CAPE Ltd

Cape wurde im März 2005 gegründet und ist auf **Innenarchitektur und die Umsetzung** von Renovierungsarbeiten an gewerblichen Gebäuden in Neuseeland spezialisiert. Das Unternehmen bietet Dienstleistungen in den Bereichen Innenausbau von Büroflächen (z. B. Bodenbeläge, Trennwände und Decken), Ladeneinrichtungen, Projektmanagement für seismische Dienstleistungen, Ressourcenbeschaffung und Verwaltung an. Die Gebietsprojekte sind in den Bereichen Renovierung, Gastgewerbe, Handel, Einzelhandel, Freizeit und Instandhaltung aufgeführt. Eine der Wettbewerbsstärken des Unternehmens ist sein detaillierter Ansatz entlang der Lieferkette, kombiniert mit einer allgemeinen Liebe zum Detail. In den letzten Jahren wurde eine Service- und Reparaturabteilung entwickelt, die den Angebotsumfang von Cape komplettieren.

Der Umsatz von Cape im Jahr 2018 betrug **20,09 Mio. GBP**, bei einem **EBITDA von 1,49 Mio. GBP**. Die Struktur von CAPE Ltd. umfasst einen festen Mitarbeiterstab von 33 Angestellten und etwa 50 bis 60 Vertragspartner. MBH bewertete und erwarb Cape Ltd. zum Preis von **7,3 Mio. EUR**, der durch die Ausgabe von MBH-Stammaktien zu je 1 € gezahlt wurde. Der Großteil der Geschäftstätigkeit findet um die Stadt **Auckland** statt. Der Geschäftsausbau erfolgt nördlich bis Kaikohe und südlich bis Christchurch. Hinzu kommen zwei große Renovierungsprojekte in Fidschi. Cape versucht auch, durch taktische Übernahmen und den Ausbau des Geschäfts in Australien zu wachsen.

Die Weiterentwicklung von Cape geht mit umfangreichem Wissen, Beziehungen und praktischen Erfahrungen einher. Nachfolgend sind zwei Beispiele für die Projekte von Cape abgebildet. Auf der linken Seite ist die Renovierung und strukturelle Erweiterung eines legendären Veranstaltungsortes aus den 1970er Jahren in Northcote Point zu sehen. Die Renovierungsarbeiten umfassten ein Volumen von 3,8 Mio. USD. Rechts ist die Ausstattung eines Einzelhandelsgeschäfts zu sehen, wobei die verfügbare Fläche mit dem trendigen Gewand eines amerikanischen Shops vereint wird. In einem Zeitraum von vier Wochen wurden sechs Innenausbaulösungen im Gesamtwert von 13 Mio. USD installiert.

Projektbeispiele von Cape



Quelle: Cape Ltd

du Boulay Contracts

du Boulay Contracts bietet gewerbliche Ausbau- und Renovierungsdienstleistungen in der Baubranche an. Das Unternehmen ist seit mehr als 40 Jahren in der Branche tätig. Diese Ausbautätigkeiten sind überwiegend im gewerblichen Einzelhandel (Restaurants, Bars, Pubs und Nachtclubs) angesiedelt, umfassen aber auch Büros, Kasinos, Hotels und Flughafen-Lounges.

du Boulay zeichnet sich durch die Liebe zum Detail aus und profitiert von einer positiven Erfolgsbilanz und seinen guten Beziehungen zu Architekten und Designern. Ein Beispiel ist das zuletzt gewonnene Projekt in Bezug auf Royal Exchange, Restaurant & Bar im Fortnum & Mason. du Boulay installierte die neue Cocktailbar, die Sitzgelegenheiten und die Küche im Hinterhaus für dieses angesehene Geschäft.

Gaysha Ltd

Das Unternehmen bietet Ausbau- und Renovierungsdienstleistungen im Vereinigten Königreich an. Gaysha wurde 1997 gegründet und bietet Dienstleistungen für Wohnungsbaugesellschaften und Versicherungsgesellschaften an. Das Geschäftsmodell funktionierte gut, und später, im Jahr 2013, erhielt das Unternehmen seinen größten Auftrag von einem angesehenen britischen Landbesitzer. Mit diesem Vertrag dehnte das Unternehmen sein Angebot auf den gewerblichen, privaten und industriellen Bereich aus.

Im Jahr 2019 stellte Gaysha ein wichtiges Projekt in Holborn (Vereinigtes Königreich) fertig. Es handelte sich um die Renovierung eines mit Grade II klassifizierten georgianischen Stadthauses, wobei ein 4300 Quadratmeter großes Büro renoviert und umgebaut wurde. Die Eingliederung in MBH kann Ressourcen mit sich bringen, um größere Ausschreibungen und Synergien innerhalb der Gruppe zu gewinnen sowie die Möglichkeit, durch Fusions- und Übernahmegeschäfte zu wachsen.

Guildprime Specialist Contracts Ltd

Seit 1985 bietet Guildprime im Vereinigten Königreich Dienstleistungen im Bereich Ladeneinrichtungen an. Heute umfasst das Dienstleistungsangebot Ausbau- und Renovierungsarbeiten sowie gewerbliche Büroräume. Mit einem Team von qualifizierten Fachleuten und einem guten Ruf für hohe Qualität werden die Dienstleistungen weltweit angeboten, unter anderem in London, anderen Gebiete im Vereinigten Königreich, Europa, Russland, dem Nahen Osten und Südamerika.

Der Chelsea Football Club ist vielleicht ein gutes Beispiel für ein Guildprime-Projekt. Das Unternehmen baute eine 18-jährige Geschäftsbeziehung mit dem Club auf und wurde zum bevorzugten Vertragspartner für alle hochwertigen Ausbauarbeiten sowohl im Stadion als auch auf dem Trainingsgelände.

EDUCATION/Bildung

Parenta Group Ltd

Parenta Group ist in erster Linie ein Anbieter von Softwarelösungen für Vorschulen im Vereinigten Königreich. Mit der Software **Abacus nursery management (Verwaltung von Vorschulen)** generiert Parenta wiederkehrende Einnahmen durch die Tagesbetreuung von Kindern und damit verbundene Backoffice-Aktivitäten. Als cloudbasierte Software, die ständig aktualisiert wird, verwaltet die Anwendung Informationen (z. B. was die Kinder gegessen haben), verfolgt den Fortschritt der Kinder und bietet Online-Lernmagazine an. Die Technologie ermöglicht die elterliche Kontrolle durch tägliche Tagebucheinträge für jedes Kind.

Die Software verfügt auch über eine intelligente Lösung für Zahlungen über ein integriertes CRM- und Abrechnungssystem, das den Abrechnungsprozess und die Verwaltungsaktionen automatisiert. Nach Angaben von Parenta Group stellt der Gebühreneinzug bei den Eltern einen jährlichen Verlust von durchschnittlich 2,99 Mio. GBP für die Vorschulen dar, da sie nicht direkt über das Lastschriftverfahren Geld einziehen dürfen.

Die Berufsausbildung vervollständigt das Angebot von Parenta Group. Jährlich werden mehr als 2500 Auszubildende in Stufe 2 und 3 ausgebildet. Diese Programme werden zu 90 % vom Staat finanziert.

Bis Ende Dezember 2018 verzeichnete die Parenta Group einen Umsatz von rund 6,00 Mio. GBP und ein EBITDA von 1,31 Mio. GBP.

Acacia Training Ltd

Die Tochtergesellschaft Acacia bietet berufliche Bildungsprogramme im Rahmen verschiedener Akkreditierungsverfahren in ganz England an. Diese dienen der Weiterentwicklung der beruflichen Fähigkeiten und Kenntnisse im Bereich der Gesundheits- und Sozialfürsorge, der Kleinkinder- und Kinderbetreuung sowie in der Zahnpflege. Die meisten Kurse werden von öffentlichen Einrichtungen mitfinanziert. Das Unternehmen ist als Ausbildungsanbieter registriert und bei der Employment and Skills Funding Agency („ESFA“) akkreditiert. Acacia organisiert reglementierte und nicht reglementierte Kurse und Qualifikationen im Rahmen verschiedener ESF-Verträge (auch als Haupt- oder Untervertragsnehmer) in Manchester, Stoke-on-Trent, Staffordshire, dem Black Country, Walsall und Shropshire. Ein Beispiel dafür sind die anerkannten **demenzspezifischen Qualifikationen**, mit denen qualitativ hochwertige Pflegekompetenzen für die Arbeit mit an Demenz erkrankten Menschen erworben werden können. Darüber hinaus ist das Unternehmen vom NHS (National Health Service) und mehreren lokalen Behörden anerkannt. Acacia ist auch von der Organisation Mental Health England zugelassen.

UK Sports Training Ltd

UK Sports Training bietet privates Training im Fitnessbereich an. Das Angebot umfasst Programme für Personal Trainer (z. B. Kurse für Fitnesstrainer oder Ernährung bei körperlicher Aktivität) und für Sportmassage-Therapeuten (z. B. Sportmassage-Therapiekurs) zur Unterstützung bei der Behandlung von Verletzungen, Rehabilitation und Massage. Die Kurse können vollständig über Darlehen, persönliche Finanzpläne und Frühbucherrabatte finanziert werden. Das Unternehmen hat zwei Niederlassungen in Essex (Romford) und Southend und hat vor kurzem eine Niederlassung an der London Bridge eröffnet.

KS Training Ltd

Das Unternehmen bietet unabhängige Ausbildungsdienstleistungen hauptsächlich für den Gesundheits- und Sozialdienstmarkt an. Die Ausbildungskurse richten sich hauptsächlich an Mitarbeiter von Pflegeheimen und Agenturen (d. h. Qualifikationen in den Bereichen Personal Training, Sportmassage, Nagelpflege und Visagistik). Das Team besteht aus fünfundzwanzig Mitgliedern, die Diplome und Ausbildung in der Pflege auf regionaler Ebene, im Raum Birmingham und auf nationaler Ebene im ganzen Vereinigten Königreich anbieten. KS Training ist auch von der Education and Skills Funding Agency zugelassen.

HEALTH/Gesundheit

Samuel Hobson House

Das 2009 gegründete Samuel Hobson House betreibt Pflegeheime und konzentriert sich auf die Demenzpflege für Menschen über 65 Jahre. Die Firma hat ihren Sitz in Newcastle-under-Lyme (Vereinigtes Königreich) und ist derzeit zu 100 % ausgelastet.

Der Deal beinhaltet den Erwerb einer Immobilie, die mit 1,8 Mio. GBP bewertet wurde. Es wird erwartet, dass das Unternehmen mit seinen Dienstleistungen im Jahr 2020 ein EBIT von rund 145.000 GBP erzielen wird.

Der Erwerb von Samuel Hobson hatte einen Wert von 1,95 Mio. GBP und wurde in zwei Schritten abgewickelt: (1) durch Ausgabe eines Schuldscheins in Höhe von 1,8 Mio. GBP (unverzinslich und drei Jahre rückzahlungsfrei) und (2) 150.000 GBP durch die Ausgabe von MBH-Aktien zum Preis von je 1,47 €.

Ein wichtiges Kriterium für diese Übernahme ist das erwartete Bevölkerungswachstum im Vereinigten Königreich bei den über 85-Jährigen. Nach einer Studie des Unternehmens Grant Thornton wird dieser Teil der Bevölkerung voraussichtlich um 75 %, von 1,6 Millionen im Jahr 2016 auf 2,8 Millionen im Jahr 2031, wachsen. Dies bedeutet eine höhere Nachfrage nach Pflegedienstleistungen, insbesondere Heimunterbringung (d. h. die Nachfrage nach Pflege für bettlägerige ältere Menschen).

MANAGEMENT

Callum Laing, Chief Executive Officer

Callum Laing ist seit 2017 bei MBH. Er verfügt über mehr als zwei Jahrzehnte Erfahrung in der Gründung, dem Aufbau, dem Kauf und dem Verkauf von Unternehmen. Gleichzeitig ist Callum Laing Gesellschafter der Unity Group und Vorreiter des Agglomerationsmodells. Er hat zwei Business-Bestseller veröffentlicht und mehr als 800 Geschäftsinterviews gegeben.

Allan Presland, nicht-geschäftsführender Vorsitzender

Allan Presland kam 2018 zu MBH. Er war Gründer von Parenta Group, dem größten britischen Anbieter von Berufsausbildungs- und Softwaresystemen für die ersten Ausbildungsjahre. Herr Presland ist aktives Mitglied des privaten CEO-Beratungsgremiums von Vistage und veröffentlichte den Amazon-Bestseller „Improving the business of Childcare“.

Victor Tan, Chief Finance Officer

Victor Tan kam 2017 als CFO und Executive Director zu MBH. Seit 2004 ist er Mitglied des Institute of Chartered Accountants of Australia. Victor Tan verfügt über mehr als 17 Jahre Finanzerfahrung bei den großen vier Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Start-ups, KMUs, Top 25 ASX MNC.

David Hallam, nicht-geschäftsführendes Vorstandsmitglied

David Hallam kam 2018 als nicht-geschäftsführendes Vorstandsmitglied zu MBH. Im Laufe seiner Karriere hat er Positionen als Geschäftsführer, Unternehmer, Investor mit über 30 Jahren Erfahrung und umfangreicher M&A- und Investor Relations-Erfahrung bekleidet. Er war an der Entwicklung von kleinen und mittleren Unternehmen zu großen Aktiengesellschaften beteiligt. Herr Hallam war auch als Berater für Risikokapitalinvestitionen tätig.

Toby Street, nicht-geschäftsführendes Vorstandsmitglied

Toby Street kam 2018 als nicht-geschäftsführendes Vorstandsmitglied zu MBH. Herr Street verfügt über umfassende Erfahrung darin, Unternehmen zu nachhaltigem Wachstum zu führen, Joint Ventures und strategische Zusammenarbeit zu strukturieren und Anlagen für Private-Equity-Fonds zu tätigen, und ist darüber hinaus Inhaber einer Agentur für digitales Marketing in London. Er arbeitete bei der renommierten Immobilien- und Private-Equity-Gesellschaft Mayfair, London

Victoria Sylvester, geschäftsführendes Vorstandsmitglied

Frau Victoria Sylvester kam 2019 als geschäftsführendes Vorstandsmitglied zu MBH. Sie verfügt über umfangreiche Erfahrung in der Führung von Unternehmen und ist Geschäftsführerin ihres eigenen Unternehmens in der Group Acacia Training Limited sowie Inhaberin von Berufsbildungsunternehmen im Vereinigten Königreich.

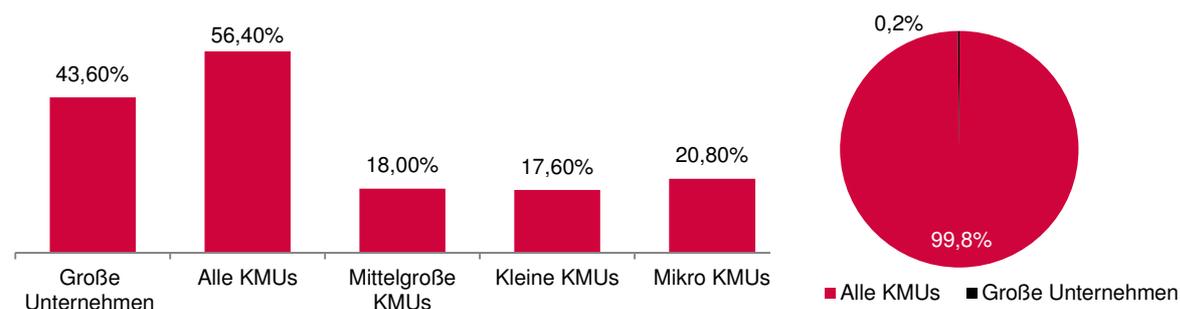
MARKET AND MARKET ENVIRONMENT

Überblick über den KMU-Markt

Laut OECD-Statistik machen KMU (Kleine und mittlere Unternehmen) 99 % aller Unternehmen und zwischen 50 % und 60 % der Wertschöpfung in den OECD-Ländern aus. Trotz einer Zunahme der Nischenmärkte und technologieorientierten Unternehmen haben die meisten KMUs einen Mehrwert geschaffen, indem sie einfach den an anderer Stelle in anderen Zusammenhängen generierten Wert einbringen und anpassen. Sie bedienen auch kleinere Standorte, die nicht von größeren Firmen abgedeckt werden.

Diese Daten werden auch innerhalb der Europäischen Union und insbesondere im nicht-finanziellen Unternehmenssektor der EU-28 bestätigt. Hier machen die KMU 99,8 % aller Unternehmen aus, generieren 56,4 % der Wertschöpfung und beschäftigen 66,6 % der Arbeitnehmer. 93,2 % aller KMU sind Kleinst-KMU. Was die Wertschöpfung betrifft, so war die Wertentwicklung der KMU im Jahr 2018 im Vergleich zu den Großunternehmen höher.

Anzahl der KMUs und Großunternehmen und ihre Wertschöpfung in der EU-28 NFBS im Jahr 2018



Quellen: Eurostat, National Statistical Offices and DIW Econ

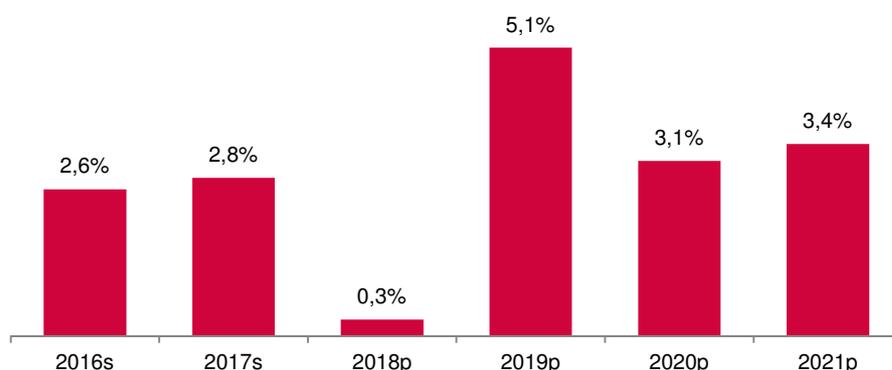
In unserer Analyse haben wir uns auf die Hauptgeschäftsfelder von MBH konzentriert, da die Holding in mehreren Sektoren und an mehreren Standorten tätig ist.

Engineering

Der Bereich Engineering ist hauptsächlich in Papua-Neuguinea angesiedelt. Das Land ist eine aufstrebende Volkswirtschaft im südwestlichen Pazifik, die auf arbeitsintensiven landwirtschaftlichen Tätigkeitsfeldern und auf dem Rohstoffsektor (z. B. Bergbau und Erdöl) basiert. Wie von der Weltbank berichtet (Update zu Papua-Neuguinea, Juli 2019), macht der Rohstoffsektor etwa 25 % des BIP und über 80 % der Gesamtexporte aus. Insbesondere wird auch Flüssigerdgas (LNG) aus Papua-Neuguinea nach Japan, China und Taiwan (China) exportiert.

Trotz der Auswirkungen des Erdbebens vom Februar 2018 bleibt der BIP-Ausblick für Papua-Neuguinea positiv, ebenso wie bei zusätzlichen Ressourcenprojekten (d. h. LNG, Bergbau und Rohstoffgewinnung). Im Oktober 2018 legte die Regierung einen fünfjährigen mittelfristigen Entwicklungsplan für 2018-2022 fest, der sich auf ein integratives und nachhaltiges Wachstum konzentriert (Papua New Guinea, Slower Growth, Better Prospects, The World Bank).

Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in Papua-Neuguinea von 2016 bis 2021



Quelle: The World Bank – Die Daten sind Schätzungen (s) und Projektionen (p)

Die Asiatische Entwicklungsbank (ADB), die größte multilaterale Entwicklungspartnerbank in der Region, ist ebenfalls aktiv an neuen Projekten in der Region beteiligt (bspw. mit kumulativen Darlehens- und Zuschussauszahlungen in Höhe von 1,77 Mrd. USD). Die Bank unterhält Projekte in den Bereichen Entwicklung der Verkehrsinfrastruktur, erneuerbare Energien und Verbesserung des Zugangs zu Finanzmitteln und Gesundheitswesen (siehe ADB, Factsheets zu Papua-Neuguinea, Juli 2019). Ein Beispiel ist das „Investitionsprogramm zur Elektrifizierung der Stadt“, das auf die Verbesserung der lokalen Stromnetze abzielt. Ein weiteres aktives Projekt ist der Ausbau des Stromnetzes in Port Moresby oder die Finanzierung der Wasserkrafterzeugung. Insgesamt orientiert sich die Asiatische Entwicklungsbank am Strategischen Entwicklungsplan des Landes und wird die Gesamtfinanzierung (Darlehen, Nichtdarlehen und Finanzierungen) von **743,7 Mio. USD (2016-2018) auf etwa 1,67 Mrd. USD (2017-2019) erhöhen.**

Das 2014 in Papua-Neuguinea gegründete Unternehmen Pacific Energy Consulting (APE) verfügt über Know-how im Bereich der Energieerzeugungstechnologie. Das Unternehmen deckt die Nachfrage nach Dienstleistungen zur Energieerzeugung mit einer breiten Produktpalette (bspw. Verbesserung der Energieeffizienz, Projekte zur Kosteneinsparung, Energieerzeugungskapazität, Systemzuverlässigkeit, Übertragungseffizienz und Netzmanagementfähigkeiten) ab. APEV hat gute Beziehungen zur Asiatischen Entwicklungsbank.

Construction Services/Baudienstleistungen

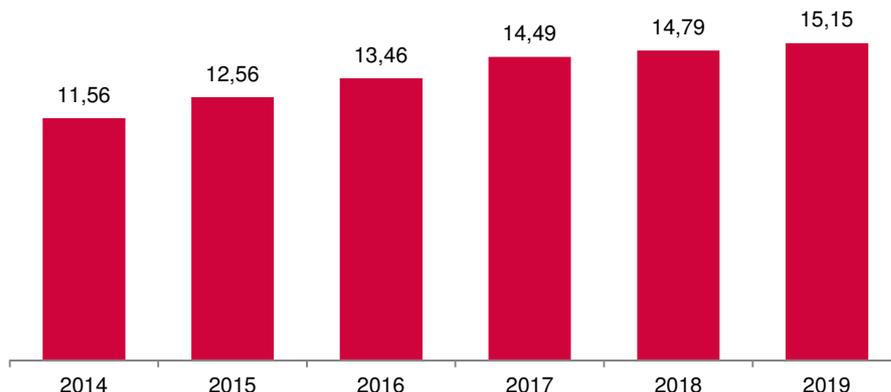
Ziel des Bereichs Baudienstleistungen von MBH ist die Integration von Unternehmen, die sich mit der Sanierung von Geschäftsgebäuden sowie mit dem Bau, dem Projektmanagement, Immobilieninvestitionen und Erschließung beschäftigen. Da Cape das wichtigste Unternehmen in diesem Sektor ist, haben wir unseren Schwerpunkt bei der Marktanalyse auf die Baudienstleistungen in Neuseeland gelegt.

Für einen Überblick über die Baudienstleistungen in Neuseeland haben wir den National Construction Pipeline Report 2019 (Ministry of Business, Innovation and Employment, BRANZ and Pacificon) betrachtet. Insgesamt wird prognostiziert, dass der landesweite Wert aller Gebäude und Bauwerke dank der Aktivitäten im Wohn- und gewerblichen Bereich **im Jahr 2021 mit 43 Mrd. USD** einen Höchststand erreichen wird. Allein in der Hauptstadt Auckland belief sich der Wert der Wohnungsbautätigkeit im Jahr 2018 auf 8 Mrd. USD, und es wurde prognostiziert, dass der Höchststand mit einem Wachstum von 39 % auf 12,2 Mrd. USD im Jahr 2019 erreicht wird, während der Wert der Aktivitä-

ten im gewerblichen Bereich auf über 9 Mrd. USD im Jahr 2021 steigen wird, ein Plus von 3,7 % im Vergleich zu 2018.

Der Gesamtwert im Bauwesen kletterte um 5 % auf 39 Mrd. USD im Jahr 2018. Dieses Ergebnis setzt sich zusammen aus dem Bau von 58 % Wohngebäude, 22 % Geschäftsgebäude und 20 % Infrastrukturaktivitäten.

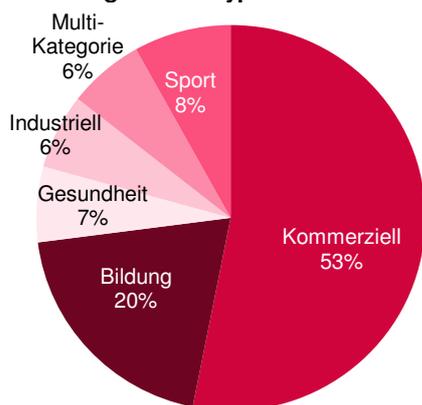
Bruttoinlandsprodukt der Bauindustrie in Neuseeland 2014-2019 (in Mio. NZL-Dollar)



Quelle: Statista

Der Wert der Geschäftsgebäude wird voraussichtlich auf 9 Mrd. USD im Jahr 2021 steigen. Bei den Geschäftsgebäuden wird das Gewicht der Geschäftsgebäude im Jahr 2019 voraussichtlich 59 % der Gesamtsumme erreichen, gefolgt von Bildungs- und Industriegebäuden. Der größte Auftraggeber für Geschäftsgebäude ist der private Sektor (65 % der Gesamtsumme), gefolgt von der Zentralregierung (20 %) und den lokalen Regierungen (15 %).

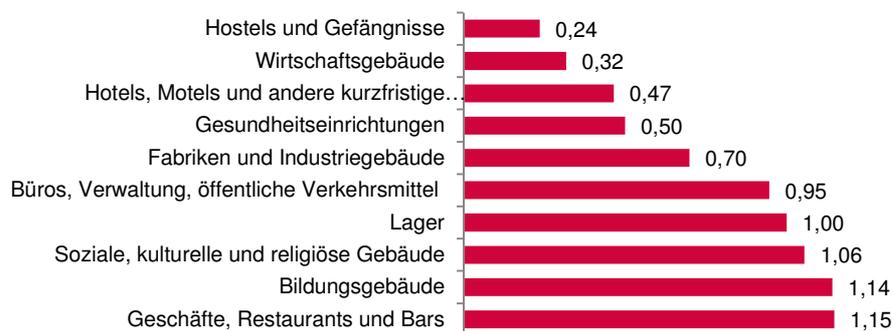
Nichtwohngebäude Typen erwartet für 2019



Quelle: Pacifecon

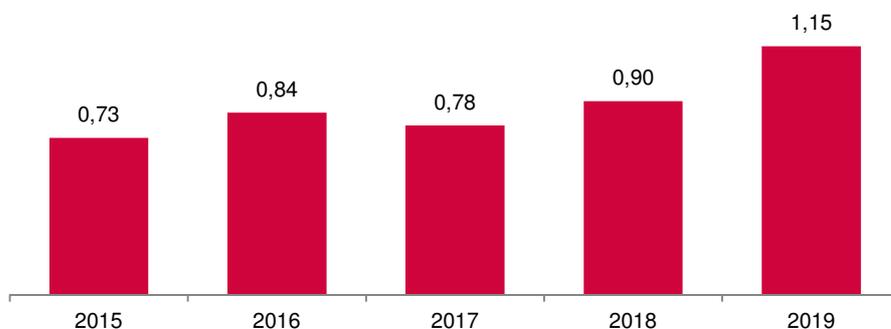
Nachfolgend ist eine Übersicht über die Baugenehmigung für Geschäftsgebäude in Neuseeland im Jahr 2019 und die Zunahme der Baugenehmigungen für Ladengeschäfte für den Zeitraum 2015-2019 dargestellt.

Baugenehmigungen bei Nichtwohngebäuden in Neuseeland 2019 (in Mio. NZL-Dollar)



Quelle: statista

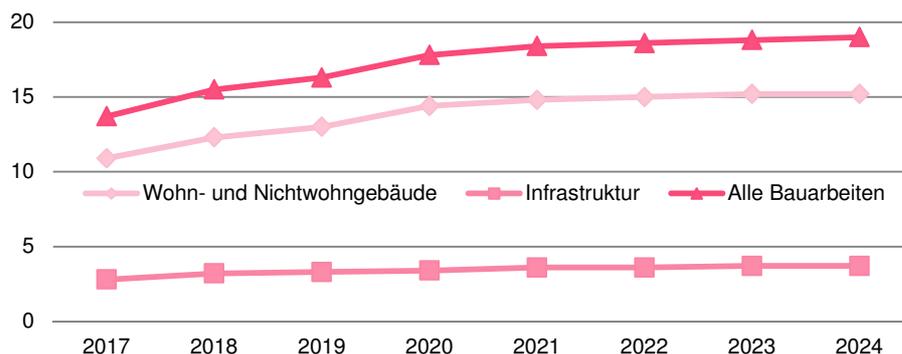
Wert der Baugenehmigungen für Geschäfte in Neuseeland 2015-2019 (in Mio. NZL-Dollar)



Quelle: statista

Im regionalen Vergleich für das Jahr 2018 legte der Gesamtwert der Gebäude und Bauvorhaben in allen Regionen zu, mit Ausnahme von Canterbury. Der größte Teil des Wachstums kommt aus der Region Auckland, wo die Aktivitäten im Vergleich zum Vorjahr um 13 % zunahm (2017-2018: Wohngebäude +10 % und Geschäftsgebäude +23 %), gefolgt von Wellington (+6 %) und Waikato/Bay of Plenty (+5 %). Für die Region Auckland wird bis 2024 ebenfalls ein Aufwärtstrend von 22 % erwartet (Quelle BRANZ/Pacifecon), wobei der Wert der Wohngebäude mit einem Anstieg von 8,8 Mrd. USD im Jahr 2018 auf 12,2 Mrd. USD im Jahr 2024, was +39 % entspricht, prognostiziert wird. Insgesamt belief sich der Anteil von Auckland am nationalen Bauwert im Jahr 2018 auf 40 %.

Prognosewerte nach Sektoren für die Stadt Auckland in Mrd. USD (2019-2024 sind Schätzungen)



Quellen: BRANZ/Pacifecon

Allgemein sind die Hauptmitbewerber von Cape im Bereich Baudienstleistungen Alaska Construction Interiors, Focus Construction Group und Aspect Business Interiors.

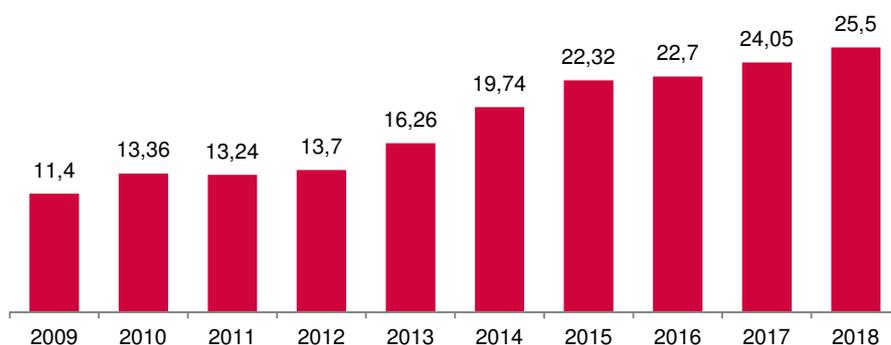
Education/Bildung

Die Bildungsbranche zeigt weltweit ein bemerkenswertes Potenzial. Laut Holon IQ wird der Wert der Branche bis 2030 voraussichtlich 10 Bio. USD erreichen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von über 4% für den Zeitraum 2000 bis 2030 entspricht. Die wichtigsten Wachstumsfaktoren sind die folgenden vier Punkte: (1) Globalisierung und Wirtschaftswachstum, insbesondere in den Schwellenländern; (2) Wachstum der Weltbevölkerung um eine zusätzliche Milliarde bis 2030, was die Nachfrage nach Bildungsdienstleistungen erhöhen dürfte; (3) Entwicklung des Humankapitals; (4) Technologie (d. h. künstliche Intelligenz oder maschinelles Lernen) mit der Notwendigkeit von Umschulungen und Weiterqualifikationen. In diesem Szenario ist es sinnvoll, von einem Aufstieg der Mittelschicht und letztlich einem Anstieg der Ausgaben für Bildungsdienstleistungen auszugehen.

Da die Regierungen Bildungskonzepte und die Infrastruktur ausgebaut haben, hat MBH beschlossen, in die Branche zu investieren, wobei der Schwerpunkt auf Kinderbetreuungsdiensten und der Weiterqualifizierung der Arbeitskräfte liegt, zunächst mit einem regionalen Schwerpunkt auf dem Vereinigten Königreich. Nach den Gesundheitsausgaben ist die Bildung der zweitgrößte Posten der öffentlichen Ausgaben im Vereinigten Königreich, mit einem Anstieg der Ausgaben auf 90,0 Mrd. GBP zwischen 2017 und 2018 (4,3 % des Nationaleinkommens), wie im Jahresbericht über die Bildungsausgaben in England im Jahr 2018 (Institute for Fiscal Studies/Nuffield Foundation) angegeben wird.

Nach Angaben des Office for National Statistics im Vereinigten Königreich stieg die jährliche Bruttowertschöpfung des Bildungssektors im Vereinigten Königreich im Zeitraum 2009 bis 2018 kontinuierlich an (CAGR von 9,4 %). Die Statistiken zeigen, dass der Umsatz von 11,4 Mio. GBP im Jahr 2009 auf 25,5 Mio. GBP im Jahr 2018 angestiegen ist:

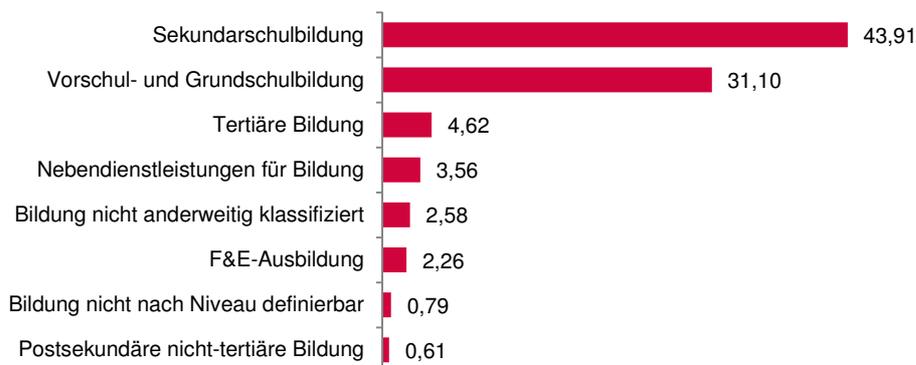
Jährliche Bruttowertschöpfung des Bildungssektors in UK 2009-2018 (in Mrd. GBP)



Quellen: Office for National Statistics (UK); statista

Eine Umfrage von „HM Treasury“ zeigt die öffentlichen Ausgaben im Bildungssektor im Zeitraum vom 1. April 2018 bis zum 31. März 2019. Rund 43,91 Mio. GBP der Mittel gehen in die Sekundarschulbildung, gefolgt von der Vorschul- und Grundschulbildung in Höhe von 31,10 Mio. GBP.

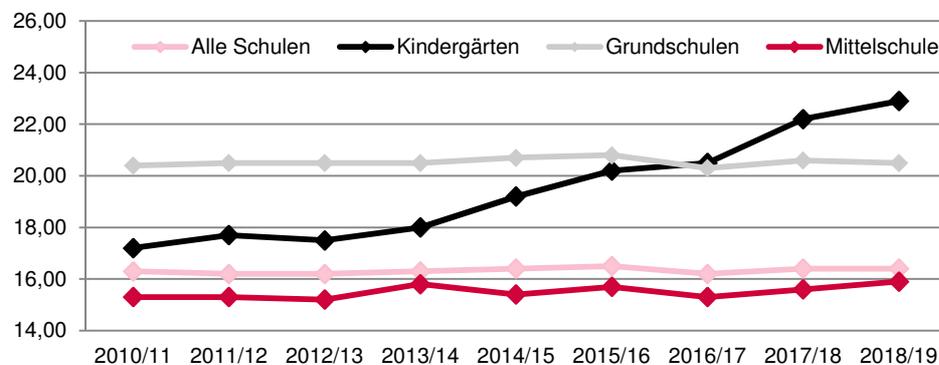
Bildungsausgaben des öffentlichen Sektors im Vereinigten Königreich (UK) im Jahr 2018/19, nach Art (in Mio. GBP)



Quellen: United Kingdom; HM Treasury 2018/2019; statista

Insgesamt könnte auch der britische Markt in den nächsten Jahren unter einem Lehrermangel leiden. Das britische Bildungsministerium veröffentlichte Angaben zum Schüler-Lehrer-Verhältnis für den Zeitraum 2010/11 bis 2018/19. Während die Primar- und Sekundarschulen ein unverändertes Verhältnis aufwiesen, war bei den Vorschulen von 2013/14 bis 2018/19 ein Aufwärtstrend zu verzeichnen. So ist die durchschnittliche Anzahl von Schülern pro Lehrer in Vorschulen höher, was die Notwendigkeit der Unterstützung in Bezug auf die Finanzierung und erschwingliche Kinderbetreuungsdienstleistungen unterstreicht. Darüber hinaus können Innovation und Technologie dazu beitragen, die tägliche Routine und die Standards der Bildungsdienstleistungen zu verbessern.

Schüler-Lehrer-Verhältnis in UK nach Schultyp



Quellen: United Kingdom; UK Department for Education; September 1, 2010 to August 31, 2019

Ein Überblick über die Wettbewerbslandschaft für die Bildungsdienstleistungen von MBH findet sich in der folgenden Tabelle, in der wir einige Mitbewerber von Parenta Ltd, des größten Tochterunternehmens von MBH im Bildungsbereich im Vereinigten Königreich, aufgelistet haben. Das Unternehmen bietet Software-Management-Lösungen für Vorschulen, einschließlich der Gebühreneinzahlung bei Eltern, sowie für die Berufsausbildung.

Mitbewerber im Vereinigten Königreich

Verwaltung von Vorschulen	Lerntagebuch-Software	Berufsausbildung in den ersten Lehrjahren
Connect Childcare: Verwaltungssoftware für Vorschulen, Lerntagebücher und Gebühreneinzug	Tapestry: Bietet nur Lerntagebücher an	Smart Training: Berufsausbildung für die ersten Lehrjahre, kaufmännische Ausbildung und Praktika.
First Steps Software: Ältestes britisches Unternehmen für Vorschul-Software und Lerntagebücher, seit 1994.	EYLOG: Bietet Lerntagebücher an	Hawk Training Ltd: Anbieter von Berufsausbildungsdienstleistungen für Kinderbetreuung und Schulungen
Family: Verwaltungssoftware für Vorschulen und Lerntagebücher, bietet aber keine Gebühreneinzugsdienste an		

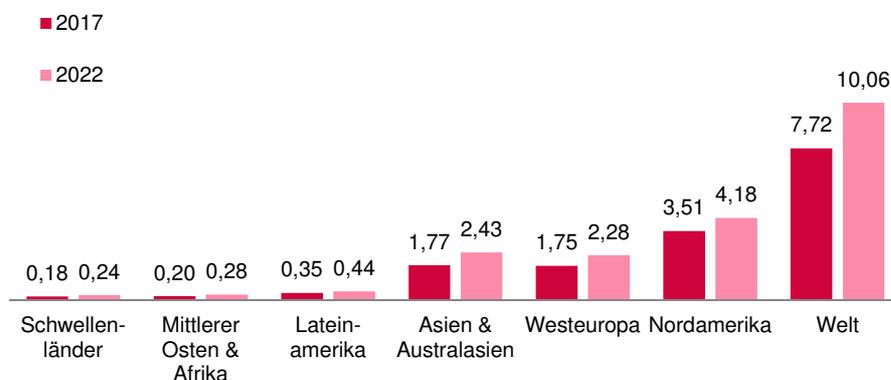
Quellen: MBH, GBC AG

Health/Gesundheit

Laut Deloitte wird erwartet, dass die weltweiten Gesundheitsausgaben im Zeitraum von 2017 bis 2022 von 7,72 Mio. USD auf 10,06 Mio. USD steigen werden, was einer jährlichen Rate von 5,4 % entspricht (Bericht: 2019 Global Health Care Outlook). Zu den Hauptursachen für diesen Anstieg zählen dem Bericht zufolge die wachsende und zunehmend alternde Bevölkerung, die steigende Nachfrage nach Gesundheitsversorgung in Entwicklungsländern, fortschrittliche Behandlungen und Technologien sowie höhere Arbeitskosten. Die Studie weist auch auf den anhaltenden Anstieg der Lebenserwartung hin, die weltweit von 73,5 Jahren im Jahr 2018 auf 74,4 Jahre im Jahr 2022 zulegen dürfte.

Bis 2022 soll die Anzahl der Menschen im Alter von über 65 Jahren 668 Millionen Menschen oder 11,6 % der gesamten Weltbevölkerung erreichen. Es wird erwartet, dass mehr Länder ihre öffentlichen Gesundheitssysteme ausbauen werden, um die Ausgaben zu senken. Das nachstehende Histogramm zeigt die erwartete regionale Entwicklung der internationalen Gesundheitsausgaben im Zeitraum 2017 bis 2020. Nordamerika dürfte seine Ausgaben um 0,67 Mio. USD (bzw. 19 %), gefolgt von Asien & Australasien mit 0,66 Mio. USD (bzw. 37 %) und Westeuropa mit 0,53 Mio. USD (bzw. 31 %) anheben.

Gesundheitsausgaben (in Mrd. USD) und CAGR 2017 – 2022



Quellen: Deloitte

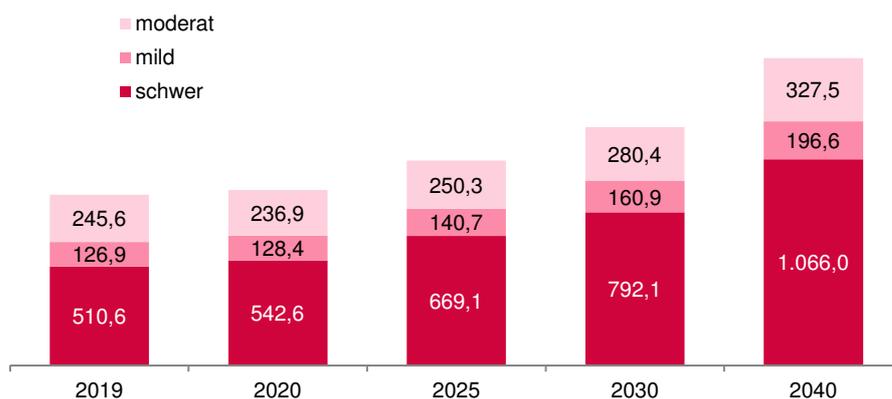
Eine große Herausforderung für die zukünftige Entwicklung des Sektors könnte der Übergang von volumenbasierten/gebührenpflichtigen Modellen zu einer werteorientierten Gesundheitsversorgung (value-based healthcare, VBC) sein. Bei Letzterer wird mehr

Gewicht auf den Wert der Leistung und stärker ergebnisorientierte Rückerstattungen gelegt. Ein Beispiel dafür ist der Medicare Access and CHIP Reauthorization Act of 2015 (MACRA) in den Vereinigten Staaten, der Qualitätsmaßnahmen bzw. die Verbesserung der klinischen Praxis (d. h. positive oder negative Anpassungen des Gebührenerstattungsmodells) in den Vordergrund stellt.

Pflege von Demenzpatienten im Vereinigten Königreich

Laut der London School of Economics (LSE) betrug die Zahl der älteren Menschen mit Demenz im Vereinigten Königreich im Jahr 2019 885.000. Diese Zahl teilt sich auf in Menschen mit leichter Demenz (127.000), mittelschwerer Demenz (246.000) und schwerer Demenz (511.000). Die Studie geht davon aus, dass bis 2040 die Zahl der älteren Menschen mit Demenz um 80 % von 0,9 Mio. auf 1,6 Mio. gestiegen sein wird. Es wird geschätzt, dass die Prävalenzrate von Demenz von 7,2 % im Jahr 2019 auf 8,3 % im Jahr 2040 steigen wird. Diese Schätzungen basieren auf einem 20%igen Anstieg der Zahl der Menschen im Alter von 65-74 Jahren und einem 114%igen Anstieg der Zahl der Menschen im Alter von 85 Jahren oder älter zwischen 2019 und 2040 im gesamten Vereinigten Königreich (siehe: LSE, Projections of older people with dementia and costs of dementia care in the United Kingdom, 2019–2040).

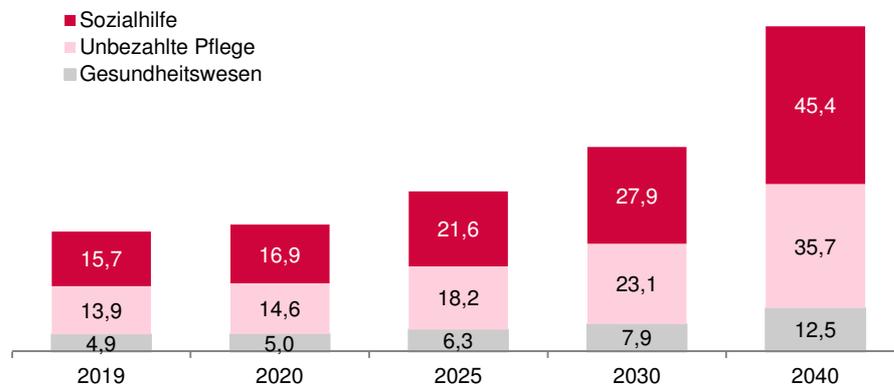
Voraussichtliche Anzahl älterer Menschen mit Demenz 2019–2040



Quellen: CPEC models, LSE

Die Gesamtkosten für die Pflege älterer Menschen mit Demenz werden sich diesbezüglich voraussichtlich bis 2040 fast verdreifachen. Die LSE-Studie prognostiziert einen Anstieg von 34,7 Mrd. GBP im Jahr 2019 (zu Preisen von 2015) auf 94,1 Mrd. GBP im Jahr 2040, was einem Anstieg von 172 % entspricht. In der in der nachstehenden Tabelle dargestellten Gesamtkostenaufstellung machen die Sozialfürsorge (öffentlich und privat finanziert) und die kostenlose Pflege 45 % (15,7 Mrd. GBP) bzw. 40 % (13,9 Mrd. GBP) aus, während die Gesundheitsausgaben bis 2040 14 % (4,9 Mrd. GBP) ausmachen werden. Der Anteil der Sozialhilfe an den Gesamtkosten wird voraussichtlich von 45 % auf 48 % im Jahr 2040 ansteigen.

Voraussichtliche Kosten für Demenz bei älteren Menschen (2019–2040, Mrd. GBP)



Quellen: CPEC models, LSE

Da Menschen mit schwerer Demenz voraussichtlich den größten Anteil der Demenzpatienten insgesamt ausmachen werden (ca. 67 % der Gesamtzahl bis 2040), ist mit einem proportionalen Anstieg der Nachfrage nach Heimpflege zu rechnen. Mit anderen Worten: Eine höhere Anzahl von Demenzkranken wird wahrscheinlich in Pflegeheimen leben, anstatt häusliche Unterstützung zu erhalten, und damit werden auch die Kosten für die Sozialfürsorge steigen.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. GBP)	FY 2018	FY 2019e	FY 2020e	FY 2021e	FY 2022e
Umsatzerlöse	12,51	52,59	136,59	190,83	233,09
Umsatzkosten	-8,67	-30,98	-97,93	-143,53	-175,65
Rohertag	3,84	21,60	38,65	47,30	60,45
Personalaufwand	-2,40	-6,39	-12,31	-15,67	-19,17
Abschreibungen	0,00	-0,97	-2,43	-4,05	-5,48
sonstige betriebliche Aufwendungen	0,00	-9,22	-11,09	-11,90	-15,72
EBIT	1,44	5,02	12,83	15,68	20,07
Finanzaufwand	-0,00	-0,13	-0,25	-0,35	-0,47
EBT	1,42	4,89	12,58	17,24	20,80
Steuern	-0,17	-0,80	-2,36	-2,94	-4,21
Jahresergebnis	1,25	4,09	10,21	14,30	16,60
EBITDA	1,44	5,99	15,25	19,73	25,55
in % der Umsatzerlöse	11,49%	11,4%	11,2%	10,3%	11,0%
Ergebnis je Aktie in GBP	0,03	0,12	0,26	0,36	0,42

Quellen: MBH; GBC AG

Historische Geschäftsentwicklung

in Mio. GBP	FY 2018	H1 2019
Umsatzerlöse	12,51	21,96
EBIT	1,54	1,36
EBIT-Marge	12,3%	6,2%
Periodenüberschuss	1,25	1,10
Umsatzrendite	10,0%	5,0%

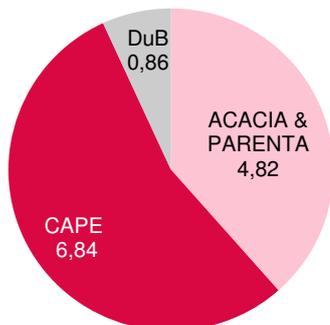
Quellen: MBH Corporate plc; GBC AG

Historische Entwicklung der Umsatzerlöse

Da die MBH nennenswerte Geschäftsaktivitäten erst ab der zweiten Hälfte des Jahres 2018 vorweist, liegt nur eine begrenzte Unternehmenshistorie vor. Die ersten operativen Veränderungen begannen mit der Übernahme von Parenta Ltd und Acacia Training Ltd (22. August 2018) und Cape Ltd (3. September 2018). Nach der Börsennotierung wurde der Bereich der Baudienstleistungen durch die Eingliederung von du Boulay Contracts Ltd (8. Dezember 2018) erstmals adressiert.

Im Jahr 2018 wurden im Bildungssegment (Schulungskurse, Software, Cloud- und Marketing-Dienstleistungen) Umsatzerlöse in Höhe von 4,82 Mio. GBP erzielt, während das Segment der Baudienstleistungen (hauptsächlich der Bereich Renovierung von Geschäftsgebäuden) in Neuseeland mit Cape Umsätze in Höhe von 6,84 Mio. GBP und im Vereinigten Königreich mit du Boulay Contracts Ltd. in Höhe von 0,86 Mio. GBP beisteuerte. Diese Zahlen beziehen sich auf den Rechnungslegungszeitraum nach den Übernahmen. Insgesamt erzielten diese drei Beteiligungen im Jahr 2018 einen Umsatz in Höhe von 15,5 Mio. GBP.

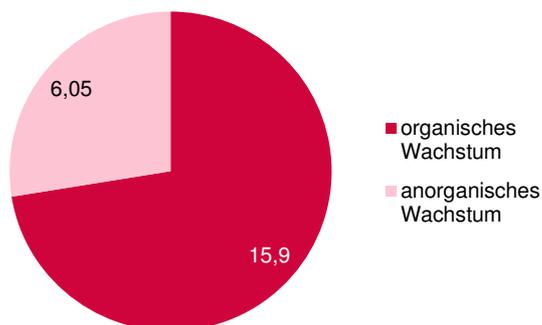
Umsatzverteilung nach Akquisitionen im Jahr 2018 (in Mio. GBP)



Quellen: MBH, GBC AG

Auch wenn Übernahmen, also das anorganische Wachstum, wesentlich zum Wachstum der Gesellschaft beitragen, so sind auch die von den bereits erworbenen Gesellschaften erzielten Wachstumsraten (organisches Wachstum) nennenswert. Diesbezüglich verzeichneten Parenta Ltd, Acacia Training Ltd und Cape Ltd (Übernahmen sind vor der Börsennotierung der MBH erfolgt) für das erste Halbjahr 2019 ein Umsatzwachstum von 7 % und ein EBITDA-Wachstum von 6 %. Auf der anderen Seite haben die Übernahmen im ersten Halbjahr 2019 im Bildungsbereich (International School of Beauty Therapy), sowie im Bereich der Baudienstleistungen (Guildprime) und im Engineering-Bereich (APEV, 50 Mio. GBP Umsatz p.a.) Umsatzerlöse in Höhe von 6,05 Mio. GBP beigesteuert. Insgesamt belief sich der Umsatz in den ersten sechs Monaten des Jahres 2019 auf 21,25 Mio. GBP, was gegenüber den Gesamtjahresumsätzen 2018 einem signifikanten Sprung gleichkommt.

Organisches vs. anorganisches Wachstum im 1.HJ 2019 (in Mio. GBP)



Quellen: MBH, GBC AG

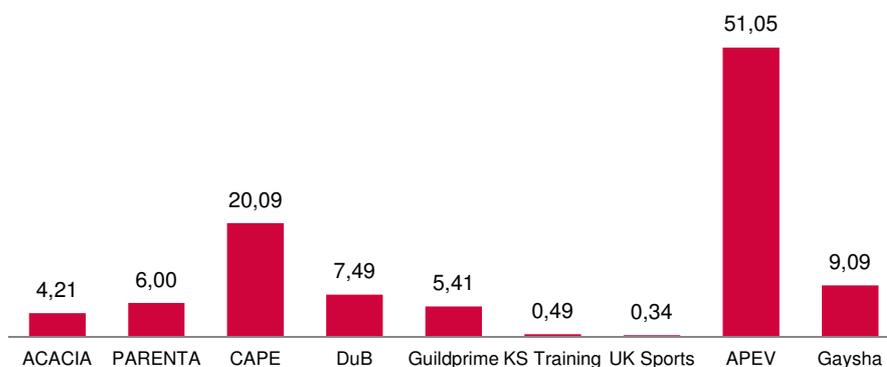
Nach dem ersten Halbjahr 2019 hat MBH mit dem Erwerb von Gaysha (Pro-Forma-Umsatz von 9,09 Mio. GBP im Jahr 2019), KS Training und UK Sport (zusammen Pro-Forma-Umsatz von 0,83 Mio. GBP im Jahr 2019) weitere Übernahmen getätigt. Im Januar 2020 wurde darüber hinaus die strategische Übernahme von Samuel Hobson abgeschlossen (Pro-Forma-Umsatz von 1,0 Mio. GBP im Jahr 2019).

Übernahmen von MBH nach der Börsennotierung

MBH-Portfolio	Datum der Übernahme	Kaufpreis in Mio. GBP	Kaufpreis/EBITDA	Kaufpreis/Umsatz
DuB	08.12.2018	0,87	6,71	0,1
Guildprime	18.04.2019	5-faches EBIT (Aktienkurs bei 1,48 EUR)	k. A.	k. A.
KS Training	11.11.2019	5-faches EBIT plus Nettovermögen (Aktienkurs bei 1,47 EUR)	k. A.	k. A.
UK Sports	30.10.2019	5-faches EBIT plus Nettovermögen (Aktienkurs bei 1,47 EUR)	k. A.	k. A.
APEV	17.06.2019	5-faches EBIT plus Nettovermögen (Aktienkurs bei 1,47 EUR)	k. A.	k. A.
Gaysha	18.10.2019	2,5	5,48	0,3
Samuel Hobson	10.01.2020	1,95 (1.8 Mio. GBP als unbesichertes Darlehen und 150.000 GBP werden in Aktien zu einem Preis von 1,47 EUR je Aktie gezahlt)	k. A.	k. A.

Quellen: MBH, GBC AG

Pro-forma-Umsatzerlöse der Tochterunternehmen im Jahr 2019 (in Mio. GBP)



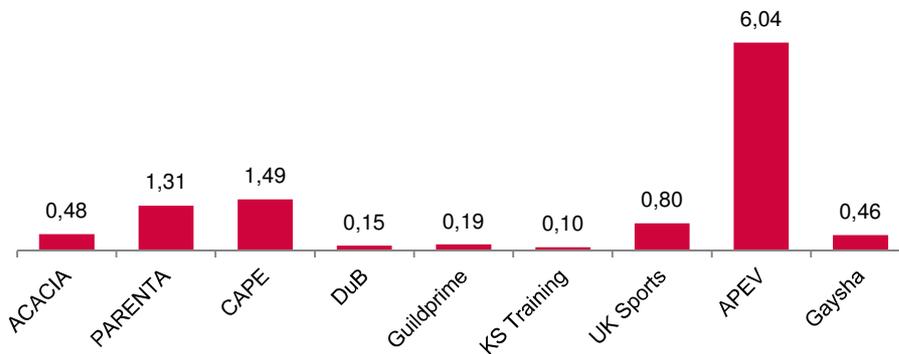
Quellen: MBH, GBC AG

Historische Ertragsentwicklung

Wie beim überproportionalen Anstieg der Umsatzerlöse stiegen auch die Umsatzkosten von 69,3 % auf 73,1 % im ersten Halbjahr 2019. Durch den Kauf neuer Unternehmen erhöhten sich die Verwaltungskosten, deren Wert von 0,16 Mio. GBP im Jahr 2018 auf 4,52 Mio. GBP im ersten Halbjahr 2019 stieg. Das EBITDA erreichte 1,7 Mio. GBP, eine Folge der 1,49 Mio. GBP aus den 2018 eingegliederten Unternehmen und 0,5 Mio. GBP aus den neuen Übernahmen im ersten Halbjahr 2019. Die Darlehen führten zu Finanzierungskosten von 0,22 Mio. GBP im ersten Halbjahr 2019. Das höhere Betriebsergebnis war auch der Grund für den höheren Steueraufwand, der von 0,17 Mio. GBP auf 0,27 Mio. GBP anstieg. Insgesamt beläuft sich der vollständig verwässerte Gewinn je Aktie für das erste Halbjahr 2019 auf 0,033 GBP.

Für einen besseren Überblick über das Betriebsergebnis stellen wir den Pro-forma-Umsatz und das EBITDA für jede Tochtergesellschaft dar. An vorderster Stelle steht APEV mit einem Umsatz von 51,05 Mio. GBP und einem EBITDA von 6,04 Mio. GBP, gefolgt von CAPE mit einem Umsatz von 20,09 Mio. GBP und einem EBITDA von 1,49 Mio. GBP. Nach Bereichen bezieht sich der größere Teil des Umsatzes auf Baudienstleistungen (42,09 Mio. GBP), während der größte Teil des EBITDA aus dem Bildungsbereich (2,7 Mio. GBP) stammt.

Pro-forma-EBITDA der Tochterunternehmen im Jahr 2019 (in Mio. GBP)



Quellen: MBH, GBC AG

Vermögenslage zum 30.06.2019

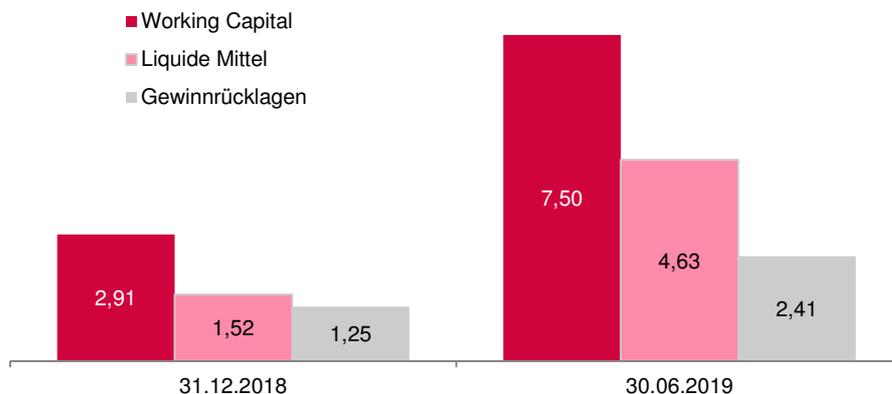
in Mio. GBP	31.12.2018	30.06.2019
Eigenkapital	28,36	30,01
davon Gewinnrücklagen	1,25	2,34
kurzfristige Verbindlichkeiten	9,99	62,03
davon Kaufpreisverbindlichkeiten	2,99	38,34
langfristige Verbindlichkeiten	4,33	9,23
davon Kaufpreisverbindlichkeiten	3,84	9,50
langfristige Vermögenswerte	32,69	70,04
davon immaterielles vermögen	2,80	2,97
davon Goodwill	29,64	65,44
kurzfristige Vermögenswerte	9,99	31,23
davon Liquide Mittel	1,52	4,63

Quellen: MBH; GBC AG

Aufgrund der Übernahme von APEV und Guildprime Specialist Contract Ltd. im Juni 2019 hatte sich der Goodwill kontinuierlich von 29,64 Mio. GBP auf 65,44 Mio. GBP erhöht. Bei jeder Übernahme wird der Geschäftswert den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten (CGU) zugeordnet. Die Allokation des Geschäftswerts lässt sich aus seinem Wert innerhalb der einzelnen Bereiche erkennen: das Bildungssegment (14,04 Mio. GBP), der Baudienstleistungssektor (16,7 Mio. GBP) und der Sektor für technische Lösungen (34,7 Mio. GBP). Der Barbestand erhöhte sich von 1,52 Mio. GBP auf 4,63 Mio. GBP, da die Gesellschaft beabsichtigt, einen konservativen Ansatz beizubehalten. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen stiegen um 18,14 Mio. GBP, hauptsächlich als Folge von Übernahmen.

Der wichtigste Posten auf der Passivseite sind die ausstehenden Earn-Outs. Der kurzfristige Anteil beläuft sich auf 38,34 Mio. GBP und der langfristige auf 9,50 Mio. GBP. Es gilt hier festzuhalten, dass die Earn-Outs im Zusammenhang mit der geplanten Ausgabe neuer Aktien stehen. Sie umfassen anfängliche Gegenleistungen (d. h. die Ausgabe von Aktien gemäß dem Kaufvertrag) für die Übernahme von APEV und Guildprime Specialist Contract Ltd. sowie Earn-Out-Leistungen für Mitglieder der Leitungs- und Aufsichtsorgane und leitende Angestellte.

Wichtigste Bilanzpositionen (in Mio. GBP)



Quellen: MBH; GBC AG

Im Mai 2018 – vor der Übernahme von Parenta und Acacia – wurde ein Darlehen von 0,75 Mio. GBP mit einem Zinssatz von 3,85 % p.a. über Libor aufgenommen. Die Rückzahlung erfolgt auf vierteljährlicher Basis bis Mai 2022. Später – im Oktober 2018 – wurde eine Wandelanleihe über 0,98 Mio. GBP ausgegeben. Anleihehaber können die Anleihe zum Preis von 1,20 EUR umwandeln. Im Juni 2019 wurde die Anleihe größten-

teils zum Umwandlungspreis von 1,20 EUR umgewandelt, was insgesamt 0,37 Mio. GBP entspricht.

Das Eigenkapital stieg um 6 %, vor allem aufgrund der Ausgabe von Aktien aus Wandelanleihen und aktienbasierten Vergütungen und einbehaltenen Gewinnen. Hervorzuheben ist zudem der Anstieg des Working Capitals auf 7,5 Mio. GBP sowie der liquiden Mittel auf 4,63 Mio. GBP.

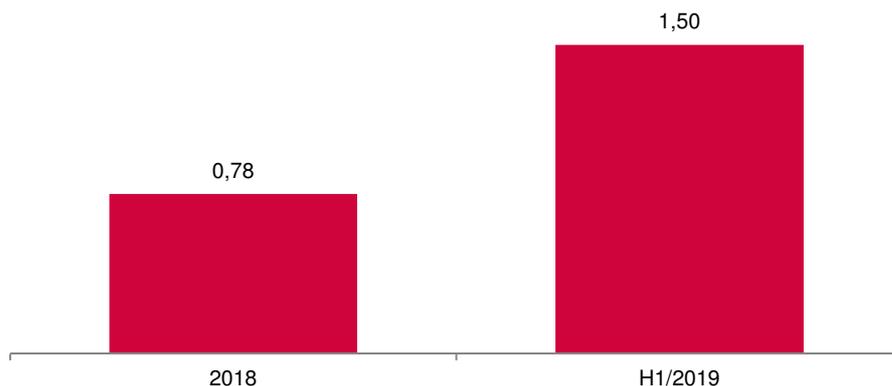
Vermögens- und Cash-Flow-Situation

in Mio. GBP	GJ 2018	1.HJ 2019
Cash flow (operativ)	0,78	1,50
Cash flow (Investition)	0,44	1,72
Cash flow (Finanzierung)	0,82	3,11

Quellen: MBH; GBC AG

Das operative Cashflow stieg im ersten Halbjahr 2019 auf 1,5 Mio. GBP (0,78 Mio. Ende 2018). Der Grund dafür war ein höherer Gewinn vor Steuern, Abschreibungen und Wertverluste (0,68 Mio. GBP) und eine leicht positive Entwicklung des Working Capitals.

Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (in Mio. GBP)



Quellen: MBH; GBC AG

Das Ergebnis der Investitionstätigkeit belief sich auf 1,72 Mio. GBP (0,44 Mio. GBP im Jahr 2018) aufgrund der Barreserven im Zusammenhang mit der Übernahme von APEV und Guildprime, die jedoch durch die Zugänge von immateriellen Vermögenswerten und den Kauf neuer Sachanlagen aufgezehrt wurden. In Bezug auf die Finanzierung wurden Zinsen in Höhe von 0,22 Mio. GBP und die Rückzahlung eines Bankdarlehens in Höhe von 0,90 Mio. GBP verzeichnet. Insgesamt beliefen sich die liquiden Mittel auf 4,38 Mio. GBP (31.12.2018: 1,17 Mio. GBP).

PROGNOSEN UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. GBP)	GJ 2018	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e
Umsatzerlöse	12,51	52,59	136,59	190,83	233,09
EBITDA	1,44	5,99	15,25	19,73	25,55
EBITDA-Marge	11,49%	11,4%	11,2%	10,3%	11,0%
Jahresüberschuss	1,25	4,09	10,21	14,30	16,60
EPS in GBP	0,03	0,12	0,26	0,36	0,42

Quellen: GBC AG

Strategie

Das Agglomerationsmodell ermöglicht einen schnellen und standardisierten Kaufprozess sowie eine schnelle Eingliederung der Zielunternehmen. MBH wendet dabei vier Säulen für die Unternehmensstrategie an:

- Identifizierung von hochprofitablen, sich selbst finanzierenden Unternehmen mit Wachstumspotenzial
- Übernahme durch Aktientausch (Steigerung des Gewinns je Aktie)
- Unterstützung erworbener Einheiten in Bezug auf Unternehmensführung, Finanzierung und Infrastrukturfragen
- Festlegung einer Erfolgsprämie zur Förderung des organischen Wachstums
- Optimierung von Geschäftsprozessen in Finanzsystemen

Neben Übernahmen im Rahmen eines Aktientausch-Modells könnte MBH auch Übernahmen mit Barzahlungen durchführen. Diese können durch die Beschaffung von Eigenkapital, neue Kredite oder hybride Lösungen finanziert werden.

Das Unternehmen ist geografisch im Vereinigten Königreich, Neuseeland und Papua-Neuguinea tätig. Es hält sich jedoch offen, in anderen Regionen gemäß den oben genannten Kriterien für wertsteigernde Übernahmen zu expandieren, während für die Anzahl der Geschäftsbereiche keine Grenzen gesetzt sind.

Die wichtigsten Annahmen für die Umsetzung des Agglomerationsmodells können folgendermaßen zusammengefasst werden:

- (1) Beibehaltung der Geschäftsführung der erworbenen Unternehmen. Die Annahme wird Teil des Geschäftsplans und treibt die Entwicklung des Unternehmens voran. Ein Beispiel dafür ist die Übernahme von Acacia Training Limited. Unter Beibehaltung der bisherigen Geschäftsführung (Frau Victoria Sylvester) hat das Unternehmen sowohl organisches Wachstum als auch eine M&A-Expansion mit der Übernahme von weiteren Bildungsanbietern generiert;
- (2) Verlängerung aller Lizenzen und, allgemeiner gesagt, aller mit den einzelnen Unternehmen verbundenen Behördenzulassungen. Beispiele sind die Unternehmen Parenta und Acacia, die sich an die Zulassungen und Regeln der Education and Skills Funding Agency (**ESFA**) halten müssen;
- (3) Aufrechterhaltung eines zufriedenstellenden Niveaus beim Kundenservice, um neue Geschäfte zu gewinnen;
- (4) Verwaltung früherer Beziehungen und Anbindung von Schlüsselkunden (d. h. etwa 20 % des Umsatzes von Cape stammen aus einem Großkundenvertrag).

Umsatz-Prognosen

Eines der Hauptkriterien der Agglomerationsmethode ist der Erwerb kleiner profitabler Unternehmen. Aus diesem Grund setzt sich das MBH-Portfolio aus profitablen Unternehmen, die die Grundlage für ein weiteres organisches Wachstum darstellen. Darüber hinaus haben wir für die nächsten drei Jahre eine stabile Anzahl von Unternehmensakquisitionen prognostiziert.

Wir erwarten, dass MBH für das Geschäftsjahr 2019 einen Umsatz in Höhe von rund 52,59 Mio. GBP erzielen wird. Da Finanzzahlen von APEV im Jahr 2019 nur für sechs Monate berücksichtigt sind, ist ein Teil des starken Umsatzanstiegs im Jahr 2020 auf der ganzjährigen Konsolidierung von APEV zurückzuführen. Cape ist im Moment das zweitwichtigste Geschäft, für das rund 15,29 Mio. GBP prognostiziert werden. Zusammen mit du Boulay Contracts und Guildprime Specialist Contracts Ltd. hat der Bereich Baudienstleistungen einen Anteil von 54,17 % am Gesamtumsatz. Für den Zeitraum 2019 bis 2022 wird für den Bereich Baudienstleistungen eine höhere Wachstumsrate prognostiziert.

Umsatzprognosen der wichtigsten Tochtergesellschaften (in Mio. GBP)



Quelle: GBC AG

Hinsichtlich unserer M&A-Prognosen basieren unsere Annahmen auf der historischen Entwicklung und der Prognose des Managements (z. B. Ziel-EBITDA-Multiple von 9,8). Die derzeitige Pipeline von MBH ist breit gefächert und weist dabei keinen regionalen Schwerpunkt aus. Sie vermittelt eindeutig eine Vorstellung von der Bereitschaft, das Bildungssegment durch Übernahmen z. B. im Bereich der häuslichen Pflege älterer Menschen, der Sportausbildung, der Berufsausbildung im Vereinigten Königreich sowie der Erweiterung des Bereichs Baudienstleistungen mit potenziellen Zielbranchen wie Asbestentfernung, Hydroabbau, Stahlherstellung oder allgemeinen Baudienstleistungen im Vereinigten Königreich zu erweitern. MBH engagiert sich auch für die Eröffnung neuer Geschäftsbereiche wie Veranstaltungen und Medien oder im IT-Bereich in Singapur oder im Bergbaugeschäft in Australien.

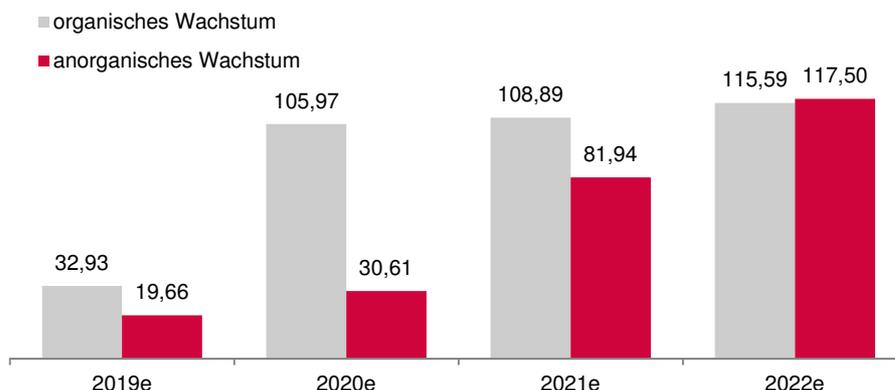
Ein Überblick über mögliche Akquisitionsziele von MBH

Branche	Spezialität	Land	Zielumsatz
Bildung	Anbieter von Berufsausbildung	Vereinigtes Königreich	2,50 Mio. GBP
Veranstaltungsmanagement	Veranstaltungen & Digitale Medien	Hongkong	5,44 Mio. GBP
IT	Anbieter von IT-Lösungen	Singapur	5,05 Mio. GBP
Bergbau	Bergbauzulieferer	Australien	7,50 Mio. GBP
Baudienstleistungen	Spezialisten für Gebäudehüllen	Vereinigtes Königreich	24,0 Mio. GBP
Technologie, Medien und Telekommunikation	Rundfunk	Vereinigtes Königreich	10,0 Mio. GBP
Sonstige	Sportmedien-Beratung	USA	13,88 Mio. GBP

Quellen: 2017 Unity Group - The Unity Group of Companies Pte Ltd, GBC AG

Dem Agglomerationsgedanken folgend haben wir für das laufende Geschäftsjahr 2020 zehn Übernahmen mit Gesamtumsätzen in Höhe von 30,61 Mio. GBP unterstellt. Auch für die Jahre 2021 und 2022 gehen wir von jeweils zehn Übernahmen pro Jahr aus. Wie aus der nachstehenden Tabelle hervorgeht, wird der Beitrag des anorganischen Wachstums ab 2022 voraussichtlich den Großteil des Gesamtumsatzes ausmachen.

Umsatzverteil durch organisches und anorganisches Wachstum (in Mio. GBP)

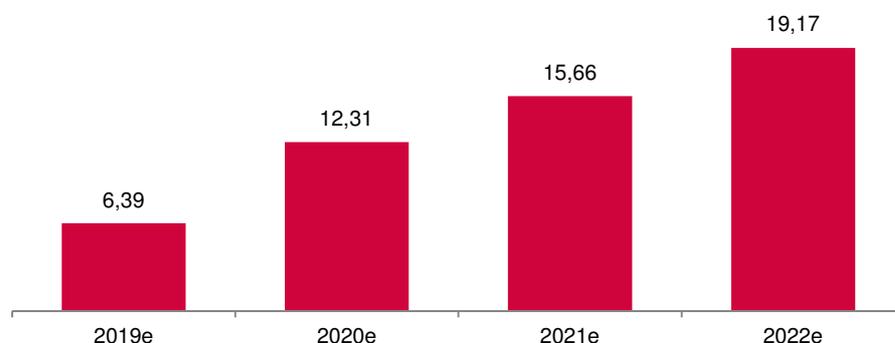


Quelle: GBC AG

Ergebnis-Prognosen

Die Rentabilität der MBH-Portfoliounternehmen ermöglicht es, die Kostenbasis zu decken und Gewinne zu erzielen. Die Kostenstruktur der Unternehmen im Portfolio ist aufgrund der sektoralen Zugehörigkeit recht unterschiedlich. Unser Modell geht für APEV von einer Umsatzkostenquote von 76,1 % aus, während diese bei den Baudienstleistungen im Durchschnitt 80,4 % und im Bildungsbereich bei etwa 55 % liegt. Die Eingliederung der Unternehmenserwerbe bringt höhere Personalkosten gegenüber dem Vorjahr mit sich. Allein APEV bringt zum Beispiel rund 200 Mitarbeiter in die Gruppe ein. Auf dieser Grundlage haben wir Lohn- und Gehaltskosten von bis zu 6,39 Mio. GBP im Jahr 2019 angenommen, die wir angesichts des anorganischen Wachstums bei 12,31 Mio. GBP im Jahr 2020 erwarten.

Personalkosten 2019e-2022e (in Mio. GBP)



Quelle: GBC AG

Ausgehend von der vorherigen These haben wir einen Anstieg der Verwaltungskosten angenommen. Übernahmekosten, wie Rechtskosten oder Handelskosten könnten die Verwaltungskosten, die wir für 2019 auf 6,39 Mio. GBP und für 2020 auf 12,31 Mio. GBP geschätzt haben, in die Höhe treiben. Daher haben wir auf Grundlage eines konservativen Ansatzes eine konstante Entwicklung der EBITDA-Marge von rund 11 % p. a. ange-

nommen. Das Management von MBH spielt jedoch keine aktive Rolle bei der operativen Entwicklung der Tochtergesellschaften. Weitere Synergien können zu höheren Umsätzen, Kosteneinsparungen oder Skaleneffekten führen und die bisherige Marge weiter erhöhen.

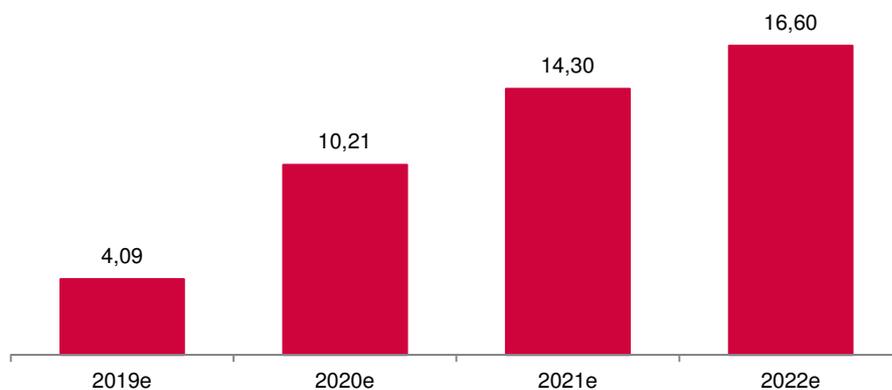
EBITDA-Prognosen (in Mio. GBP)



Quelle: GBC AG

Für die Konsolidierung haben wir unveränderte Abschreibungskosten in der Größenordnung von 1 bis 5 Mio. GBP angenommen, da die Bereiche Engineering, Bildung und Baudienstleistungen überwiegend dienstleistungsbezogen sind. Proportional zur Entwicklung des Betriebsgewinns wird der Steueraufwand in der ersten Stufe unseres Modells 2019 bis 2020 voraussichtlich steigen. Insgesamt rechnen wir für 2022 mit einem Gewinn von 16,60 Mio. GBP.

Prognose Nachsteuerergebnis (in Mio. GBP)



Quelle: GBC AG

Bewertung

Modellannahmen

Die MBH Corporation plc wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2019 – 2021 in Phase 1, erfolgt in der zweiten Phase von 2022 bis 2026 die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 20,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %. Die Zahlen wurden in GBP (EUR/GBP 0,85) berechnet.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der MBH Corporation plc werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00 %.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,86. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,21 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,21 %.

Bewertungsergebnis

Der daraus resultierende faire Wert je Aktie für das Ende des Geschäftsjahres 2020 entspricht dem Zielkurs von 1,95 EUR oder 1,66 GBP und einem KAUFEN-Rating. Im fairen Unternehmenswert sind zehn Übernahmen pro Jahr unterstellt. Zum Ende des laufenden Geschäftsjahres 2020 gehen wir davon aus, dass die Anzahl der ausgegebenen Aktien auf insgesamt 86,31 Millionen ansteigen wird. Diese Annahme berücksichtigt die auf die Steigerung des Gewinns je Aktie ausgerichtete Übernahmestrategie, wonach der Verwässerungseffekt bei der Ausgabe von Aktien für neu erworbene Unternehmen geringer ist als der neue Beitrag zum Gewinn je Aktie.

MBH Corporation plc - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF – Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	11,0%	ewige EBITA - Marge	8,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	40,0%	effektive Steuerquote im Endwert	20,0%
Working Capital zu Umsatz	6,0%		

Dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio, GBP	estimate				consistency				final value
	FY 19e	FY 20e	FY 21e	FY 22e	FY 23e	FY 24e	FY 25e	FY 26e	
Umsatz (US)	52,59	136,59	190,83	233,09	244,75	256,99	269,84	283,33	
US Veränderung	320,3%	159,7%	39,7%	22,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	11,43	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	
EBITDA	5,99	15,25	19,73	25,55	26,83	28,17	29,58	31,06	
EBITDA-Marge	11,4%	11,2%	10,3%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	
EBITA	5,02	12,83	15,68	20,07	19,66	20,64	21,67	22,75	
EBITA-Marge	9,5%	9,4%	8,2%	8,6%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Steuern auf EBITA	-0,82	-2,41	-3,01	-4,06	-3,97	-4,17	-4,38	-4,60	
Tax rate	16,3%	18,8%	19,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,0%
EBI (NOPLAT)	4,20	10,42	12,68	16,01	15,68	16,47	17,29	18,15	
Kapitalrendite	73,3%	121,1%	73,1%	61,3%	49,1%	46,7%	45,2%	44,0%	41,8%
Working Capital (WC)	4,00	6,83	11,45	13,99	16,40	18,50	20,51	22,67	
WC zu Umsatz	7,6%	5,0%	6,0%	6,0%	6,7%	7,2%	7,6%	8,0%	
Investitionen in WC	-1,32	-2,83	-4,62	-2,54	-2,41	-2,10	-2,00	-2,16	
Operatives Anlagevermögen (OFA)	4,60	10,51	14,68	17,93	18,83	19,77	20,76	21,79	
AFA zu OAV	-0,97	-2,43	-4,05	-5,48	-7,17	-7,53	-7,91	-8,30	
AFA zu OAV	21,2%	23,1%	27,6%	30,6%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	
Investitionen in OAV	-2,53	-8,33	-8,22	-8,73	-8,07	-8,47	-8,90	-9,34	
Investiertes Kapital	8,60	17,34	26,13	31,92	35,23	38,27	41,26	44,46	
EBITDA	5,99	15,25	19,73	25,55	26,83	28,17	29,58	31,06	
Steuern auf EBITA	-0,82	-2,41	-3,01	-4,06	-3,97	-4,17	-4,38	-4,60	
Investitionen gesamt	-3,85	-11,16	-12,84	-11,27	-10,48	-10,58	-10,90	-11,50	
Investitionen in WC	-2,53	-8,33	-8,22	-8,73	-8,07	-8,47	-8,90	-9,34	
Investitionen in WC	-1,32	-2,83	-4,62	-2,54	-2,41	-2,10	-2,00	-2,16	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Free Cashflows	1,33	1,68	3,88	10,23	12,37	13,42	14,30	14,96	191,85

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	147,23
Barwert expliziter FCFs	45,84
Barwert des Continuing Value	101,39
Nettoschulden	4,37
Wert des Eigenkapitals	142,85
Fremde Gewinnanteile	0,00
Wert des Aktienkapitals	142,85
Ausstehende Aktien in Mio.	86,31
Fairer Wert der Aktien in GBP	1,66
Fairer Wert der Aktien in €	1,95

Cost of Capital:

Risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,86
Eigenkapitalkosten	11,2%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	7,0%
Zielgewichtung	0,0%
Tax shield	25,0%
WACC	11,2%

Kapitalrendite	WACC				
	10,6%	10,9%	11,2%	11,5%	11,8%
41,3%	2,07	2,00	1,93	1,87	1,81
41,5%	2,08	2,01	1,94	1,87	1,81
41,8%	2,09	2,02	1,95	1,88	1,82
42,0%	2,10	2,03	1,96	1,89	1,83
42,3%	2,11	2,04	1,96	1,90	1,84

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

The analysts responsible for this analysis are:

Dario Maugeri, M.Sc., Financial Analyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Vice Head of Research

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de