

## MBH Corporation plc<sup>\*5a,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 1,82 €**  
**(1,64 GBP)**

Aktueller Kurs: 0,38  
 14.12.2020 / XETRA / 17:35  
 Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: GB00BF1GH114  
 WKN: A2JDGJ  
 Börsenkürzel: M8H:GR  
 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 67,0  
 Marktkap<sup>3</sup>: 25,46  
 Enterprise Value<sup>3</sup>: 45,61  
<sup>3</sup> in Mio. €/in Mio.  
 Streubesitz: 30%

Marktsegment:  
 Freiverkehr

Rechnungslegung:  
 IFRS

GJ-Ende: 31.12.

Designated Sponsor:  
 Renell Bank  
 MWB Fairtrade

**Analysten:**

Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
 goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 16.12.20 (8:32 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 16.12.20 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max 31.12.2021

**Unternehmensprofil**

Branche: Holdinggesellschaft

Schwerpunkt: Bildung, Bauwesen, Freizeit, Gesundheit  
 Transport, Immobilien

Gründung: 2016

Firmensitz: London (Vereinigtes Königreich)

Vorstände: Callum Laing CEO, Victor Tan CFO



MBH Corporation PLC (MBH) ist eine Investment-Holding mit Tochtergesellschaften in den Bereichen Bauwesen, Bildung, Freizeit und Gesundheitsfürsorge. Die Gruppe bringt gut etablierte und rentable Kleinunternehmen mit einer Buy-and-Hold-Perspektive zusammen. Die meisten dieser Tochtergesellschaften wurden durch den Aktientausch der Unternehmenseigner gegen neue MBH-Aktien erworben. Vor dem Hintergrund des günstigen Zinsumfelds hat MBH vor kurzem auch mit kreditfinanzierten Akquisitionen begonnen. Ein Beispiel dafür ist der Erwerb von Robinsons Caravans im Jahr 2020, die mit einem nicht börsennotierten Darlehen mit einer Laufzeit von fünf Jahren und einer Schlusszahlung bei Fälligkeit in bar beglichen wurde. Die hervorragenden Finanzzahlen von MBH für 2019 belegen die Managementfähigkeiten und -methoden bei der Auswahl und Unterstützung der Entwicklung verschiedener Unternehmen. Jedes Segment wurde autonom unter einem verantwortlichen Vorstand mit einem strukturierten earn-out-schema geführt. Die Akquisitionspipeline bleibt stark, einschließlich strategischer und taktischer Geschäfte. Die Aktien der MBH sind seit November 2018 sowohl im Quotation Board der Frankfurter Wertpapierbörse ("FSE") als auch an der Düsseldorfer Börse (Prime Market) notiert.

GuV in Mio. GBP/ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	50,78	62,06	114,05	165,75	216,44
EBITDA	5,23	3,73	12,75	19,88	25,69
EBIT	4,05	2,71	11,06	17,37	22,58
Jahresüberschuss	3,62	2,06	6,08	10,48	14,03

Kennzahlen in GBP					
Gewinn je Aktie	0,11	0,03*	0,09*	0,16*	0,21*
Dividende je Aktie	0,00	0,01	0,03	0,03	0,04

\* Berechnet auf Grundlage einer Aktienzahl in Höhe von 67 Mio. Stück

Schlüsselzahlen					
EV/Umsatz	0,82	0,67	0,36	0,25	0,19
EV/EBITDA	7,93	11,12	3,25	2,09	1,61
EV/EBIT	10,24	15,31	3,75	2,39	1,84
KGV	6,40	11,25	3,81	2,21	1,65
KBV	0,54				

**Finanztermine**

**\*\*letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

08.10.2020: RS / 1,72 € / KAUFEN

26.08.2020: RS / 1,72 € / KAUFEN

29.06.2020: RS / 1,89 € / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

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“

## Mit weiteren vier Akquisitionen wurden unsere Erwartungen übertroffen, Kursziel leicht erhöht; Aktie deutlich unterbewertet

GuV (in Mio. GBP)	GJ 2019	GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatz	50,78	62,06	114,05	165,75	216,44
EBITDA	5,23	3,73	12,75	19,88	25,69
EBITDA-Marge	10,3%	6,0%	11,2%	12,0%	11,9%
Jahresüberschuss	3,62	2,06	6,08	10,48	14,03

Quelle: MPH Corporation plc; GBC AG

Die MBH Corporation plc (kurz: MBH) hat gegenüber unserer letzten Researchstudie (siehe Studie vom 08.10.2020), wie auch schon im bisherigen Jahresverlauf, eine unverändert hohe Akquisitionsaktivität ausgewiesen. Am 30. Oktober hatte die Gesellschaft mit dem Erwerb von 100% Anteile an der australischen Cobul Constructions („Cobul“) das Bausegment weiter gestärkt. Die in 2001 gegründete Cobul tritt vornehmlich als Projektierer von Gewerbeobjekten hauptsächlich des öffentlichen Sektors auf. Gemäß Angaben des MBH-Managements liegen die durchschnittlichen jährlichen Umsätze der vergangenen Geschäftsjahre bei 11,6 Mio. AUD (6,5 Mio. GBP) und zum 30.09.2020 weist das Unternehmen ein 12-Monats-EBIT in Höhe von 2,7 Mio. AUD (1,5 Mio. GBP) auf. Der Kaufpreis von bis zu 8,0 Mio. GBP soll in erster Linie durch die gelistete 5,0%-Wandelanleihe bezahlt werden. Nur ein kleiner Teil soll durch die Ausgabe von MBH-Aktien gezahlt werden.

Mitte November 2020 erfolgte mit dem Erwerb der NVQ Nail & Beauty Specialists Training Academy Ltd („NVQ“) die zehnte Akquisition des laufenden Geschäftsjahres. Mit im vergangenen Geschäftsjahr (Geschäftsjahresende März 2020) erwirtschafteten Umsatzerlösen in Höhe von 0,3 Mio. GBP und einem positiven Ergebnisniveau handelt es sich bei dieser Gesellschaft um eine vergleichsweise kleinere Akquisition. Es ist ein strategischer Erwerb, da die NVQ bereits im Vorfeld mit der zur MBH-Gruppe gehörenden Acacia Training zusammen gearbeitet hatte. Entsprechend wird diese unter Acacia Training angesiedelt. Der Kaufpreis in Höhe von etwa 0,6 Mio. GBP wird ausschließlich über die Ausgabe von Wandelanleihen gedeckt.

Am 26. November meldete MBH die weitere Stärkung des Bildungssegments durch den Erwerb der Academy One Group, einem führenden Anbieter von Sportausbildungsprogrammen. Im vergangenen Geschäftsjahr (Geschäftsjahresende 31. März 2020) hatte Academy One einen Umsatz in Höhe von 3,7 Mio. GBP erreicht und dürfte unseres Erachtens ein positives Ergebnisniveau aufweisen. Auch bei diesem Erwerb wird der Gesamtkaufpreis in Höhe von bis zu 3,0 Mio. GBP größtenteils über eine börsennotierte Anleihe entrichtet.

Schließlich meldete die MBH am 14. Dezember 2020 den Erwerb von Victoria Gosden Travel Ltd. (VGT), einem im UK angesiedelten Taxiunternehmen. Bei Umsatzerlösen in Höhe von ca. 2,0 Mio. GBP erwirtschaftete die Gesellschaft in 2020 ein EBIT in Höhe von 0,28 Mio. GBP. Hiervon ausgehend erscheint auch für diese Beteiligung der Kaufpreis in Höhe von 1,3 bis 2 Mio. GBP sehr attraktiv.

In unserer letzten Researchstudie vom Oktober 2020 hatten wir lediglich den Erwerb von zwei weiteren Gesellschaften unterstellt, womit diese Annahme nun übertroffen wurde. Demzufolge passen wir unsere Umsatzschätzungen für das laufende und, auf Basis der höheren Prognosen, für die kommenden Geschäftsjahre nach oben an. Zeitgleich nehmen wir eine Reduktion unserer Ergebnisprognosen für 2020 vor. Diese sind als Folge des unter den Erwartungen liegenden Bausektors zu verstehen, welcher insbesondere von den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie betroffen war. Zwei Lock-Downs in

Großbritannien und die stärkeren Restriktionen in Neuseeland haben zu Projektverschiebungen in das kommende Geschäftsjahr geführt.

Wir haben im Rahmen unseres aktualisierten DCF-Bewertungsmodells ein neues Kursziel in Höhe von 1,64 GBP (bisher: 1,55 GBP) bzw. 1,82 € je Aktie ermittelt. Die leichte Kurszielsteigerung ist eine Folge unserer höheren Umsatzprognosen für das laufende und für die kommenden Geschäftsjahre. Wir gehen zudem davon aus, dass die verschobenen Aufträge im Bausegment im kommenden Geschäftsjahr abgearbeitet werden können. Ausgehend vom deutlich darunter liegenden aktuellen Kursniveau in Höhe von 0,38 € vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN und sehen die Aktie als deutlich unterbewertet an.

## 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>

#### **§ 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, Karin Jägg, Email: jaegg@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.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

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](mailto:compliance@gbc-ag.de)