



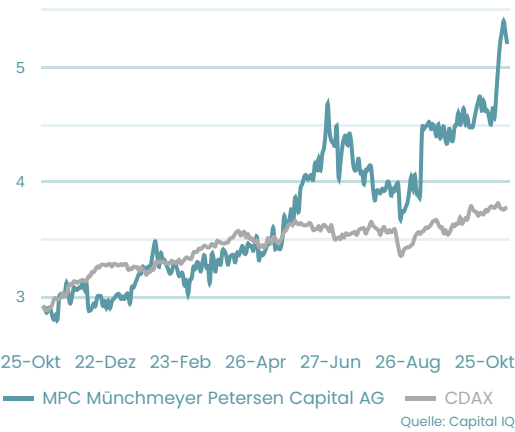
28. Oktober 2024

MPC Capital

Mit Rückenwind auf Erfolgskurs

Empfehlung	Kaufen
Kursziel	6,50 EUR
Kurspotenzial	25%
Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	5,20
Aktienzahl (in Mio.)	35,2
Marktkap. (in Mio. EUR)	183,3
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	11,1
Enterprise Value (in Mio. EUR)	139,3
Ticker	XTRA:MPCK
Guidance 2024	
Umsatz (in Mio. EUR)	~40
EBT (in Mio. EUR)	23,0 - 25,0

Aktienkurs (EUR)



Aktionärsstruktur	
Streubesitz	28,0%
MPC Münchmeyer Petersen & Co.	51,0%
Weitere Familienmitglieder	21,0%
-	-
-	-

Termine	
Q3 Bericht	14. November 2024
EKF	25. November 2024
-	-

Prognoseanpassung			
	2024e	2025e	2026e
Umsatz (alt)	41,9	46,7	48,9
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	8,8	8,6	11,3
Δ	-	-	-
EPS (alt)	0,42	0,56	0,52
Δ	-	-	-

Analyst	
Christoph Hoffmann	
+49 40 41111 3785	
c.hoffmann@montega.de	

Publikation	
Initialstudie	28. Oktober 2024

MPC Capital – Mit Rückenwind auf Erfolgskurs

MPC Capital ist ein international agierender Asset Manager mit über 4,8 Mrd. EUR AuM, der sich nahezu ausschließlich auf alternative Investments in den Sektoren Shipping und erneuerbare Energien fokussiert. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf institutionelle Investoren und bietet eine Vielzahl unterschiedlicher Strategien und Strukturierungsmöglichkeiten an. Durch die Verbindung von klassischem Investment Management und dem "operativen" Asset Management kann sich MPC als One-Stop-Shop positionieren und erfolgreich vom Wettbewerb abgrenzen. Das Asset Management erstreckt sich sowohl auf die Strukturierung von Power Purchase Agreements als auch auf das technische Schiffsmanagement (u.a. Instandhaltung) sowie das kommerzielle Schiffsmanagement (Vercharterung). Darüber hinaus beteiligt sich MPC Capital im Rahmen von Co-Investments auf Projektebene mit bis zu 10% an der Seite seiner Kunden und strebt hierbei eine Blended IRR i.H.v. mindestens 15% an.

Mit dem strikten Fokus auf alternative Investments in den Bereichen Maritime und Energy Infrastructure profitiert MPC von der global zunehmenden Nachfrage sowie der steigenden Gewichtung von Infrastruktur-Investments. So sollen die weltweiten Infrastruktur-AuM von 2023 bis 2028 mit einer CAGR von 11,1% zulegen. Hierzu dürfte insbesondere die mit Hochdruck verfolgte Dekarbonisierung der Weltwirtschaft beitragen, die einen massiven und zeitkritischen Investitionsbedarf mit sich bringt. So muss die globale Weltflotte durch neue, emissionsärmere Schiffe ersetzt und die Stromerzeugung ebenfalls auf regenerative Energiequellen umgestellt werden.

Als Profiteur dieser strukturellen Megatrends dürfte MPC sowohl seine AuM als auch die wiederkehrenden Management Fees in den nächsten Jahren weiter steigern und ergebnisseitig von der Skalierbarkeit seines Geschäftsmodells profitieren. Gleichzeitig hat das Management in der jüngeren Vergangenheit bereits signifikante Kosteneinsparungen erzielt und dürfte u.E. kurzfristig weitere Effizienzen heben. Neben den AuM- und transaktionsbezogenen Fees erzielt MPC traditionell hohe Exit-Gewinne sowie laufende Ausschüttungen aus seinen Co-Investments.

Als Blaupause für die erfolgreiche Co-Investmentstrategie von MPC Capital kann u.E. die Anfang 2024 erfolgte Investition von 34 Mio. EUR in den weltweit führenden Tonnage-Provider MPC Container Ships angesehen werden, die seitdem um über 70% an Wert gewonnen hat. Durch sein hervorragendes Branchen-Know-how und die besagte "Nähe" zum Asset war MPC Capital u.E. in der Lage, frühzeitig den starken Anstieg der Frachtraten zu antizipieren. Insgesamt hat MPC seit dem Jahr 2014 31 Exits von Co-Investments vorgenommen und eine exzellente gewichtete IRR i.H.v. 28% erzielt. Aktuell verfügt das Unternehmen über 13 Investments mit einem Marktwert von ~155 Mio. EUR, die u.E. eine hervorragende Basis für zukünftige Exits und hohe Dividenden bilden.

Bewertungsseitig impliziert sowohl eine DCF- als auch eine NAV-Bewertung eine Unterbewertung der MPC-Aktie. Dabei zeigt Letztere, dass der aktuelle Kurs bereits einen Abschlag auf den Marktwert der Co-Investments inkl. Nettoliquidität impliziert.

Fazit: MPC profitiert von mehreren strukturellen Wachstumstreibern und dürfte mit seiner aussichtsreichen Nischenpositionierung weiter dynamisch wachsen. Die hohe Expertise dürfte dem Unternehmen zudem weiter hohe IRRs im Rahmen der Co-Investments sichern. Wir nehmen die Aktie mit einer Kaufempfehlung und einem Kursziel von 6,50 EUR in unsere Coverage auf.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	36,5	37,9	41,9	46,7	48,9
Veränderung yoy	-13,7%	4,0%	10,4%	11,3%	4,8%
EBITDA	16,9	6,9	12,2	10,0	12,3
EBIT	15,6	4,1	8,8	8,6	11,3
Jahresüberschuss	26,0	13,1	14,8	19,6	18,2
Rohrertragsmarge	92,6%	95,5%	90,0%	93,4%	93,4%
EBITDA-Marge	46,4%	18,2%	29,1%	21,5%	25,1%
EBIT-Marge	42,7%	10,9%	20,9%	18,4%	23,2%
Net Debt	-68,7	-61,1	-25,4	-31,5	-32,0
Net Debt/EBITDA	-4,1	-8,8	-2,1	-3,1	-2,6
ROCE	26,5%	6,7%	10,9%	8,9%	11,0%
EPS	0,74	0,37	0,42	0,56	0,52
FCF je Aktie	0,92	0,37	0,49	0,61	0,55
Dividende	0,20	0,27	0,21	0,28	0,26
Dividendenrendite	3,8%	5,2%	4,0%	5,4%	5,0%
EV/Umsatz	3,8	3,7	3,3	3,0	2,8
EV/EBITDA	8,2	20,1	11,4	13,9	11,3
EV/EBIT	8,9	33,6	15,9	16,2	12,3
KGV	7,0	14,1	12,4	9,3	10,0
KBV	1,6	1,5	1,6	1,4	1,3

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,20 EUR

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Investment Case	4
Langfristiges Wachstum der globalen AuM erwartet	7
Überdurchschnittliches Wachstum von Infrastruktur-Investments erwartet	7
Nischenpositionierung in intensivem Wettbewerbsumfeld	9
Langjähriger Fokus auf Schifffahrt und großes Netzwerk zu institutionellen Investoren stärkt Nischenpositionierung	9
Überblick über die wichtigsten Co-Investments der MPC Capital	12
AuM-Wachstum dürfte wiederkehrende Management Fees treiben	17
Nachhaltig starke Profitabilität auf EBITDA-Ebene erwartet	20
Jahresüberschuss als favorisierter Ergebnis-KPI	21
Nicht kapitalintensives und investitionsarmes Geschäftsmodell dürfte zu anhaltend hohen Cashflows führen	22
Co-Investments und Nettoliquidität kennzeichnen blitzsaubere Bilanz	23
Aktie steigt auf Mehrjahreshoch	23
Aktienkurs reflektiert lediglich Buch- bzw. Marktwerte der Co-Investments	24
Fazit	24
SWOT	25
Stärken	25
Schwächen	25
Chancen	25
Risiken	25
Bewertung	26
DCF	27
NAV-Bewertung	28
Peergroup-Vergleich	29
Unternehmenshintergrund	31
Wichtige Ereignisse in der Unternehmensgeschichte	31
Management	34
Aktionärsstruktur	34
Financials	35
DCF-Modell	35
Gewinn- und Verlustrechnung	36
Bilanz	37
Kapitalflussrechnung und Kennzahlen	38
Disclaimer	39

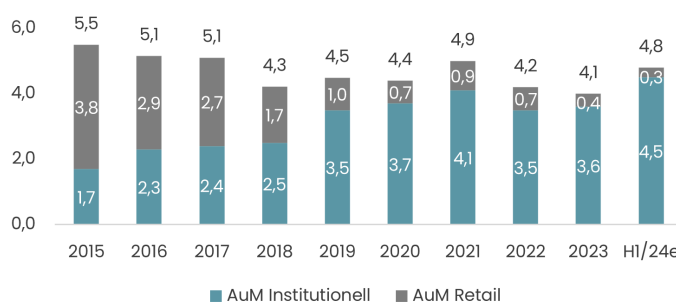
Investment Case

MPC Capital ist ein auf Infrastruktur spezialisierter Asset Manager mit über 4,8 Mrd. EUR AuM, der sich nahezu ausschließlich auf die beiden Bereiche Maritime und Energy fokussiert. Damit setzt MPC bewusst auf zwei Bereiche, die in den nächsten Dekaden einen massiven Investitionsbedarf im Zuge der globalen Energiewende bzw. Dekarbonisierung erfahren werden. Innerhalb der beiden Bereiche setzt MPC für seine Kunden sowohl defensive als auch opportunistische Investments in verschiedensten und teils maßgeschneiderten Investmentstrukturen um. Im Bereich der maritimen Investments ist das Unternehmen seit über 30 Jahren aktiv und hat in diesem Zeitraum mehr als 450 Schiffe erworben bzw. knapp 10 Mrd. EUR Assets angebunden. Im Bereich Renewables verfügt das Unternehmen über mehr als 17 Jahre Erfahrung bei der Realisierung von Investments und hat insgesamt Projekte mit einer Leistung von über 1,1 GW und einem Volumen von über 1,3 Mrd. EUR umgesetzt. MPC hebt sich gegenüber Wettbewerbern durch sein integriertes Geschäftsmodell ab, da neben dem reinen Investment Management auch alle Dienstleistungen rund um das Asset selbst, darunter das Verchartern von Schiffen sowie alle sonstigen operativen Managementleistungen, durchgeführt werden. Dadurch ist das Unternehmen deutlich "näher" am Asset als reine Investment Manager und dürfte dementsprechend höhere Renditen erzielen. Traditionell beteiligt sich MPC im Rahmen von Co-Investments mit bis zu 10% an den Projekten und konnte auf die zwischen 2014 und 2023 realisierten Co-Investments eine exzellente IRR i.H.v. 28% erzielen. MPC's Geschäftsmodell ist dank des investitionsarmen und nicht kapitalintensiven Charakters äußerst skalierbar und cash-generativ. Neben der Re-Investition im Rahmen von Co-Investments schüttet MPC aktuell den Großteil seiner Gewinne aus.

Historische Entwicklung der Assets under Management

Die Basis für die Umsätze von MPC bilden die Assets under Management. Während insbesondere in den 2000er-Jahren noch überwiegend Retailprodukte angeboten wurden, sind diese bereits seit über einem Jahrzehnt eingestellt und die Investments nahezu restlos abgefertigt. Nicht gedeckte Rechtsrisiken aus dem historischen Legacy-Geschäft bestehen nicht. Wir erwarten, dass die letzten verbleibenden Assets aus Retail-Produkten in den nächsten 18 Monaten wegfallen. Im Zuge der gänzlichen Fokussierung auf institutionelle Investoren vor über einer Dekade konnten die damit verbundenen AuM in den letzten 9,5 Jahren um durchschnittlich 10,8% p.a. von 1,7 Mrd. EUR (Ende 2015) auf u.E. 4,5 Mrd. EUR (H1/24) gesteigert werden. Nichtsdestotrotz kompensierte der scharfe Rückgang der Retail-AuM das starke Wachstum des institutionellen Geschäfts. Da die Retail-AuM nur noch für einen mittleren einstelligen Prozentsatz der AuM stehen, wird dieser Effekt zukünftig wegfallen.

Entwicklung der Assets under Management
(in Mrd. EUR)

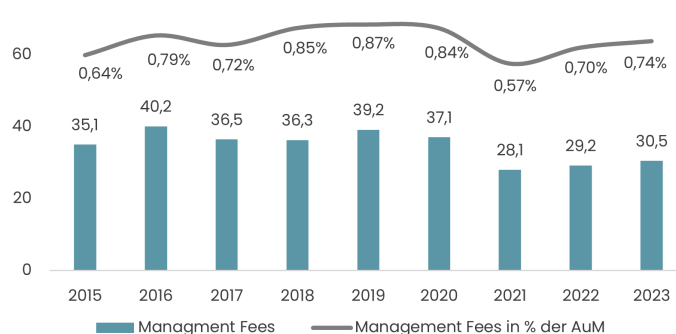


Quelle: Unternehmen, Montega *Split der AuM in H1/24 repräsentiert unsere Schätzung

Wie eingangs beschrieben konzentriert sich MPC insbesondere auf "grüne" Investments, die einen Beitrag zur Bekämpfung des Klimawandels leisten. Vor diesem Hintergrund weist MPC Capital ebenso die Entwicklung der "energy transition-related" Assets aus, die in den letzten Jahren deutlich auf 1,5 Mrd. EUR gesteigert werden konnten und mittlerweile für 32% der AuM stehen.

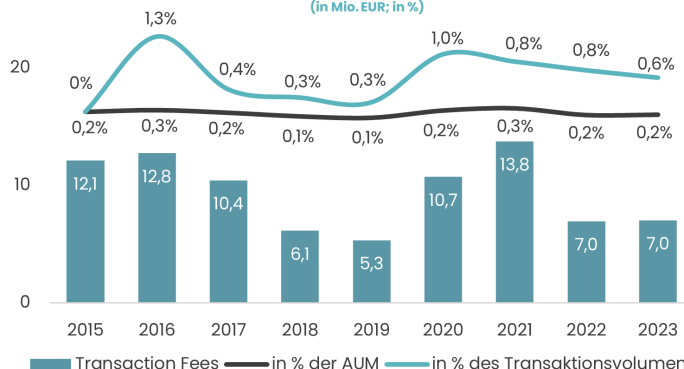
MPC Capital erzielt seine Umsätze auf drei Ebenen:

1.) Management-Services (MONE: 60 bis 80 BP der AuM): Den größten und stabilsten Teil der Umsätze erwirtschaftet MPC durch wiederkehrende Management Fees, die sich an den AuM bemessen und nicht performance-abhängig sind. Unter die Management-Services fallen ebenfalls die mit dem technischen und kommerziellen Management der Schiffe erzielten Umsätze. Dabei stellt das technische Management im maritimen Bereich u.E. weitestgehend ein "Commodity" dar und umfasst primär alle Aspekte rund um die Instandhaltung bzw. Wartung. Die Dienstleistung wird i.d.R. mit einer fixen monatlichen bzw. jährlichen Fee vergütet. Das kommerzielle Schiffsmanagement (Verchartern der Schiffe) wird dagegen typischerweise mit einer prozentualen Gebühr, die von der Höhe der erzielten Charrate abhängig ist, vergütet und bietet daher ein Up- bzw. Downside. MPC bietet seine Schiffsmanagementdienstleistungen auch für Dritte (z.B. Reedereien) sowie die börsennotierte MPC Container Ships an, für die nahezu das gesamte technische und kommerzielle Schiffsmanagement übernommen wird.

Entwicklung der Management Fees
(in Mio. EUR; in %)

Quelle: Unternehmen

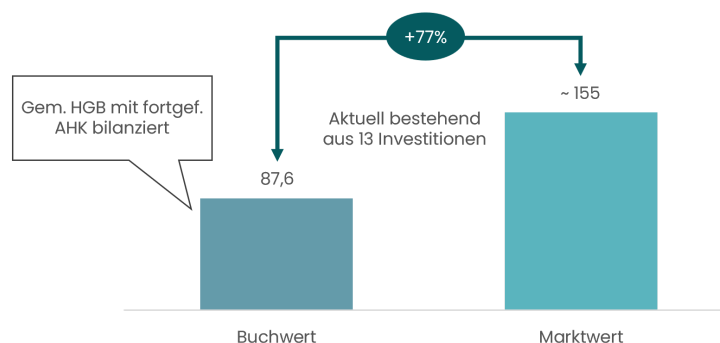
2.) Transaction-Services (MONE: 10 bis 20 BP der AUM): Im Zuge der Anbindung bzw. des Exits erzielt MPC sowohl performance-unabhängige Transactions-Fees, die sich an der Höhe des Transaktionsvolumens bemessen, als auch performance-abhängige Fees.

Entwicklung der Transaction Fees
(in Mio. EUR; in %)

Quelle: Unternehmen

3.) Veräußerungsgewinne und Ausschüttungen von Co-Investments: MPC hat seit 2016 mehr als 190 Mio. EUR an der Seite seiner Kunden investiert. Das Unternehmen verfügt hierbei über eine selbstgesteckte Hurdle Rate von 15% (IRR), die in der Vergangenheit deutlich übertroffen wurde. Auf Co-Investments, die MPC seit 2014 initiiert und bereits **realisiert** hat, konnte eine hervorragende gewichtete IRR von 28% erzielt werden. Neben den Erträgen aus den erfolgreichen Exits profitiert MPC ebenso über laufende Dividenden, die angesichts der hohen Ausschüttungsquote größtenteils unmittelbar an die MPC-Aktionäre weitergereicht werden.

Das aktuelle Co-Investmentportfolio der MPC besteht zu 70% aus Beteiligungen im Bereich Shipping, zu 24% aus Renewables-Projekten und zu rd. 6% aus Real Estate- und sonstigen Investments. Der Buchwert der Assets lag Ende H1/24 bei rd. 88 Mio. EUR, was 55% der aktuellen Marktkapitalisierung entspricht. Da MPC Capital Anteile an den drei "verwandten" börsennotierten Investmentplattformen MPC Container Ships, MPC Energy Solutions sowie MPC Caribbean Energy hält, ist der Marktwert problemlos zu ermitteln, der **Ende H1 mit 155 Mio. EUR rd. 77% höher** lag als der nach HGB ermittelte Buchwert. Damit deckt der Marktwert des Co-Investment-Portfolios nahezu die gesamte Marktkapitalisierung ab (85%).

Co-Investment Portfolio
(30.06.2024; in Mio. EUR)

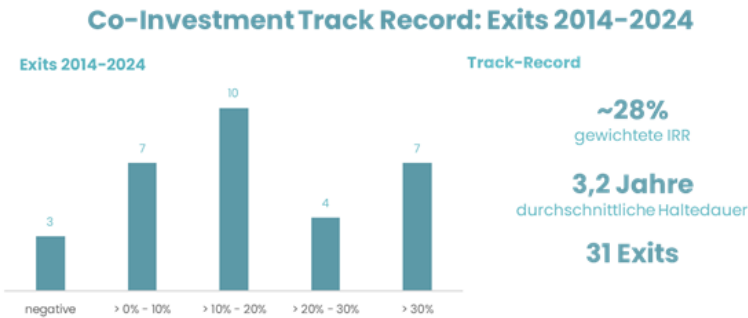
Quelle: Unternehmen, Montega

Derzeit nimmt die Beteiligung an MPC Containerships den höchsten Stellenwert ein (56,6 Mio. EUR). Die beiden börsennotierten Renewables-Plattformen weisen einen Buchwert von 7,4 Mio. EUR auf. Zudem bestehen zahlreiche weitere Co-Investments in den Bereichen Shipping und Renewables (kumuliert 18,3 Mio. EUR).

Co-Investment Portfolio		
Co-Investments	Beschreibung	Finanzvermögen
	Maritime Infrastruktur	61,3
	MPC Container Ships	Containerverschiffungsplattform (gelistet in Oslo)
	Andere	4,7
	Eneuerbare Energien	21,0
	MPC Energy Solutions	Plattform für erneuerbare Energien (gelistet in Oslo)
	MPC Carribean Clean Energy	Fond für nachhaltige Energieprojekte (gelistet in der Karibik)
	Andere	13,6
Sonstige Finanzinvestitionen		5,3
Gruppenbilanz		87,6

Quelle: Unternehmen, Montega

In der folgenden Abbildung sind die bereits veräußerten Co-Investments nach der Höhe der realisierten IRR klassifiziert. Dabei ist anzumerken, dass MPC sich sowohl an defensiven als auch opportunistischen Strategien beteiligt. So weisen die zumeist defensiveren Renewables-Projekte tendenziell geringe Renditen auf, weshalb MPC bewusst eine "Blended-IRR" i.H.v. 15% anstrebt. Wir sind der Meinung, dass Co-Investments in defensive Projekte mit erwarteten Renditen von unter 15% ebenso ihre Berechtigung haben, u.a. auch deswegen, weil "Skin in the game" mitunter entscheidend für die Realisierung eines großen Projekts sein kann und damit mehrjährige Management Fees sowie Transaction Fees sichern kann.



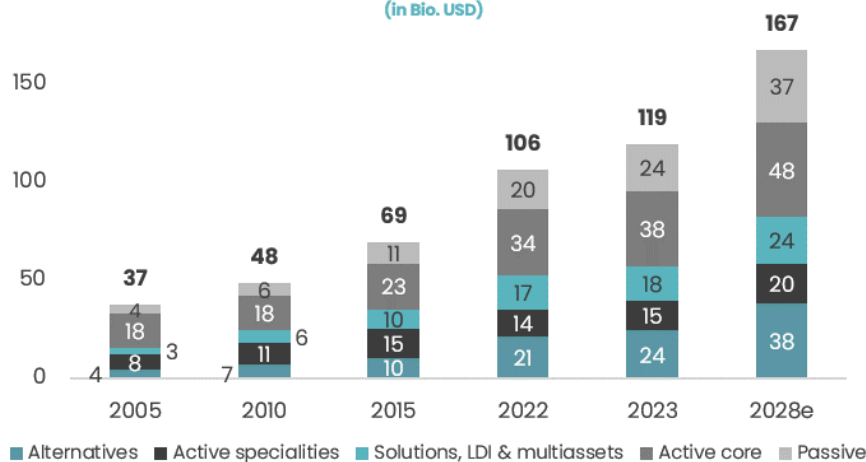
Quelle: Unternehmen, Montega

Langfristiges Wachstum der globalen AuM erwartet

MPC Capital ist mit seinen internationalen Investmentlösungen Teil des globalen Asset Management-Marktes. Dabei verzeichnen sowohl die globalen Assets under Management sowie die branchenweiten Umsätze seit mehreren Dekaden solide Wachstumsraten.

Laut einer jüngst erschienenen Markterhebung von BCG belief sich die CAGR der globalen AuM über alle Asset-Klassen hinweg zwischen dem Jahr 2005 und 2023 auf 6,6% pro Jahr, sodass die AuM von 37 Billionen auf 119 Billionen USD stiegen. Dabei profitiert die gesamte Branche unter anderem von steigenden Vermögen. Auch in den nächsten Jahren wird mit einer Fortsetzung des langfristigen Wachstumstrends gerechnet. So prognostiziert BCG zwischen 2023 und 2028 eine leicht höhere CAGR i.H.v. 7,1% pro Jahr.

Globale AuM-Verteilung nach Asset-Klassen
(in Bio. USD)



Quelle: BCG

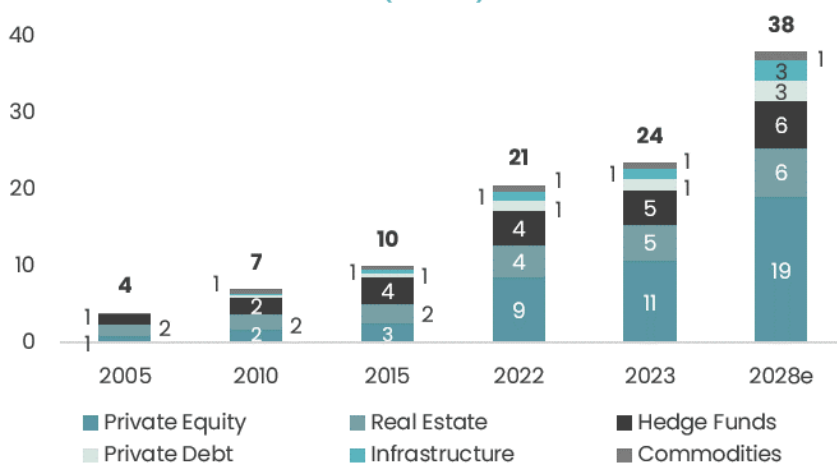
Da sich MPC ausschließlich auf Alternative Assets fokussiert, ist vor allem das Wachstum dieser Asset-Klasse von Bedeutung. Unter Alternatives werden neben den von MPC angebotenen Infrastruktur-Investments auch Hedgefonds, Private Equity, Immobilien, Rohstoffe sowie sonstige alternative Fonds subsumiert.

Seit 2005 ist der Anteil der Alternatives an den gesamten AuM von 12% auf 20% angestiegen und stand im Jahr 2023 für 24 Billionen USD. Gemäß aktuellen Studien soll sich der Anteil der Alternatives bis 2028 auf 23% ausweiten und damit überproportional wachsen (CAGR 2023-2028e: rd. 9,0% p.a.).

Überdurchschnittliches Wachstum von Infrastruktur-Investments erwartet

Unterteilt man die Asset-Klasse Alternatives nochmals in die verschiedenen oben genannten Strategien, wird deutlich, dass Infrastruktur-Investments vor 20 Jahren noch nahezu keine Bedeutung zukam. So betrug ihr Anteil an den Alternatives **in 2005 lediglich ~1%, legte jedoch bis 2023 auf rd. 6% zu**. In den nächsten Jahren erwartet BCG eine Fortsetzung dieser überproportionalen Wachstumsdynamik und prognostiziert im Zeitraum 2023 bis 2028 eine CAGR von 11,1%.

Wachstum alternativer AuMs nach Produkt-Kategorie
(in Bio. USD)

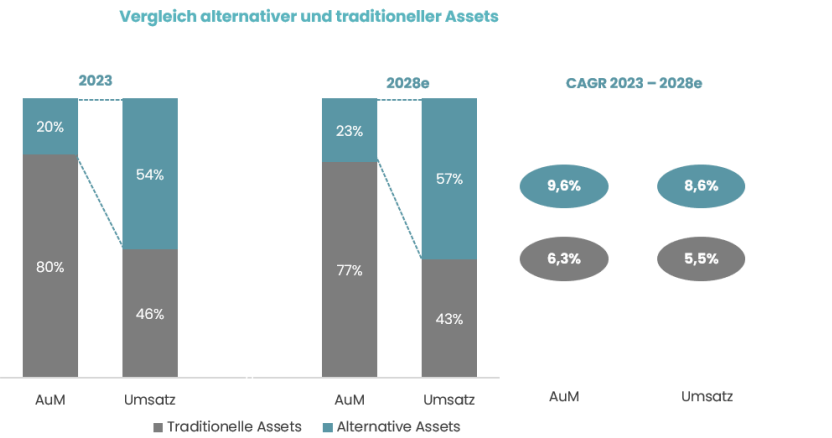


Quelle: BCG

Übergeordnet sehen wir für die Asset-Klasse Infrastruktur mehrere langfristige strukturelle Wachstumstreiber. Dazu zählen einerseits die zu geringen historischen Investitionen, die dazu führen, dass es u.E. in den nächsten Jahren bzw. Jahrzehnten in vielen Bereichen zu Nachholeffekten kommen muss, um die Infrastruktur zu erneuern bzw. zu modernisieren. Gleichzeitig weisen viele Staaten jedoch eine historisch hohe Staatsverschuldung auf, die die Investitionsfähigkeit bzw. -bereitschaft beschränkt. Hierdurch werden sich u.E. vermehrt Chancen für den privaten Sektor ergeben. Einen weiteren signifikanten Treiber sehen wir in der Dekarbonisierung, die zusätzliche und insbesondere schnellere Investitionen erfordert. Auch die sich stetig beschleunigende Digitalisierung (5G-Netze, Datenzentren usw.) wird u.E. den Bedarf an (digitalen) Infrastrukturinvestitionen erhöhen und sich auch auf den Bedarf in komplementären Feldern auswirken. Hierzu zählen wir beispielsweise den höheren Energiebedarf.

Alternative Assets dürften mittelfristig weiter für die Mehrheit der Branchenumsätze stehen

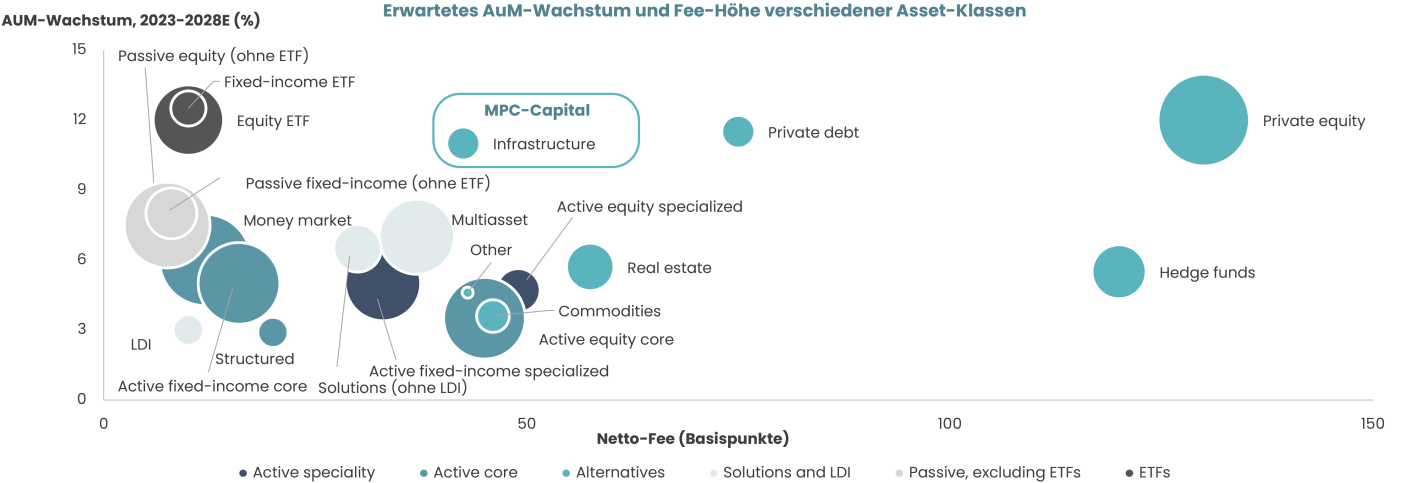
Betrachtet man die mit den AuM erzielten Umsätze, ist zu erkennen, dass mit **Alternative-Strategien vergleichsweise hohe Fees** erzielt werden können. Dementsprechend standen diese Investment-Strategien in 2023 zwar nur für **20% der gesamten AuM, gleichzeitig aber für 54% der Umsätze**. Bis 2028 soll der AuM-Anteil von 20% auf 23% zulegen, während der Umsatzanteil der Alternatives von 54% auf 57% steigen soll.



Dabei ist hervorzuheben, dass sowohl bei den Alternative- als auch bei den Traditional-Assets bis 2028 lediglich eine **geringe Reduktion der Fee-Höhe erwartet** wird. Das MPC-Management geht davon aus, dass die Fees in den nächsten Jahren stabil bei ca. 80 bis 100BP gehalten werden können.

Insgesamt ergibt sich das erwartete Marktwachstum somit aus der Zunahme der AuM und nicht aus einer Erhöhung der prozentualen Fees.

In der nachfolgenden Grafik sind unterschiedliche Asset-Klassen nach Kosten und AuM-Wachstum eingestuft. Sie zeigt, dass für Infrastruktur-Investments in den nächsten Jahren eine der höchsten Wachstumsraten erwartet wird. Kostenseitig liegen die Produkte im mittleren Bereich. Den für MPC Capital relevanten Bereich der Infrastruktur-Investments haben wir hervorgehoben.



Nischenpositionierung in intensivem Wettbewerbsumfeld

Der Wettbewerb im Markt des alternativen Asset Managements ist u.E. als intensiv einzustufen und wird primär von internationalen (un)spezialisierten Vermögensverwaltern dominiert. In diesem Zuge hat sich MPC seit seiner Gründung auf attraktive Marktnischen fokussiert. So setzt das Unternehmen im Bereich der erneuerbaren Energien vor allem auf die regionale Nische Lateinamerika/Karibik. Auch im Aufbau des europäischen Renewables-Geschäfts wird sich das Unternehmen auf Investments in Nischenbereichen mit weniger Konkurrenz konzentrieren (z.B. durch geringe Anlagengröße bzw. Losgröße).

Eine erste Gruppe von Wettbewerbern sehen wir in den breit diversifizierten, international führenden Asset Managern, die zwar absolut gesehen hohe Bestände verwalten, deren Kerngeschäft jedoch außerhalb der Alternative-Strategien liegt. So bietet beispielsweise die deutsche DWS Group, mehrheitliche Tochter der Deutschen Bank, institutionellen Investoren alternative Investmentstrategien in den Bereichen Immobilien, Infrastruktur, Rohstoffe und nachhaltige Investments an. Das in diesen Strategien verwaltete Vermögen belief sich 2023 auf 108 Mrd. EUR und stand damit lediglich für 12% der gesamten AuM (900 Mrd. EUR). Der weltweit größte Vermögensverwalter BlackRock verwaltete 2023 rund 55 Mrd. USD in den Bereichen Infrastruktur und Immobilien für institutionelle Investoren, was bei insgesamt 10 Bio. USD AuM im Jahr 2023 lediglich 0,55% des gesamten verwalteten Vermögen repräsentierte und demnach nur einen Randgeschäftsbereich darstellt.

Darüber hinaus haben sich eine Vielzahl von Asset Managern herausgebildet, die sich, ebenso wie MPC, ausschließlich auf Alternative-Assets spezialisiert haben. Dazu zählt u.a. **Macquarie Asset Management**, die im Jahr 2023 mehr als 314 Mrd. EUR in den Bereichen erneuerbare Energien, Transport und digitale Infrastruktur verwaltete. **Brookfield Asset Management**, ebenfalls ein auf alternative Anlageklassen spezialisierter Vermögensverwalter, kam im gleichen Jahr auf 192 Mrd. EUR in den Bereichen Transport, Daten/digitale Infrastruktur und Versorgung. Neben diesen Branchenriesen existieren eine Vielzahl mittlerer und kleinerer Asset Manager wie beispielsweise Antin Infrastructure Partners (20 Mrd. EUR AuM) sowie Golding Capital Partners GmbH, die 2023 ein Vermögen von knapp 7,0 Mrd. EUR in den Bereichen Infrastruktur sowie anderen Impact Investments verwalteten und damit der Größe von MPC ähneln.

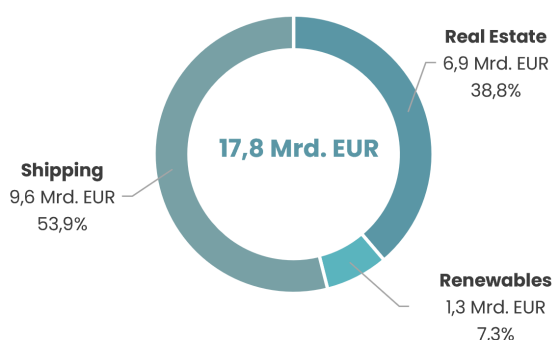
Neben dieser Klassifizierung in Pure-Plays bzw. Generalisten unterscheiden sich die Wettbewerber ebenso hinsichtlich ihrer "Nähe zum Asset". Während MPC in seinen Strukturen überwiegend die direkte Investition in einzelne/mehrere Schiffe bzw. PV- und Windkraftanlagen anbietet, verfolgen eine Vielzahl der Wettbewerber einen indirekteren Ansatz, indem beispielsweise eine Vielzahl von Infrastrukturunternehmen erworben werden. Im Bereich Shipping konnten wir keinen Wettbewerber identifizieren, der ebenso wie MPC Capital die direkte Investition in einzelne/mehrere Schiffe in maßgeschneiderten Strukturen ermöglicht.

Langjähriger Fokus auf Schifffahrt und großes Netzwerk zu institutionellen Investoren stärkt Nischenpositionierung

MPC Capital agiert innerhalb der Alternativen Investments nicht nur in der Nische der Infrastruktur, sondern positioniert sich noch spezifischer innerhalb dieses Segments. Während sich die größten Wettbewerber vor allem auf Investments in den Bereichen Flughäfen, Container Terminals, Häfen, Brücken, digitale Infrastruktur, Nahverkehr sowie erneuerbare Energien und Immobilien konzentrieren, fokussiert sich MPC aktuell vor allem auf den Bereich Shipping. Seit Auflage der drei Geschäftsbereiche Real Estate, Renewables und Shipping hat MPC 53,9% - 9,6 Mrd. EUR - des verwalteten Vermögen in diesem Bereich investiert.

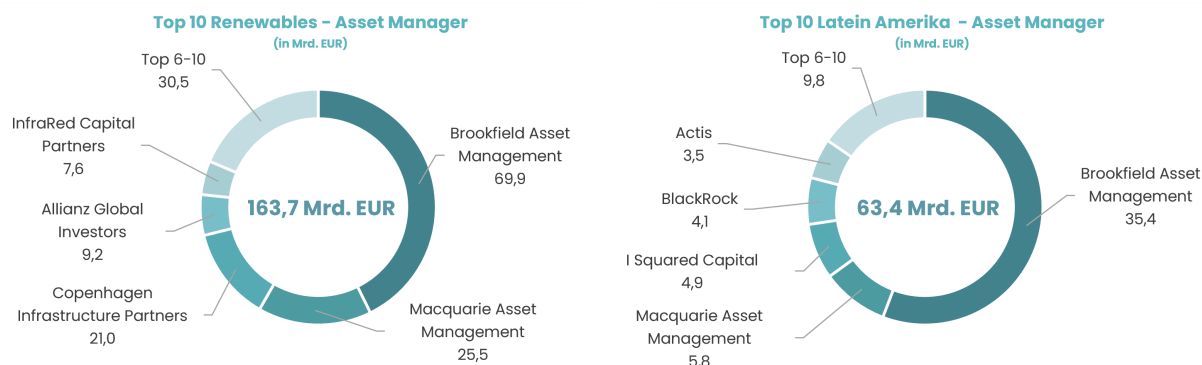
Insgesamt hebt sich MPC im Bereich Shipping u.E. durch seine starke Marke, die klare Nischenpositionierung, die Nähe zum Asset sowie die Verbindung von operativem Asset Management und Investment Management von der Konkurrenz ab.

Gesamtinvestitionen seit Auflage
(in Mrd. EUR)



Quelle: Unternehmen, Montega

Im Segment **Renewables** strebt MPC ebenfalls eine Nischenpositionierung an. Durch gezielte Investitionen in Lateinamerika und in der Karibik, u.a. über die Beteiligung an der börsennotierten MPC Energy Solutions, umgeht das Unternehmen oft den intensiven Wettbewerb in Europa und Nordamerika und sichert sich zudem bessere Renditen. In den letzten Jahren konnte MPC in dieser Region deutlich an Expertise und Erfahrung gewinnen. Mittlerweile verfügt die Gruppe über Solarparks in der Dominikanischen Republik, Costa Rica, Kolumbien, Mexico, El Salvador sowie Windparks in Deutschland, Portugal und der Mongolei. Derzeit plant MPC den Markteinstieg in Europa und will seine Expertise in der Verhandlung und Ausgestaltung von PPAs sowie seine Flexibilität hinsichtlich der Investitionsgröße nutzen, um sich gegenüber Wettbewerbern abzugrenzen und Nischen-Assets zu identifizieren. Gemessen an der Peak-Leistung stammen aktuell 38,8% aus Lateinamerika und der Karibik, was im Wettbewerbsvergleich heraussticht und den starken Footprint MPCs in dieser Region unterstreicht.

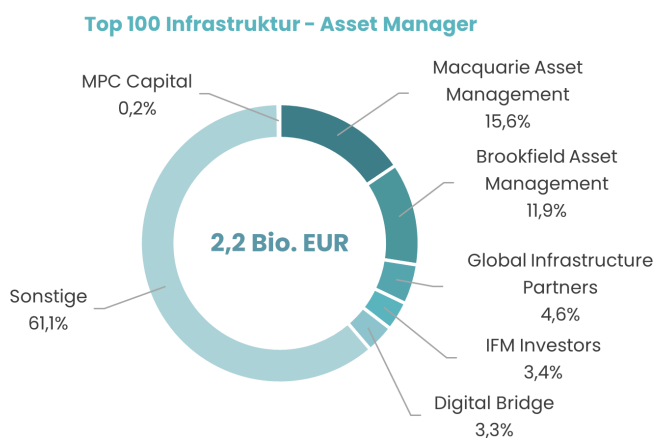


Quelle: IPE Real Assets

Verteilung der globalen Marktanteile

Setzt man die im Jahr 2023 weltweit im **Bereich Alternatives** verwalteten Gelder in Höhe von 24 Billionen USD mit den AuM von MPC (4,8 Mrd. AuM) ins Verhältnis, kommt dem Unternehmen ein **Marktanteil von deutlich unter 0,1%** zu. Da unter den alternativen Investments neben Infrastruktur ebenfalls Hedgefonds, Private Equity, Immobilien, Rohstoffe sowie sonstige alternative Fonds subsumiert werden, halten wir die Marktanteilsberechnung auf Ebene der Infrastruktur-Assets für noch aussagekräftiger, da sich MPC ausschließlich auf diese Investments fokussiert. Betrachtet man ausschließlich den Markt des **Infrastruktur Asset Managements**, stechen vor allem die bereits zuvor erwähnten Unternehmen Macquarie Asset Management und Brookfield Asset Management ins Auge. Nach einer Studie von IPE Real Assets machen die beiden Vermögensverwalter einen Marktanteil von 27,5% (606 Mrd. EUR) unter den Top 100 größten Infrastruktur Asset Managern aus. MPC Capital wird in der Studie nicht aufgeführt, würde nach der Höhe des verwalteten Vermögen allerdings mit einem **Marktanteil von 0,2%** den 81. Platz belegen.

Auf Basis einer aktuellen Erhebung von IPE Real Assets ergeben sich folgende Marktanteile:

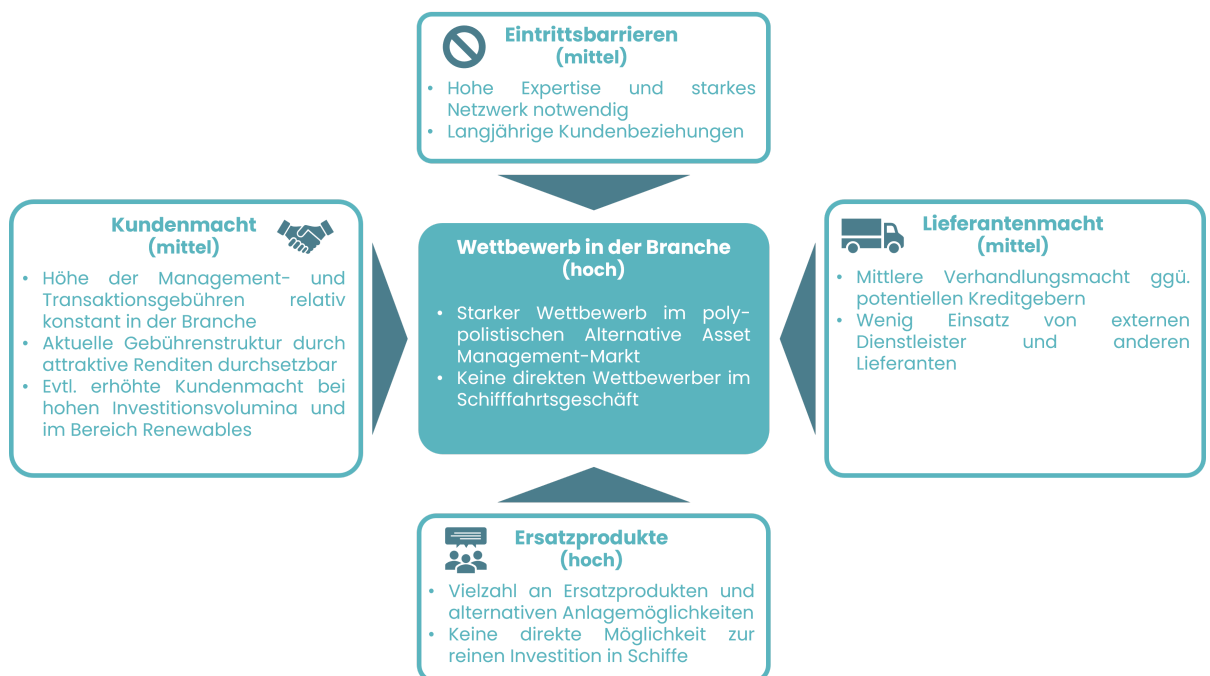


Quelle: IPE Real Assets

Insgesamt sehen wir bei MPC die folgenden Wettbewerbsvorteile:

- Kombination von operativem Asset Management und Investment Management:** MPC kombiniert das Investment Management vor allem im Bereich Shipping durch komplementäre operative Dienstleistungen wie das technische und kommerzielle Schiffsmanagement. Dadurch kann MPC als One-Stop-Shop angesehen werden. Der Einsatz und das Sourcing weiterer Dienstleister ist in der Regel nicht nötig. Vor allem das kommerzielle Schiffsmanagement (Vercharterung der Schiffe), das MPC auch für Dritte anbietet, sorgt u.E. für enorme Synergieeffekte zum Investment Management. Hierdurch ist MPC außergewöhnlich nah am Markt bzw. Asset und kann neue Chancen/Risiken frühzeitiger als reine Investment Manager erkennen, die das operative Schiffsmanagement ausgelagert haben. Wir sind davon überzeugt, dass MPC so überlegene Investmentideen generieren und hervorragende Exit-Möglichkeiten wahrnehmen kann.
- Langjährige Erfahrung in der Nische Schifffahrt:** Durch die über 25-jährige Erfahrung in der Schifffahrtsbranche verfügt MPC über eine hohe Bekanntheit sowie über ein ausgeprägtes globales Netzwerk in der Branche. Von diesem dürfte das Unternehmen sowohl bei An- und Verkäufen als auch bei der laufenden Vercharterung profitieren. Bei der Gewinnung von Investoren bzw. dem Einwerben von neuen Geldern dürfte MPC ebenfalls von seinem langen und starken Track Record profitieren.
- Speziallösungen für institutionelle Investoren:** MPC ist in der Lage, maßgeschneiderte Lösungen, darunter SPVs, Fondsstrukturen oder börsennotierte Investmentplattformen für seine Kunden zu strukturieren. Auch hinsichtlich des Risk/Return-Profiles bietet MPC verschiedenste Lösungen bzw. Strategien für unterschiedliche Investorenprofile an.
- Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette im Bereich erneuerbare Energien und regionale Expertise:** MPC deckt auch im Bereich Renewables nahezu sämtliche Schritte der Wertschöpfungskette ab und kann so verschiedene Investorentypen ansprechen und unterschiedliche Strategien anbieten. Dementsprechend können Projekte entweder von Beginn an selbst gesourced und entwickelt werden oder ab der Betriebsphase übernommen werden. Durch den starken Footprint in der für Renewables-Projekte äußerst attraktiven Region Lateinamerika/Karibik hebt sich die Gruppe vom Wettbewerb ab und kann Investoren Projekte mit vergleichsweise hohen Renditen anbieten.

Wettbewerbsposition von MPC



Quelle: Montega

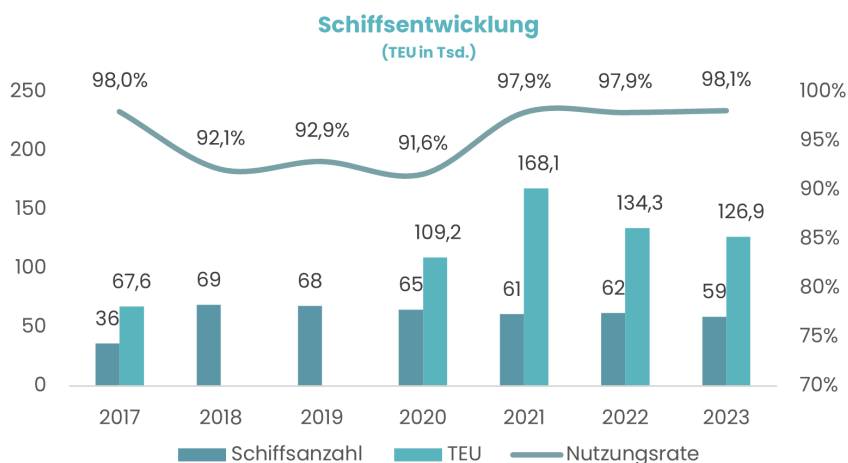
Überblick über die wichtigsten Co-Investments der MPC Capital

Dieses Kapitel stellt sowohl die MPC Container Ships als auch die MPC Energy Solutions vor, um einen Überblick über die beiden wichtigsten Beteiligungen zu geben.

MPC Container Ships (MCap: 875 Mio. EUR; MPC Capital-Anteil: ~14%, 120 Mio. EUR)

Die MPC Container Ships ASA (MPCC) wurde 2017 als Investmentplattform mit dem Fokus auf opportunistische Investments in kleine Containerschiffe (sog. Feeder) gegründet und ist inzwischen zu einem weltweit führenden Anbieter von Feeder-Container-Tonnage gewachsen. Der Hauptsitz von MPC Container Ships befindet sich in Norwegen, mit weiteren Niederlassungen in Hamburg und Rotterdam. Die Flotte besteht derzeit aus rd. 60 international manövrierenden Containerschiffen mit einer Kapazität zwischen 1.200 TEU (Twenty Foot Equivalent Unit) und 5.500 TEU (Median: 2.161 TEU) bei einer Charrate (entspricht der Auslastung) von 98,1% im Jahr 2023. Das Unternehmen agiert insbesondere auf intraregionalen Handelsrouten, um so kleinere regionale Häfen mit großen Häfen und internationalen Schiffsrouten zu verbinden. Die Schiffe werden zu festen Preisen verchartert, sodass für die Laufzeit eine hohe Visibilität besteht. Typische Kunden sind Reedereien, globale Logistikunternehmen sowie regionale Anbieter.

Ausgangspunkt für die Gründung der MPCC war eine attraktive Marktlage für kleine Containerschiffe im Jahr 2017, die durch historisch niedrige Substanzwerte der Schiffe und eine vorteilhafte Marktsituation auf intraregionalen Schiffsrouten begünstigt wurde. MPC Capital konnte im Zuge einer Privatplatzierung bei internationalen institutionellen Investoren und Family Offices aus Norwegen 100 Mio. USD Eigenkapital für die Gründung der MPCC einsammeln. Anschließend warb MPCC rd. weitere 250 Mio. USD über Kapitalerhöhungen und 100 Mio. USD durch eine Anleiheplatzierung ein, die genutzt wurden, um bis zum Jahresende 41 Containerschiffe zu akquirieren. MPCC erwarb die Schiffe dabei gänzlich auf dem Gebrauchtmrkt und ließ wartungsreife Schiffe von den Schiffsmanagementgesellschaften der MPC Capital inspizieren und warten. Die Flotte konnte seit 2017 weiter bis auf 60 Schiffe ausgebaut werden. In den letzten Jahren wurde eine hohe Auslastung erreicht (Vercharterung von 98%).

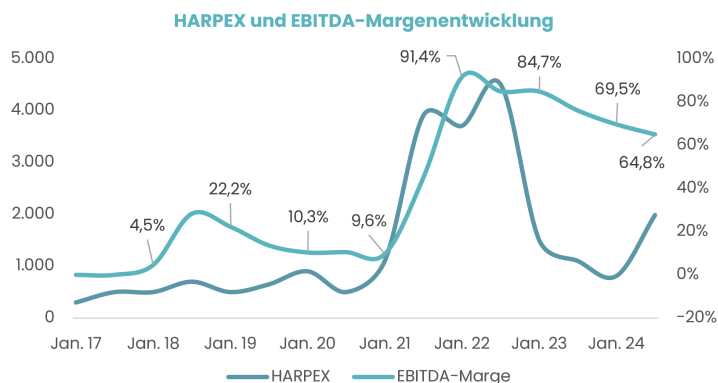
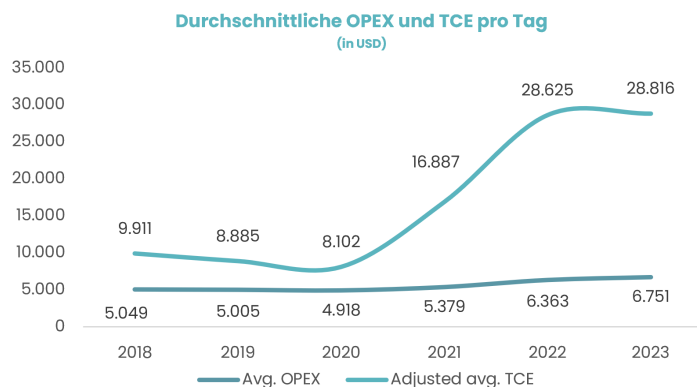


Quelle: MPC Container Ships

MPCC erzielt seine Umsätze durch die Vercharterung der Containerschiffe und sieht sich dabei relativ **fixen operativen Schiffskosten** gegenüber. Dazu gehören vor allem Personalkosten durch das Stellen einer festen **Schiffsbesatzung, Reparatur- und Wartungskosten** (technisches Schiffsmanagement wird von Töchtern der MPC Capital vorgenommen) sowie Schmieröl und weiteren Versicherungskosten. Der Charterer ist jeweils selbst für die Betankung und Bezahlung des benötigten Treibstoffs zuständig.

Dementsprechend hängt der Umsatz, und in noch stärkerem Maße das Ergebnis, vor allem von den erzielbaren **Charterraten** sowie der erzielbaren Auslastung der Schiffe ab. Wie branchenüblich ist MPCC ein "Preisnehmer" und verfügt über keine signifikante Preissetzungsmacht. Auch ergebnisseitig stellen die **erzielbaren Frachtraten den wichtigsten Treiber** dar. Diese hängen u.a. von der internationalen Wirtschaftslage ab, da, gemessen am Warengewicht, über 80% des grenzüberschreitenden Welthandels auf dem Seeweg abgewickelt wird. Ursächlich für die hohen Schwankungen der Frachtraten ist letztlich die Kombination aus unelastischem Angebot von Frachtkapazitäten (lange Bauzeiten von Schiffen und jahrzehntelange Betriebsdauer) und einer vergleichsweise elastischen Nachfrage. Dadurch weist MPCC die branchentypische hohe Zyklizität in Verbindung mit einer begrenzten Visibilität auf, die auf die Dauer der Charterverträge begrenzt ist und bei MPCC ca. 12-18 Monate beträgt.

Die Höhe und Volatilität der Marktpreise für Containerfracht kann beispielsweise am HARPER PETERSEN Charter Rates Index (HARPEX) abgelesen werden, der die globale Preisentwicklung von Frachtraten misst. So verfünffachte sich der HARPEX zwischen 2020 und 2022 und fiel anschließend zwischen 2022 und 2023 wieder auf das Vor-Corona-Niveau zurück. In der Folge stieg MPCCs TCE (Time Charter Equivalent), das den täglichen durchschnittlichen Umsatz der Schiffe angibt, von 8.102 USD in 2020 auf 28.816 USD in 2022. MPCC gelang es, sich die hohen Frachtraten aus 2022 auch für 2023 zu sichern, wodurch das EBITDA trotz drastisch gefallener Frachtraten nahezu stabil gehalten werden konnte. Dies werten wir als Beleg der hohen Expertise des Managements.

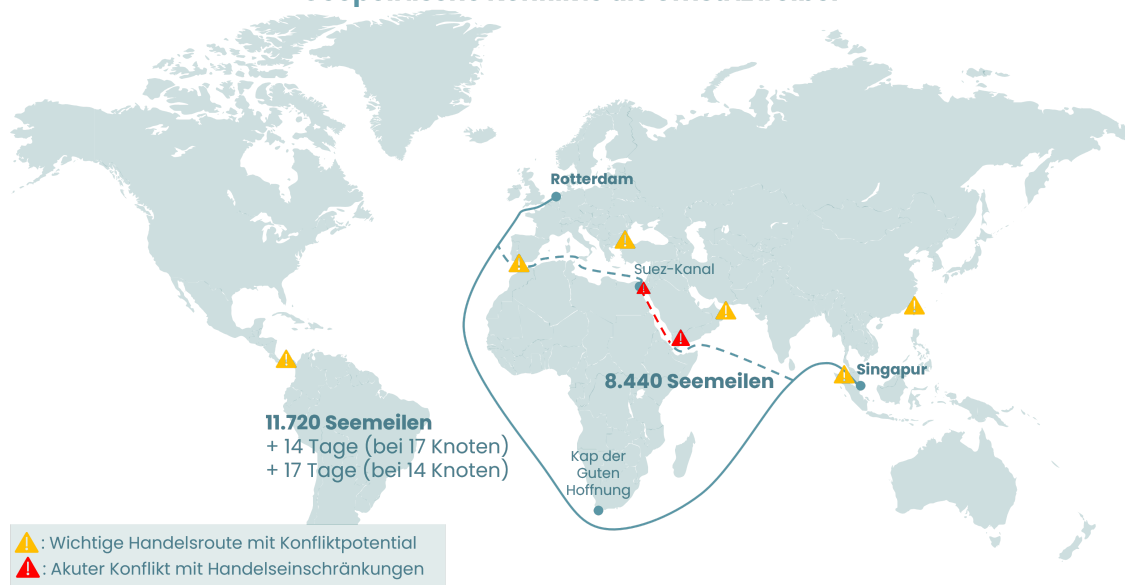


Quelle: MPC Container Ships, Harper Petersen & Co., Montega

Grundsätzlich strebt das MPCC-Management u.E. an, in jeder Marktlage einen positiven Cashflow zu erwirtschaften und eine stetige Dividendenfähigkeit zu gewährleisten. Aus diesem Grund wird das aktuell auf Feeder-Containerschiffe fokussierte Unternehmen seine Geschäftstätigkeit u.E. zukünftig auch auf angrenzende Schiffsklassen ausweiten (z.B. Wartungsschiffe für Offshore Windkraft), die eine Diversifizierung mit sich bringen, da sich die erzielbaren Umsätze nicht an den globalen Frachtraten orientieren. Darüber hinaus verfolgt das Management eine u.E. wertsteigernde aktive und opportunistische Portfoliosteuerung und veräußert bzw. erwirbt Schiffe je nach aktueller Marktlage.

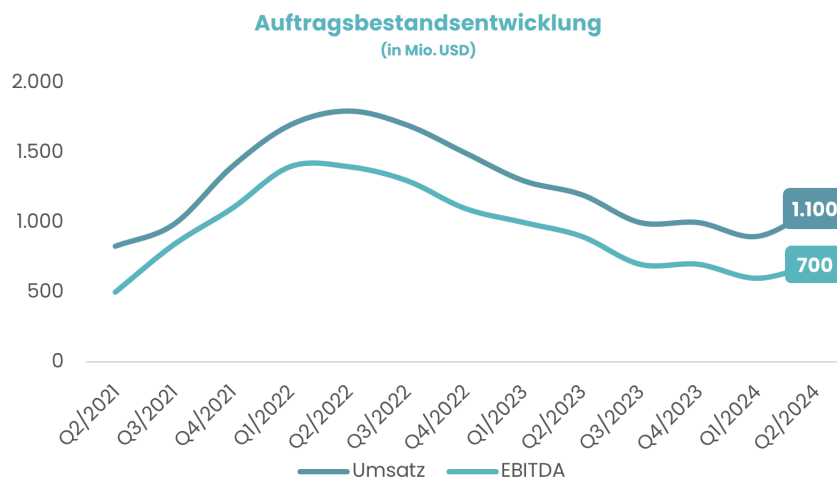
Nachdem die Charrerraten in 2023 deutlich sanken, stiegen diese in 2024 erneut stark an, da viele Marktteilnehmer seit den jüngsten Angriffen auf Containerschiffe im Roten Meer einen Umweg fahren. Die alternative Route führt zu einem mehr als 6.000 Kilometer langen Umweg entlang des Kaps der Guten Hoffnung, was die Angebotsseite wegen längerer Transportzeiten strapazierte und zu einem deutlichen Anstieg der Frachtraten führte.

Geopolitische Konflikte als Umsatztreiber



Quelle: UNCTAD, Unternehmen

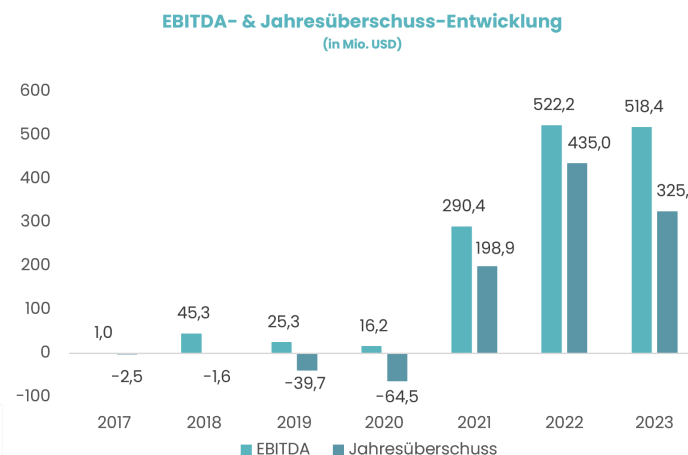
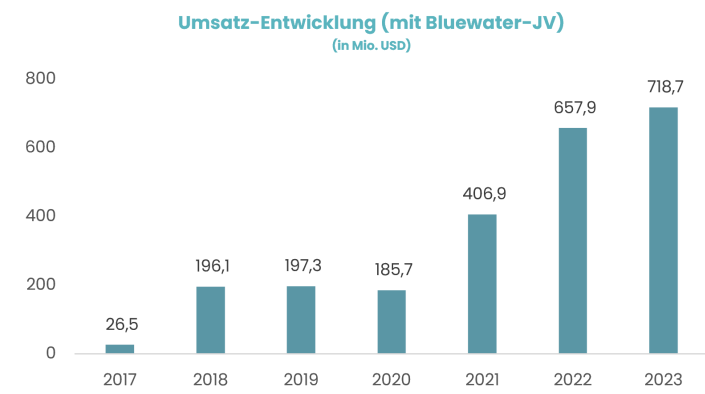
Zuletzt wies MPCC einen Umsatz-Backlog i.H.v. 1,1 Mrd. USD bei einem erwarteten EBITDA von 700 Mio. USD aus. Dabei waren bereits 76% der Kapazitäten in 2025 bzw. 42% in 2026 ausgebucht. Die Entwicklung des Backlogs beider KPIs ist nachfolgend dargestellt.



Quelle: Unternehmen, Montega

Das EBITDA ist aufgrund der vernachlässigbaren Steuerlast und moderater Working Capital-Bewegungen u.E. ein guter Proxy für den operativen Cashflow. Angesichts einer aktuellen Marktkapitalisierung von rd. 900 Mio. USD und einem marginalen Net-Cash-Bestand ist bereits nahezu die gesamte Marktkapitalisierung durch die bereits abgeschlossenen Charterverträge gedeckt. Darüber hinaus beziffert MPCC den Schrottwert der Flotte auf einen Wert im niedrigen dreistelligen Millionenbereich. Damit reflektiert die aktuelle Bewertung der MPCC u.E. lediglich den aktuellen Backlog sowie den Schrottwert der Flotte und keinerlei weitere Gewinne.

In den nachfolgenden Grafiken ist die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der MPC Container Ships seit Gründung dargestellt.

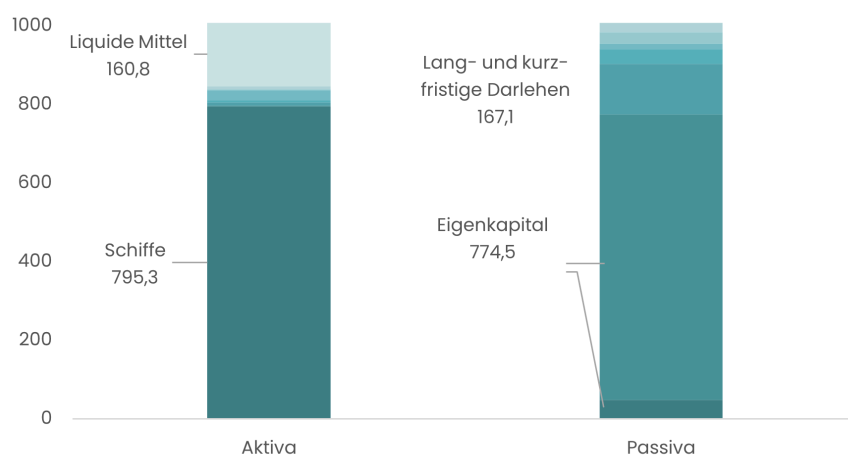


Quelle: Unternehmen

Positiv für die MPC Container Ships stimmt uns zudem die saubere Bilanz des Unternehmens. Wenig überraschend ist diese maßgeblich von den Buchwerten der Schiffe geprägt. Die aktuelle Cash-Position i.H.v. 160 Mio. USD deckt nahezu exakt sämtliche kurz- und langfristigen Finanzschulden. Seit Gründung der Gesellschaft wurden insgesamt zwar über 800 Mio. USD an Schulden aufgenommen, diese jedoch bereits bis 2023 nahezu vollständig zurückgezahlt. Dementsprechend beläuft sich die aktuelle Eigenkapitalquote von MPCC auf 78%. Die starke Bilanz und sehr geringe Zinslast schützt MPCC in etwaigen Schwächephasen und verschafft dem Unternehmen enorme Flexibilität hinsichtlich der potenziellen Erweiterung und/oder Modernisierung der Flotte.

Bilanzstruktur MPCC

(zum 30.06.2024; in Mio. USD)



Quelle: Unternehmen

Abschließend ist nachstehend der Kursverlauf der MPCC seit IPO in EUR dargestellt. Bei Betrachtung des Kursverlaufs müssen zudem die seit 2021 ausgeschütteten Dividenden i.H.v. insgesamt 1,39 EUR/Aktie berücksichtigt werden. MPC Capital hat den Anteil an der MPC Container Ships Anfang 2024 von 7% auf knapp 14% erhöht und bewegt sich laut Management nahe an der langfristigen Zielquote. Die Aufstockung erfolgte zu einem durchschnittlichen Kurs von 13,7 NOK (rd. 1,15 EUR). Seitdem legte die Aktie um ca. 75% auf über 24 NOK zu (rd. 2,00 EUR). Wie branchenüblich ist MPC Capital auch bei MPCC sowie bei seinen anderen Co-Investments als (einer) der Hauptaktionäre in der Geschäftsführung bzw. im Aufsichtsrat vertreten und unterstützt die Unternehmen vor allem bei strategischen Entscheidungen mit seinem Know-how.

Aktienkursentwicklung MPCC seit IPO

Quelle: Capital IQ

MPC Energy Solutions (MCap: ~23 Mio. EUR; MPC Capital-Anteil: 20,5%, ~5 Mio. EUR)

Die seit 2021 im Growth-Segment in Oslo gelistete MPC Energy Solutions (MPCES) ist eine vollintegrierte Renewable Energy-Plattform, die alle Teile der Wertschöpfungskette von der Planung bzw. Entwicklung, der Konstruktion über den Betrieb bis hin zum Rückbau von PV-, Windkraft sowie Hybridprojekten (inkl. Speicher) abdeckt. Dabei fokussiert sich MPC Energy Solutions gänzlich auf den lateinamerikanischen Markt sowie die Karibik. Diese Region weist aufgrund der überdurchschnittlichen Sonneneinstrahlung sowie der vergleichsweise hohen Strompreise höhere Projektrenditen als in Europa oder den USA auf. MPCES avisiert eine (Equity) IRR von >15%, während in Deutschland bspw. u.E. eher 7 bis 8% erzielt werden können. Darüber hinaus müssen langfristige PPA-Verträge (Power Purchase Agreements) mit öffentlichen Trägern oder privaten Unternehmen zum Verkauf der Stromerträge geschlossen werden, da es keine gesetzliche Einspeisevergütung gibt. Darüber hinaus zeichnet sich der Zielmarkt der MPC Energy Solutions durch eine hohe Dynamik aus, da beispielsweise die regulatorischen Hürden als gering einzustufen und die Bearbeitungszeiten i.d.R. kurz sind.

Aktuell umfasst das Projektportfolio sechs Solarprojekte, von denen sich fünf in Betrieb (kombinierte Leistung 76 MW) und ein Weiteres in Bau befinden (Leistung 65 MW; Fertigstellung Mitte 2025).

Übersicht über die Projekte der MPC Energy Solutions

Quelle: Unternehmen, Montega

Mit der Fertigstellung des Projekts in Guatemala wird MPCES seine Stromerzeugungskapazität nochmals knapp verdoppeln. Die auf MPCES entfallenden Stromerträge werden sich angesichts des 51%-igen Anteils um rd. 50% erhöhen. Somit dürfte eine signifikante Skalierung der Verwaltungskosten eintreten, die seit Ende letzten Jahres bereits erheblich reduziert wurden. Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaft durch die höhere Ertragsbasis sowie die reduzierten Kosten ab 2025 deutlich höhere Cashflows erwirtschaften wird. Da sich aktuell keine weiteren Projekte in einer fortgeschrittenen Planungs- bzw. Bauphase befinden, wird das Unternehmen aus unserer Sicht 2025 in die "Matured"-Phase eintreten, in der stetige Dividendenzahlungen bzw. gar eine Vollausschüttung der Cashflows möglich sein dürften. Die geografische Lage der Projekte ist auf der nachfolgenden Grafik dargestellt.

Geografische Lage der MPCES-Projekte

Quelle: MPC Energy Solutions

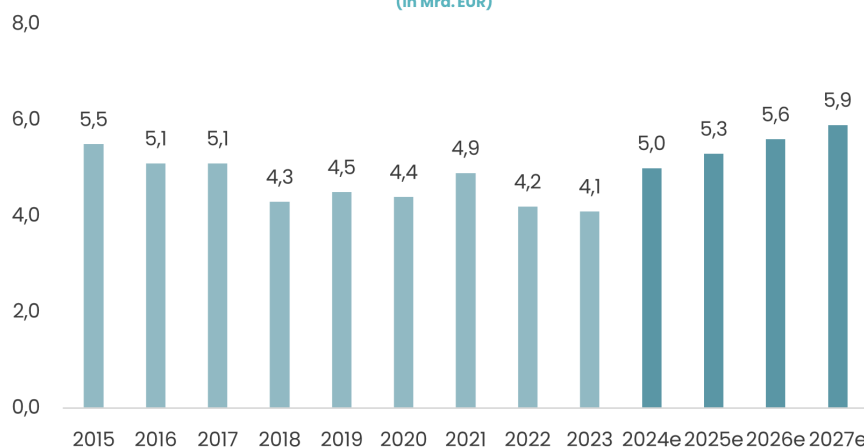
AuM-Wachstum dürfte wiederkehrende Management Fees treiben

Die Ausgangsbasis für die Top Line der MPC bilden die Assets under Management. Wir gehen davon aus, dass MPC seine AuM in den nächsten Jahren aufgrund der u.E. führenden Nischenpositionierung in strukturell wachsenden Infrastruktur-Assetklassen deutlich steigern kann. Daneben sehen wir kurz- bis mittelfristig zwei Bereiche, die MPC zu weiterem Wachstum der AuM verhelfen dürften:

- **Einstieg in den Bereich Wartungsschiffe für Offshore Windkraftanlagen** (bereits konkrete Verhandlungen mit Partnern). Hier könnte u.E. ein erhebliches AuM-Potenzial im Mrd.-Bereich schlummern, da u.E. vor allem nicht genügend mittelgroße Wartungsschiffe vorhanden sind, die über moderne Stabilisatoren und weitere notwendige Technik verfügen. Gleichzeitig verstärkt der stetig wachsende Bestand an Offshore Windkraftanlagen den Engpass. Positiv würde sich hier auch die Unabhängigkeit von der Entwicklung der Frachtraten auswirken.
- **Ausbau der initiierten europäischen/deutschen Renewables-Plattform**

Mit dem aktuellen Setup sollte MPC in der Lage sein, jährlich neue Assets zwischen 500 Mio. EUR und 1 Mrd. EUR anzubinden. Da sich die Ticketgröße teilweise im dreistelligen Bereich bewegt, prognostizieren wir in den nächsten Jahren eine durchschnittliche Anbindung i.H.v. 800 Mio. EUR. Gleichzeitig dürften jährlich Exits i.H.v. durchschnittlich 500 Mio. EUR AuM vorgenommen werden, sodass wir netto eine Steigerung der Assets um 300 Mio. EUR p.a. erwarten. Hierdurch ergibt sich eine CAGR 2024 bis 2027 i.H.v. 9,5%, sodass sich die AuM bis Ende 2027 auf 5,9 Mrd. EUR belaufen dürften. Dabei sollte ebenfalls der Anteil der "grünen" Investments überproportional zulegen.

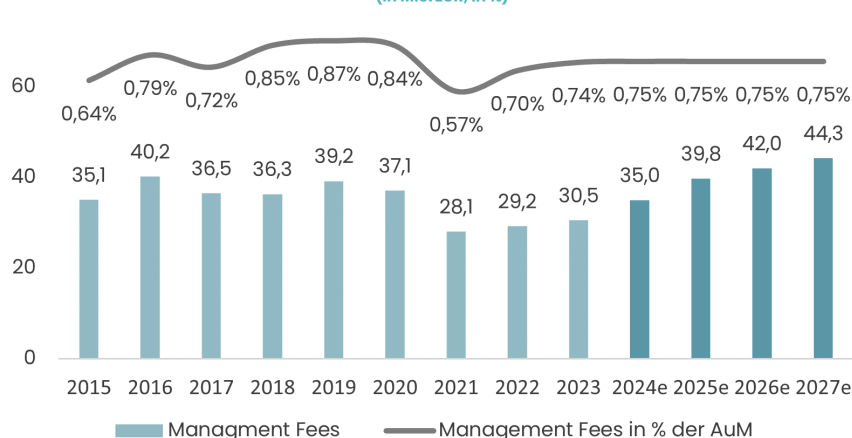
Historische & zukünftige Entwicklung der AuM
(in Mrd. EUR)



Quelle: Unternehmen, Montega

In der Vergangenheit erzielte MPC **Management Fees** i.H.v. rd. 60 bis 90BP auf seine AuM. Nach Unternehmensangaben ist mittelfristig keine Anpassung der Fee's geplant und ebenso kein Preisdruck wahrzunehmen. In den nächsten Jahren prognostizieren wir konstante Management Fee's i.H.v. 75BP. Somit ergeben sich mittelfristig die nachfolgend dargestellten Erlöse. Hierin sind ebenso die Umsätze aus dem technischen und kommerziellen Schiffsmanagement sowie allen sonstigen operativen Managementdienstleistungen enthalten.

Historische & erwartete Entwicklung der Management Fees
(in Mio. EUR; in %)

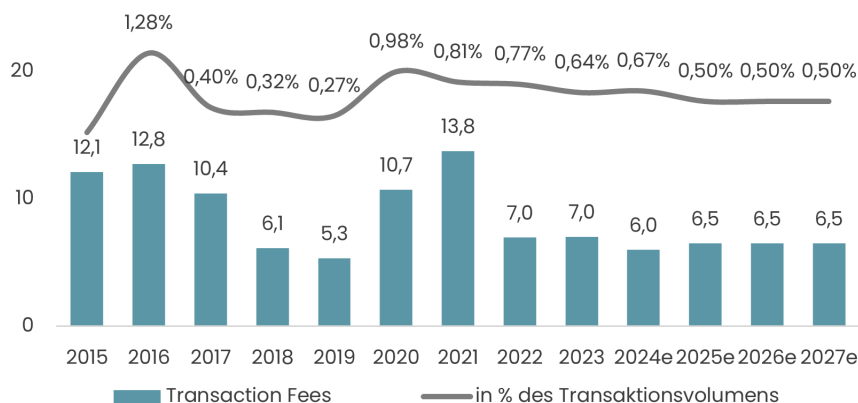


Quelle: Unternehmen, Montega

Auf Ebene der **Transaction Fees** hat MPC historisch zwischen 10 und 20BP seiner AuM vereinnahmt. Gemessen am jeweiligen Transaktionsvolumen beliefen sich die Fees i.d.R. auf rd. 30 bis 100BP. In den nächsten Jahren rechnen wir mit einer Brutto-Anbindung von 800 Mio. EUR und durchschnittlichen Abgängen von 500 Mio. EUR, sodass sich ein Transaktionsvolumen von 1,3 Mrd. EUR p.a. ergibt. Die Höhe der gesamten Transaction Fees variiert vergleichsweise stark, da hier ebenso Performance Fees im Zuge der Exits erfasst sind. In den nächsten Jahren dürften die Transaction Fees bei durchschnittlich 50BP des Transaktionsvolumens liegen. In der Folge erwarten wir die nachfolgend dargestellte Entwicklung der Transaction Fees.

Historische & erwartete Entwicklung der Transaction Fees

(in Mio. EUR; in %)

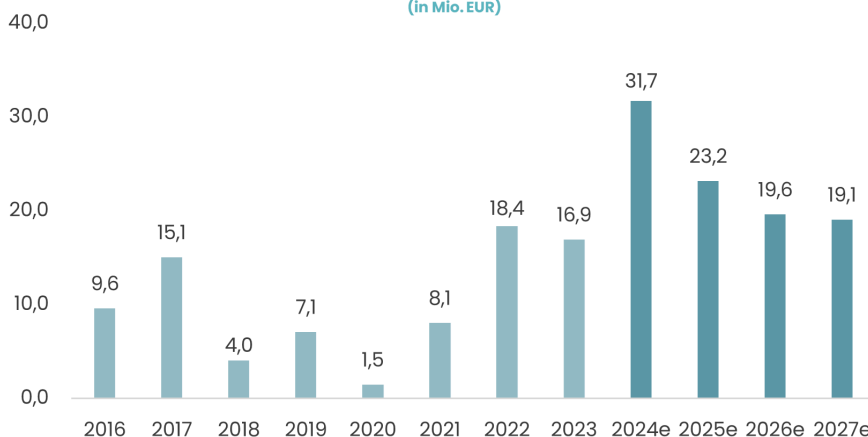


Quelle: Unternehmen, Montega

Darüber hinaus dürfte MPC zukünftig signifikante **Erträge aus seinem Co-Investment-Portfolio** vereinnahmen. Wie bereits skizziert, ergeben sich hier (laufende) Erträge aus Beteiligungen und (laufende) Erträge aus assoziierten Unternehmen, die im Finanzergebnis und damit unterhalb des EBIT erfasst werden. Gewinne durch die Veräußerung von Co-Investments fließen dagegen in die sonstigen betrieblichen Erträge ein. Darüber hinaus werden in den oben genannten Positionen zumeist geringe nicht-cashwirksame Buchwertanpassungen erfasst, die teils auch im Posten Abschreibungen auf Finanzanlagen gebündelt sind. Die Summe aller Positionen ist nachfolgend dargestellt.

Historische & erwartete Co-Investment- und Exit-Erträge

(in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmen, Montega

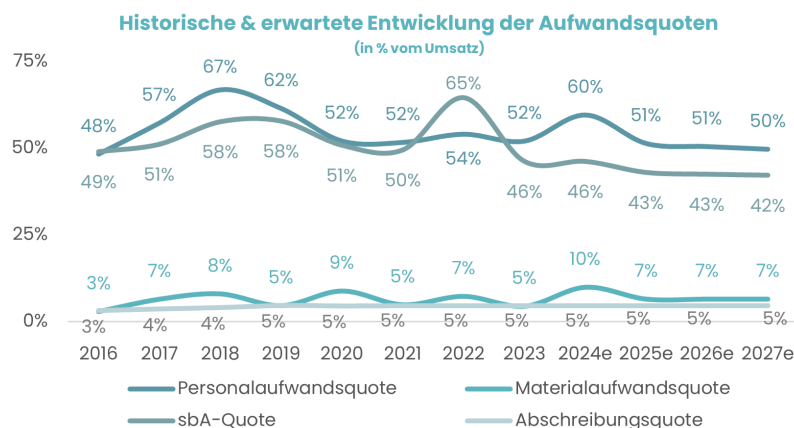
In der aktuellen Komposition des Co-Investment-Portfolios nehmen die Dividenden aus dem 14%-Anteil an MPC Container Ships die größte Einzelposition ein. Wie branchenüblich, hat MPCC eine klare Dividendenpolitik. Die Höhe der Ausschüttung lässt sich für das nächste Geschäftsjahr anhand des von MPCC ausgewiesenen Umsatz- und EBITDA-Backlogs bereits mit hoher Sicherheit prognostizieren, da der Großteil der Frachtkapazitäten bereits über fixe Charterverträge vergeben ist. Auf Basis dessen erwarten wir in 2025 Ausschüttungen von 0,25 EUR/Aktie, was leicht unter dem Konsens i.H.v. 0,27 EUR/Aktie liegt. Gemäß unseren Prognosen wird MPC Capital dadurch eine Dividende in Höhe von 15,2 Mio. EUR zufließen, gemäß Konsens würde die Dividende 16,4 Mio. EUR betragen. Von einer kurzfristigen Veränderung der Anteilshöhe gehen wir derzeit nicht aus. In 2026 erwarten wir aufgrund des von uns unterstellten Rückgangs der Charterpreise ein niedrigeres Ergebnisiniveau der MPCC und damit ebenso eine geringere Dividende. Dabei setzen wir 2026 eine Ausschüttung in Höhe des Konsens (0,15 EUR/Aktie) an und für die Jahre 2027ff. eine Dividende 0,10 EUR/Aktie.

Neben dem Ergebnisbeitrag von MPCC erwarten wir zukünftig ein Equity-Ergebnis sonstiger assoziierter Unternehmen i.H.v. 2,0 Mio. EUR in 2025 (2026e: 2,5 Mio. EUR; 2027e: 3,0 Mio. EUR).

Daneben dürften auch die weiteren, als Beteiligungen bilanzierten, Co-Investments Dividenden abwerfen, sodass wir 2025 Beteiligungserträge i.H.v. 1,5 Mio. EUR prognostizieren, die anschließend infolge des Ausbaus des Co-Investmentportfolios steigen dürften. In den Jahren 2016 bis 2023 lagen die Beteiligungserträge zwischen 1,2 und 7,0 Mio. EUR und durchschnittlich bei 3,3 Mio. EUR. Nicht zuletzt sind in der vorstehenden Grafik Abschreibungen auf Finanzanlagen i.H.v. 2,0 Mio. EUR sowie die Exit-Gewinne i.H.v. 6,5 Mio. EUR in 2025 (2026e: 8,0 Mio. EUR; 2027e: 9,5 Mio. EUR) inkludiert.

Unterproportionale Kostensteigerung dürfte zu steigenden Ergebnissen führen

Die Kostenstruktur von MPC Capital spiegelt das nicht kapitalintensive Geschäftsmodell wider und ist insbesondere durch den hohen Personalaufwand geprägt. Die historische sowie erwartete Entwicklung der Aufwandsquoten ist nachfolgend abgebildet:

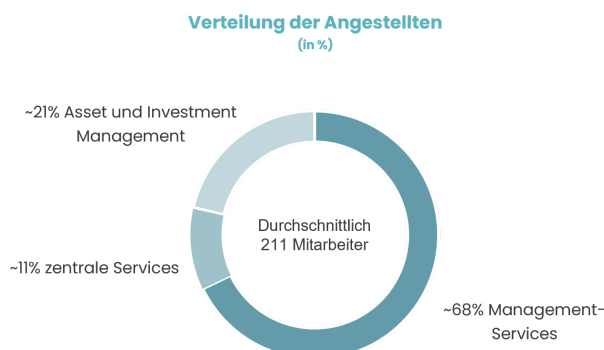


Quelle: Unternehmen, Montega

Materialaufwand: Als One-Stop-Shop für Investment und (operatives) Asset Management nimmt MPC kaum Fremdleistungen in Anspruch. Dementsprechend belief sich die Materialaufwandsquote in den Jahren 2016 bis 2023 lediglich auf 3,0% bis 8,9% und ist primär dem technischen Schiffmanagement zuzurechnen. Die Fremdleistungen stellt MPC Capital seinen Kunden i.d.R. unmittelbar in Rechnung, sodass ein höherer Materialaufwand gleichzeitig auch eine höhere Umsatzbasis impliziert. Nicht zuletzt durch die jüngst getätigte Übernahme des Schiffdienstleisters Zeaborn Ende 2023 lag der Materialaufwand in H1/24 auf erhöhtem Niveau, wobei wir in den nächsten Jahren eine Stabilisierung bei 6,6% des Umsatzes erwarten.

Personalaufwand: Im ersten Halbjahr 2024 beschäftigte MPC durchschnittlich 211 Mitarbeiter, die übergeordnet drei verschiedenen Bereichen zugeordnet werden können. Dabei ist die Verwaltung mit ca. 10% der Belegschaft u.E. schlank aufgestellt und dürfte zukünftig unterproportional zur Top Line zunehmen. Das Investmentteam steht für ca. 20% der Mitarbeiter und dürfte u.E. ebenso unterproportional zum Umsatz sowie der AuM wachsen. Im vergleichsweise personalintensiven und weniger skalierbaren Bereich Service Management, das sowohl das technische als auch kommerzielle Asset Management abdeckt, arbeiten ca. 70% der Belegschaft.

Kurzfristig erwarten wir in H2/24 weitere Einsparungen, die u.a. durch die Hebung von Synergien bei der neuen Tochter Zeaborn realisiert werden dürften, sodass der Personalaufwand u.E. in 2025 4,0% unter dem Vorjahr liegen dürfte. Anschließend gehen wir in Einklang mit der Zielsetzung des Unternehmens davon aus, dass das avisierte Wachstum weitestgehend mit der aktuellen Mitarbeiterbasis gestemmt werden kann, wodurch wir ab 2026 mit einer unterproportionalen Steigerung der Personalkosten i.H.v. 3,0% p.a. rechnen.

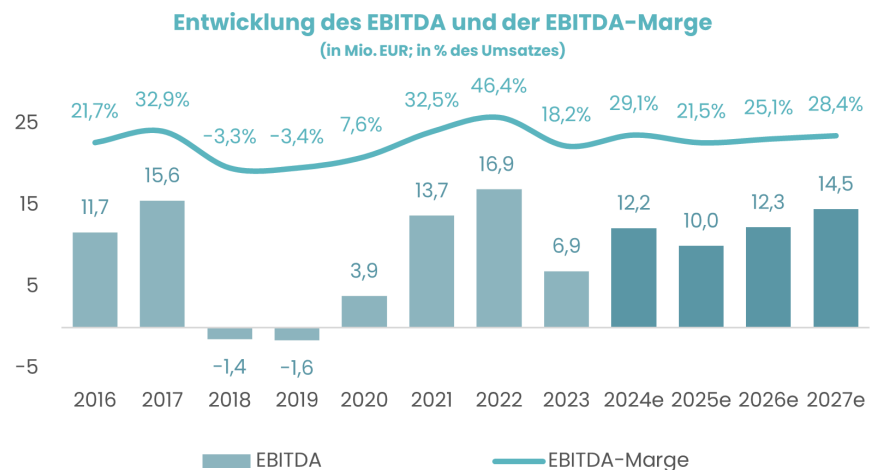


Quelle: Unternehmen

Sonstige betriebliche Aufwendungen: Die sonstigen Aufwendungen bilden zusammen mit den Personalaufwendungen den wichtigsten Kostenfaktor. Zwischen 2016 und 2023 standen diese für 46,2% bis 64,6% des Umsatzes, konnten zuletzt aber durch Kostensenkungsmaßnahmen reduziert werden. Zu den wichtigsten Kostenpositionen zählen Rechts- und Beratungskosten (ca. 20% der sbA), die u.E. im Zusammenhang mit Steueroptimierungsmaßnahmen sowie den zahlreichen Fonds- und SPV-Strukturen stehen. Daneben fallen sonstige Personalkosten, FX-Kosten (diesen stehen FX-Erträge aufgrund konservativer FX-Strategie entgegen), IT-Kosten sowie Mieten (aufgrund HGB-Bilanzierung in den sbA) und Versicherungskosten an. Die vorgenannten Posten bewegen sich in einer Größenordnung von 1,0 bis 2,0 Mio. EUR pro Jahr. Da MPC Capital bereits signifikante Fortschritte bei der Senkung der sbA erzielt hat, gehen wir davon aus, dass diese in H2/24 und 2025 stabil bei rd. 20 Mio. EUR p.a. gehalten werden können. Ab 2026 erwarten wir eine jährliche sbA-Steigerung i.H.v. 3,0%.

Nachhaltig starke Profitabilität auf EBITDA-Ebene erwartet

Auf Basis der erörterten Umsatz- und Kostenentwicklung erwarten wir in den nächsten Jahren eine steigende EBITDA-Marge, die 2025 bei 21,5% und bis 2027 auf 28,4% zulegen sollte. Hierbei ist hervorzuheben, dass der Großteil der historischen Volatilität auf stark schwankende Exit-Gewinne zurückzuführen ist, die ebenfalls für die teils sehr hohen EBITDA-Margen der MPC verantwortlich sind. In den nächsten Jahren erwarten wir anhaltend hohe Exit-Gewinne (2025e: 6,5 Mio. EUR; 2026e: 8,0 Mio. EUR; 2027e: 9,5 Mio. EUR), die auch die gestiegene Größe des Co-Investment-Portfolios widerspiegeln sowie eine implizite Glättung enthalten, da die genauen Exit-Zeitpunkte unbekannt sind. Historisch beliefen sich die Exit-Gewinne zwischen 2016 und 2023 auf durchschnittlich 7,2 Mio. EUR.



Quelle: Unternehmen, Montega

Insgesamt sei in Bezug auf das EBITDA bzw. die EBITDA-Marge angemerkt, dass diese u.E. **ein unzureichendes Profitabilitätsmaß** für MPC Capital darstellt, da das vom bedeutenden Co-Investmentportfolio geprägte Finanzergebnis nicht berücksichtigt wird. Dementsprechend sollte u.E. für eine Gesamtbetrachtung der Ertragskraft auf das EBT bzw. den Jahresüberschuss von MPC abgestellt werden.

Um dennoch die möglichst "isolierte" Profitabilität der Investment und Asset Managementplattform zu analysieren und Einmaleffekte aus erfolgreichen Exits sowie laufenden Ausschüttungen der Beteiligungen zu eliminieren, bietet sich u.E. eine Gegenüberstellung der Summe der Management und Transaction Fees sowie der operativen Kosten (Summe aus Material- und Personalaufwand sowie sbA) an. Dabei ist zu beachten, dass Letztere um FX-Effekte sowie sonstige non-cash bzw. nicht unmittelbar operative Aufwendungen/Erträge bereinigt werden müssen. Nach unseren Berechnungen deckten die Fees in der Vergangenheit nahezu durchgängig die Kosten für das gesamte Asset bzw. Investmentmanagement sowie die Kosten für das Management der Co-Investments. Durch die in den letzten Jahren erfolgte Reduktion von sonstigen Kosten bzw. Personalaufwendungen ließ sich ebenso eine Steigerung der Profitabilität beobachten. Angesichts des von uns erwarteten AuM-Wachstums (und damit auch der Fees) sowie der nur unterproportional steigenden Kosten erwarten wir zukünftig eine weitere Steigerung der Profitabilität.

Jahresüberschuss als favorisierter Ergebnis-KPI

Unterhalb des EBITDA erwarten wir folgende Entwicklungen der Kosten- und Ertragsfaktoren:

Abschreibungen: Aufgrund des nicht kapitalintensiven, investitionsarmen Geschäftsmodells belief sich die Abschreibungsquote gemessen am Umsatz zwischen 2016 und 2023 auf 3,3% bis 4,8%. Aufgrund der HGB-Bilanzierung enthält der Posten ebenso "reguläre" Goodwill-Abschreibungen, die den Großteil der gesamten Abschreibungen repräsentieren. Die "operativen" Abschreibungen liegen unter 1% des Umsatzes und betreffen BGA sowie Software. Dementsprechend erwarten wir mit fortschreitender Amortisation des Goodwills eine sinkende Abschreibungsquote.

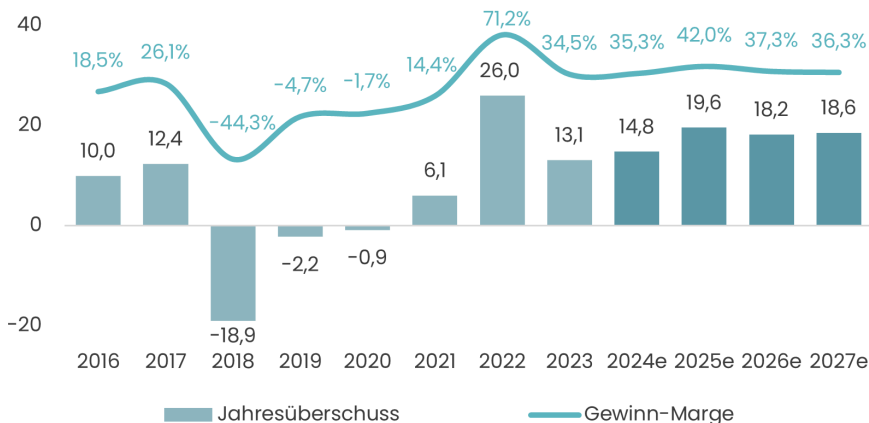
Finanzergebnis: Auf Ebene des Finanzergebnisses dominieren die Ergebnisse der Co-Investments, die wir bereits dargestellt haben. Die Zinskosten fallen mangels Bankschulden äußerst gering aus und bewegen sich im niedrigen sechsstelligen Bereich. Dagegen vereinnahmt MPC Capital Zinserträge von aktuell ca. 2,0 Mio. EUR p.a., die primär aus der Anlage überschüssiger Liquidität sowie teils aus Projektfinanzierungen resultieren. Hier dürften MPC Capital u.E. auch zukünftig rd. 2,0 Mio. EUR p.a. zufließen.

Steuern und Minderheitsanteile: MPC Capital verfügt u.E. über eine hohe Expertise im Bereich Steuern, sodass die Steuerquote historisch oftmals unterhalb von 30% lag. Zukünftig erwarten wir mittel- bis langfristig eine Steuerquote von 20,0%. Auf Ebene der Minderheitsanteile, die teils auf die Projektverantwortlichen MPC-Mitarbeiter und teils auf andere Dritte entfallen, dürften auch zukünftig Ergebnisanteile im knapp siebenstelligen Bereich anfallen.

Auf Basis unserer Prognosen dürfte MPC Capital in den nächsten Jahren Jahresüberschüsse im zweistelligen Mio.-EUR-Bereich sowie deutlich zweistellige Gewinnmargen erzielen. Der leichte Rückgang des Ergebnisses in 2026 ist auf deutlich geringere Dividenden der MPC Container Ships zurückzuführen, die sich aufgrund der von uns erwarteten Normalisierung der Frachtraten ergeben sollten. Insgesamt wird die wirtschaftliche Bedeutung der MPCC-Dividenden daher in den nächsten Jahren abnehmen, während die sonstigen Co-Investments durch die anhaltend hohen Investments in das eigene Co-Investment-Portfolio weiter an Relevanz gewinnen (s. Ergebnisanstieg 2027e).

Entwicklung des EAT nach Minderheiten & d. Umsatzrendite

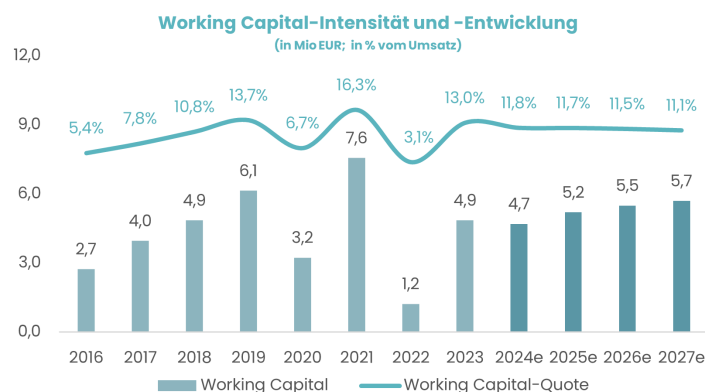
(in Mio. EUR; in % des Umsatzes)



Quelle: Unternehmen, Montega

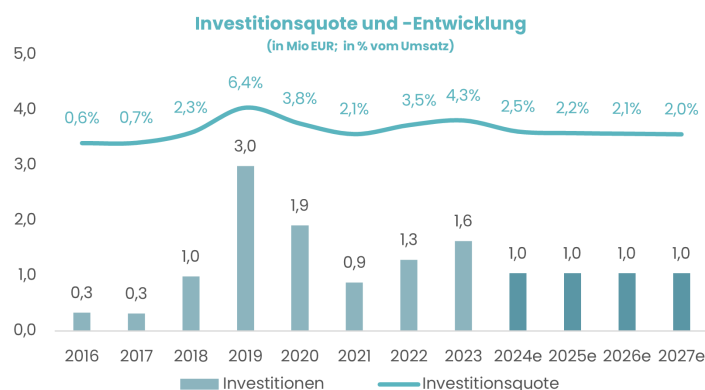
Nicht kapitalintensives und investitionsarmes Geschäftsmodell dürfte zu anhaltend hohen Cashflows führen

Das Geschäftsmodell des Asset Managements zeichnet sich durch einen moderaten Working Capital-Bedarf sowie einen geringen Investitionsbedarf aus. Stichtagsbedingt schwankt die Working Capital-Intensität von MPC Capital zwar regelmäßig, liegt aber insgesamt auf moderatem Niveau. Im Durchschnitt lag diese seit 2014 bei 9,6%. Zukünftig erwarten wir keine wesentliche Veränderung der Zahlungsziele auf Kunden- bzw. Lieferantenseite, die die Working Capital-Intensität bestimmen. Dementsprechend prognostizieren wir eine leicht rückläufige Working Capital-Quote i.H.v. <12%.



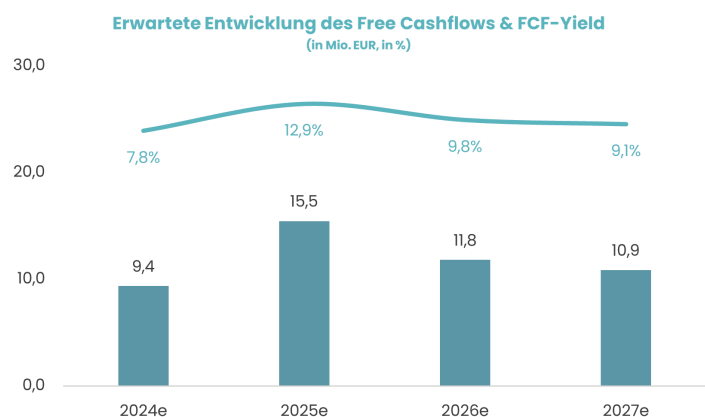
Quelle: Unternehmen, Montega

Daneben beschränkt sich der CAPEX-Bedarf primär auf Büro- und Geschäftsausstattung sowie Software. Zuletzt hat MPC seine Büroflächen in Hamburg modernisiert, sodass die Investitionen u.E. leicht über dem normalisierten Niveau lagen. In den Jahren 2016 bis 2023 lag die Investitionsquote (gemessen am Umsatz) zwischen 0,6% und 6,4%, wobei der Durchschnitt bei 2,9% lag. Zukünftig erwarten wir Investitionen von 1,0 Mio. EUR pro Jahr.



Quelle: Unternehmen, Montega

Auf Basis der dargestellten erwarteten Working Capital-Entwicklung und des erwarteten Investitionsniveaus ergibt sich nachfolgende Entwicklung des Free Cashflows. Obwohl 2024 u.E. das Jahr mit den höchsten Rückflüssen darstellt, wirken sich gleichzeitig außerordentlich hohe Investitionen in das Co-Investmentportfolio negativ aus, die im FCF zu berücksichtigen sind. Das rückläufige FCF-Niveau ist primär auf geringere Ausschüttungen aus Shipping-Investments zurückzuführen und wird zukünftig durch die hohen Co-Investments überkompensiert. Die EV/FCF-Yield wird auf Basis unserer Prognosen trotz der hohen Investitionen in das Co-Investmentportfolio auch mittelfristig auf einem attraktiven, knapp zweistelligen Niveau liegen.



Quelle: Unternehmen, Montega

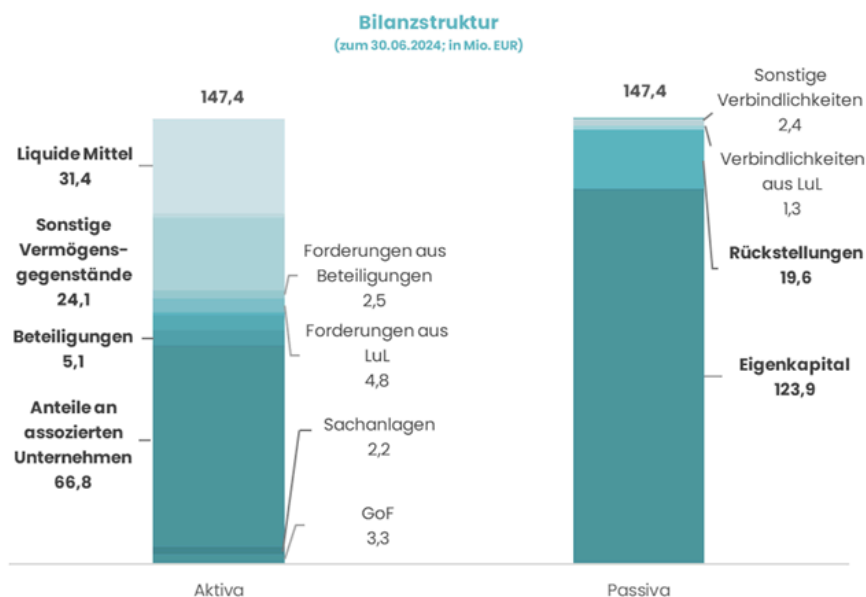
Co-Investments und Nettoliquidität kennzeichnen blitzsaubere Bilanz

Die Bilanz von MPC Capital spiegelt das nicht kapitalintensive Geschäftsmodell wider und ist dementsprechend insbesondere von den Buchwerten der Co-Investments sowie der hohen Nettoliquidität geprägt.

Die größte Position auf der Aktivseite der Bilanz stellen die Anteile an assoziierten Unternehmen mit 66,8 Mio. EUR (45,3% der Bilanzsumme) dar. Diese enthalten insbesondere den knapp 14%-igen Anteil an MPC Containerships (56,6 Mio. EUR). Die Wertpapiere des Anlagevermögens enthalten die Beteiligung an der MPC Energy Solutions mit einem Wert von 4,7 Mio. EUR (3,1%). Unter dem Bilanzposten Beteiligungen (5,1 Mio. EUR) befinden sich insbesondere Anteile an der karibischen MPC Caribbean Clean Energy mit einem Wert von 2,7 Mio. EUR (1,9%). Mit einem Wert von 31,4 Mio. EUR (21,3%) bilden die liquiden Mittel eine wesentliche weitere Position. Darüber hinaus bestehen signifikante sonstige Vermögensgegenstände i.H.v. 24,1 Mio. EUR, deren wichtigster Bestandteil Projektfinanzierungen i.H.v. 13,5 Mio. EUR sind.

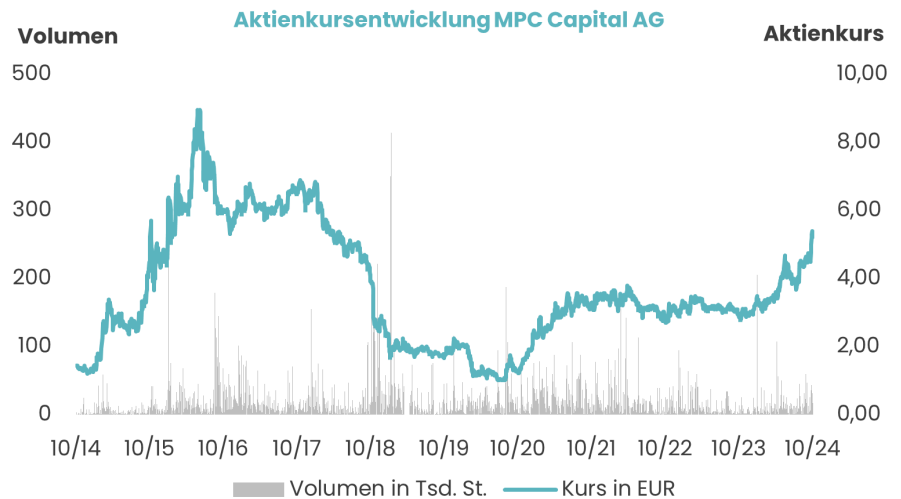
Weiter bestehen im geringen Umfang Geschäfts- und Firmenwerte in Höhe von 3,3 Mio. EUR (2,2%), die mehrheitlich auf die jüngste Übernahme des Schiffdienstleisters Zeaborn zurückzuführen sind. Auf Ebene der Sachanlagen (2,2 Mio. EUR) befindet sich primär BGA. Auf Ebene des Working Capitals bestehen geringfügige Forderungen aus LuL (4,8 Mio. EUR; 3,3%).

Die Passivseite der Konzernbilanz ist insbesondere vom hohen Eigenkapital geprägt (123,9 Mio. EUR; 84,1%). Bankschulden bestehen nicht. Den zweithöchsten Posten bilden Rückstellungen i.H.v. 19,6 Mio. EUR, die u.a. Steuerrückstellungen i.H.v. 6,4 Mio. EUR sowie Rückstellungen für Rechts- und Beratungskosten von 7,1 Mio. EUR enthalten. Darüber hinaus bestehen geringfügige Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen i.H.v. 1,3 Mio. EUR sowie kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten i.H.v. 2,4 Mio. EUR.



Aktie steigt auf Mehrjahreshoch

Der Kursverlauf der MPC Capital spiegelt die bewegte Vergangenheit des Unternehmens sowie die abgeschlossene Neuaufstellung wider. Nachdem in den frühen 2010er-Jahren noch Altlasten aus dem Retail-Legacy-Geschäft der MPC, das für den Großteil der Assets unter Management stand, im Fokus des Kapitalmarkts waren, hat das Unternehmen erfolgreich seine konsequente Neuausrichtung auf institutionelle Investoren abgeschlossen. Darüber hinaus hat das Unternehmen in den letzten Jahren viele hochprofitable kleine und große Exits von Co-Investments vollzogen und die Erlöse größtenteils reinvestiert. So konnte MPC das heutige Co-Investmentportfolio mit einem Marktwert von ~150 Mio. EUR aufbauen, dessen Marktwert aktuell nicht gänzlich im Aktienkurs reflektiert ist. Rückenwind gab der Aktie zuletzt auch die hervorragende Entwicklung der wichtigsten Beteiligung MPC Container Ships, dessen Management die teils sehr hohen Frachtraten nutzen konnte, um hochprofitable Charterverträge abzuschließen, die teils bis in das Jahr 2026 äußerst hohe Gewinne liefern werden. Trotz des sehr guten langjährigen Track Records der Gesellschaft (gewichtete IRR von 28% auf sämtliche (31) Exits seit 2014) spiegelt der Aktienkurs auch auf dem aktuellen Mehrjahreshoch lediglich den Wert des Co-Investmentportfolios inkl. Nettoliquidität wider und spricht der Investment und Asset Management-Plattform MPCs einen negativen Wert zu. Ebenso impliziert die Bewertung, dass MPC Capital keine weiteren wertschöpfenden Co-Investments mehr identifizieren und erfolgreich veräußern kann.



Quelle: Capital IQ

Aktienkurs reflektiert lediglich Buch- bzw. Marktwerte der Co-Investments

Wir haben die Bewertung der MPC Capital anhand eines DCF-Modells vorgenommen und mittels einer NAV-Bewertung sowie einer Peergroup-Analyse plausibilisiert.

- Das DCF-Modell indiziert auf Basis eines WACC von 8,8% einen fairen Wert von 6,69 EUR je Aktie.
- Die NAV-Bewertung führt auf Basis der aktuellen Markt- bzw. Buchwerte ohne Wertansatz des operativen Geschäfts zu einem Wert von 5,52 EUR je Aktie. Letzterem sollte u.E. ein signifikanter positiver Wert zugesprochen werden.
- Die Peergroup aus zehn internationalen alternativen Asset Managern indiziert auf Basis unserer Schätzungen für 2025 je nach gewähltem Multiple im Vergleich zum aktuellen Kurs einen niedrigeren bzw. höheren fairen Wert. Aufgrund des unterschiedlich stark ausgeprägten Co-Investment-Geschäfts ist eine Multiple-Bewertung nicht unsere favorisierte Bewertungsmethode. Von allen Multiples favorisieren wir aufgrund seiner ganzheitlichen Betrachtungsweise das KGV, das einen fairen Wert von 14,98 EUR je Aktie impliziert.

Fazit

Mit MPC Capital bietet sich Investoren derzeit die Gelegenheit, einen global agierenden Asset Manager unterhalb des Marktwerts der Co-Investments und Nettoliquidität zu erwerben. Dabei profitiert das Unternehmen von mehreren strukturellen Wachstumstreibern wie der Dekarbonisierung der Weltwirtschaft und der stetig steigenden Nachfrage nach alternativen Investmentmöglichkeiten. Mit AuM von 4,8 Mrd. EUR und einem Marktanteil von <0,1% agiert MPC Capital als Nischenplayer in einem äußerst großen, stark wachsenden Markt mit zahlreichen Opportunitäten für weiteres Wachstum. Hierzu zählt beispielsweise der Eintritt in den Markt für Wartungsschiffe von Offshore Windkraftanlagen oder der Ausbau der deutschen/europäischen Renewables-Plattform. Durch die wiederkehrenden Management Fees ergibt sich eine gewisse Downside Protection auf Ergebnisebene, wobei die von uns erwarteten erfolgreichen Exits und Dividenden aus Co-Investments zu erheblichen Free Cashflows führen dürften und damit einen gewissen Optionscharakter besitzen.

Insgesamt sind wir vom Management, dem Investment Case sowie den zugrundeliegenden strukturellen Wachstumstreibern überzeugt und rechnen mit einem positiven Newsflow aus der weiteren Steigerung der AuM sowie weiteren wertschaffenden Exits. Wir nehmen die Aktie der MPC Capital mit einer Kaufempfehlung und einem Kursziel von 6,50 EUR in unsere Coverage auf.

SWOT

MPC Capital zeichnet sich durch seine langjährige Expertise im Bereich des Investment bzw. Asset Managements aus und kann einen starken Track Record vorweisen. Gleichzeitig verfügt das Unternehmen über ein hervorragendes globales Netzwerk, das sowohl für das erfolgreiche Sourcing der Assets als auch zum Einwerben neuer Kundengelder von hoher Bedeutung ist. Durch den Fokus auf die beiden Bereiche Shipping und erneuerbare Energien, die oftmals jährliche Renditen im einstelligen Bereich abwerfen, konkurrieren MPCs Investmentlösungen u.a. mit dem Bereich Credit und sind daher zu einem gewissen Grad vom Zinsniveau abhängig, da beispielsweise Anlagemöglichkeiten im Bereich Credit an Attraktivität gewinnen bzw. verlieren. Wesentliche Chancen für MPC ergeben sich durch den enormen Investitionsbedarf im Zuge der globalen Dekarbonisierung sowie dem anhaltenden Trend zu alternativen Anlagemöglichkeiten.

Stärken

- One-Stop-Shop durch Verbindung von Investment und "operativem" Asset Management
- Langjährige Kundenbeziehungen und hohe "Markenbekanntheit" unter den spezialisierten institutionellen Investoren
- Exzellenter Track Record der Co-Investments mit gewichteter IRR von 28% auf die seit 2014 realisierten Beteiligungen (insgesamt 31 Exits)

Schwächen

- In der Vergangenheit hohe Ergebnisvolatilität, da Exit-Gewinne und Dividenden aus Co-Investments i.d.R. die wichtigsten Ergebnistreiber darstellten
- Hohe Komplexität der Rechnungslegung durch Vielzahl von Beteiligungen und Co-Investments
- Geringer Freefloat der Aktie sowie starker Einfluss der Gründerfamilie gibt freien Aktionären wenig Möglichkeiten zur Einflussnahme auf die Unternehmensentwicklung

Chancen

- Erfolgreicher Einstieg in den Markt Wartungsschiffe für Offshore Windkraftanlagen
- Steigerung der AuM und erfolgreiche Skalierung der Investment und Asset Managementplattform
- Fortsetzung des sehr erfolgreichen Co-Investment Track Records
- Ausbau der europäischen/deutschen Renewables-Plattform

Risiken

- Steigendes Zinsniveau könnte die Attraktivität anderer Assetklassen (z.B. Credit) erhöhen
- Ergebnisseitig hohe Abhängigkeit vom Gewinnniveau der wichtigsten und strategischen Beteiligung MPC Container Ships und damit von der Entwicklung der globalen Frachtraten
- Co-Investments könnten sich entgegen der Erwartungen des Managements entwickeln

Bewertung

Wir haben die Bewertung von MPC Capital anhand eines DCF-Modells durchgeführt und zur Plausibilisierung sowohl eine Peergroup- als auch eine NAV-Analyse vorgenommen. Die Annahmen, Vorgehensweise und Erkenntnisse der drei Bewertungsmethoden sind auf den folgenden Seiten dargestellt.

DCF-Modell

Das DCF-Modell reflektiert die mittel- bis langfristigen Wachstumsperspektiven von MPC Capital, die sich durch die starke Nischenpositionierung und das exzellente Netzwerk auf der Asset- und Investorensseite ergeben. Dabei profitiert das Unternehmen erheblich von den Bestrebungen zur Dekarbonisierung der Weltwirtschaft und dem daraus resultierenden Investitionsbedarf in den von MPC bedienten Bereichen.

Im mittelfristigen Prognosezeitraum bis 2027 sollte MPC u.E. in der Lage sein, seine AuM von 4,1 Mrd. EUR (Ende 2023) auf 5,9 Mrd. EUR zu steigern. Dies entspricht einer CAGR von 9,5% p.a. bzw. einer organischen CAGR (Bereinigung der durch die Zeaborn-Akquisition gewonnen AuM) i.H.v. 5,3%.

In den nächsten Jahren erwarten wir eine konstante Höhe der prozentualen Management Fees (MONE: 75BP) sowie der Transaction Fees (50BP auf das Transaktionsvolumen). Auf Basis dessen gehen wir davon aus, dass der Umsatz mit Wachstumsraten im hohen einstelligen Prozentbereich gesteigert werden kann (MONE CAGR 2023–2027: +7,7%).

Aufgrund des langfristigen Charakters der zugrundeliegenden Wachstumstreiber und des geringen Marktanteils von MPC Capital prognostizieren wir auch in der Grobplanungsphase konstante Fees und eine Nettosteigerung der Assets i.H.v. 300 Mio. EUR pro Jahr. Zur Ermittlung des Terminal Value wurde eine ewige Wachstumsrate von 2,0% verwendet.

Ergebnisseitig erwarten wir einerseits eine Fortsetzung der hohen Kostendisziplin des Vorstands sowie die erfolgreiche Realisierung von kostenseitigen Synergien bei der jüngst akquirierten Tochter Zeaborn. Andererseits dürfte das von uns prognostizierte AuM-Wachstum mit der bestehenden Belegschaft stemmbar sein, sodass wir davon ausgehen, dass zukünftig auch das isolierte Investment und Asset Management-Geschäft nachhaltig profitabel ist. Insgesamt dürfte die EBIT-Marge in den nächsten Jahren von 18,4% in 2025 auf 26,5% in 2027 steigen. Durch anhaltende hohe Co-Investments prognostizieren wir auch in der Grobplanungsphase steigende EBIT-Margen zwischen 28,0% bis 30,0% und haben im Terminal Value eine EBIT-Marge von 20,0% modelliert.

Darüber hinaus erwarten wir auch zukünftig laufende Rückflüsse sowie Exit-Gewinne aus dem bestehenden Co-Investmentportfolio. Diese haben wir im DCF-Modell unter der Position "Sonstiges" erfasst. Konkret haben wir modellseitig steigende Dividenden aus assoziierten Unternehmen sowie Beteiligungen i.H.v. 3,5 Mio. EUR in 2025 abgebildet, die in den Folgejahren mit steigendem Wert des Co-Investmentportfolios ebenso zunehmen dürften. Weiter prognostizieren wir Rückflüsse aus der Beteiligung an MPC Container Ships von 15,2 Mio. EUR in 2025, 9,1 Mio. EUR in 2026 und ab 2027 i.H.v. 6,1 Mio. EUR. Damit sind wir im Jahr 2025 1,2 Mio. EUR unter dem Konsens und 2026 auf Höhe des Konsensus positioniert. Darüber hinaus erwarten wir zukünftig steigende Exit-Gewinne (2025e: 6,5 Mio. EUR; 2026e: 8,0 Mio. EUR; 2027e: 9,5 Mio. EUR) und neue (FCF mindernde, da CAPEX-ähnliche) Investments von 8,0 Mio. EUR in 2025, die bis 2027 auf 10 Mio. EUR steigen. Neben diesen auf die Co-Investments bezogenen Posten haben wir unter "Sonstiges" ebenso die Anteile Dritter abgebildet und eine Vollausschüttung an Selbige unterstellt, sodass im DCF-Modell lediglich die auf MPC Capital entfallenden Cashflows berücksichtigt werden. Somit ergeben sich in 2025 cash-wirksame Erträge (Im DCF-Modell unter Sonstiges) i.H.v. 8,7 Mio. EUR, in 2026 3,1 Mio. EUR und in 2027 0,2 Mio. EUR. In der Grobplanungsphase rechnen wir mit einem Anstieg der Erträge, der sich durch die hohen Co-Investments der Vorjahre ergeben dürfte. Im Terminal Value gehen wir von jährlichen cash-wirksamen sonstigen Erträgen i.H.v. netto 4,0 Mio. EUR sowie kontinuierlichen Exit-Erträgen aus, wobei Letztere bereits im EBIT enthalten sind.

Das verwendete Beta von 1,3 berücksichtigt einerseits die stabile, wiederkehrende Ertragsbasis des Unternehmens und andererseits die volatilen Exit-Erträge und Dividenden des Co-Investmentportfolios. Aufgrund des hohen Shipping-Exposures sind diese unter anderem von den erzielbaren, stark schwankenden Frachtraten abhängig. Darüber hinaus bildet das Beta die solide Bilanzstruktur der Gesellschaft ab. Auch das vergleichsweise geringe Handelsvolumen der Aktie wurde berücksichtigt.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Unter Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 35% ergibt sich ein WACC von 8,80%.

Für MPC Capital ermittelt sich somit aus dem DCF-Modell ein fairer Wert je Aktie von 6,69 EUR.

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	41,9	46,7	48,9	51,2	53,5	55,7	57,8	59,0
Veränderung	10,4%	11,3%	4,8%	4,6%	4,6%	4,1%	3,7%	2,0%
EBIT	8,8	8,6	11,3	13,6	15,0	16,2	17,3	11,8
EBIT-Marge	20,9%	18,4%	23,2%	26,5%	28,0%	29,0%	30,0%	20,0%
NOPAT	6,7	6,9	9,1	10,9	12,0	12,9	13,9	9,4
Abschreibungen	3,4	1,4	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8
in % vom Umsatz	8,2%	3,1%	1,9%	1,9%	1,7%	1,5%	1,4%	1,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
- Investitionen	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,8
Investitionsquote	2,5%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	1,8%	1,7%	1,4%
Übriges	0,1	8,7	3,1	0,3	2,8	5,3	7,8	4,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	9,4	15,5	11,8	10,9	14,4	17,8	21,2	13,3
WACC	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
Present Value	9,2	13,9	9,8	8,3	10,1	11,4	12,5	106,2
Kumuliert	9,2	23,1	32,8	41,1	51,2	62,6	75,1	181,3

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	181,3
Terminal Value	106,2
Anteil vom Tpv-Wert	59%
Verbindlichkeiten	6,7
Liquide Mittel	61,1
Eigenkapitalwert	235,7

Aktienzahl (Mio.)	35,25
Wert je Aktie (EUR)	6,69
+Upside / -Downside	29%
Aktienkurs (EUR)	5,20

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,30
WACC	8,8%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen					
Kurzfristiges Umsatzwachstum			2024-2027		6,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum			2024-2030		5,5%
Langfristiges Umsatzwachstum			ab 2031		2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge			2024-2027		22,3%
Mittelfristige EBIT-Marge			2024-2030		25,2%
Langfristige EBIT-Marge			ab 2031		20,0%
Sensitivität Wert je Aktie (EUR)			ewiges Wachstum		
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,30%	6,10	6,27	6,36	6,45	6,67
9,05%	6,24	6,42	6,52	6,62	6,86
8,80%	6,39	6,58	6,69	6,80	7,06
8,55%	6,55	6,76	6,87	7,00	7,28
8,30%	6,71	6,94	7,07	7,21	7,53
Sensitivität Wert je Aktie (EUR)			EBIT-Marge ab 2031e		
WACC	19,50%	19,75%	20,00%	20,25%	20,50%
9,30%	6,31	6,33	6,36	6,38	6,41
9,05%	6,47	6,49	6,52	6,54	6,57
8,80%	6,63	6,66	6,69	6,71	6,74
8,55%	6,82	6,84	6,87	6,90	6,93
8,30%	7,01	7,04	7,07	7,10	7,13
Quelle: Monteg					

Quelle: Montega

NAV-Bewertung

Neben der DCF-Bewertung halten wir zur Plausibilisierung insbesondere eine NAV-Systematik für angemessen, da das Beteiligungs- und Co-Investmentportfolio des Unternehmens sowie die erhebliche Nettoliquidität bereits für sich genommen einen beträchtlichen Marktwert aufweisen. Diese Bewertungsmethode impliziert selbst ohne Berücksichtigung des operativen Geschäfts einen signifikanten Bewertungsabschlag. Nachfolgend haben wir die einzelnen "Assets" sowie deren Werte abgetragen.

Bewertung MPC Capital AG

Börsennotierte Kernbeteiligungen (Marktwerte)	Wert (in Mio. EUR)
MPC Container Ships	120,0
MPC Energy Solutions	4,7
MPC Caribbean Clean Energy Fund	1,3
Sonstige Co-Investments (Buchwerte) & Nettoliquidität	Wert (in Mio. EUR)
Sonstige Co-Investments	23,5
Projektfinanzierungen	13,5
Nettoliquidität	31,4
= Gesamtwert	194,4
/ Anzahl der Aktien (in Mio.)	35,2
= Wert je Aktie (in EUR)	5,52
Marktkapitalisierung (in Mio. EUR)	183,0
Aktueller Aktienkurs	5,20
= Aktueller Bewertungsabschlag ohne Bewertung des operativen Geschäfts	6,2%

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Setzt man die aktuellen Marktwerte der börsennotierten Beteiligungen sowie die Buchwerte der übrigen Co-Investments sowie die Nettoliquidität an, ergibt sich ein aktueller Wert von 194,4 Mio. EUR bzw. 5,52 EUR je Aktie. Da der Aktienkurs derzeit bei 5,20 EUR steht, ergibt sich bereits ohne den Wertansatz des operativen Geschäfts ein Abschlag auf den Wert der Assets i.H.v. 6,2%.

Im Wesentlichen sehen wir zwei Gründe, die klar gegen einen negativen oder neutralen Wertansatz der Asset Managementplattform sprechen:

- Wir gehen davon aus, dass die Asset Managementplattform in den nächsten Jahren nachhaltig positive Cashflows und Ergebnisbeiträge generieren wird. Zuletzt wurden die Kosten bereits signifikant gesenkt, wobei aktuell weitere Maßnahmen umgesetzt werden.
- Die Asset Managementplattform ermöglicht weitere zukünftige hochprofitable Co-Investments und Beteiligungen. Aufgrund des langen und starken Track Records gehen wir davon aus, dass MPC fortlaufend neue hochprofitable Co-Investments und Beteiligungen identifizieren und umsetzen kann. Diese Wertschöpfung bleibt jedoch in der oben dargestellten Betrachtung außen vor.

Fazit: Die aufgezeigte NAV-Berechnung und der bestehende Abschlag auf die Assets untermauert die u.E. bestehende Unterbewertung der MPC-Aktie. Aufgrund des langjährigen und äußerst starken Track Records sollte MPC Capital die Fähigkeit, zukünftig weiterhin hohe Renditen mit Co-Investments zu generieren, u.E. nicht abgesprochen werden. Auch die u.E. skalierbare und ebenso auf stand-alone-Basis profitable Investment- und Asset Management-Plattform sollte u.E. mit einem positiven Wert in der Bewertung angesetzt werden.

Dementsprechend sollte die Aktie u.E. mit einem fühlbaren Aufschlag auf den Markt- bzw. Buchwert der bestehenden Beteiligungen handeln, den wir ebenso im Rahmen des DCF-Modells ermittelt haben.

Peergroup-Vergleich

Die Peergroup haben wir in mehrere Gruppen aufgeteilt. Zunächst haben wir weitere börsennotierte Alternative Asset Manager aus dem Bereich Infrastruktur herangezogen, da diese nicht nur ein vergleichbares Geschäftsmodell, sondern ebenso die gleiche Asset Klasse bedienen. Zu den ausgewählten Unternehmen zählen Antin Infrastructure Partners, Foresight Group, Digital Bridge sowie HASI.

Um die Peergroup zu erweitern, haben wir in einem zweiten Schritt international tätige Alternative Asset Manager ausgewählt, deren Schwerpunkt nicht auf Strategien im Bereich Infrastruktur, sondern bspw. im Bereich Private Equity, Real Estate, Credit usw. liegt. Zu diesen zählen EQT, Brookfield Asset Management, Bridgepoint, Patrizia, Tikehau Capital sowie die Partners Group.

Insgesamt wird der Peergroup-Vergleich durch mehrere Faktoren erschwert:

- Die Multiples EV/Umsatz, EV/EBITDA sowie EV/EBIT sind für MPC Capital als auch mehrere Peers nicht aussagekräftig, da diese nicht die Erträge aus dem Co-Investmentportfolio reflektieren. Da die Investmentstrategie ein zentraler Bestandteil dieser Geschäftsmodelle darstellt, ergeben sich bei dem Einsatz der vorgenannten Multiples nicht zielführende Ergebnisse.
- Da sowohl MPC als auch zahlreiche Wettbewerber signifikante Co-Investments auf der Bilanz halten, dürfte bei diesen Unternehmen bereits ein signifikanter Teil der Marktkapitalisierung auf den Marktwert der Beteiligungen zurückzuführen sein. Die unterschiedliche Gewichtung dieses Faktors erschwert ebenso einen KBV-Vergleich.

Auf Basis der neun ausgewählten Unternehmen ergeben sich deutlich unterschiedliche Bewertungen für die MPC-Aktie. Auf Basis des Median des Konsensus für 2025 ergibt sich auf Ebene des EV/Umsatz ein fairer Wert je Aktie von 7,83 EUR und damit eine erhebliche Unterbewertung. Zieht man das EV/EBITDA heran, liegt der faire Wert bei 4,21 EUR und damit in etwa bei dem aktuellen Kursniveau. Eine Bewertung mit dem EV/EBIT-Multiple impliziert den niedrigsten fairen Wert, der bei 3,82 EUR liegt, wohingegen eine KGV-basierte Bewertung das höchste Kurspotenzial ergibt (14,98 EUR).

Fazit: Auf Basis der geschilderten Hindernisse erachten wir den Peergroup-Vergleich als die schwächste der drei gewählten Bewertungsmethoden. So wird beispielsweise die Ertragskraft der Co-Investments lediglich im KGV widergespiegelt. Insgesamt lässt sich die Kombination des Werts aus Buch- bzw. Marktwert der Co-Investments sowie der operativen Ertragskraft u.E. nur eingeschränkt durch Multiples erfassen. Daher berücksichtigen wir die Ergebnisse des Peergroup-Vergleichs nicht im Rahmen unserer Unternehmensbewertung.

Peergroup MPC Münchmeyer Petersen Capital AG

Unternehmen	Kurs (LW)	EV / Umsatz				Umsatzwachstum yoy			
		2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
DigitalBridge Group, Inc.	16,86	2,9	6,4	10,5	9,3	31,3%	-55,4%	-38,8%	12,6%
Antin Infrastructure Partners SAS	10,36	5,4	5,0	5,0	3,8	32,1%	8,9%	0,3%	29,8%
Foresight Group Holdings Limited	4,65	4,2	3,5	3,3	2,9	38,5%	18,5%	7,2%	14,9%
HA Sustainable Infrastructure Capital, Inc.	34,13	0,0	0,0	0,0	0,0	19,9%	-3,8%	37,2%	8,2%
EQT AB (publ)	323,90	184,9	165,2	138,4	114,7	38,7%	11,9%	19,3%	20,7%
Brookfield Asset Management Ltd.	72,91	7,6	6,5	5,6	5,2	8,1%	16,6%	17,0%	8,5%
Bridgepoint Group plc	3,24	8,1	5,4	4,9	4,4	4,6%	49,2%	10,5%	12,2%
PATRIZIA SE	8,24	3,2	3,2	3,0	2,9	-15,6%	-1,2%	6,8%	5,5%
Partners Group Holding AG	1260,50	17,9	16,6	13,6	11,5	3,9%	8,1%	22,0%	18,2%
Tikehau Capital	21,95	10,6	9,7	6,5	5,7	-19,1%	9,5%	50,3%	13,0%
Median		7,6	6,4	5,6	5,2	14,0%	9,2%	13,8%	12,8%
MPC Münchmeyer Petersen Capital AG	5,20	3,7	3,3	3,0	2,8	-25,0%	10,6%	11,5%	4,7%
Potenzial/Differenz		107%	93%	87%	81%	-38,9 PP	1,4 PP	-2,3 PP	-8,1 PP
Fairer Wert je Aktie		7,08	7,72	7,83	7,34				

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV / EBITDA				EBITDA-Marge			
		2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
DigitalBridge Group, Inc.	4.295	41,5	29,1	28,1	24,7	6,9%	22,0%	37,2%	37,6%
Antin Infrastructure Partners SAS	1.534	8,7	8,5	9,3	6,3	62,0%	58,3%	53,6%	60,6%
Foresight Group Holdings Limited	497	9,9	8,4	7,7	6,7	42,1%	42,0%	42,5%	42,7%
HA Sustainable Infrastructure Capital, Inc.	0	0,0	0,0	0,0	0,0	150,8%	190,3%	151,8%	155,3%
EQT AB (publ)	394.038	321,4	289,8	223,4	172,6	57,5%	57,0%	62,0%	66,5%
Brookfield Asset Management Ltd.	30.977	n.a.	12,9	10,4	9,4	0,0%	50,8%	53,5%	54,6%
Bridgepoint Group plc	2.612	17,6	10,4	9,7	8,0	46,3%	52,1%	50,8%	54,9%
PATRIZIA SE	937	17,3	20,2	16,2	13,7	18,5%	16,1%	18,8%	21,0%
Partners Group Holding AG	34.893	28,3	26,1	21,2	17,9	63,4%	63,5%	64,2%	64,4%
Tikehau Capital	5.229	21,7	20,8	9,0	8,0	49,1%	46,7%	71,7%	71,9%
Median		19,6	20,2	10,4	9,4	47,7%	51,5%	53,5%	57,8%
MPC Münchmeyer Petersen Capital AG	139	20,2	11,4	13,9	11,3	18,2%	29,1%	21,4%	25,2%
Potenzial/Differenz		-3%	76%	-25%	-17%	-29,5 PP	-22,4 PP	-32,1 PP	-32,6 PP
Fairer Wert je Aktie		4,66	5,70	4,21	4,54				

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV/EBIT				EBIT-Marge			
		2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
DigitalBridge Group, Inc.	4.295	14,6	19,5	12,1	31,2	19,6%	32,9%	86,4%	29,8%
Antin Infrastructure Partners SAS	1.534	9,6	9,3	10,2	6,8	56,3%	53,6%	48,7%	56,4%
Foresight Group Holdings Limited	497	11,8	11,0	9,2	7,4	35,4%	31,9%	35,6%	38,6%
HA Sustainable Infrastructure Capital, Inc.	0	0,0	0,0	0,0	0,0	142,7%	189,0%	150,2%	153,9%
EQT AB (publ)	394.038	336,2	314,2	243,6	184,2	55,0%	52,6%	56,8%	62,3%
Brookfield Asset Management Ltd.	30.977	11,8	12,6	10,3	9,4	64,4%	52,1%	54,0%	54,6%
Bridgepoint Group plc	2.612	19,6	11,8	10,5	8,7	41,4%	46,1%	46,7%	50,7%
PATRIZIA SE	937	183,7	61,7	31,3	19,3	1,7%	5,3%	9,7%	14,9%
Partners Group Holding AG	34.893	29,3	26,8	21,8	18,4	61,3%	61,8%	62,3%	62,6%
Tikehau Capital	5.229	22,5	21,1	10,9	9,4	47,2%	46,1%	59,3%	60,7%
Median		19,6	19,5	10,9	9,4	51,1%	49,1%	55,4%	55,5%
MPC Münchmeyer Petersen Capital AG	139	34,0	15,8	16,2	12,3	10,8%	21,0%	18,4%	23,1%
Potenzial/Differenz		-42%	23%	-33%	-23%	-40,3 PP	-28,1 PP	-37 PP	-32,4 PP
Fairer Wert je Aktie		2,95	4,38	3,82	4,27				

Unternehmen	EV (Mio. LW)	KGV				Free Cashflow-Yield			
		2023	2024e	2025e	2026e	2023	2024e	2025e	2026e
DigitalBridge Group, Inc.	4.295	34,4	30,1	47,3	233,9	0,0%	2,6%	2,7%	3,3%
Antin Infrastructure Partners SAS	1.534	14,2	14,2	16,2	10,8	7,5%	8,0%	8,8%	12,7%
Foresight Group Holdings Limited	497	13,7	14,5	12,2	10,1	10,0%	8,7%	9,4%	11,5%
HA Sustainable Infrastructure Capital, Inc.	0	15,3	13,9	12,7	11,7	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EQT AB (publ)	394.038	377,1	340,2	255,5	197,7	0,2%	0,2%	0,4%	0,6%
Brookfield Asset Management Ltd.	30.977	53,2	52,0	43,8	39,1	0,0%	0,0%	0,0%	n.a.
Bridgepoint Group plc	2.612	37,2	18,7	17,9	14,9	5,5%	6,8%	6,6%	8,0%
PATRIZIA SE	937	96,8	35,8	25,4	19,6	6,5%	-1,1%	1,1%	2,5%
Partners Group Holding AG	34.893	32,7	30,3	25,0	21,2	1,6%	3,4%	3,5%	4,1%
Tikehau Capital	5.229	22,4	18,3	10,5	8,4	-2,5%	3,6%	6,3%	7,6%
Median		34,4	24,4	21,4	17,3	0,9%	3,0%	3,1%	4,1%
MPC Münchmeyer Petersen Capital AG	139	13,0	13,0	8,7	10,4	0,8%	6,7%	11,1%	8,5%
Potenzial/Differenz		165%	88%	147%	66%	-0,1 PP	3,7 PP	8,1 PP	4,4 PP
Fairer Wert je Aktie		13,76	12,06	14,98	9,81				

Unternehmenshintergrund

MPC Capital ist ein in Hamburg ansässiger und global agierender Investment und Asset Manager, der sich auf Infrastruktur-Investments in den Bereichen Shipping und erneuerbare Energien spezialisiert hat. Aktuell verwaltet das Unternehmen über 4,8 Mrd. AuM. Innerhalb der beiden Bereiche setzt MPC für seine Kunden sowohl defensive als auch opportunistische Investments in verschiedensten und teils maßgeschneiderten Strukturen um. Im Bereich der maritimen Investments ist das Unternehmen seit über 30 Jahren aktiv und hat in diesem Zeitraum mehr als 450 Schiffe erworben bzw. knapp 10 Mrd. EUR investiert. Im Bereich Renewables verfügt das Unternehmen über mehr als 17 Jahre Erfahrung bei der Realisierung von Investments und hat insgesamt Projekte mit einer Leistung von über 1,1 GW und einem Volumen von über 1,3 Mrd. EUR umgesetzt. MPC hebt sich gegenüber Wettbewerbern durch sein integriertes Geschäftsmodell ab, da neben dem reinen Investment Management auch alle Dienstleistungen rund um das Asset selbst, darunter das Verchartern von Schiffen sowie alle sonstigen operativen Managementleistungen, angeboten werden. Dadurch ist das Unternehmen deutlich "näher" am Asset als reine Investment Manager und dürfte dementsprechend höhere Renditen erzielen. Traditionell beteiligt sich MPC im Rahmen von Co-Investments mit bis zu 10% an den Projekten und konnte auf die zwischen 2014 und 2023 realisierten Co-Investments eine exzellente IRR i.H.v. 28% erzielen.

Sektor	Asset Management
Ticker	MPCK
Mitarbeiter	169
Umsatz	37,9 Mio. EUR
EBT	19,3 Mio. EUR
EBT-Marge	50,9%
Geschäftsmodell	Investment und Asset Management sowie Co-Investments im Bereich Shipping und Renewables
Kernkompetenz	Sourcing, Strukturierung von alternativen Investments in den Bereichen Shipping und Renewable Energy
Kundenstruktur	Breiter, internationaler Kundenstamm institutioneller Investoren

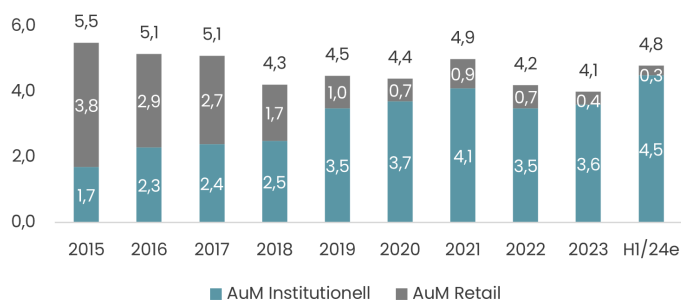
Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2023

Wichtige Ereignisse in der Unternehmensgeschichte

- 1994 Gründung der MPC Capital AG als Tochtergesellschaft der MPC Münchmeyer Petersen in Hamburg
- 2000 Börsengang der MPC Capital AG an der Frankfurter Börse
- 2004 Marktführer als größter Emittent von geschlossenen Fonds in Deutschland
- 2012 Neuausrichtung als internationaler Asset-Manager für institutionelle Kunden
- 2014 Ausweitung des Shipping Segments durch die Übernahme der C.F. Ahrenkiel Gruppe inkl. ihrer Reederei-Aktivitäten in Kooperation mit Thien & Heyenga
- 2016 Start einer Investmentplattform für erneuerbare Energien in der Karibik und Beteiligung an Solar-Projekt in Jamaika
- 2018 Erfolgreiche Kapitalerhöhung mit einem Volumen von 17,3 Mio. EUR zur Finanzierung neuer Co-Investments
- 2021 Veräußerung der niederländischen Immobilienaktivitäten der Tochtergesellschaft CAIRN Real Estate BV für 30 Mio. EUR
- 2023 Übernahme des Schiffsmanagementdienstleisters Zeaborn
- 2024 Schärfung der Unternehmensstrategie: Exit des Immobiliengeschäfts und Fokus auf Investments im Zusammenhang mit der Dekarbonisierung

Die Basis für die Top Line von MPC Capital bilden die Assets under Management.

Entwicklung der Assets under Management
(in Mrd. EUR)

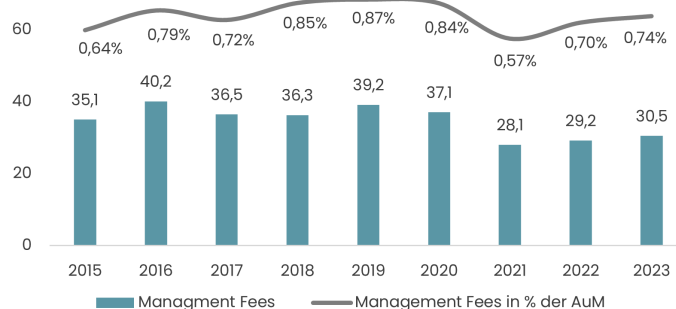


Quelle: Unternehmen

MPC Capital erzielt seine Umsätze auf drei Ebenen:

1.) Management-Services (MONE: 60 bis 80 BP der AuM): Den größten und stabilsten Teil der Umsätze erwirtschaftet MPC durch wiederkehrende Management Fees, die sich an den AuM bemessen und nicht performance-abhängig sind. Unter die Management-Services fallen ebenfalls die mit dem technischen und kommerziellen Management der Schiffe erzielten Umsätze. Dabei stellt das technische Management im maritimen Bereich u.E. weitestgehend ein "Commodity" dar und umfasst primär alle Aspekte rund um die Instandhaltung bzw. Wartung. Die Dienstleistung wird i.d.R. mit einer fixen monatlichen bzw. jährlichen Fee vergütet. Das kommerzielle Schiffsmanagement (Verchartern der Schiffe) wird dagegen typischerweise mit einer prozentualen Gebühr, die von der Höhe der erzielten Charrate abhängig ist, vergütet und bietet daher ein Up- bzw. Downside. MPC bietet seine Schiffsmanagementdienstleistungen auch für Dritte (z.B. Reedereien) sowie die börsennotierte MPC Container Ships an, für die nahezu das gesamte technische und kommerzielle Schiffsmanagement übernommen wird.

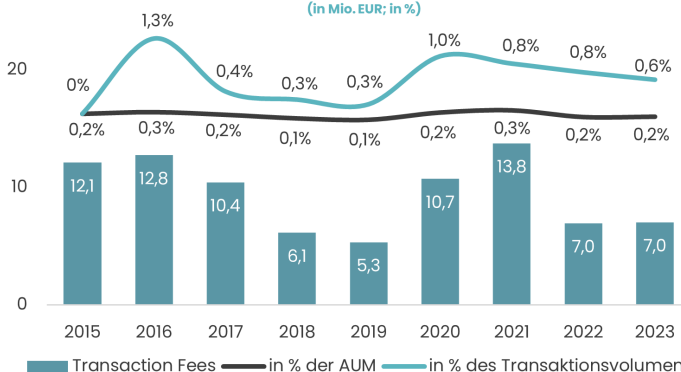
Entwicklung der Management Fees
(in Mio. EUR; in %)



Quelle: Unternehmen

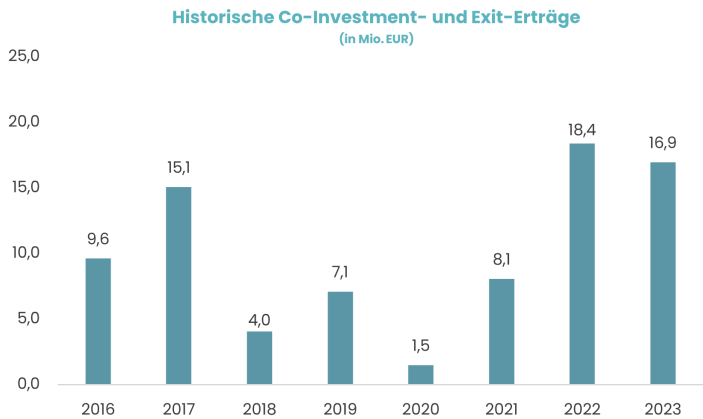
2.) Transaction-Services (MONE: 10 bis 20 BP der AuM): Im Zuge der Anbindung bzw. des Exits erzielt MPC einerseits performanceabhängige und andererseits performance-unabhängige Fees, die sich an der Höhe des Transaktionsvolumens bemessen.

Entwicklung der Transaction Fees
(in Mio. EUR; in %)



Quelle: Unternehmen

3.) Veräußerungsgewinne und Ausschüttungen von Co-Investments: MPC hat seit 2016 mehr als 190 Mio. EUR an der Seite seiner Kunden investiert. Das Unternehmen verfügt hierbei über eine selbstgesteckte Hurdle Rate von 15% (IRR), die in der Vergangenheit deutlich übertroffen wurde. Auf Co-Investments, die MPC seit 2014 initiiert und bereits **realisiert** hat, konnte eine hervorragende gewichtete IRR von 28% erzielt werden. Neben den Erträgen aus den erfolgreichen Exits profitiert MPC ebenso über laufende Dividenden, die angesichts der hohen Ausschüttungsquote größtenteils unmittelbar an die MPC-Aktionäre weitergereicht werden.



Quelle: Unternehmen

Das aktuelle Co-Investmentportfolio der MPC besteht zu 70% aus Beteiligungen im Bereich Shipping, zu 24% aus Renewables-Projekten und zu rd. 6% aus Real Estate- und sonstigen Investments. Der Buchwert der Assets lag Ende H1/24 bei rd. 88 Mio. EUR, was bereits einen signifikanten Teil der aktuellen Marktkapitalisierung entspricht. Da MPC Capital Anteile an den drei "verwandten" *börsennotierten* Investmentplattformen MPC Container Ships, MPC Energy Solutions sowie MPC Caribbean Energy hält, ist der Marktwert problemlos zu ermitteln, der **Ende H1 mit 155 Mio. EUR rd. 77% höher** lag als der nach HGB ermittelte Buchwert. Damit deckt der Marktwert des Co-Investment-Portfolios nahezu die gesamte Marktkapitalisierung ab.

Co-Investment Portfolio			
Co-Investments	Beschreibung		Finanzvermögen
	Maritime Infrastruktur		61,3
	MPC Container Ships	Containerverschifffungsplattform (gelistet in Oslo)	56,6
	Andere		4,7
	Eneuerbare Energien		21,0
	MPC Energy Solutions	Plattform für erneuerbare Energien (gelistet in Oslo)	4,7
	MPC Carribean Clean Energy	Fond für nachhaltige Energieprojekte (gelistet in der Karibik)	2,7
	Andere		13,6
	Sonstige Finanzinvestitionen		5,3
Track Record: 28 % IRR (Exits 2014 - H1 2024)			
Gruppenbilanz			87,6

Quelle: Unternehmen

Management

Der Vorstand der MPC Capital AG setzt sich aus drei Vorstandsmitgliedern zusammen, dessen Vorsitzender Constantin Baack ist. Das Management des Unternehmens zeichnet sich durch eine ausgeprägte Branchenerfahrung und einen langjährigen Track Record aus.



Constantin Baack ist seit April 2015 Mitglied des Vorstands und wurde im Juni 2024 zum Vorstandsvorsitzenden berufen. Herr Baack ist seit 2008 in diversen Führungspositionen für MPC Capital tätig und verantwortete dabei unter anderem den Aufbau des maritimen Dienstleistungsgeschäfts. Vor seiner Tätigkeit bei MPC Capital war er bei Ernst & Young in Hamburg sowie bei der Reederei Hamburg Süd in Sydney tätig. Constantin Baack besitzt einen Graduate Diploma und einen Master-Abschluss in Wirtschaftswissenschaften von der University of Sydney.



Dr. Philipp Lauenstein ist seit April 2018 CFO der MPC Capital AG und bereits seit 2016 für das Unternehmen in verschiedenen Führungspositionen tätig. In seiner Rolle als CFO verantwortet der studierte Betriebswirt die Bereiche Finanzen, IT, Recht, Personal und Investor Relations. Vor seiner Tätigkeit bei MPC Capital war Herr Dr. Lauenstein bei der Hamburger Reederei Nord Gruppe tätig.

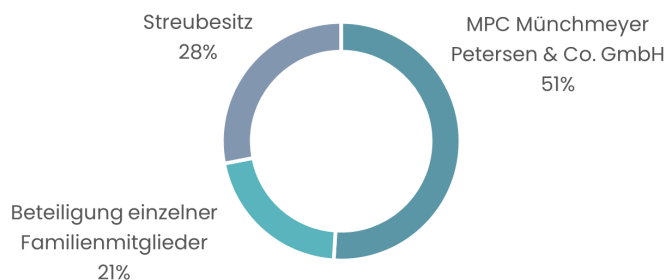


Christian Schwenkenbecher wurde im Juni 2024 in den Vorstand von MPC Capital berufen und trat bereits 2022 als Head of Institutional Sales in das Unternehmen ein. Zuvor war er in Führungspositionen bei Hauck Aufhäuser Lampe Investment Banking in Hamburg und London tätig, zuletzt als Head of UK Equity Sales. Bei MPC Capital ist er als CCO für den Bereich Clients & Products tätig. Herr Schwenkenbecher besitzt einen Abschluss als Diplom-Kaufmann von der Universität zu Köln und der ESADE Business School in Barcelona.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der MPC Capital AG beträgt 35.248.484 EUR und ist in ebenso viele auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je 1,00 EUR aufgeteilt. Die Aktien der MPC Capital AG sind seit 2017 im Scale Segment der Deutschen Börse notiert. Die Aktionärsstruktur des Unternehmens ist durch den Hauptaktionär MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH (Family Office der Gründerfamilie) geprägt, der aktuell 51% der Aktien hält. Weitere Familienmitglieder halten 21%, sodass sich die restlichen 28% im Streubesitz befinden.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	41,9	46,7	48,9	51,2	53,5	55,7	57,8	59,0
Veränderung	10,4%	11,3%	4,8%	4,6%	4,6%	4,1%	3,7%	2,0%
EBIT	8,8	8,6	11,3	13,6	15,0	16,2	17,3	11,8
EBIT-Marge	20,9%	18,4%	23,2%	26,5%	28,0%	29,0%	30,0%	20,0%
NOPAT	6,7	6,9	9,1	10,9	12,0	12,9	13,9	9,4
Abschreibungen	3,4	1,4	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8
in % vom Umsatz	8,2%	3,1%	1,9%	1,9%	1,7%	1,5%	1,4%	1,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
- Investitionen	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,8
Investitionsquote	2,5%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	1,8%	1,7%	1,4%
Übriges	0,1	8,7	3,1	0,3	2,8	5,3	7,8	4,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	9,4	15,5	11,8	10,9	14,4	17,8	21,2	13,3
WACC	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
Present Value	9,2	13,9	9,8	8,3	10,1	11,4	12,5	106,2
Kumuliert	9,2	23,1	32,8	41,1	51,2	62,6	75,1	181,3

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	181,3
Terminal Value	106,2
Anteil vom Tpv-Wert	59%
Verbindlichkeiten	6,7
Liquide Mittel	61,1
Eigenkapitalwert	235,7

Aktienzahl (Mio.)	35,25
Wert je Aktie (EUR)	6,69
+Upside / -Downside	29%
Aktienkurs (EUR)	5,20

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,30
WACC	8,8%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2024-2027	6,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	5,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	22,3%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	25,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	20,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		ewiges Wachstum				
WACC		1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,30%		6,10	6,27	6,36	6,45	6,67
9,05%		6,24	6,42	6,52	6,62	6,86
8,80%		6,39	6,58	6,69	6,80	7,06
8,55%		6,55	6,76	6,87	7,00	7,28
8,30%		6,71	6,94	7,07	7,21	7,53

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)			EBIT-Marge ab 2031e		
WACC	19,50%	19,75%	20,00%	20,25%	20,50%
9,30%	6,31	6,33	6,36	6,38	6,41
9,05%	6,47	6,49	6,52	6,54	6,57
8,80%	6,63	6,66	6,69	6,71	6,74
8,55%	6,82	6,84	6,87	6,90	6,93
8,30%	7,01	7,04	7,07	7,10	7,13

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) MPC Capital AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	42,3	36,5	37,9	41,9	46,7	48,9
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviertete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	42,3	36,5	37,9	41,9	46,7	48,9
Materialaufwand	2,1	2,7	1,7	4,2	3,1	3,2
Rohhertrag	40,2	33,8	36,2	37,7	43,6	45,7
Personalaufwendungen	21,9	19,8	19,8	25,0	24,0	24,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,9	23,6	17,5	20,5	20,1	20,7
Sonstige betriebliche Erträge	16,4	26,5	8,0	20,0	10,5	12,0
EBITDA	13,7	16,9	6,9	12,2	10,0	12,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
EBITA	13,5	16,8	6,7	11,9	9,7	12,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,7	1,1	2,5	3,0	1,0	0,5
EBIT	11,7	15,6	4,1	8,8	8,6	11,3
Finanzergebnis	-1,3	15,6	15,2	15,2	18,4	13,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	10,4	31,2	19,3	24,0	27,0	24,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	10,4	31,2	19,3	24,0	27,0	24,7
EE-Steuer	3,2	3,1	2,4	5,7	5,4	4,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,2	28,2	16,9	18,3	21,6	19,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,2	28,2	16,9	18,3	21,6	19,7
Anteile Dritter	1,1	2,2	3,8	3,5	2,0	1,5
Jahresüberschuss	6,1	26,0	13,1	14,8	19,6	18,2

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) MPC Capital AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiviertete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	5,0%	7,4%	4,5%	10,0%	6,6%	6,6%
Rohhertrag	95,0%	92,6%	95,5%	90,0%	93,4%	93,4%
Personalaufwendungen	51,8%	54,1%	52,1%	59,7%	51,4%	50,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	49,5%	64,6%	46,2%	48,9%	43,0%	42,3%
Sonstige betriebliche Erträge	38,7%	72,6%	21,1%	47,7%	22,5%	24,5%
EBITDA	32,5%	46,4%	18,2%	29,1%	21,5%	25,1%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6%	0,4%	0,5%	0,7%	0,6%	0,6%
EBITA	31,8%	46,0%	17,8%	28,4%	20,8%	24,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	4,0%	3,1%	6,6%	7,2%	2,1%	1,0%
EBIT	27,8%	42,7%	10,9%	20,9%	18,4%	23,2%
Finanzergebnis	-3,2%	42,9%	39,9%	36,3%	39,4%	27,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	24,6%	85,6%	50,9%	57,3%	57,8%	50,4%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	24,6%	85,6%	50,9%	57,3%	57,8%	50,4%
EE-Steuer	7,5%	8,4%	6,4%	13,6%	11,6%	10,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	17,1%	77,2%	44,4%	43,7%	46,2%	40,3%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	17,1%	77,2%	44,4%	43,7%	46,2%	40,3%
Anteile Dritter	2,7%	5,9%	9,9%	8,4%	4,3%	3,1%
Jahresüberschuss	14,4%	71,2%	34,5%	35,3%	42,0%	37,3%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) MPC Capital AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,0	2,1	3,3	2,1	1,1	0,6
Sachanlagen	0,7	0,8	2,1	2,7	3,3	3,9
Finanzanlagen	56,4	54,9	56,0	77,5	83,5	90,5
Anlagevermögen	60,1	57,8	61,5	82,3	87,9	95,0
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,5	3,3	5,7	5,7	6,4	6,7
Liquide Mittel	38,5	69,1	61,1	25,4	31,5	32,0
Sonstige Vermögensgegenstände	27,4	20,6	23,7	28,0	28,0	28,0
Umlaufvermögen	74,5	93,0	90,6	59,1	65,9	66,7
Bilanzsumme	134,6	150,8	152,1	141,4	153,8	161,6
PASSIVA						
Eigenkapital	95,0	116,7	122,8	117,3	129,5	137,3
Anteile Dritter	5,8	6,5	6,7	1,0	1,0	1,0
Rückstellungen	19,6	20,3	18,5	19,6	19,6	19,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,8	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,0	2,1	0,9	1,0	1,2	1,2
Sonstige Verbindlichkeiten	12,4	4,9	3,2	2,5	2,5	2,5
Verbindlichkeiten	33,8	27,6	22,6	23,1	23,3	23,3
Bilanzsumme	134,6	150,8	152,1	141,4	153,8	161,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MPC Capital AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,2%	1,4%	2,2%	1,5%	0,7%	0,3%
Sachanlagen	0,5%	0,5%	1,4%	1,9%	2,2%	2,4%
Finanzanlagen	41,9%	36,4%	36,8%	54,8%	54,3%	56,0%
Anlagevermögen	44,6%	38,3%	40,4%	58,2%	57,1%	58,8%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,3%	2,2%	3,8%	4,0%	4,2%	4,1%
Liquide Mittel	28,6%	45,8%	40,2%	18,0%	20,5%	19,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	20,4%	13,7%	15,6%	19,8%	18,2%	17,3%
Umlaufvermögen	55,3%	61,6%	59,6%	41,8%	42,8%	41,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	70,6%	77,4%	80,7%	82,9%	84,2%	85,0%
Anteile Dritter	4,3%	4,3%	4,4%	0,7%	0,7%	0,6%
Rückstellungen	14,6%	13,5%	12,2%	13,9%	12,7%	12,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,6%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,7%	1,4%	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,2%	3,2%	2,1%	1,8%	1,6%	1,6%
Verbindlichkeiten	25,1%	18,3%	14,8%	16,3%	15,2%	14,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) MPC Capital AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	7,2	28,2	16,9	18,3	21,6	19,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,7	1,2	2,6	3,1	1,1	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,0	-2,3	-1,5	-3,7	0,0	0,0
Cash Flow	8,2	27,3	18,1	18,1	23,0	20,7
Veränderung Working Capital	-4,3	6,3	-3,6	0,2	-0,5	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	3,9	33,6	14,5	18,2	22,5	20,4
CAPEX	-0,9	-1,3	-1,6	-1,0	-1,0	-1,0
Sonstiges	9,3	9,9	-9,9	-33,7	-8,0	-9,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	8,4	8,6	-11,6	-34,7	-9,0	-10,0
Dividendenzahlung	0,0	-4,2	-7,1	-9,5	-7,4	-9,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,4	-0,7	-0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	3,2	-1,1	-3,5	-9,7	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	1,8	-6,0	-10,9	-19,2	-7,4	-9,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	14,1	36,2	-7,9	-35,7	6,1	0,5
Endbestand liquide Mittel	38,8	74,7	61,1	25,4	31,5	32,0

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen MPC Capital AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	95,0%	92,6%	95,5%	90,0%	93,4%	93,4%
EBITDA-Marge (%)	32,5%	46,4%	18,2%	29,1%	21,5%	25,1%
EBIT-Marge (%)	27,8%	42,7%	10,9%	20,9%	18,4%	23,2%
EBT-Marge (%)	24,6%	85,6%	50,9%	57,3%	57,8%	50,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	17,1%	77,2%	44,4%	43,7%	46,2%	40,3%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	17,3%	26,5%	6,7%	10,9%	8,9%	11,0%
ROE (%)	6,3%	25,8%	10,6%	11,4%	16,6%	14,0%
ROA (%)	4,5%	17,2%	8,6%	10,5%	12,7%	11,3%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-37,7	-68,7	-61,1	-25,4	-31,5	-32,0
Net Debt / EBITDA	-2,7	-4,1	-8,8	-2,1	-3,1	-2,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,4	-0,6	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,0	32,3	12,9	17,2	21,5	19,3
Capex / Umsatz (%)	-19%	-19%	42%	103%	19%	21%
Working Capital / Umsatz (%)	13%	12%	8%	11%	11%	11%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,3	3,8	3,7	3,3	3,0	2,8
EV/EBITDA	10,1	8,2	20,1	11,4	13,9	11,3
EV/EBIT	11,9	8,9	33,6	15,9	16,2	12,3
EV/FCF	45,7	4,3	10,8	8,1	6,5	7,2
KGv	30,6	7,0	14,1	12,4	9,3	10,0
KBV	1,9	1,6	1,5	1,6	1,4	1,3
Dividendenrendite	2,3%	3,8%	5,2%	4,0%	5,4%	5,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 28.10.2024):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega 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 bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 28.10.2024)
MPC Münchmeyer Petersen Capital AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	28.10.2024	5,20	6,50	+25%