



Researchstudie (Update)



Gutes zweites Quartal 2013 - Schätzungen leicht angehoben - Kursziel erhöht

Kursziel: 2,60 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 11 ff

Kaufen

Kursziel: 2,60

aktueller Kurs: 1,75
1.9.2013 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005855183

WKN: 585518

Börsenkürzel: MSAG

Aktienanzahl³: 30,000

Marketcap³: 52,50
EnterpriseValue³: 115,88
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 54,0 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
CBS

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

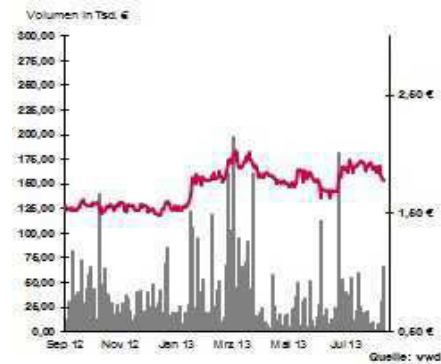
Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

MS Industrie AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Industrie
Fokus: Motorentechnik, Schweißtechnik
Mitarbeiter: 884 Stand: 30.6.2013
Gründung: 1991
Firmensitz: München
Vorstand: Dr. Andreas Aufschnaiter,
Armin Distel



Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer fokussierten Industrie-Gruppe der Antriebstechnik und des Spezialmaschinenbaus im deutschen Mittelstand. Im Rahmen ihrer Wachstumsstrategie konzentriert sich die MS Industrie AG auf Mehrheitsbeteiligungen an profitablen Unternehmen mit hohem Wertsteigerungspotenzial im deutschsprachigen Mittelstand in den Bereichen Motoren- und Schweißtechnik, flankiert durch ausgesuchte Engagements im industriellen Immobiliensektor. Ursprünglich in 1991 gegründet als „Gesellschaft für Consulting & Implementierung“ (GCI), vollzog die ehemalige GCI im Jahr 2001 als Beteiligungsgesellschaft den Gang an die Frankfurter Börse. Seit 2010 fokussierte sie sich als GCI Industrie AG und seit Juli 2012 als MS Industrie AG auf Produktionsunternehmen in den oben genannten Bereichen.

Daten & Prognosen

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2011 | 31.12.2012 | 31.12.2013e | 31.12.2014e |
|----------------------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 154,26 | 174,85 | 185,50 | 203,00 |
| EBITDA | 20,94 | 16,29 | 19,69 | 22,01 |
| EBIT | 9,18 | 6,02 | 9,69 | 12,51 |
| Jahresüberschuss | 2,11 | 2,08 | 4,06 | 6,30 |

| Kennzahlen in EUR | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 0,07 | 0,07 | 0,14 | 0,21 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

| Kennzahlen | | | | |
|------------|-------|-------|-------|------|
| EV/Umsatz | 0,72 | 0,66 | 0,62 | 0,57 |
| EV/EBITDA | 5,32 | 7,11 | 5,88 | 5,27 |
| EV/EBIT | 12,14 | 19,25 | 11,96 | 9,27 |
| KGV | 24,93 | 25,25 | 12,95 | 8,33 |
| KBV | | 1,28 | | |

Finanztermine:

Datum: Ereignis

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

- 17.7.2013: RG / 2,40 / KAUFEN
- 21.5.2013: RS / 2,40 / KAUFEN
- 12.2.2013: RG / 2,40 / KAUFEN
- 5.11.2012: RG / 2,40 / KAUFEN
- 29.8.2012: RS / 2,40 / KAUFEN

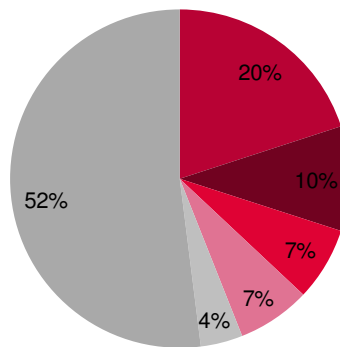
RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Unternehmen

Aktionärsstruktur

| Aktionär | Anteil |
|---|-------------|
| MS ProActive Beteiligungs GmbH & Co. KG | 20 % |
| Vorstand / Management | 10 % |
| Dreyer Ventures & Management | 7 % |
| Paladin Asset Management | 7 % |
| Ruffer LLP | 4 % |
| Streubesitz | 52 % |

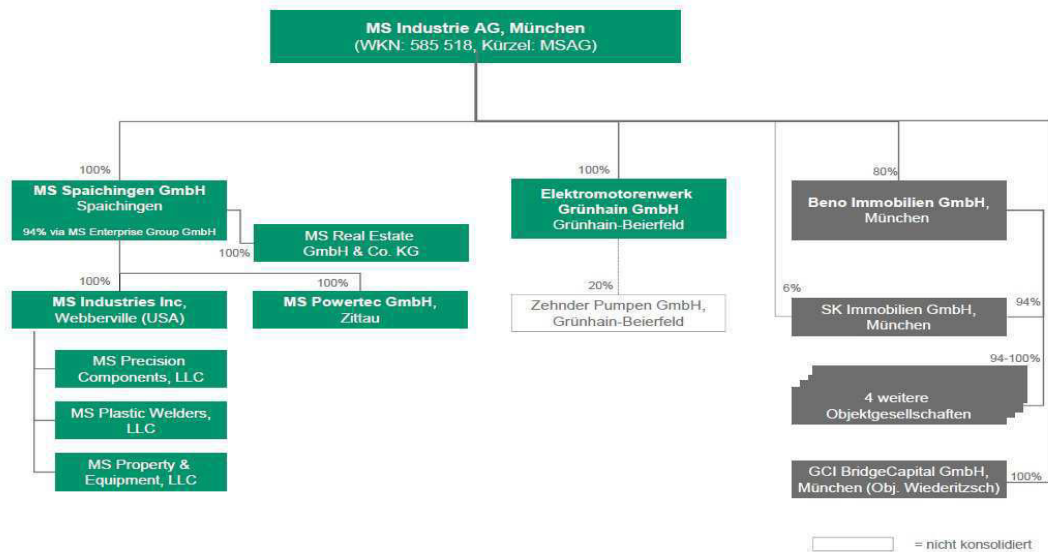
Aktionärsstruktur



Quelle: MS Industrie, GBC

Konsolidierungskreis

Aktuelle gesellschaftsrechtliche Struktur der Gruppe



Quelle: MS Industrie, GBC

Geschäftsentwicklung HJ 2013

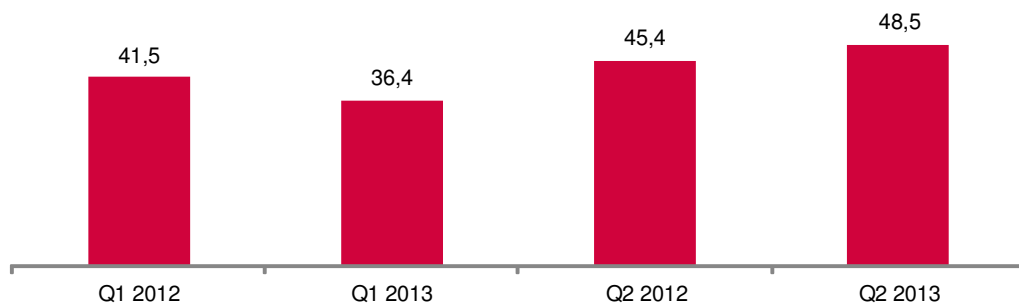
| in Mio. € | HJ 2012 | Δ 2012/2013 | HJ 2013 |
|------------------|---------|-------------|---------|
| Umsatzerlöse | 86,90 | -2,4 % | 84,86 |
| EBITDA | 8,06 | +14,3 % | 9,21 |
| EBITDA-Marge | 9,3 % | +1,3 Pp. | 10,6 % |
| EBIT | 3,17 | +31,8 % | 4,17 |
| EBIT-Marge | 3,6 % | +1,2 Pp. | 4,8 % |
| Jahresüberschuss | 1,80 | -24,2 % | 1,37 |
| EPS in € | 0,06 | | 0,05 |

Quelle: MS Industrie, GBC

Umsatzentwicklung - Noch ein leichter Umsatzrückgang im 1. HJ 2013

Die MS Industrie AG erzielte im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2013 einen Umsatz in Höhe von 84,86 Mio. € und lag damit leicht unter dem vergleichbaren Vorjahresniveau (VJ: 86,90 Mio. €). Der leicht rückläufige Umsatz ist dabei ausschließlich auf ein schwächeres erstes Quartal 2013 zurückzuführen. Hier lag der Umsatz noch rund 12 % unter dem Vorjahr. Das zweite Quartal 2013 entwickelte sich hingegen wieder deutlich positiver, mit einem erheblichen Umsatzsprung auf 48,5 Mio. €. Dies entspricht sowohl gegenüber dem Vorquartal, als auch gegenüber dem Vorjahresquartal einem signifikanten Wachstum. Allerdings reichte der starke Zuwachs nicht aus, um den Rückstand bedingt durch das schwächere erste Quartal 2013 aufzuholen. Das nachstehende Schaubild zeigt die Umsatzerlöse auf Quartalsebene.

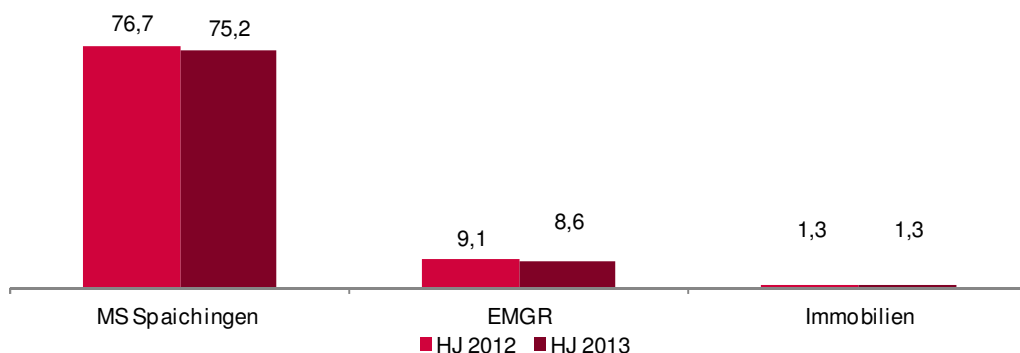
Quartalsumsätze (in Mio. €)



Quelle: MS Industrie, GBC

Ein kurzer Blick auf die Umsatzerlöse der einzelnen Segmente macht die überragende Bedeutung der größten Tochtergesellschaft MS Spaichingen deutlich.

Umsatz nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: MS Industrie, GBC

MS Spaichingen erzielte im ersten Halbjahr 2013 Umsatzerlöse von 75,2 Mio. €, gegenüber 76,7 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Hier belebte sich nach einem verhaltenen Jahresbeginn die Nachfrage von Kundenseite merkbar. MS Spaichingen ist alleiniger und exklusiver Lieferant von Ventiltriebssystemen für die neue Motorengeneration NEG OM 47X von Daimler. Von der zunehmenden Marktdurchdringung dieses Motors profitierte MS Spaichingen insbesondere im zweiten Quartal 2013. Im Bereich „Motorentchnik-Diesel“ sollten die Umsätze gemäß unserer Einschätzung jedoch noch unter dem Vorjahresniveau gelegen haben. Dies zeigt sich vor allem an dem Umsatzrückgang in Nordamerika auf 27,71 Mio. € (VJ: 34,89 Mio. €). Hingegen sollten die beiden anderen Segmente von MS Spaichingen („Schweißtechnik - Maschinenbau“ sowie „Schweißtechnik - Verpackungssysteme“) ein deutliches Wachstum im ersten Halbjahr 2013 verzeichnet haben.

Die Umsätze des Tochterunternehmens Elektromotorenwerk Grünhain (EMGR) lagen im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2013 bei 8,6 Mio. € und damit leicht unter dem vergleichbaren Vorjahreswert (VJ: 9,1 Mio. €). Damit konnten unsere Erwartungen nicht ganz erfüllt werden. Die Beno Immobilien erzielte ein gegenüber dem Vorjahr unverändertes Umsatzvolumen von 1,3 Mio. €.

Ergebnisentwicklung - Deutlicher Ergebnisanstieg im Q2 2013

Eine deutliche Verbesserung erreichte die MS Industrie AG bei der Materialaufwandsquote. Die Materialaufwandsquote reduzierte sich im ersten Halbjahr 2013 deutlich auf 53,6 % (VJ: 57,0 %). Hier profitierte MS Spaichingen von der erfreulichen operativen Entwicklung in den beiden Bereichen Schweißtechnik Maschinenbau und Verpackungssysteme. In der Schweißtechnik werden höhere Rohertragsmargen als in der Motorentchnik erzielt. Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen zum Halbjahr 2013 mit lediglich 1,18 Mio. € (VJ: 1,90 Mio. €) auf einem moderaten Niveau. Dies ist für uns ein klarer Beleg, dass keinerlei Sondereffekte das operative Ergebnis positiv beeinflusst haben.

Die Personalaufwendungen beliefen sich im ersten Halbjahr 2013 auf 20,15 Mio. € gegenüber 18,35 Mio. € im Vorjahr. Ursächlich für den Personalkostenanstieg war zum einen die erhöhte Mitarbeiteranzahl (30.6.2013: 884 vs. 30.6.2012: 800) und zum anderen die hohen Tarifabschlüsse im Herbst, die zu einer Lohnerrhöhung geführt haben.

Dank der gesunkenen Materialaufwandsquote in Verbindung mit geringeren sonstigen betrieblichen Aufwendungen konnte trotz des leicht rückläufigen Umsatzes somit eine Verbesserung beim operativen Ergebnis erzielt werden. So lag das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) im ersten Halbjahr 2013 bei 9,21 Mio. € (VJ: 8,06 Mio. €), was einer EBITDA-Marge von 10,6 % (VJ: 9,3 %) entspricht. Dabei hatte die höhere Auslastung der Produktionskapazitäten infolge der Nachfragebelebung ein deutlich gesteigertes EBITDA im zweiten Quartal 2013 von 5,1 Mio. € zur Folge.

Die Abschreibungen stiegen im ersten Halbjahr 2013 infolge der hohen Investitionen im Vorjahr leicht auf 5,03 Mio. € (VJ: 4,89 Mio. €). Nach unserer Schätzung sollten sich die PPA-Abschreibungen um rund 0,2 Mio. € auf 0,9 Mio. € reduziert haben. Für die Geschäftsjahre 2013 bis 2015 sollten sich die PPA-Abschreibungen jährlich auf rund 1,8 Mio. € belaufen, bevor diese ab 2016 fast vollständig auslaufen.

Das Finanzergebnis verbesserte sich im ersten Halbjahr 2013 auf -2,27 Mio. € (VJ: -2,96 Mio. €). Im Vorjahr war noch ein einmaliger Sonderaufwand aus der Marktbewertung von Zinssicherungsderivaten im Finanzergebnis enthalten. Die Steuerquote auf Konzernebene betrug im ersten Halbjahr 2013 knapp 28 %. Auf der letztjährigen Hauptversammlung wurden Ergebnisabführungsverträge mit der MS Enterprise Group sowie der Elektromotorenwerk Grünhain abgeschlossen, so dass die steuerlichen Verlustvorträge besser nutzbar sind. Aufgrund der vorhandenen Verlustvorträge lag die tatsächliche Steuerquote im ersten Halbjahr 2013 nur bei rund 13 %.

Der Jahresüberschuss lag folglich bei 1,37 Mio. € (VJ: 1,80 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie von 0,05 € (VJ: 0,06 €) entspricht.

Bilanzielle Situation - Leichte Verbesserung der Bilanzrelationen im 1. HJ 2013

| in Mio. € | GJ 2011 | GJ 2012 | HJ 2013 |
|---------------------------|---------|---------|---------|
| Eigenkapital | 35,44 | 41,10 | 42,99 |
| <i>EK-Quote</i> | 24,9 % | 26,8 % | 27,8 % |
| Nettoverschuldung | 58,91 | 63,38 | 66,56 |
| Operatives Anlagevermögen | 62,41 | 70,79 | 68,68 |
| Net Working Capital | 30,06 | 29,28 | 35,31 |

Quelle: MS Industrie, GBC

Die finanziellen Relationen der MS Industrie AG haben sich im bisherigen Jahresverlauf leicht verbessert. Aufgrund des positiven Jahresüberschusses erhöhte sich das Eigenkapital auf 42,99 Mio. € zum 30.6.2013. Gleichzeitig konnte die Eigenkapitalquote leicht auf 27,8 % per Ende Juni 2013 gesteigert werden. Diesen Wert erachten wir als solide. Darüber hinaus wurden Investitionszuschüsse und -zulagen für den Standort Zittau von mehr als 3 Mio. € gewährt. Diese beiden Bilanzposten haben einen eigenkapitalähnlichen Charakter, da Sie in den kommenden Jahren erfolgswirksam aufgelöst werden.

Die Nettoverschuldung erhöhte sich nach unseren Berechnungen gegenüber dem Jahresende 2012 um rund 3 Mio. € auf 68,68 Mio. €. Dieser Anstieg erklärt sich dabei vornehmlich durch die Zunahme des Net Working Capitals. Infolge des deutlich gestiegenen Geschäftsvolumens im zweiten Quartal 2013 erhöhten sich die Vorräte sowie die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Folglich stieg das Net Working Capital in der ersten Jahreshälfte 2013 um rund 6 Mio. € auf 35,31 Mio. €.

Die Investitionen beliefen sich im ersten Halbjahr 2013 auf 2,90 Mio. €. Das Investitionsvolumen lag somit deutlich unter dem vergleichbaren Vorjahreswert (VJ: 12,14 Mio. €), als auch unter den Abschreibungen (1. HJ 2013: 5,03 Mio. €). Für das Gesamtjahr 2013 sind Investitionen von rund 9 Mio. € geplant, wovon jedoch mehr als 6 Mio. € über Mietkaufvereinbarungen gedeckt sind. Ein Großteil der Investitionen wird in 2013 am Standort Zittau vorgenommen werden.

Die MS Industrie AG hält weiterhin eine Beteiligung an der börsennotierten UMT United Mobility Technology AG (Anteil: 27,8 %). Die Beteiligung ist als ein „zur Veräußerungszwecken gehaltenen Vermögenswert“ in der Bilanz ausgewiesen. Die Beteiligung an UMT hat einen Wertansatz von 3,9 Mio. €. Ein Verkauf bzw. eine Reduzierung des Anteils ist innerhalb der nächsten 12 Monate geplant und sollte zu einer Verbesserung der Liquiditätslage führen.

Die „als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien“ hatten zum Halbjahr 2013 einen Wertansatz von 11,58 Mio. € und sind der Tochtergesellschaft Beno Immobilien zuzuordnen. Mittelfristig ist es geplant neue Investoren für die Weiterentwicklung der Beno Immobilien zu gewinnen. Dies könnte dazu führen, dass sich die derzeitige Beteiligungshöhe der MS Industrie AG von aktuell 80,0 % in Zukunft reduziert.

Prognose und Modellannahmen

| in Mio. € | GJ 2012 | GJ 2013e (neu) | GJ 2013e (alt) | GJ 2014e (neu) | GJ 2014e (alt) |
|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Umsatzerlöse | 174,85 | 185,50 | 183,50 | 203,00 | 203,00 |
| EBITDA (Marge) | 16,29 (9,4 %) | 19,69 (10,6 %) | 18,44 (10,0 %) | 22,01 (10,8 %) | 20,64 (10,2 %) |
| EBIT (Marge) | 6,02 (3,5 %) | 9,69 (5,2 %) | 9,44 (5,1 %) | 12,51 (6,2 %) | 11,64 (5,7 %) |
| Jahresüberschuss | 2,09 | 4,06 | 3,88 | 6,30 | 5,70 |
| EPS | 0,07 | 0,14 | 0,13 | 0,22 | 0,19 |

Quelle: GBC

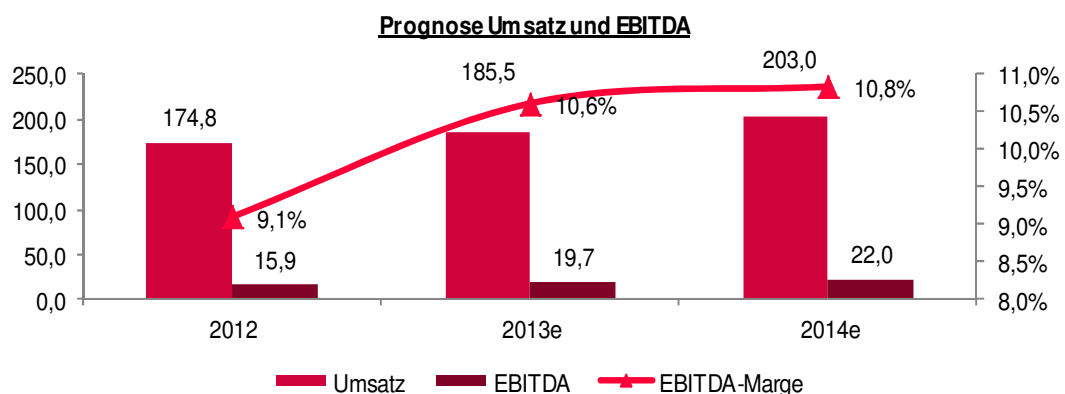
Umsatz- und Ergebnisprognosen - Schätzungen leicht erhöht

Dank eines starken zweiten Quartals 2013 sehen wir die MS Industrie AG auf einem gute Wege unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2013 zu übertreffen. Wir haben daher unsere Prognosen leicht nach oben angepasst und gehen für 2013 von einem Umsatzvolumen in Höhe von 185,50 Mio. € (bisher: 183,50) sowie einem von einem EBITDA von 19,69 Mio. € (bisher: 18,44 Mio. €) aus.

Bei der MS Spaichingen war bereits im zweiten Quartal 2013 eine deutliche Nachfragebelebung zu verzeichnen. Dies betrifft neben der sehr guten Entwicklung im Bereich Schweißtechnik Maschinenbau auch das Segment Motorentechnik insbesondere in Europa. Zudem deutet der hohe Auftragsbestand auf eine hohe Auslastung in den kommenden Quartalen hin. Der Auftragsbestand zum Halbjahr 2013 lag nach Unternehmensangaben rund 20% über dem Vorjahr.

Die schrittweise Marktdurchdringung des Daimler-Weltmotors sollte sich als der Wachstumstreiber in den kommenden Jahren erweisen. Dies wird zwangsläufig mit einer steigenden Anzahl von Ventiltriebssystemen für die neue Daimler Motorengeneration einhergehen. Die Planbarkeit der zukünftigen Umsätze sehen wir aufgrund der schrittweisen Marktdurchdringung als überaus hoch an.

Unsere Ergebnisprognosen für die beiden Geschäftsjahre 2013 und 2014 haben wir mit Vorlage des Halbjahresberichtes leicht nach angehoben. Nunmehr erwarten wir ein EBITDA für 2013 von 19,69 Mio. € (bisher: 18,44 Mio. €). Neben der nach oben korrigierten Umsatzerwartung liegt dies in der erfreulichen Entwicklung des Bereichs Schweißtechnik Maschinenbau. Hier sollte MS Spaichingen nach unserer Einschätzung eine leicht bessere Marge erzielen als im Bereich Motorentechnik.



Quelle: GBC

Die Abschreibungen sollten dieses Geschäftsjahr 2013 infolge der getätigten umfangreichen Erweiterungsinvestitionen mit 10,00 Mio. € leicht höher ausfallen als bislang von uns erwartet (bisher: 9,00 Mio. €). In den Abschreibungen sind zudem PPA-Abschreibungen von über 2 Mio. € enthalten, welche noch die nächsten drei Jahre anfallen werden. Erst danach laufen die PPA-Abschreibungen aus.

Beim Finanzergebnis erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr 2013 eine deutliche Verbesserung. Dies ist zum einen auf den Wegfall des einmaligen Aufwands im Zusammenhang mit der Neubewertung eines Zinsswaps zurückzuführen. Zum anderen konnte das hochverzinsten Mezzanine-Kapital in 2012 vollständig zurückgeführt werden, was sich positiv bemerkbar machen sollte.

Unter Berücksichtigung eines negativen Finanzergebnisses von -4,00 Mio. € sowie einer Steuerquote auf Konzernebene von 30,0 % errechnet sich für 2013 ein Jahresüberschuss von 4,06 Mio. € (bisher: 3,88 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,14 € (bisher: 0,13 €) entspricht. Hier gilt es des Weiteren zu berücksichtigen, dass sich die ausstehende Aktienanzahl infolge einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage um 0,5 Mio. Stückaktien auf 30,00 Mio. Aktien erhöht hatte. Durch die Kapitalerhöhung wurde die Beteiligung an der MS Spaichingen auf 100 % (bisher: 94 %) aufgestockt.

Auf Grundlage des aktuellen Aktienkurses deuten unsere Bewertungskennzahlen auf eine Unterbewertung der Aktie hin. Das KGV und das EV/EBITDA für das kommende Geschäftsjahr 2014 liegen lediglich bei 8,1 respektive bei 5,3. Auch vor dem Hintergrund der sehr guten Planbarkeit der zukünftigen Umsätze infolge der steigenden Marktdurchdringung des Daimler-Weltmotors erachten wir die Bewertung als zu niedrig.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die MS Industrie AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2013 und 2014 in Phase 1, erfolgt von 2015 bis 2020 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt.

In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

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

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 %.

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,65.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,1 % von (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 75 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,6 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,6 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2014 entspricht als Kursziel 2,60 € (bisher: 2,40 €).

Damit haben wir unser Kursziel leicht nach oben angepasst.

MS Industrie AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase | | final - Phase | |
|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| Umsatzwachstum | 5,0% | ewiges Umsatzwachstum | 2,0% |
| EBITDA-Marge | 11,0% | ewige EBITA - Marge | 7,6% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 13,0% | effektive Steuerquote im Endwert | 30,0% |
| Working Capital zu Umsatz | 17,0% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase in Mio. | estimate | | consistency | | | | | | final |
|-------------------------------------|----------|----------|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| | GJ 2013e | GJ 2014e | GJ 2015e | GJ 2016e | GJ 2017e | GJ 2018e | GJ 2019e | GJ 2020e | Endwert |
| Umsatz (US) | 185,50 | 203,00 | 213,15 | 223,81 | 235,00 | 246,75 | 259,09 | 272,04 | |
| US Veränderung | 6,4% | 9,4% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 2,0% |
| US zu operativen Anlagevermögen | 2,62 | 2,88 | 3,05 | 3,20 | 3,36 | 3,52 | 3,67 | 3,82 | |
| EBITDA | 19,69 | 22,01 | 23,45 | 24,62 | 25,85 | 27,14 | 28,50 | 29,92 | |
| EBITDA-Marge | 10,6% | 10,8% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | |
| EBITA | 9,69 | 12,51 | 14,28 | 15,52 | 16,75 | 18,04 | 19,40 | 20,76 | |
| EBITA-Marge | 5,2% | 6,2% | 6,7% | 6,9% | 7,1% | 7,3% | 7,5% | 7,6% | 7,6% |
| Steuern auf EBITA | -2,91 | -3,75 | -4,28 | -4,66 | -5,02 | -5,41 | -5,82 | -6,23 | |
| zu EBITA | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| EBI (NOPLAT) | 6,78 | 8,75 | 10,00 | 10,86 | 11,72 | 12,63 | 13,58 | 14,53 | |
| Kapitalrendite | 6,8% | 8,5% | 9,5% | 10,2% | 10,9% | 11,5% | 12,1% | 12,7% | 12,6% |
| Working Capital (WC) | 32,00 | 34,50 | 36,24 | 38,05 | 39,95 | 41,95 | 44,04 | 46,25 | |
| WC zu Umsatz | 17,3% | 17,0% | 17,0% | 17,0% | 17,0% | 17,0% | 17,0% | 17,0% | |
| Investitionen in WC | -2,72 | -2,50 | -1,74 | -1,81 | -1,90 | -2,00 | -2,10 | -2,20 | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 70,70 | 70,50 | 70,00 | 70,00 | 70,00 | 70,00 | 70,50 | 71,21 | |
| AFA auf OAV | -10,00 | -9,50 | -9,17 | -9,10 | -9,10 | -9,10 | -9,10 | -9,10 | |
| AFA zu OAV | 14,1% | 13,5% | 13,0% | 13,0% | 13,0% | 13,0% | 13,0% | 13,0% | |
| Investitionen in OAV | -9,91 | -9,30 | -8,67 | -9,10 | -9,10 | -9,10 | -9,60 | -9,87 | |
| Investiertes Kapital | 102,70 | 105,00 | 106,24 | 108,05 | 109,95 | 111,95 | 114,54 | 117,45 | |
| EBITDA | 19,69 | 22,01 | 23,45 | 24,62 | 25,85 | 27,14 | 28,50 | 29,92 | |
| Steuern auf EBITA | -2,91 | -3,75 | -4,28 | -4,66 | -5,02 | -5,41 | -5,82 | -6,23 | |
| Investitionen gesamt | -12,62 | -11,80 | -10,40 | -10,91 | -11,00 | -11,10 | -11,70 | -12,07 | |
| Investitionen in OAV | -9,91 | -9,30 | -8,67 | -9,10 | -9,10 | -9,10 | -9,60 | -9,87 | |
| Investitionen in WC | -2,72 | -2,50 | -1,74 | -1,81 | -1,90 | -2,00 | -2,10 | -2,20 | |
| Investitionen in Goodwill | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freie Cashflows | 4,16 | 6,45 | 8,76 | 9,05 | 9,82 | 10,63 | 10,98 | 11,62 | 162,77 |
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 131,54 | 137,75 | | | | | | | |
| Barwert expliziter FCFs | 46,00 | 43,97 | | | | | | | |
| Barwert des Continuing Value | 85,54 | 93,77 | | | | | | | |
| Nettoschulden (Net debt) | 63,12 | 60,16 | | | | | | | |
| Barwert aller Optionsrechte | 0,00 | 0,00 | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals | 68,42 | 77,59 | | | | | | | |
| Fremde Gewinnanteile | -1,43 | -1,62 | | | | | | | |
| Wert des Aktienkapitals | 66,99 | 75,96 | | | | | | | |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 29,257 | 29,257 | | | | | | | |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 2,29 | 2,60 | | | | | | | |

Kapitalkostenermittlung :

| | |
|--------------------|-------------|
| risikolose Rendite | 2,0% |
| Marktrisikoprämie | 5,5% |
| Beta | 1,65 |
| Eigenkapitalkosten | 11,1% |
| Zielgewichtung | 75,0% |
| Fremdkapitalkosten | 7,0% |
| Zielgewichtung | 25,0% |
| Taxshield | 25,0% |
| WACC | 9,6% |

| Kapitalrendite | 8,6% | 9,1% | 9,6% | 10,1% | 10,6% |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 9,0% | 1,81 | 1,58 | 1,38 | 1,21 | 1,06 |
| 11,0% | 2,55 | 2,25 | 1,99 | 1,76 | 1,57 |
| 13,0% | 3,29 | 2,92 | 2,60 | 2,32 | 2,07 |
| 15,0% | 4,03 | 3,58 | 3,20 | 2,87 | 2,58 |
| 17,0% | 4,76 | 4,25 | 3,81 | 3,43 | 3,09 |

Fazit

Nach einem verhaltenen Jahresbeginn verzeichnete die MS Industrie AG eine deutliche Nachfragebelebung im zweiten Quartal 2013. Gegenüber dem Vorquartal konnte hier ein Wachstum von mehr als 30 % erzielt werden. Trotz des guten zweiten Quartals 2013 lag das Umsatzvolumen nach dem ersten Halbjahr 2013 noch leicht unter dem vergleichbaren Vorjahreswert. Sehr erfreulich entwickelte sich der Bereich Schweißtechnik Maschinenbau. Im Segment Motorentechnik konnten zwar die Umsätze in Europa gesteigert werden, allerdings lag der Umsatz in Nordamerika noch deutlich unter dem Vorjahr. Die gestiegene Auslastung der Produktionskapazitäten im zweiten Quartal 2013 hatte eine Verbesserung des operativen Ergebnisses zur Folge. Hier belief sich das EBITDA auf 5,1 Mio. €.

Für das laufende Geschäftsjahr 2013 haben wir unsere Prognosen leicht nach oben korrigiert. Dies ist zum einen auf die gute Geschäftsentwicklung im zweiten Quartal 2013 und zum anderen auf den komfortablen Auftragsbestand zurückzuführen. Der Auftragsbestand lag zum Halbjahr 2013 rund 20 % über dem Vorjahresniveau. Unsere neuen Prognosen sehen für das Geschäftsjahr 2013 Umsatzerlöse von 185,50 Mio. € (bisher: 183,50 Mio. €) und ein EBITDA von 19,69 Mio. € (bisher: 18,44 Mio. €) vor.

Auf Grundlage des Aktienkurses von 1,75 € deuten die Bewertungskennzahlen auf eine Unterbewertung der Aktie hin. Das erwartete KGV und das erwartete EV/EBITDA für das kommende Geschäftsjahr 2014 liegen bei lediglich 8,1 respektive 5,3. Auch vor dem Hintergrund der sehr guten Planbarkeit der zukünftigen Umsätze infolge der steigenden Marktdurchdringung des Daimler-Weltmotors erachten wir die Bewertung als zu niedrig.

Unsere Kursziel haben wir infolge der angehobenen Schätzungen sowie des Roll-Overs auf die neue Basis 2014 leicht auf 2,60 € (bisher: 2,40 €) erhöht. Damit bestätigen wir unsere Kaufempfehlung für die Aktie der MS Industrie AG. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs errechnet sich ein Kurspotential von fast 50 %.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

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

2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst
Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertretender Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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