



Researchstudie (Update)

MS Industrie AG



1.HJ 2023: Umsatz- und Ergebnis deutlich über unseren Erwartungen; Prognosen und Kursziel angehoben

Kursziel: 3,40 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 12

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

MS Industrie AG*5a,7,11

Rating: KAUFEN
Kursziel 3,40 EUR
(bisher: 2,90 EUR)

Aktueller Kurs: 1,73
06.09.23 / XETRA / 11:35 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005855183
WKN: 585518
Börsenkürzel: MSAG

Aktienanzahl³: 30,00
Marketcap³: 51,79
EnterpriseValue³: 123,46
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 40 %

Transparenzlevel:
Freiverkehr

Marktsegment:
m:access

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 13

Unternehmensprofil

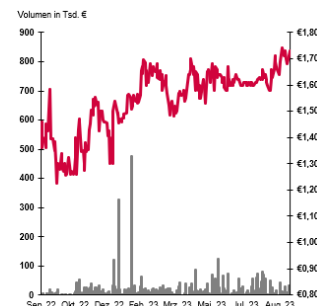
Branche: Industrie

Fokus: Motoren- und Antriebstechnik,
Ultraschalltechnik

Mitarbeiter: 835 (30.06.2023)

Gründung: 1991

Firmensitz: München



Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die gelistete Muttergesellschaft einer fokussierten Technologiegruppe mit den beiden Geschäftsfeldern der Antriebstechnik („MS XTEC“: Systeme und Komponenten für schwere Verbrennungsmotoren sowie hybride und elektrische Antriebsformen) und der Ultraschalltechnik („MS Ultrasonic“: Sondermaschinen, Serienmaschinen sowie Ultraschallsysteme und -komponenten). Zu den wesentlichen Kundenbranchen zählen die weltweite Nutzfahrzeug- und die PKW-Industrie, gefolgt von der Verpackungsmaschinenindustrie, der Medizintechnik und weiteren kunststoffverarbeitenden Branchen sowie dem allgemeinen Maschinen- und Anlagenbau. Die Gruppe erwirtschaftet aktuell ein jährliches Umsatzvolumen von ca. 245 Mio. Euro mit über 800 festangestellten Mitarbeitern an fünf Produktionsstandorten, davon zwei in Deutschland und jeweils einem in den USA, Brasilien und China.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	206,16	251,10	260,44	268,25
EBITDA	15,08	25,83	29,94	32,82
EBIT	2,73	12,33	14,94	17,82
Jahresüberschuss	1,18	6,11	7,94	10,09

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,04	0,20	0,27	0,34
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,60	0,49	0,47	0,46
EV/EBITDA	8,19	4,78	4,12	3,76
EV/EBIT	45,29	10,01	8,26	6,93
KGV	43,96	8,47	6,52	5,13
KBV	0,72			

Finanztermine

November 2023: Q3-Bericht 2023

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

29.06.2023: RS / 2,90 / KAUFEN

19.12.2022: RS / 2,85 / KAUFEN

14.09.2022: RS / 2,45 / KAUFEN

30.05.2022: RS / 2,50 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- In den ersten sechs Monaten 2023 hat die MS Industrie AG Umsatzerlöse in Höhe von 125,78 Mio. € (VJ: 97,02 Mio. €) erreicht und damit den Vorjahreswert um 29,6 % deutlich übertroffen. Like-for-Like, also ohne die im Jahr 2019 veräußerte Tochtergesellschaft MS Industrie Inc., war das erste Halbjahr 2023 das umsatzstärkste Halbjahr der Unternehmenshistorie. Vor dem Hintergrund der aktuell schwierigen und von einer Investitionszurückhaltung geprägten konjunkturellen Lage ist die Geschäftsentwicklung der MS Industrie AG besonders positiv einzustufen.
- Im Segment Antriebstechnik (MS XTEC) legten die Umsätze um 24,1 % auf 86,69 Mio. € (VJ: 69,87 Mio. €) sichtbar zu. Hier profitierte die Gesellschaft auf der einen Seite von einem signifikanten Anstieg der Zulassungszahlen von schweren Nutzfahrzeugen. Im Zuge der Erleichterungen bei den Lieferketten wurden in Europa im ersten Halbjahr 19,2 % mehr Diesel-LKW als im Vorjahreszeitraum zugelassen. Parallel zu den daraus resultierenden höheren Kundenabrufen profitierte die MS XTEC vom Hochlaufen der Serienproduktion für neue Kunden.
- Im Segment Ultraschall erhöhten sich die Umsätze um 45,6 % auf 39,76 Mio. € (VJ: 27,31 Mio. €). Im Bereich der Serienmaschinen machte sich die Normalisierung der Vertriebsaktivitäten bemerkbar und die erhöhte Installationsbasis führt zudem zu Folgeaufträgen im Servicebereich. Bei den Sondermaschinen lagen Aufholeffekte vor und zudem beobachtet die Gesellschaft, am Ende des laufenden Strukturwandels, einen Anstieg der Marktnachfrage.
- Die über unseren Erwartungen liegenden Halbjahres-Umsätze haben, bei einem nahezu unveränderten Rentabilitätsniveau, zu einem ebenso starken Anstieg des EBITDA um 34,0 % auf 13,44 Mio. € (VJ: 10,03 Mio. €) geführt. Auch auf Ergebnisebene wurde damit ein neuer Rekordwert aufgestellt und unsere Erwartungen deutlich übertroffen. Mit einem Nachsteuerergebnis in Höhe von 4,05 Mio. € (VJ: 2,54 Mio. €) wurde nicht nur der gesamte Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2022 übertroffen, unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2023 (GBC-Schätzung: 3,09 Mio. €) wurde bereits in den ersten sechs Monaten 2023 übererfüllt.
- Die hervorragende Umsatz- und Ergebnisentwicklung der ersten sechs Monate 2023 wurde vom Vorstand zum Anlass genommen, um im Rahmen des Halbjahresberichtes die Umsatz-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2023 leicht anzuheben. Während bislang ein Konzernumsatz in Höhe von 235 Mio. € in Aussicht gestellt war, rechnet das MS-Management nun mit Umsatzerlösen in Höhe von rund 245 Mio. €. Hinsichtlich der Ergebnisprognosen, für die unverändert keine konkrete Guidance vorliegt, wird gegenüber dem Vorjahr mit einem jeweils deutlichen Anstieg gerechnet.
- Wir passen unsere Prognosen an die neue Guidance an und tragen damit der sehr guten Entwicklung des ersten Halbjahres 2023 Rechnung. Nunmehr rechnen wir mit Umsatzerlösen in Höhe von 251,10 Mio. € (Prognose alt: 235,00 Mio. €) und heben zudem die EBITDA-Schätzung auf 25,83 Mio. € (Prognose alt: 22,60 Mio. €) an. Für die kommenden beiden Geschäftsjahre rechnen wir mit einem Rückgang des Wachstumstempos, unterstellen jedoch aufgrund der zunehmenden Automatisierung sowie des Wegfalls der Ramp-Up-Phase für neue Aufträge eine sukzessive Verbesserung der Rentabilität.
- Aufgrund der Anhebung unserer Prognosen sowie aufgrund des Roll-Over-Effekts heben wir unser Kursziel auf 3,40 € (bisher: 2,90 €) an. Wir vergeben unverändert das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

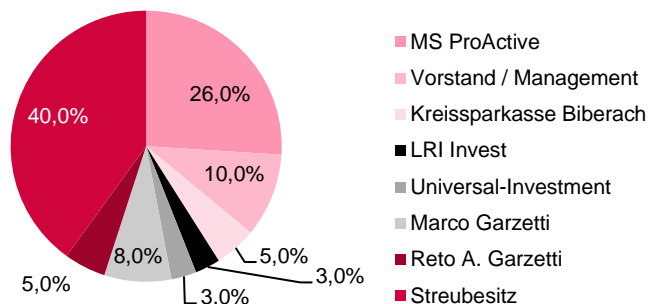
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis (vereinfacht)	4
Referenzkunden.....	4
Geschäftsentwicklung 1.HJ 2023	5
Umsatzentwicklung 1.HJ 2023.....	5
Ergebnisentwicklung 1.HJ 2023.....	6
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2023	7
Prognosen und Bewertung.....	8
Bewertung.....	10
Modellannahmen.....	10
Bestimmung der Kapitalkosten.....	10
Bewertungsergebnis.....	10
DCF-Modell.....	11
Anhang	12

UNTERNEHMEN

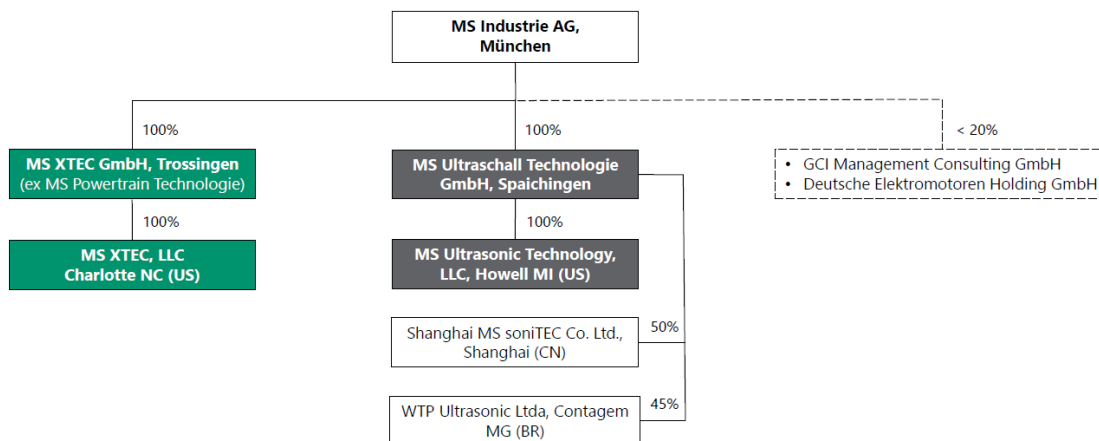
Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
MS ProActive	26%
Vorstand / Management	10%
Universal-Investment	3%
LRI Invest	3%
Kreissparkasse Biberach	5%
Marco Garzetti	8%
Reto A. Garzetti	5%
Streubesitz	40%

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG



Konsolidierungskreis (vereinfacht)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Referenzkunden



GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2023

in Mio. €	1.HJ 2020	1.HJ 2021	1.HJ 2022	1.HJ 2023
Umsatzerlöse	73,06	83,82	97,02	125,78
EBITDA (Marge)	-2,79 (neg.)	6,04 (7,2%)	10,03 (10,3%)	13,44 (10,7%)
EBIT (Marge)	-9,41 (neg.)	-1,04 (neg.)	4,22 (4,4%)	7,21 (5,7%)
Periodenergebnis	-7,80	-0,95	2,54	4,05

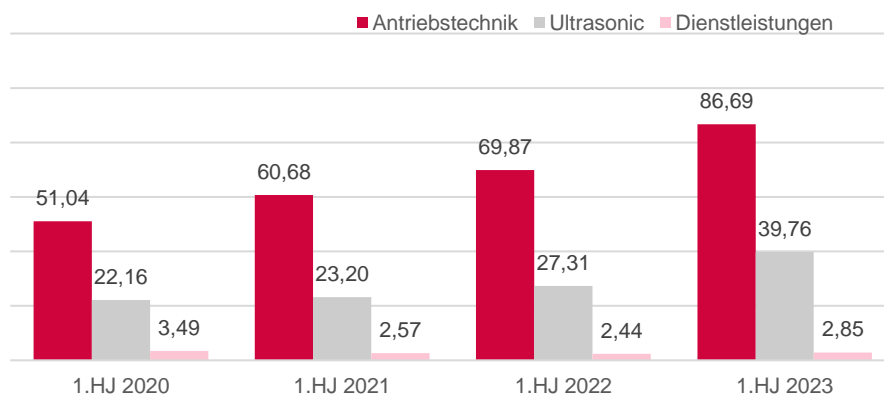
Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 1.HJ 2023

Nachdem die MS Industrie AG im ersten Quartal 2023 mit einem Umsatzanstieg in Höhe von 27,4 % sehr gut in das laufende Geschäftsjahr 2023 gestartet ist, konnte die Gesellschaft im zweiten Quartal sogar das Wachstumstempo und damit die Umsätze um 31,7 % steigern. In Summe liegen die Halbjahres-Umsätze mit 125,78 Mio. € (VJ: 97,02 Mio. €) um 29,6 % spürbar über dem Wert des Vorjahres. Damit knüpft die Gesellschaft an das Umsatzniveau der Halbjahre 2015 bis 2019 an, wobei in der genannten Periode die Umsätze der veräußerten amerikanischen Tochtergesellschaft MS Industrie Inc. enthalten waren. Like-for-Like war das erste Halbjahr 2023 das umsatzstärkste Halbjahr der Unternehmenshistorie und hat damit unsere Erwartungen übertroffen.

Getragen wurde die erfolgreiche Geschäftsentwicklung des ersten Halbjahres von beiden Konzernsegmenten. Im größten Segment Antriebstechnik (MS XTEC) legten dabei die Umsätze um 24,1 % auf 86,69 Mio. € (VJ: 69,87 Mio. €) sichtbar zu. Hier profitierte die Gesellschaft einerseits von den positiven Marktbedingungen, die von einem signifikanten Anstieg der Zulassungszahlungen von schweren Nutzfahrzeugen geprägt waren. Erleichterungen bei den Lieferketten hatten zu einem starken Anstieg bei den Zulassungszahlen von Nutzfahrzeugen geführt. Gemäß ACEA-Daten wurden im ersten Halbjahr 19,2 % mehr Diesel-LKW als im Vorjahreszeitraum zugelassen, allein in Deutschland lag der Zulassungsanstieg bei 23,7 %. Parallel zu diesen grundsätzlich positiven Marktvorgaben profitierte die MS XTEC vom Hochlaufen der Serienproduktion für neue Kunden („TRATON“, „Liebherr“, etc.).

Segmentbezogene Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr (in Mio. €)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

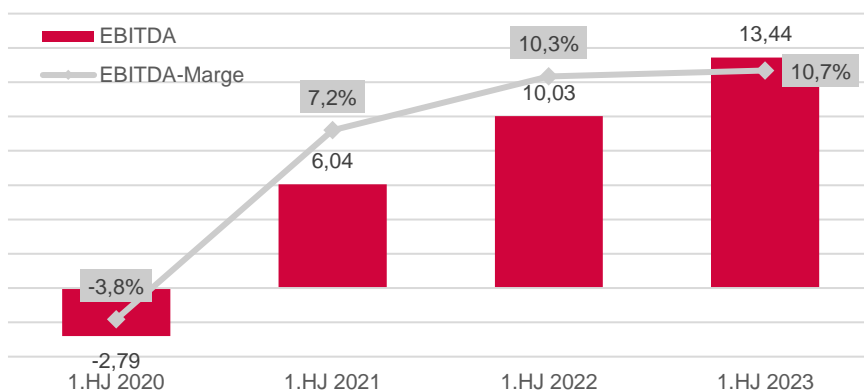
Der starke Umsatzanstieg im Bereich Antriebstechnik war im ersten Halbjahr von einem deutlichen Umsatzsprung im Ultraschall-Segment in Höhe von 45,6 % auf 39,76 Mio. € (VJ: 27,31 Mio. €) begleitet. Auf der einen Seite profitierte die Gesellschaft von einer Normalisierung der Vertriebsaktivitäten, wodurch die Umsätze mit Ultraschall-Serienmaschinen außerhalb der Automobilindustrie zugelegt haben. Die erhöhte Installationsbasis führt zudem zu Folgeaufträgen im Servicebereich.

Auf der anderen Seite dürfte die Gesellschaft bei den Ultraschall-Sondermaschinen von Aufholeffekten profitiert haben. Dieses Teilsegment, in dem Sondermaschinen für die Automobilindustrie produziert werden, ist mittelfristig vom Strukturwandel in der Automobilbranche betroffen. Kurzfristig hatten Lieferkettenprobleme zu einer Verschiebung von Umsätzen in das laufende Geschäftsjahr geführt, welche größtenteils im ersten Halbjahr realisiert wurden. Grundsätzlich erkennt das MS Industrie-Management den mittelfristigen Strukturwandel als weit fortgeschritten an und beobachtet einen Anstieg der Marktnachfrage.

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2023

Die über unseren Erwartungen liegenden Halbjahres-Umsätze haben, bei einem nahezu unveränderten Rentabilitätsniveau, zu einem ebenso starken Anstieg des EBITDA um 34,0 % auf 13,44 Mio. € (VJ: 10,03 Mio. €) geführt. Auf Konzernebene war der proportionale operative Ergebnisanstieg von einer Verbesserung der Materialaufwandsquote auf 49,5 % (VJ: 53,6 %) sowie von einem nur unterproportionalen Personalkostenanstieg getragen. Die Verbesserung beim Materialaufwand ist insbesondere als eine Folge der besseren Preisdurchsetzung zu verstehen, nachdem im Vorjahr noch Anlagen zu den „alten“ niedrigeren Preisen ausgeliefert wurden. Damit wurden die Inflationseffekte im Materialaufwand überkompensiert.

EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Nach Abzug der Abschreibungen in Höhe von 6,23 Mio. € (VJ: 5,80 Mio. €), die zum Teil Abschreibungen von IFRS 16 – Nutzungsrechte enthalten, sowie nach Abzug des Finanzergebnisses in Höhe von -1,87 Mio. € (VJ: -1,16 Mio. €) und des Steueraufwands in Höhe von -1,29 Mio. € (VJ: -0,53 Mio. €) beläuft sich das Nachsteuerergebnis auf 4,05 Mio. € (VJ: 2,54 Mio. €). Ohne Sondereffekte, wurde auch auf diesem Ergebnisniveau ein neuer Halbjahres-Rekordwert erreicht. Damit wurde schon zum 30.06.2023 der Jahresüberschuss des gesamten Geschäftsjahres 2022 übertroffen sowie unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr (GBC-Schätzung zum 29.06.2023: 3,09 Mio. €) bereits übererfüllt.

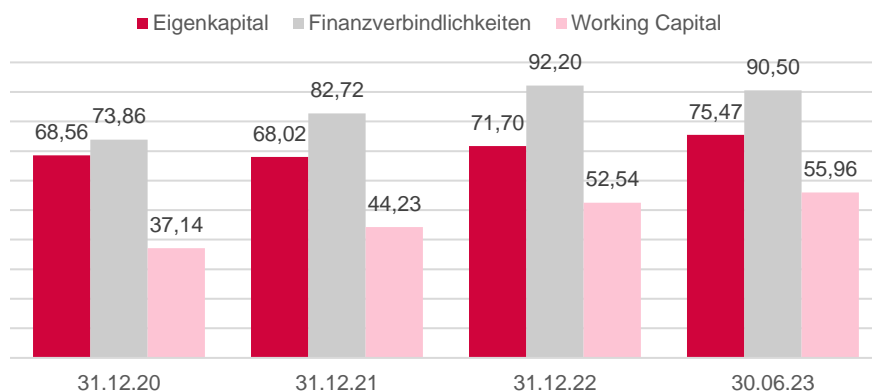
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2023

in Mio. €	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Eigenkapital (EK-Quote)	68,56 (40,0%)	68,02 (37,0%)	71,70 (34,1%)	75,47 (34,8%)
Operatives Anlagevermögen	75,46	82,06	91,65	90,50
Net Working Capital	37,14	44,23	52,54	55,96
Finanzverschuldung	73,86	82,72	92,20	90,50
Liquide Mittel	4,46	6,48	2,35	3,16
Cashflow (operativ)	18,23	-3,29	1,87	9,68
Cashflow (Investition)	-0,61	1,43	-3,76	-1,93
Cashflow (Finanzierung)	-16,49	-16,80	-7,15	-6,46

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Das positive Nachsteuerergebnis in Höhe von 4,05 Mio. € findet sich in einem ebenso starken Anstieg des Eigenkapitals auf 75,47 Mio. € (31.12.22: 71,70 Mio. €) wieder. Zwar setzte sich der Trend der Bilanzsummenausweitung auch in den ersten sechs Monaten 2023 fort, da sich dieser aber tendenziell verlangsamt, verbesserte sich die EK-Quote leicht auf 34,8 % (31.12.22: 34,1 %). Die Bilanzverlängerung ist auch zum 30.06.2023 insbesondere auf den fortgesetzten Ausbau des Working Capitals auf 55,96 Mio. € (31.12.22: 52,54 Mio. €) zurückzuführen. Neben Stichtagseffekten dürfte der Anstieg des Geschäftsvolumens hierfür verantwortlich sein.

Eigenkapital, Finanzverbindlichkeiten, Working Capital (in Mio. €)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Der im Vergleich zum Umsatz nur unterproportionale Working Capital-Anstieg hat den operativen Cashflow, der deutlich auf 9,68 Mio. € (VJ: 1,87 Mio. €) zugelegt hat, positiv beeinflusst. Bei einem nur niedrigen Investitionsvolumen wurde dieser zur geringfügigen Rückführung von Finanzverbindlichkeiten genutzt, was den mehrere Geschäftsperioden anhaltende Trend der steigenden Finanzverschuldung unterbrochen hat. Die Finanzverschuldung minderte sich auf 90,50 Mio. € (31.12.22: 92,20 Mio. €) und parallel dazu erhöhten sich die liquiden Mittel auf 3,16 Mio. € (31.12.22: 2,35 Mio. €).

Grundsätzlich befindet sich die MS Industrie AG am Ende eines mehrere Geschäftsjahre anhaltenden Investitionszyklus. Dieser steht insbesondere mit Investitionen in die Produktionsautomatisierung bei der MS XTEC aber auch mit Anlaufinvestitionen und der technischen Weiterentwicklung im Ultraschallbereich in Verbindung. Der damit zusammenhängende investitionsbedingte Anstieg des Anlagevermögens sowie des Working Capitals war von einem Anstieg der Finanzverschuldung begleitet. Für die kommenden Geschäftsjahre ist von einer stabileren Entwicklung und damit mit Verbesserungen bei den Bilanzrelationen auszugehen.

PROGNOSEN UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 23e (alt)	GJ 23e (neu)	GJ 24e (alt)	GJ 24e (neu)	GJ 25e (alt)	GJ 25e (neu)
Umsatzerlöse	235,00	251,10	250,10	260,44	258,00	268,25
EBITDA (EBITDA-Marge)	22,60 (9,6%)	25,83 (10,3%)	28,87 (11,5%)	29,94 (11,5%)	31,60 (12,3%)	32,82 (12,3%)
EBIT (EBIT-Marge)	8,02 (3,4%)	12,34 (4,9%)	13,87 (5,5%)	14,94 (5,7%)	16,60 (6,4%)	17,82 (6,6%)
Jahresüberschuss	3,09	6,11	7,19	7,94	9,24	10,09
EPS in €	0,10	0,20	0,24	0,27	0,31	0,34

Quelle: MS Industrie AG, GBC AG

Die hervorragende Umsatz- und Ergebnisentwicklung der ersten sechs Monate 2023 wurde vom Vorstand zum Anlass genommen, um im Rahmen des Halbjahresberichtes die Umsatz-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2023 leicht anzuheben. Während bislang ein Konzernumsatz in Höhe von 235 Mio. € in Aussicht gestellt war, rechnet das MS-Management nun mit Umsatzerlösen in Höhe von rund 245 Mio. €. Hinsichtlich der Ergebnisprognosen, für die unverändert keine konkrete Guidance vorliegt, wird gegenüber dem Vorjahr mit einem jeweils deutlichen Anstieg gerechnet.

Auf die beiden Segmente heruntergebrochen wird weiterhin das größte absolute Wachstum im Segment **MS XTEC** erwartet. Für das laufende Geschäftsjahr 2023 rechnet die Gesellschaft hier mit Umsatzerlösen in Höhe von rund 165 Mio. €, was einem Umsatzanstieg in Höhe von rund 10 % gleichkommen würde. Angesichts des im ersten Halbjahr 2023 in diesem Segment erreichten Umsatzwachstums in Höhe von 24,1 % ist die Unternehmens-Guidance als konservativ einzustufen. Zumal mit Blick auf die sehr gute Branchenentwicklung, die unverändert hohe Abrufzahlen ermöglichen dürfte. Sowohl Daimler Trucks als auch die Scania-Mutter Traton haben mit Veröffentlichung der Halbjahreszahlen ihre Prognosen für das Gesamtjahr leicht angehoben. Der MS-Großkunde Daimler rechnet im Segment Mercedes-Benz mit einem Absatz von 155 bis 175 Tausend Einheiten (bisher: 150 bis 170 Tsd.). Traton erwartet für Europa einen Absatzanstieg um +5 % bis 20 % (bisher: 5 % bis 15 %). Parallel zu den damit positiven Marktvorgaben sollte die MS Industrie AG zudem von der Fortsetzung des Ramp-Ups bei neu akquirierten Serienaufträgen profitieren.

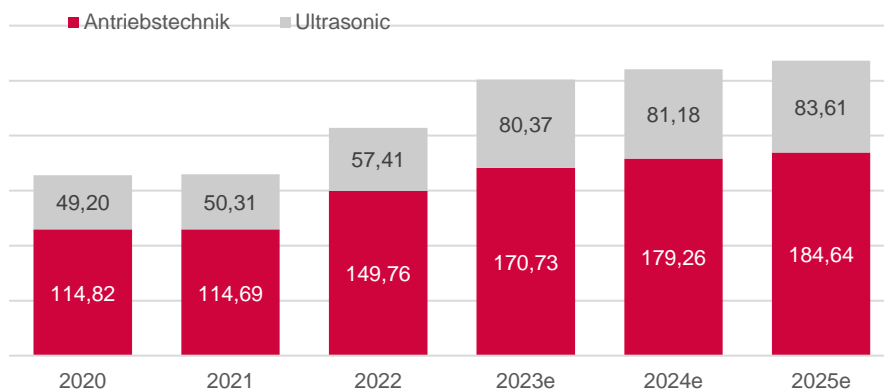
Für den **Ultraschallbereich** rechnet der MS-Vorstand mit Umsätzen in Höhe von etwa 80 Mio. €, was einem Umsatzanstieg in Höhe von rund 40 % gleichkommen würde. Die Halbjahres-Umsätze würden gemäß Unternehmens-Guidance damit verdoppelt werden, was eine realistische Annahme ist. Wie schon im Rahmen unserer letzten Researchstudie (siehe Studie vom 29.06.2023) dargestellt, dürften alle Unterbereiche zum starken Umsatzanstieg in diesem Segment beitragen. Die Ultraschall-Sondermaschinen sollten einerseits von Aufholeffekten profitieren, auf der anderen Seite dürfte aufgrund des mittlerweile weit vorangeschrittenen Strukturwandels in der Automobilindustrie, eine steigende Investitionsbereitschaft vorliegen. Darüber hinaus sollten sich die Lieferkettenprobleme zunehmend auflösen.

Parallel dazu sollte im Untersegment „Serienmaschinen“ sowohl Neugeschäft als auch Bestandsgeschäft zum Umsatzwachstum beitragen. Auf Grundlage einer mittlerweile hohen Basis an installierten Serienmaschinen lassen sich zunehmend wiederkehrende Service-Umsätze erwirtschaften. Darüber hinaus sollten sich die wieder stattfindenden Messen und der Wegfall der Reisebeschränkungen positiv auf das Neugeschäft auswirken. Im letzten Untersegment „Systeme und Komponenten“ sollte, nach den Vorlaufinvestitionen im Bereich „Nonwovens“, erste nennenswerte Umsätze in diesem neuen Produktbereich erwirtschaftet werden.

Analog zur angehobenen Umsatz-Guidance heben auch wir unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2023 an. Im Segment MS XTEC rechnen wir mit Umsatzerlösen

in Höhe von 170,73 Mio. € (bisherige Prognose: 163,50 Mio. €) und liegen damit leicht über der Unternehmens-Guidance. Im Ultrasonic-Segment prognostizieren wir, analog zur Guidance des MS-Managements, Umsatzerlöse in Höhe von 80,37 Mio. € (bisherige Prognose: 71,50 Mio. €). Konzernweit sollten die Umsatzerlöse demnach um 21,8 % auf 251,10 Mio. € (bisherige Prognose: 235,00 Mio. €) gesteigert werden. Aufgrund der damit höheren Umsatzbasis in 2023 heben wir auch die Umsatzschätzungen für die folgenden beiden Geschäftsjahre an.

Segmentbezogene Prognose der Umsatzerlöse (in Mio. €)

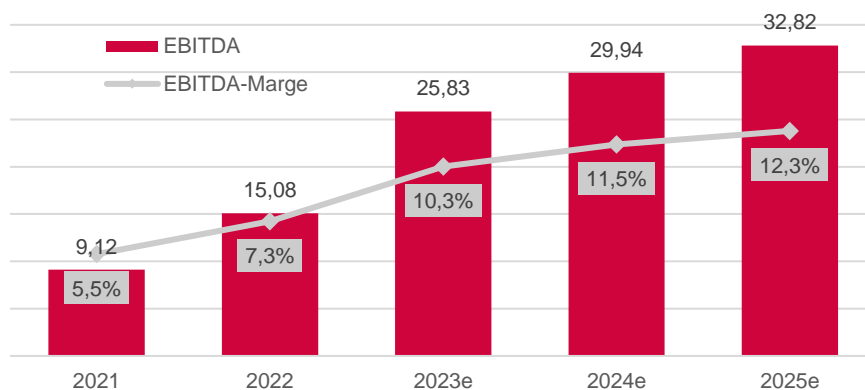


Quelle: GBC AG

Der deutliche Umsatzanstieg hat im ersten Halbjahr 2023 zu einem ebenfalls deutlichen Anstieg des operativen Ergebnisses geführt. Das Halbjahres-EBITDA in Höhe von 13,44 Mio. € entspricht in etwa 60 % des von uns bisher für das Gesamtjahr 2023 in Aussicht gestellten EBITDA. Auf Ebene des Nachsteuerergebnisses wurde unsere Prognose sogar bereits nach sechs Monaten übererfüllt. Wir passen daher unsere Ergebnisprognosen ebenfalls an.

Nach wie vor liegt unseren Ergebnisprognosen die Annahme zugrunde, wonach mit einer tendenziellen Rentabilitätsverbesserung zu rechnen ist. Einerseits sollte hier der überproportionale Anstieg der margenstärkeren Ultraschall-Umsätze beitragen. Auf der anderen Seite sollte, nach Ende der Investitionen in die Automatisierung der Produktion im MS XTEC, eine geringere Personalintensität vorliegen. Schließlich dürfte das Auslaufen der Ramp-Up-Phase bei neuen Aufträgen sowie bei der neuen Nonwovens-Technologie mit positiven Ergebnisbeiträgen einhergehen. Letztendlich ist beim erwarteten höheren Umsatzniveau auch von Skaleneffekten auszugehen.

Prognose EBITDA und EBITDA-Marge (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Bewertung

Modellannahmen

Die MS Industrie AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023 bis 2025 in Phase 1, erfolgt von 2026 bis 2030 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 12,2 % (bisher: 12,3%) 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.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,00 % (bisher 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 1,67 (bisher: 1,67).

Unter Verwendung der getroffenen Annahmen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten in Höhe von 11,19 % (bisher: 11,19 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90,0 % unterstellen, ergeben sich gewichtete Kapitalkosten (WACC) von 10,30 % (bisher 10,30 %).

Bewertungsergebnis

Als Resultat der Prognoseanhebung sowie aufgrund des turnmusmäßigen Roll-Over-Effektes haben wir eine Steigerung des Kursziels auf 3,40 € (bisher: 2,90 €) ermittelt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

DCF-Modell

MS Industrie AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	12,2%	ewige EBITA - Marge	7,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	17,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	22,1%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	251,10	260,44	268,25	276,30	284,59	293,13	301,92	310,98	
US Veränderung	21,8%	3,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,57	2,87	3,13	3,43	3,72	4,01	4,29	4,57	
EBITDA	25,83	29,94	32,82	33,80	34,82	35,86	36,94	38,05	
EBITDA-Marge	10,3%	11,5%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	
EBITA	12,33	14,94	17,82	18,80	20,69	22,46	24,13	25,73	
EBITA-Marge	4,9%	5,7%	6,6%	6,8%	7,3%	7,7%	8,0%	8,3%	7,4%
Steuern auf EBITA	-3,70	-4,48	-5,35	-5,64	-6,21	-6,74	-7,24	-7,72	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	8,63	10,46	12,47	13,16	14,49	15,72	16,89	18,01	
Kapitalrendite	6,0%	6,9%	8,5%	9,2%	10,2%	11,3%	12,3%	13,1%	12,0%
Working Capital (WC)	54,00	56,00	57,00	61,03	62,87	64,75	66,69	68,70	
WC zu Umsatz	21,5%	21,5%	21,2%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%	
Investitionen in WC	-1,46	-2,00	-1,00	-4,03	-1,83	-1,89	-1,94	-2,00	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	97,65	90,65	85,65	80,65	76,52	73,12	70,31	68,00	
AFA auf OAV	-13,50	-15,00	-15,00	-15,00	-14,12	-13,40	-12,81	-12,31	
AFA zu OAV	13,8%	16,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	
Investitionen in OAV	-19,50	-8,00	-10,00	-10,00	-10,00	-10,00	-10,00	-10,00	
Investiertes Kapital	151,65	146,65	142,65	141,68	139,39	137,87	137,01	136,69	
EBITDA	25,83	29,94	32,82	33,80	34,82	35,86	36,94	38,05	
Steuern auf EBITA	-3,70	-4,48	-5,35	-5,64	-6,21	-6,74	-7,24	-7,72	
Investitionen gesamt	-20,80	-9,85	-10,85	-14,03	-11,83	-11,89	-11,94	-12,00	
Investitionen in OAV	-19,50	-8,00	-10,00	-10,00	-10,00	-10,00	-10,00	-10,00	
Investitionen in WC	-1,46	-2,00	-1,00	-4,03	-1,83	-1,89	-1,94	-2,00	
Kaufpreiszahlungen	0,15	0,15	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Nicht liquiditätswirksame Effekte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,33	15,61	16,63	14,13	16,78	17,24	17,76	18,33	164,78

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	162,31	163,41
Barwert expliziter FCFs	79,33	71,89
Barwert des Continuing Value	82,97	91,52
Nettoschulden (Net debt)	73,57	61,56
Wert des Eigenkapitals	88,73	101,85
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	88,73	101,85
Ausstehende Aktien in Mio.	29,93	29,93
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,96	3,40

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,67
Eigenkapitalkosten	11,2%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	25,0%
WACC	10,3%

Kapitalrendite	WACC				
	9,7%	10,0%	10,3%	10,6%	10,9%
11,5%	3,58	3,41	3,25	3,10	2,97
11,8%	3,67	3,49	3,33	3,18	3,04
12,0%	3,75	3,57	3,40	3,25	3,10
12,3%	3,84	3,65	3,48	3,32	3,17
12,5%	3,92	3,73	3,56	3,39	3,24

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 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