

17.06.2016**GBC AG: Investment im Fokus – MS Industrie AG**

Analysten: Cosmin Filker

Unternehmen: MS Industrie AG^{*4,5a,7,11}

ISIN: DE0005855183

Kurs: 2,88 € (XETRA-Schlusskurs 16.06.2016)

Kursziel: 6,00 €

Rating: KAUFEN

Weiteres Umsatzwachstum im Industriebereich anvisiert; Einspareffekte durch Umfinanzierung der Anleihe

Die Geschäftstätigkeit der MS Industrie AG unterteilt sich in die beiden Hauptbereiche Powertrain Technology Group (PTG) und Ultrasonic Technology Group (UTG). Innerhalb des PTG tritt der MS-Konzern hauptsächlich als Lieferant kompletter Automotive-Systeme auf, welche vornehmlich für schwere Dieselmotoren, die in Nutzfahrzeugen oder auch in Offroad-Anwendungen zum Einsatz kommen. Beispielprodukte sind Kipphebel, Motorbremssysteme oder Ventiltriebe. So fungiert beispielsweise die MS Industrie AG als Single-Source Supplier für den Ventiltrieb des „Daimler Weltmotors“ für schwere LKW. Innerhalb des UTG tritt die Gesellschaft als Technologie-Lieferant auf, wobei Ultraschall-Sondermaschinen, Ultraschall-Systeme oder Ultraschall-Komponenten für die Automobilindustrie, Verpackungsindustrie, Medizintechnik oder für die Textilindustrie angeboten werden.

Mit diesen beiden Kernbereichen hat der MS-Konzern in 2015 Umsatzerlöse in Höhe von 255,10 Mio. € (VJ: 214,24 Mio. €) erzielt und hat damit die im Rahmen der Halbjahresberichterstattung 2015 angehobene Umsatz-Guidance (Umsatzwachstum in Höhe von 10-15 % auf knapp 250 Mio. €) übertroffen. Einen besonders hohen Umsatzanstieg (+34,42 Mio. €) verzeichnete der MS-Konzern in Nordamerika (USA, Kanada), wo in 2015 ein unverändert hoher Nachholbedarf nach emissionsärmeren Motoren bestand. Als wichtiger Zulieferer für den Daimler-Weltmotor profitierte die MS Industrie AG von den guten Marktbedingungen in Nordamerika, welche auch in Deutschland vorherrschten. Neben der erhöhten Nachfrage nach Euro-VI-Dieselmotoren profitierte die Gesellschaft von der Erschließung neuer Anwendungsgebiete im „Ultrasonic“-Segment, was sich in Deutschland in einem entsprechenden Umsatzanstieg in Höhe von 20,12 Mio. € niedergeschlagen hat. Bereinigt um ergebniswirksame Einmaleffekte (Währungsverluste aus Beschaffungsvorgängen bei Setzlieferanten, Mehrkosten aus der Insolvenz eines Lieferanten) legte das EBITDA auf 24,87 Mio. € (VJ: 21,20 Mio. €) nahezu proportional zur Umsatzentwicklung zu.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2015 wurden die Weichen für die Rückzahlung der von der MS Spaichingen GmbH emittierten 7,25 %-Unternehmensanleihe gelegt. Für die am 15.07.2016 anstehende Rückzahlung wurden im Dezember 2015 zwei langfristige und im Vergleich dazu deutlich zinsgünstigere Bankdarlehen vereinbart. Darüber hinaus verfügt der MS-Konzern über umfangreiche, nicht in Anspruch genommene Kontokorrentlinien (31.12.15: 23,9 Mio. €), so dass die Anleiherückzahlung gut bewerkstelligt werden kann. Insgesamt wird dies zu einer deutlichen Reduktion der Finanzaufwendungen führen. Darüber hinaus haben wir die verbesserten Konditionen auch in den gewichteten Kapitalkosten (WACC), als Basis für unser DCF-Bewertungsmodell, berücksichtigt. Gemäß unseren Berechnungen reduziert sich der WACC auf 8,00 % (bisher: 8,59 %).

Die Prognosen für die Geschäftsjahre 2016 und 2017 dienen als weitere Basis für unser DCF-Bewertungsmodell. Die Umsätze der Industriebeteiligungen sollten auf 273,00 Mio. € (2016e) sowie auf 282,63 Mio. € (2017e) zulegen. Für Nordamerika, der in 2015 wachstumsstärksten Region, unterstellen wir eine kurzfristig rückläufige Entwicklung, welche sich erst im kommenden Geschäftsjahr wieder umkehren dürfte. In Europa hingegen rechnen wir mit weiteren Wachstumsimpulsen. Diese heterogene Entwicklung zeichnet sich bereits mit der Veröffentlichung der Q1-Zahlen 2016 ab. Beim bereinigten EBITDA sollten Skaleneffekte sukzessive zum Tragen kommen und wir erwarten für 2017 eine EBITDA-Marge in Höhe von 10,4 %. Hier fallen zudem die möglichen Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit dem Umzug (Powertrain) in das neue Produktionsgebäude in Trossingen weg. Dies dient als Basis für unsere langfristigen Annahmen unseres DCF-Bewertungsmodells.

Im Rahmen unseres Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 6,00 € ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 2,88 € je Aktie vergeben wir damit das Rating KAUFEN.

Bei oben analysiertem Unternehmen ist folgender möglicher Interessenskonflikt gegeben: 4,5a,7,11

Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte sowie den Haftungsausschluss finden Sie unter: <http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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:

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 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:

<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: (4,5a,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 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) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine inhaltliche Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine inhaltliche Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (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.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Felix Gode CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. 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