MS Industrie AG[*5a,7,11]

Einmalaufwendungen belasten Ergebnisentwicklung, Prognosen und Kursziel leicht reduziert

Branche: Industrie
Fokus: Metallbearbeitung mit Schwerpunkt auf Motoren- und Antriebstechnik
Gründung: 1991

Mitarbeiter: 399 (30.09.2025)
Firmensitz: München
Vorstand: Dr. Andreas Aufschnaiter, Armin Distel

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. Im Juli 2024 hat sich die Schunk-Group mit einfacher Mehrheit an der MS Ultraschall Technologie GmbH beteiligt. Seit dem erfolgten Vollzug wird der Geschäftsbereich MS Ultrasonic nicht mehr voll konsolidiert, sondern entsprechend der Beteiligungsquote als at-equity-Vermögenswert bilanziert.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e
Umsatz	249,93	171,15	147,32	157,63	168,67
EBITDA	18,11	5,76	7,82	10,69	12,14
EBIT	8,66	-3,16	1,32	4,69	6,14
Jahresüberschuss	4,56	-3,90	-1,03	2,95	4,75
Gewinn je Aktie	0,15	-0,13	-0,03	0,10	0,16
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,25	0,36	0,42	0,39	0,37
EV/EBITDA	3,42	10,77	7,93	5,80	5,11
EV/EBIT	7,16	-19,61	46,87	13,24	10,10
KGV	8,94	-10,45	-39,46	13,82	8,57
KBV	0,63	0,67			

Investment Case

- Bereinigtes Umsatzniveau stabil trotz Marktschwäche: Nach neun Monaten 2025 lagen die Umsätze zwar unbereinigt 21 % unter Vorjahr (111,3 Mio. €), bereinigt um den Verkauf der Ultraschall-Sparte jedoch nahezu auf Vorjahresniveau (+0,4 %)
- Operative Belastungen durch US-Standort: EBITDA sank auf 5,39 Mio. € (VJ bereinigt: 5,52 Mio. €). Ohne Anlaufkosten des neuen US-Werks (-1,2 Mio. €) hätte das EBITDA jedoch spürbar auf 6,59 Mio. € zugelegt.
- Sehr dynamischer Auftragseingang: Auftragsbestand steigt auf 75,3 Mio. € (+22,6 %). Neue Projekte außerhalb der konjunktursensitiven Lkw-Sparte, u.a. Defence, stärken die Diversifizierung. Der neue US-Standort soll bis 2030 die Kapazitäten verdreifachen und Vorserienproduktion im Q4 2025 in die Serie überführen.
- Kurzfristiger Ausblick gedämpft: Management senkt Umsatzguidance leicht auf 145–150 Mio. € (zuvor 150 Mio. €). EBT bereinigt positiv, jedoch aufgrund der US-Anlaufkosten insgesamt unterhalb des Break-even.
- Kursziel im DCF-Modell leicht auf 2,50 € reduziert (zuvor 2,80 €), Rating „Kaufen“ bestätigt.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 2,50 € (bisher: 2,80 €)

Aktie und Stammdaten

Schlusskurs 18.11.25	1,36 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE0005855183
WKN	585518
Aktienzahl (in Mio.)	30,00
MCap (in Mio. EUR)	40,75
Enterprise Value (in Mio. EUR)	62,02
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Management; Mitarbeiter	41,7%
Institutionelle Investoren	33,3%
Free Float	25,0%

Finanztermine

Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)
Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
08.09.25: RS / 2,80 / KAUFEN
05.06.25: RS / 2,90 / KAUFEN
28.11.24: RS / 2,55 / KAUFEN
16.09.24: RS / 2,75 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 19.11.2025 (12:15 Uhr)
Erste Weitergabe: 19.11.2025 (14:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 7

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 9M 2025

GuV in Mio. €	9M 2023	9M 2024	9M 2025
Umsatzerlöse	189,62	141,67	111,32
EBITDA	15,77	6,43	5,39
EBIT	8,76	-0,52	0,21
Periodenergebnis	5,16	-1,92	-2,28

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Wie erwartet weist die MS Industrie AG auch nach neun Monaten des Geschäftsjahres 2025 eine rückläufige Umsatzentwicklung auf. Dieser beträgt 111,32 Mio. € (VJ: 141,67 Mio. €). In dieser unbereinigten Betrachtung waren im Vorjahreswert jedoch bis zu ihrem Verkauf am 5. Juli 2024 die Umsätze der Ultraschall-Sparte enthalten, die Umsätze in Höhe von 30,78 Millionen Euro beigesteuert hatte. Bereinigt um diesen Effekt lagen die Umsätze mit einem Wachstum von 0,4 % nahezu exakt auf dem Vorjahresniveau.

Dies ist vor dem Hintergrund der nach wie vor rückläufigen Entwicklung bei den Neuzulassungen schwerer Nutzfahrzeuge als positiv zu werten. Rund 70 % der Umsatzerlöse erwirtschaftet die MS Industrie AG mit Kunden aus der Lkw-Sparte und ist dementsprechend stark von diesem Segment abhängig. Gemäß Daten des europäischen Fahrzeugherstellerverbandes ACEA wurden in den ersten drei Quartalen 2025 insgesamt 225 483 Lkw (VJ: 249 844) neu zugelassen, was einem Rückgang von 9,8 % entspricht.

Analog zum Umsatzrückgang verzeichnet die MS Industrie AG eine EBITDA-Minderung auf 5,39 Mio. € (VJ: 6,43 Mio. €). Bereinigt um den Wegfall des Ultraschall-EBITDA in Höhe von 0,92 Mio. € würde die Gesellschaft lediglich einen leichten Ergebnisrückgang von 5,52 Mio. € auf 5,39 Mio. € ausweisen. Diese Entwicklung ist insbesondere auf Einmalkosten für den Anlauf des im September 2025 eröffneten neuen US-Werks in den USA zurückzuführen, die das Ergebnis um rund 1,2 Mio. € belastet haben. Ohne diesen Effekt hätte die MS Industrie AG einen spürbaren EBITDA-Anstieg auf 6,59 Mio. € (VJ: 5,52 Mio. €) erreicht.

Das operative Ergebnisniveau reicht jedoch noch nicht aus, um auf Ebene des Nachsteuerergebnisses einen positiven Wert auszuweisen. Bereinigt um den Wegfall des Ultraschallsegments reduzierte sich das Periodenergebnis auf -2,29 Mio. € (VJ: -1,92 Mio. €). Auch auf dieser Ergebnisebene machen sich die Anlaufkosten für den US-Standort bemerkbar. Zudem dürfte die veräußerte Ultraschall-Tochter, an der die MS Industrie AG eine 49%ige Beteiligung hält, das Finanzergebnis noch nicht wesentlich positiv beeinflusst haben. Positive Ergebnisbeiträge der veräußerten Gesellschaft werden im Finanzergebnis erfasst; diese dürften jedoch unter den Erwartungen geblieben sein.

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV in Mio. €	GJ 25e (alt)	GJ 25e(neu)	GJ 26e (alt)	GJ 26e(neu)	GJ 27e (alt)	GJ 27e(neu)
Umsatz	150,20	147,32	160,71	157,63	171,96	168,67
EBITDA	10,30	7,82	12,72	10,69	13,98	12,14
EBITDA-Marge	6,9%	5,3%	7,9%	6,8%	8,1%	7,2%
EBIT	3,30	1,32	5,82	4,69	7,18	6,14
EBIT-Marge	2,2%	0,9%	3,6%	3,0%	4,2%	3,6%
EAT	0,26	-1,03	3,86	2,95	5,59	4,75
EPS in €	0,01	-0,03	0,13	0,10	0,19	0,16

Quelle: GBC AG

Zum 30.09.2025 lagen die Auftragsbestände mit rund 75,3 Mio. € um 22,6 % über denen des Vorjahreszeitraums. Zudem setzt die Gesellschaft derzeit die Strategie um, die Abhängigkeit von der konjunktursensiblen Lkw-Sparte zu reduzieren. Ein wichtiger Faktor könnte hierbei der neu eröffnete Standort in den USA sein, der Vorserienteile für stationäre Großmotoren für einen amerikanischen Kunden herstellt. Bereits im vierten Quartal 2025 soll mit der Serienproduktion begonnen werden, bis 2030 soll eine Verdreifachung der Produktionskapazitäten erreicht werden. Darüber hinaus hat die Gesellschaft im dritten Quartal 2025 erste Aufträge aus neuen Branchen, unter anderem aus dem Defence-Bereich, gewonnen.

Nichtsdestotrotz ist die Geschäftslage des Bestandsgeschäfts insbesondere seit dem dritten Quartal von einem relativ niedrigen Auslastungsniveau betroffen, sodass für das vierte Quartal eine seitwärts gerichtete, in den USA sogar rückläufige Umsatzentwicklung zu erwarten ist. Dementsprechend hat das Management der MS Industrie AG die Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2025 leicht reduziert. Nunmehr werden Umsatzerlöse in einer Bandbreite von 145 Mio. € bis 150 Mio. € (bisher: 150 Mio. €) erwartet. Während das EBITDA und EBIT leicht ansteigen sollen, wird ein EBT, bereinigt um die Anlaufkosten in den USA (laut unseren Schätzungen 1,5 Mio. € für das Gesamtjahr 2025), im positiven Bereich erwartet. Aufgrund der Anlaufkosten dürften aber sowohl das EBT als auch das Nachsteuerergebnis unter dem Break-Even liegen. Wir haben unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr entsprechend angepasst und rechnen bei einer leicht reduzierten Umsatzprognose nun mit einem leicht negativen Nachsteuerergebnis.

In den Folgejahren sollte die unverändert erwartete Erholung im Kernsegment, die Inbetriebnahme der neuen US-Tochtergesellschaft sowie neue Aufträge außerhalb der Lkw-Sparte für ein Umsatzwachstum sorgen. Wir behalten unsere Wachstumsannahmen (7,0 % Umsatzwachstum) unverändert bei, reduzieren aufgrund der niedrigeren Basis aber auch hier unsere Schätzungen leicht.

Im Rahmen des angepassten Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel von 2,50 € (zuvor: 2,80 €) ermittelt. Die Reduktion ist ausschließlich ein Resultat unserer reduzierten Prognosen für die konkrete Schätzperiode, wodurch sich für die Stetigkeitsphase des DCF-Modells eine niedrigere Basis ergibt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

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 5,0 % (bisher: 5,0 %). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 8,3 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 25,3 % (bisher: 25,3 %) 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 2,5 % (bisher: 2,5 %).

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 2,50 % (bisher 2,50 %).**

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 1,58 (bisher: 1,58).

Unter Verwendung der getroffenen Annahmen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten in Höhe von 11,18 % (bisher: 11,18 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80,0 % (bisher: 80,0 %) unterstellen, ergeben sich gewichtete Kapitalkosten (WACC) von 9,60 % (bisher 9,60 %).

Bewertungsergebnis

Die Reduzierung unserer Schätzungen für den Zeitraum 2025 bis 2027 führt zu einer niedrigeren Basis für die Stetigkeitsphase unseres Bewertungsmodells, wodurch sich das ermittelte Kursziel von 2,80 € auf 2,50 € reduziert hat.

DCF MODELL

Phase	estimate			consistency					final
	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	
Umsatz	147,32	157,63	168,67	177,10	185,96	195,25	205,02	215,27	
Umsatzwachstum	-13,9%	7,0%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,5%
EBITDA	7,82	10,69	12,14	14,70	15,43	16,21	17,02	17,87	
EBITDA-Marge	5,3%	6,8%	7,2%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	
EBITA	1,32	4,69	6,14	8,70	9,74	10,78	11,83	12,90	
EBITA-Marge	0,9%	3,0%	3,6%	4,9%	5,2%	5,5%	5,8%	6,0%	6,0%
NOPLAT	0,99	3,75	4,59	6,50	7,27	8,05	8,84	9,64	9,79
Working Capital (WC)	24,63	25,63	27,13	34,45	36,17	37,98	39,88	41,87	
Anlagevermögen (OAV)	65,19	62,69	59,69	56,69	54,00	51,57	49,39	47,42	
Investiertes Kapital	89,82	88,32	86,82	91,14	90,16	89,54	89,26	89,29	
Kapitalrendite	1,1%	4,2%	5,2%	7,5%	8,0%	8,9%	9,9%	10,8%	11,0%
EBITDA	7,82	10,69	12,14	14,70	15,43	16,21	17,02	17,87	
Steuern auf EBITA	-0,33	-0,94	-1,55	-2,20	-2,46	-2,73	-2,99	-3,26	
Veränderung OAV	-4,70	-3,50	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	
Veränderung WC	-1,10	-1,00	-1,50	-7,32	-1,72	-1,81	-1,90	-1,99	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	3,79	5,25	6,09	2,18	8,25	8,67	9,12	9,61	106,35

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	2,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,58
Eigenkapitalkosten	11,18%
Zielgewichtung	80,00%
Fremdkapitalkosten	4,00%
Zielgewichtung	20,00%
Taxshield	17,78%
WACC	**9,60%**

Ermittlung fairer Wert	GJ 25e	GJ 26e
Wert operatives Geschäft	89,00	92,30
Barwert expliziter FCFs	33,03	30,95
Barwert Continuing Value	55,97	61,35
Nettoschulden	21,75	17,50
Wert des Eigenkapitals	67,25	74,80
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	67,25	74,80
Ausstehende Aktien in Mio.	29,96	29,96
Fairer Wert der Aktie in €	2,24	**2,50**

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		9,0%	**9,3%**	**9,6%**	**9,9%**	**10,2%**
Kapitalrendite	**10,5%**	2,62	2,49	2,38	2,27	2,17
	10,7%	2,69	2,56	2,44	2,32	2,22
	11,0%	2,76	2,62	**2,50**	2,38	2,28
	11,2%	2,83	2,69	2,56	2,44	2,33
	11,5%	2,90	2,75	2,62	2,50	2,38

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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.

2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

oder

3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.

4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung" einzustufen und somit MfFiDII compliant.

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: https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: https://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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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. Aktiensplitts, 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: https://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,5b,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 Studienerstellung 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:

Marcel Schaffer, M.Sc., Finanzanalyst

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

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: http://www.gbc-ag.de

E-Mail: compliance@gbc-ag.de

GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

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