

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

Rating: KAUFEN
Kursziel: 3,60 EUR
(bisher: 4,10 EUR)

Aktueller Kurs: 2,05
 27.11.2019 XETRA / 17:36 Uhr
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005855183
 WKN: 585518
 Börsenkürzel: MSAG

Aktienanzahl³: 30,00
 Marketcap³: 61,50
 EnterpriseValue³: 123,63
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 60,0 %

Transparenzlevel:
 General Standard

Marktsegment:
 Regulierter Markt

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
 Oddo Seydler Bank AG
 Hauck & Aufhäuser

Analysten:

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
 greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 28.11.19 (12:00 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 28.11.19 (14:00 Uhr)

Unternehmensprofil

Branche: Industrie

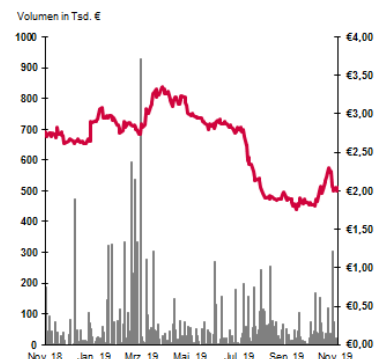
Fokus: Motoren- und Antriebstechnik, Ultraschalltechnik und Elektromotoren

Mitarbeiter: 1.134 (30.09.2019)

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Andreas Aufschnaiter, Armin Distel



Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer fokussierten Industriegruppe 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 Antriebstechnik, Ultraschall-/Schweißtechnik sowie Elektromotoren. Ursprünglich in 1991 gegründet, erfolgte im Jahr 2001 der Gang an die Frankfurter Börse. Seit 2012 fokussierte sie sich als MS Industrie AG auf Produktionsunternehmen in den oben genannten Bereichen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	282,75	225,00	197,30	229,78
EBITDA	22,78	36,28	19,40	23,61
EBIT	10,76	21,88	5,40	9,71
Jahresüberschuss	7,11	17,46	2,55	5,82

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,24	0,58	0,08	0,19
Dividende je Aktie	0,03	0,09	0,09	0,04

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,44	0,55	0,63	0,54
EV/EBITDA	5,43	3,41	6,37	5,24
EV/EBIT	11,49	5,65	22,91	12,73
KGV	8,65	3,52	24,15	10,57
KBV	0,94			

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

29.08.2019: RS / 4,10 / KAUFEN

06.05.2019: RS / 6,00 / KAUFEN

15.04.2019: RS / 6,00 / KAUFEN

23.11.2018: RS / 5,60 / KAUFEN

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

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“

Schwierigeres Marktumfeld in 2020 erwartet, Prognosen für 2019 und 2020 reduziert, Neues Kursziel: 3,60 €, Rating weiterhin KAUFEN

in Mio. €	9M 2016	9M 2017	9M 2018	9M 2019
Umsatzerlöse	185,30	189,50	209,40	174,67
EBITDA (Marge)	15,2 (8,2%)	17,3 (9,1%)	16,78 (8,0%)	32,54 (18,6%)
EBIT (Marge)	6,00 (3,2%)	7,50 (4,0%)	7,70 (3,7%)	21,76 (12,5%)
Periodenergebnis	3,90	4,60	4,77	18,38

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Wie erwartet, sind in den ersten neun Monaten 2019 die Umsatzerlöse der MS Industrie AG erheblich auf 174,67 Mio. € (VJ: 209,40 Mio. €) zurückgegangen. Maßgeblich dafür war der im April 2019 erfolgte Verkauf der Tochtergesellschaft MS Industries Inc., in der die Fertigung für den Daimler-Weltmotor für den NAFTA-Raum gebündelt war und in 2018 Umsatzerlöse in Höhe von knapp 100 Mio. USD (ca. 90 Mio. €) beigesteuert hatte. Dem stehen jedoch Erträge aus dem Liefervertrag mit der Gnutti Carlo-Gruppe in Höhe von ca. 10 Mio. USD (ca. 9,1 Mio. €) gegenüber, so dass für die ersten drei Quartale 2019 von einem Wegfall eines Umsatzvolumens von etwa 40 Mio. € auszugehen ist. Bereinigt hätte die MS Industrie AG sogar ein leichtes Umsatzwachstum auf etwa 214,5 Mio. € erzielt.

Auch die Ergebnisentwicklung war in den ersten neun Monaten von der Veräußerung der US-amerikanischen Daimler-Fertigung geprägt. Insbesondere das Entkonsolidierungsergebnis (vor Steuern) in Höhe von 21,33 Mio. € hatte dabei zu deutlichen Ergebnissteigerungen geführt. Bereinigt um diesen einmaligen Sondereffekt hätte die Gesellschaft aber einen EBIT-Rückgang auf 0,43 Mio. € (VJ: 7,70 Mio. €) ausgewiesen. Hier machen sich einerseits die weggefallenen, margenstarken Umsätze der veräußerten Daimler-Fertigung in den USA bemerkbar. Auf der anderen Seite sind die personellen Kapazitätsanpassungen noch nicht vollständig umgesetzt worden, so dass beim Personalaufwand eine überproportionale Entwicklung vorlag.

Insgesamt ist die aktuelle Umsatzentwicklung der MS Industrie AG vor dem Hintergrund einer sich verstärkenden Abschwächung der Nachfrage nach Nutzfahrzeugen in Europa zu sehen. Gemäß ACEA (Vereinigung der europäischen Automobil-Hersteller) legte zwischen Januar und September 2019 die Anzahl der Neuzulassungen schwerer Nutzfahrzeuge (>16 Tonnen) zwar um 5,3 % zu, im Juli (-25,1 %), August (-21,8 %) und September (-13,8 %) hatte aber eine deutlich rückläufige Entwicklung eingesetzt. Insgesamt ist das Marktumfeld für die MS Industrie AG damit als zunehmend herausfordernd zu sehen. Gemäß Unternehmensangaben gibt es derzeit Indizien, wonach sich die OEM's auf ein deutlich schwierigeres Marktumfeld im kommenden Geschäftsjahr 2020 vorbereiten.

Für das laufende Geschäftsjahr erwartet das Management der MS Industrie AG Umsatzerlöse in Höhe von 225 Mio. € (bisher: 230 Mio. €) und eine deutlich rückläufige Entwicklung des von Sondereffekten geprägten EBIT sowie ein leicht negatives Nachsteuerergebnis vor Sondereffekten. Im kommenden Geschäftsjahr wird sich der Wegfall der nordamerikanischen Daimler-Umsätze erstmals ganzjährig auswirken. Darüber hinaus sind die, insbesondere für die Fahrzeugbranche, niedrigeren Konjunkturerwartungen zu berücksichtigen, so dass die MS-Gruppe, bei von uns unterstellten fehlenden Impulsen aus dem Ultraschall-Bereich, einen deutlichen Umsatzrückgang ausweisen müsste. Erst ab dem Geschäftsjahr 2021 ist mit einem leichten Anstieg der Abrufzahlen durch den Hauptkunden Daimler zu rechnen. Darüber hinaus sollte die Gesellschaft erstmalig

Umsätze mit dem neuen Kunden der VW-Gruppe erwirtschaften, so dass wir dann einen spürbaren Erlösanstieg unterstellen.

GuV (in Mio. €)	GJ 19e (alt)	GJ 19e (neu)	GJ 20e (alt)	GJ 20e (neu)	GJ 21e (alt)	GJ 21e (neu)
Umsatzerlöse	230,00	225,00	211,48	197,30	229,78	229,78
EBITDA	39,18	36,28	20,47	19,40	23,61	23,61
EBIT	24,78	21,88	6,47	5,40	9,71	9,71
Jahresüberschuss	20,36	17,46	3,35	2,55	5,81	5,81
EPS in €	0,67	0,58	0,11	0,09	0,19	0,19

Quelle: GBC AG

Analog zur Unternehmens-Guidance rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr mit einem leicht niedrigeren Umsatzniveau, sowie, vor dem Hintergrund der sich noch nicht vollständig auswirkenden Einsparungen beim Personal, mit einem niedrigeren Ergebnisniveau. Bereinigt um das einmalige Entkonsolidierungsergebnis (nach Steuern) in Höhe von rund 19,5 Mio. € erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2019 ein negatives Nachsteuerergebnis in Höhe von -2,04 Mio. €. Aufbauend auf den niedrigeren Umsatz- und Ergebnisprognosen haben wir unsere Prognosen für das kommende Geschäftsjahr 2020 ebenfalls reduziert. Unsere 2021er Schätzungen haben wir hingegen unverändert gelassen. Wie dargestellt, gehen wir hier von einem Anstieg bei den Daimler-Abrufzahlen aus und berücksichtigen zudem die erstmaligen Umsatzbeiträge des neuen Kunden.

Im Rahmen unseres angepassten DCF-Bewertungsmodells haben wir eine neues Kursziel in Höhe von 3,60 € ermittelt. Das insbesondere im zweiten Halbjahr 2019 deutlich reduzierte Kursniveau auf aktuell 2,05 € bietet jedoch noch ein hohes Kurspotenzial und daher vergeben wir unverändert das Rating KAUFEN.

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, Kristina Bauer, Email: bauer@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

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., 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