

Researchstudie (Anno)

MS Industrie AG



WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 21

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}

Nach Wegfall von Sondereffekten deutliche Ergebnisverbesserung erwartet; Rating und Kursziel unverändert

Branche: Industrie

Fokus: Metallbearbeitung mit Schwerpunkt auf Motoren- und Antriebstechnik

Gründung: 1991

Mitarbeiter: 397 (31.03.2026)

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Andreas Aufschneider,
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 Ultrasonic 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 24	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	171,15	144,60	154,73	165,56	175,49
EBITDA	7,51	3,98	12,20	14,73	16,04
EBIT	-1,42	-2,15	5,40	7,69	9,36
Jahresüberschuss	-3,90	-5,30	2,15	4,09	5,58
Gewinn je Aktie	-0,13	-0,18	0,07	0,14	0,19
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,36	0,43	0,40	0,37	0,35
EV/EBITDA	10,88	15,60	5,08	4,21	3,87
EV/EBIT	-19,30	-28,81	11,50	8,07	6,63
KGV	-9,76	-7,18	17,73	9,30	6,82
KBV	0,63	0,69			

Investment Case

- **Struktureller Umbau abgeschlossen:** Verkauf der Ultraschallsparte belastet kurzfristig Umsatz (2025: 144,6 Mio. €), verbessert aber Bilanzqualität und Fokus auf marginstärkere Kernaktivitäten (MS XTEC).
- **Operative Schwäche 2025 temporär:** Ergebnisentwicklung in 2025 durch Sondereffekte (USA-Anlaufkosten, FX-Effekte) temporär belastet. Bereinigt zeigt sich ein stabileres operatives Bild.
- **Solide Bilanz & Cashflow-Verbesserung:** Schuldenabbau durch Verkaufserlös des Ultraschall-Segments. Einem Net Debt in Höhe von rund 24 Mio. € steht ein EK in Höhe von 54,75 Mio. € gegenüber. Operativer Cashflow steigt auf 4,85 Mio. € (VJ: 4,15 Mio. €)
- **Deutlicher Ergebnis-Turnaround erwartet:** Rückkehr in die Profitabilität ab 2026 erwartet. Wegfall von Sondereffekten sowie Kostenspareffekte (Automatisierung) sollten einen starken Ergebnisanstieg nach sich ziehen. Zusätzlicher Ergebnishebel liegt durch den Kauf der Betriebsimmobilie in Trossingen vor (Mietersparnis: 2,6 Mio. € p.a.)
- **Kursziel: 2,50 €; Rating: KAUFEN**

Rating: KAUFEN

Kursziel: 2,50 € (bisher: 2,50 €)

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs 15.05.26	1,28 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE0005855183
WKN	585518
Aktienzahl (in Mio.)	30,00
MCap (in Mio. EUR)	38,05
Enterprise Value (in Mio. EUR)	62,06
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

MS ProActive	15%
Management	10%
Reto A. Garzetti	17%
Kreissparkasse Biberach	5%
Free Float	53%

Finanztermine

30.06.26	Hauptversammlung
08/2026	Halbjahreszahlen 2026
11/2026	Q3-Zahlen 2026

Analysten

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

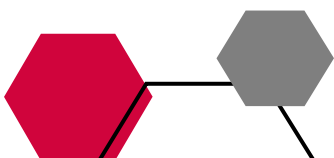
Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
02.04.26: RS / 2,50 / KAUFEN
19.11.25: RS / 2,50 / KAUFEN
08.09.25: RS / 2,80 / KAUFEN
05.06.25: RS / 2,90 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 18.05.2026 (10:51 Uhr)
Erste Weitergabe: 18.05.2026 (14:00 Uhr)

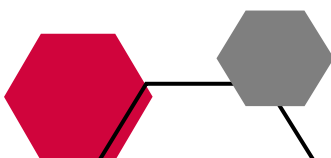
Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 22



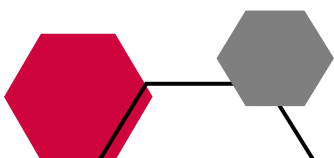
EXECUTIVE SUMMARY

- Wie kommuniziert und erwartet, musste die MS Industrie AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 einen Umsatzrückgang auf 144,60 Mio. € (VJ: 171,15 Mio. €) hinnehmen. Für diese Entwicklung war der Wegfall der im Jahr 2024 mehrheitlich veräußerten Ultraschallsparte wesentlich, die im Geschäftsjahr 2024 noch Umsatzerlöse in Höhe von 30,78 Mio. € beigesteuert hatte. Bereinigt um diesen Effekt verzeichnete die Gesellschaft einen leichten Anstieg der Umsätze in den fortgeführten Bereichen um 3,0 %. Positiv hervorzuheben ist dabei der Umstand, dass die Umsatzsteigerung vor dem Hintergrund des weiterhin herausfordernden Marktumfelds erzielt wurde. Die beiden Schlüsselkunden der Gesellschaft aus dem Automotive-Bereich waren dabei einerseits von einer stabilen Entwicklung (Daimler Truck) bzw. andererseits von einer rückläufigen Entwicklung (Traton) der Absatzzahlen geprägt.
- Entsprechend der rückläufigen Umsatzentwicklung sank das EBITDA auf 3,98 Mio. € (VJ: 7,51 Mio. €). Bereinigt um den Ergebnisbeitrag der Ultraschall-Tochter hätte das EBITDA des Vorjahres 4,79 Mio. € betragen, sodass der Rückgang deutlich geringer ausfällt. Diese Entwicklung war in erster Linie von außerordentlichen Effekten geprägt. So belasteten Anlaufkosten des neuen Standorts in den USA das operative Ergebnis um 1,7 Mio. €. Darüber hinaus hatten Wechselkurseffekte einen ergebnisbelastenden Effekt in Höhe von insgesamt 1,11 Mio. € (im Vorjahr gab es einen ergebniserhöhenden Effekt in Höhe von 0,92 Mio. €). Unterhalb des EBITDA belasteten Abschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 0,6 Mio. € sowie ein negatives At-Equity-Ergebnis in Höhe von 0,7 Mio. € das Finanzergebnis zusätzlich. In Summe weist die MS Industrie AG für das Geschäftsjahr 2025 demnach ein negatives Nachsteuerergebnis in Höhe von -5,30 Mio. € (VJ: -3,90 Mio. €) aus.
- Die mehrheitliche Veräußerung der Ultraschall-Tochter hat die bilanzielle Situation der MS Industrie AG erheblich verbessert. Der Liquiditätszufluss in Höhe von 34,88 Mio. € wurde vordergründig zur Rückführung von Bankverbindlichkeiten genutzt, wodurch sich die Nettofinanzverschuldung derzeit auf 24,01 Mio. € beläuft, was weniger als der Hälfte des Eigenkapitals (54,75 Mio. €) entspricht. Der verbesserte finanzielle Spielraum wurde nach dem Bilanzstichtag für den Erwerb der Betriebsimmobilie der MS XTEC in Trossingen genutzt. Der Kaufpreis von rund 20 Mio. € wurde zu 17 Mio. € durch Bankverbindlichkeiten finanziert. Durch den Objekterwerb reduzieren sich die jährlichen Mietaufwendungen um 2,6 Mio. €, was zu einer spürbaren Verbesserung des operativen Ergebnisses führen wird.
- Das Management der MS Industrie AG erwartet für das laufende Geschäftsjahr eine Steigerung der Umsatzerlöse um 7,0 % auf rund 155 Mio. €. Gleichzeitig sollen bei allen Ergebniskennzahlen spürbare Verbesserungen erzielt werden. Da die beiden Schlüsselkunden der Gesellschaft Absatzsteigerungen von 6,3 % bzw. 7,0 % erwarten und die Gesellschaft derzeit Branchen außerhalb des Automotive-Segments adressiert, ist die Unternehmens-Guidance nachvollziehbar. Der Wegfall von Sondereffekten, gepaart mit Volumen- und Automatisierungseffekten, sollte zu einer deutlichen Ergebnisverbesserung führen. Dies haben wir in unseren Prognosen berücksichtigt, wonach wir für die kommenden Geschäftsjahre ein nahezu konstantes Umsatzwachstum bei einer spürbaren operativen Ergebnisverbesserung erwarten.
- Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel in Höhe von 2,50 € je Aktie ermittelt. Wir vergeben damit weiterhin das Rating KAUFEN.



INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	3
Unternehmen.....	5
Unternehmensstruktur	5
Geschäftstätigkeit	5
Referenzkunden.....	6
Markt und Marktumfeld.....	7
Gesamtmarkt für schwere Nutzfahrzeuge.....	7
Marktentwicklung wichtiger Schlüsselkunden	8
Geschäftsentwicklung 2025.....	10
Umsatzentwicklung 2025.....	10
Ergebnisentwicklung 2025	11
Bilanz- und Finanzlage zum 31.12.2025.....	13
Geschäftsentwicklung Q1 2026	14
Prognosen und Modellannahmen.....	15
Umsatzprognosen 2026 - 2028.....	15
Ergebnisprognosen 2026 - 2028.....	16
Bewertung	18
Modellannahmen	18
DCF Modell.....	19
Zahlen im Überblick.....	20
Anhang.....	21

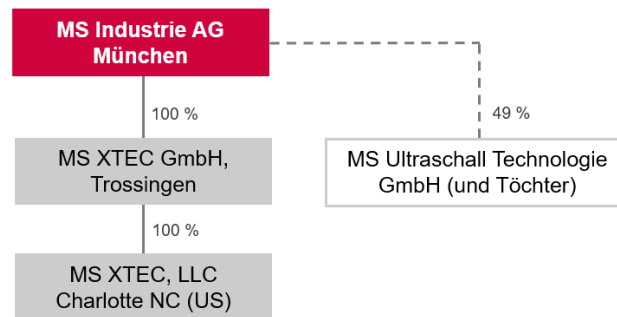


UNTERNEHMEN

Unternehmensstruktur

Nach der im Juli 2024 erfolgten mehrheitlichen Veräußerung des Ultraschallgeschäfts wird die Geschäftstätigkeit der MS Industrie AG derzeit ausschließlich von der MS XTEC GmbH repräsentiert. Die Ultrasonic-Gruppe ist nach der Veräußerung kein Bestandteil des Konsolidierungskreises mehr. Dieses Geschäftsfeld ist dennoch für die Geschäftsentwicklung der MS Industrie AG von Bedeutung. Denn die MS Industrie AG wird anteilig Equity-Ergebnisse des Ultraschall-Segments im Finanzergebnis ausweisen. Wir gehen zudem davon aus, dass, wie bei solchen Transaktionen üblich, auch eine Call-/Put-Option für die restlichen Anteile vereinbart wurde. Der Preis solcher Vereinbarungen hängt üblicherweise von der Geschäftsentwicklung des Zielunternehmens ab, weswegen diese weiterhin eine hohe Relevanz für die MS Industrie-Gruppe hat.

Vereinfachter Konsolidierungskreis (ohne Zwischenholdings und Immobiliengesellschaften)

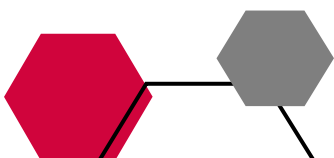


Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Geschäftstätigkeit

Über die Tochtergesellschaften MS XTEC GmbH sowie MS XTEC, LLC agiert die MS-Gruppe als Single-Source-Anbieter von automobilen Komplettsystemen. Der Hauptstandort ist dabei die MS XTEC in Trossingen-Schura an dem auf einer Produktionsfläche von rund 22.600 qm etwa 390 Mitarbeiter tätig sind. Vom neuen Standort in Charlotte, North Carolina (USA), wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr erste Vorserien-Aufträge bearbeitet und daher befindet sich dieser Standort noch im Aufbau. Nach Unternehmensangaben sind an diesem Standort derzeit noch unter 10 Mitarbeiter beschäftigt.

Als Single-Source-Anbieter fertigt die MS XTEC in erster Linie Präzisionsteile, die vor allem bei schweren Verbrennungsmotoren, in Nutzfahrzeugen oder in Offroad-Anwendungen zum Einsatz kommen. In der Produktion wird eine große Bandbreite von der Kleinserien- bis zur Großserienfertigung abgedeckt. Für die Nutzfahrzeugindustrie, derzeit noch der größte Abnehmer der Produkte von MS XTEC, werden unter anderem Kipphebel, Achsen, Ventiltriebe, Kipphebelwerke, Ventilbrücken und Gehäuse gefertigt. In diesem Bereich verfügt die MS XTEC über langjährige Kundenbeziehungen, wobei Daimler Truck und die Traton-Gruppe die wesentlichen Kunden sind.





Quelle: MS XTEC; GBC AG

Darüber hinaus konzentriert sich die MS XTEC auch auf die Gewinnung von Serienaufträgen außerhalb der Lkw-Sparte. Im Fokus stehen dabei Kunden aus dem Off-Highway-Bereich (Baumaschinen) sowie Kunden, die Produkte aus dem Bereich Hybrid- und Elektroantriebe nachfragen. Hierfür bietet die MS XTEC eine Reihe von Produkten an. Neben der Bearbeitung und Montage von Aluminiumgehäusen (Nockenwellengehäuse, Getriebegehäuse, Fahrwerksteile) werden weitere Präzisionsbauteile wie Ventilbrücken oder Achsen bearbeitet und montiert.



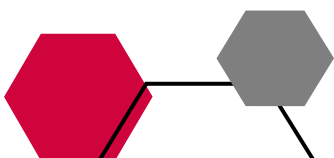
Quelle: MS XTEC; GBC AG

Um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass das Unternehmen in diesem Segment nicht mehr nur als reiner Fertigungsdienstleister auftritt, sondern auch Technologien, Dienstleistungen und Services anbietet, wurde die ehemalige MS Powertrain Technologie im Jahr 2023 in MS XTEC umbenannt. Der Name soll die zunehmende Erweiterung des Produktportfolios über den reinen Antriebsstrang hinaus widerspiegeln. Neben dem Antriebsbereich im Schwerlastverkehr, H2-Ready-Transportern sowie alternativen Antrieben sollen zukünftig auch landwirtschaftliche und industrielle Anwendungen adressiert werden. Am neuen Standort in den USA sollen zudem die Bereiche Aerospace, Defense, Medical und After Sales abgedeckt werden.

Referenzkunden



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG



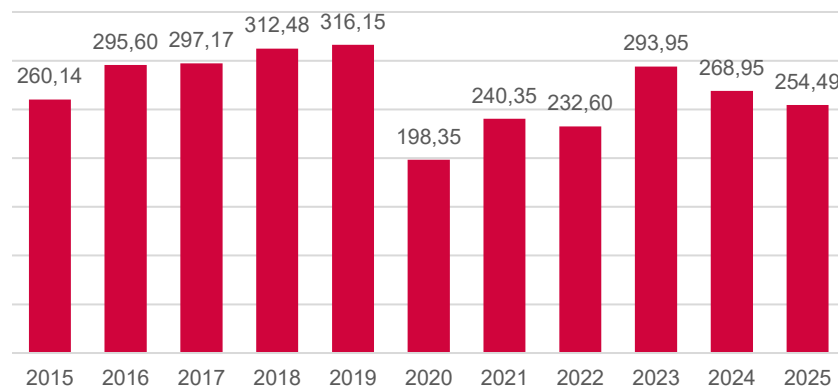
MARKT UND MARKTUMFELD

Nach dem mehrheitlichen Verkauf des Ultraschallsegments an die Schunk Sono-Systems GmbH wird die Geschäftstätigkeit der MS Industrie AG nun von der Tochtergesellschaft MS XTEC fortgeführt. Damit hat sich das für die Gesellschaft relevante Marktumfeld deutlich in Richtung der präzisen Metallbearbeitung und Montage verschoben. In diesem Bereich ist das Unternehmen vorwiegend als Tier-1-Lieferant von Systemen und Komponenten für schwere Verbrennungsmotoren, insbesondere für Nutzfahrzeuge, tätig. Wenngleich der Anteil der Off-Highway-Anwendungen sowie des Bereichs Hybrid und E-Mobility künftig zunehmen sollte, ist der Bereich der On-Highway-Kunden mit rund 70 % für die MS Industrie AG nach wie vor dominant. Hier stechen die beiden Schlüsselkunden Daimler Truck und die Traton-Gruppe heraus.

Gesamtmarkt für schwere Nutzfahrzeuge

Zum zweiten Mal in Folge sind die europäischen Zulassungszahlen für schwere Nutzfahrzeuge (über 16 Tonnen) rückläufig. Im Jahr 2025 belief sich die Anzahl der Neuzulassungen auf 254.488 (VJ: 268.952), was einem Rückgang von 5,4 % entspricht, wie der Branchenverband der europäischen Automobilindustrie (ACEA) angibt. Bereits im Jahr 2024 war ein Rückgang von 8,5 % verzeichnet worden. Eine differenzierte Betrachtung nach einzelnen europäischen Ländern zeigt ein heterogenes Bild, insgesamt überwog jedoch die negative Entwicklung. Als wesentliche Ursache hierfür gilt die anhaltend schwache wirtschaftliche Dynamik in den größten europäischen Volkswirtschaften, die voraussichtlich zu weiteren Investitionsverschiebungen geführt hat.

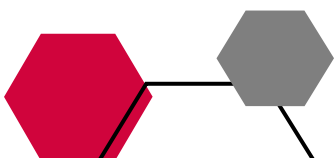
Neuzulassungen schwerer Nutzfahrzeuge > 16 Tonnen (in Tausend)



Quelle: ACEA; GBC AG

Andererseits dürften die derzeitigen regulatorischen Unsicherheiten die Investitionszurückhaltung der Flottenbetreiber zusätzlich verstärkt haben. Zwar gelten die europäischen Emissionsziele unverändert, wonach die Emissionen neuer Lkw bis 2030 um 45 %, bis 2035 um 65 % und bis 2040 um 90 % reduziert werden müssen. Durch den vorgeschlagenen Wegfall der Reduktionskurve könnten die Lkw-Hersteller jedoch mehr CO₂-Credits für die Übererfüllung von Zielen erhalten. Das würde Spielräume bei der Zielerfüllung eröffnen. Vor diesem Hintergrund könnten Flottenbetreiber ihre Investitionsentscheidungen nach hinten verlagern.

Nichtsdestotrotz ist die Lkw-Fahrleistung und damit die Abnutzung der Fahrzeuge in den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen. So ist die Anzahl der



gefahrenen Lkw-Kilometer in Deutschland zwischen 2014 und 2024, also in einem Zeitraum von zehn Jahren, von 11,7 Milliarden auf 14,1 Milliarden Kilometer angestiegen, was einem Anstieg von nahezu 20 Prozent entspricht. Vor dem Hintergrund geringerer Neuinvestitionen ist zudem das durchschnittliche Alter schwerer Nutzfahrzeuge in der EU in den vergangenen zehn Jahren kontinuierlich von rund 11,5 Jahren auf aktuell über 14 Jahre angestiegen. Diese Entwicklung wurde insbesondere seit 2020 durch konjunkturelle Unsicherheiten, Probleme in den Lieferketten und steigende Finanzierungskosten beschleunigt. Das zunehmende Flottenalter signalisiert einen strukturellen Ersatzbedarf, der unabhängig von kurzfristigen Konjunkturzyklen wirkt.

Angesichts der Tatsache, dass rund 75 % des gesamten Warenverkehrs in Europa durch schwere Nutzfahrzeuge gedeckt werden, wird nach der rückläufigen Nachfrage im Jahr 2025 von einer dynamischen Marktentwicklung ausgegangen. Laut einer Marktanalyse von Technavio wird für den Zeitraum von 2025 bis 2029 ein durchschnittliches Marktwachstum von 8,5 % pro Jahr in Europa erwartet.

Marktentwicklung wichtiger Schlüsselkunden

Daimler Trucks

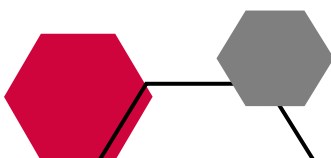
Entgegen der Gesamtmarktentwicklung verzeichnete Daimler Trucks, der größte Kunde der MS Industrie AG, im abgelaufenen Geschäftsjahr eine seitwärts gerichtete Absatzentwicklung im Segment Mercedes-Benz Trucks. In diesem Segment, das nach einer Neusegmentierung seit dem abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 auch die Regionen China und Indien umfasst, wurden insgesamt 159.871 Fahrzeuge ausgeliefert (VJ: 159.540). Damit lag der Absatz weitgehend auf dem Niveau des Vorjahres. In der für die MS Industrie AG wichtigen Region EU30 wurde mit 63.609 (VJ: 60.767) verkauften Einheiten sogar ein Absatzanstieg von 4,7 % erreicht. Hierfür zeichnen insbesondere die Regionen UK, Frankreich und Polen verantwortlich, die von Nachholeffekten profitiert haben. In Deutschland lag der Absatz mit 20.322 Einheiten (Vj.: 23.106) hingegen um 12,1 % deutlich hinter dem Vorjahreswert.

Für das laufende Geschäftsjahr 2026 lautet die Prognose für das Segment Mercedes-Benz Trucks 150.000 bis 170.000 Einheiten, was einer Bandbreite von -6,2 % bis +6,3 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Das Unternehmen rechnet dabei mit einem leicht niedrigeren Wachstum der Wirtschaftsleistung in der Eurozone. Es geht jedoch davon aus, dass fiskalpolitische Anreize, erhöhte Verteidigungsausgaben sowie das niedrige Zinsniveau die negativen Auswirkungen in Deutschland abmildern sollten.

Traton

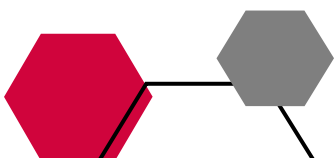
Ein weiterer wichtiger Schlüsselkunde ist die Traton-Gruppe mit ihren Marken Scania, MAN, International (ehemals Navistar) und VW Truck & Bus. Zwar musste die Traton-Gruppe einen starken Rückgang der abgesetzten Lkw-Einheiten auf 239.783 (VJ: 278.130) hinnehmen, was einem Rückgang von rund 14 % entspricht. Dies ist in erster Linie dem Rückgang der Absatzzahlen in der Region Nordamerika (-38 %) geschuldet. Hier wirkte sich die US-Zollpolitik besonders stark aus. In der Region EU27+3 wurden insgesamt 103.870 (VJ: 104.521) Trucks verkauft, was einem leichten Rückgang von 0,6 % entspricht. In Deutschland lag der Absatz mit 26.816 Einheiten (VJ: 26.904) nahezu exakt auf dem Vorjahresniveau.

Die Traton-Gruppe prognostiziert für das Geschäftsjahr 2026 eine Absatzentwicklung in einer Bandbreite von -5 % bis 7 %. Grund hierfür ist die hohe Unsicherheit



bezüglich der Zollpolitik in Nordamerika sowie des deutschen Investitionsprogramms für Infrastruktur und Klimawende.

Im Mittelwert erwarten beide Schlüsselkunden demnach eine seitwärts gerichtete Umsatzentwicklung mit einer hohen Prognosebandbreite. Dies spiegelt die derzeit vorherrschenden hohen geopolitischen Unsicherheiten wider. Darüber hinaus wird die Wirtschaftslage in Europa weiterhin als angespannt eingeschätzt. Positive Auswirkungen der beschlossenen Investitionsprogramme könnten dem jedoch entgegenwirken.



GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2025

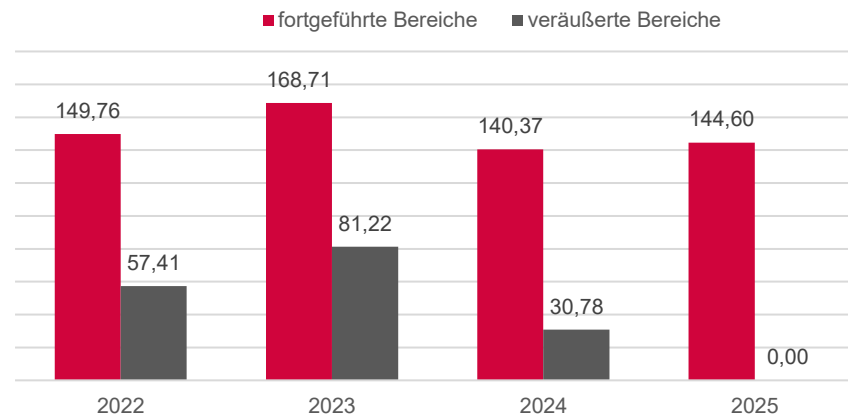
GuV in Mio. €	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatz	249,93	171,15	144,60
EBITDA	18,11	7,51*	3,98
EBITDA-Marge	7,2%	4,4%	2,8%
EBIT	8,66	-1,42*	-2,15
EBIT-Marge	3,5%	neg.	neg.
Jahresüberschuss	4,56	-3,90	-5,30
EPS in €	0,15	-0,13	-0,18

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG; bereinigt um Entkonsolidierungseffekt iHv. -1,80 Mio. €

Umsatzentwicklung 2025

Bereits Anfang April hat die MS Industrie AG die Eckdaten zu den vorläufigen Zahlen 2025 veröffentlicht, die mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts bestätigt wurden. Wie erwartet lagen die Umsatzerlöse von 144,60 Mio. € (VJ: 171,15 Mio. €) zwar spürbar unter dem Vorjahreswert, jedoch an der unteren Bandbreite der mit der Veröffentlichung der 9-Monatszahlen angepassten Prognose (145 Mio. € bis 150 Mio. €). Der Umsatzrückgang spiegelt den Wegfall der mehrheitlich im Jahr 2024 veräußerten Ultraschallsparte wider, die in der Vergleichsperiode Umsatzerlöse von 30,78 Mio. € beigesteuert hatte. Bereinigt liegen die Vorjahresumsätze bei 140,37 Mio. €, sodass der Umsatzanstieg aus fortgeführten Bereichen 3,0 % beträgt.

Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

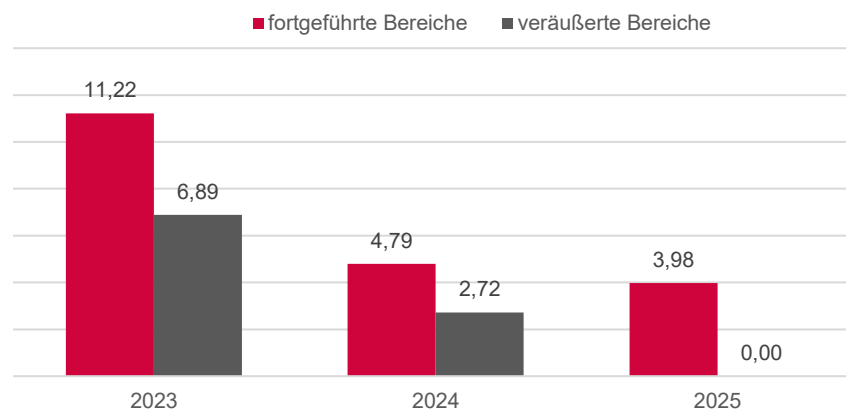
Vor dem Hintergrund des insgesamt herausfordernden Marktumfelds ist der leichte Umsatzanstieg zu betrachten. Beide Schlüsselkunden im Bereich der schweren Nutzfahrzeuge lagen mit dem Abrufvolumen unter den Planungen der MS Industrie AG. Während Daimler Trucks im Segment Mercedes-Benz Trucks einen Fahrzeugabsatz auf dem Niveau des Vorjahres verzeichnete, musste die Traton-Gruppe einen Rückgang der abgesetzten Lkw-Einheiten um 14 % hinnehmen. Da die MS Industrie AG nach wie vor rund 70 % ihres Umsatzes mit Kunden aus der Lkw-Sparte erwirtschaftet, ist der leichte Umsatzanstieg vor diesem Hintergrund als Erfolg zu werten. Zwar hat die Gesellschaft im vergangenen Geschäftsjahr erste Aufträge außerhalb der konjunktursensitiven Automobilbranche gewonnen, doch befinden sich diese Branchen (u. a. Defense, Luft- und Raumfahrt, Medizin) derzeit

noch im Aufbau. Hierzu gehört auch der neue Standort in Charlotte (North Carolina, USA), der im vergangenen Geschäftsjahr aufgebaut wurde und vornehmlich Kunden außerhalb der Lkw-Sparte bedienen soll.

Ergebnisentwicklung 2025

Analog zur Umsatzentwicklung führte der Wegfall des Ultraschall-Segments zu einem Rückgang des EBITDA auf 3,98 Mio. € (VJ: 7,51 Mio. €). Auch bereinigt um den EBITDA-Beitrag der mehrheitlich veräußerten Ultraschall-Tochtergesellschaft liegt ein Rückgang des EBITDA auf 3,98 Mio. € (VJ: 4,79 Mio. €) und damit eine Reduktion der EBITDA-Marge aus fortgeführten Bereichen auf 2,8 % (VJ: 3,4 %) vor.

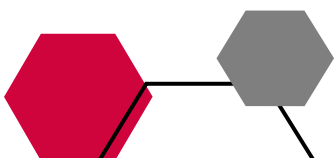
EBITDA aus fortgeführten und veräußerten Bereichen (in Mio. €)



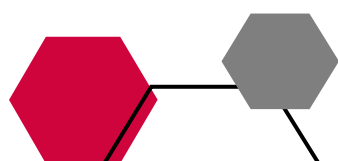
Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Während der Rohertrag der fortgeführten Bereiche um überproportionale 4,5 % auf 60,06 Mio. € (VJ: 57,50 Mio. €) zulegen konnte, war die Gesellschaft unterhalb des Rohertrags von außerordentlichen Aufwendungen geprägt. Hier sind insbesondere die höher als erwarteten Anlaufkosten des neuen Standorts in den USA enthalten, die von der Gesellschaft mit 1,7 Mio. € beziffert werden. Darüber hinaus weist die Gesellschaft Belastungen aus Wechselkurseffekten in Höhe von insgesamt -1,11 Mio. € (VJ: +0,92 Mio. €) aus. In der Summe führte dies zu einem EBITDA, welches unterhalb der ursprünglichen Guidance liegt, die von einem leicht steigenden EBITDA ausging. Bereinigt um diese Effekte, die einerseits temporärer Natur sind und andererseits nicht im Einflussbereich der Gesellschaft liegen, hätte die MS Industrie AG eine deutliche EBITDA-Verbesserung erzielt.

Weitere Sondereffekte prägten auch das Vorsteuerergebnis (EBT), welches mit -5,37 Mio. € (VJ: -6,39 Mio. €) erneut im negativen Bereich lag. Die aus der mehrheitlichen Veräußerung des Ultraschall-Segments zugeflossenen Mittel in Höhe von rund 35 Mio. € wurden zum überwiegenden Teil zur Rückführung von Bankverbindlichkeiten genutzt, die sich von 45,98 Mio. € (31.12.23) auf 10,92 Mio. € erheblich reduzierten. Der daraus resultierende positive Effekt auf das Zinsergebnis, welches mit 2,89 Mio. € (VJ: 4,33 Mio. €) spürbar niedriger ausfiel, wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 jedoch durch ein negatives At-equity-Ergebnis in Höhe von 0,7 Mio. € sowie durch außerordentliche Abschreibungen in Höhe von 0,6 Mio. € vollständig aufgehoben. Der negative At-Equity-Ergebnisbeitrag hängt mit der rückläufigen Ergebnisentwicklung der veräußerten Ultraschall-Gesellschaft zusammen. Aufgrund einer weiteren Verwässerung des Anteilsbesitzes an der Deutsche Elektromotoren Holding GmbH fand zudem eine außerplanmäßige Abschreibung auf die gehaltenen Anteile statt.



Unter Berücksichtigung dieser Effekte weist die MS Industrie AG demnach ein Nachsteuerergebnis in Höhe von -5,30 Mio. € (VJ: -3,90 Mio. €) aus. Auch dieses liegt unterhalb der zuletzt angepassten Guidance, die ein leicht positives Nachsteuerergebnis (nach Anlaufkosten USA) in Aussicht gestellt hatte.



Bilanz- und Finanzlage zum 31.12.2025

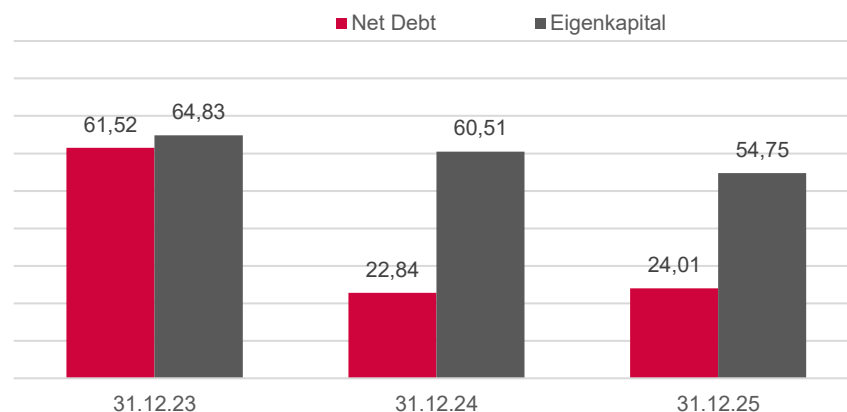
in Mio. €	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Eigenkapital (EK-Quote)	64,83 (35,1%)	60,51 (44,0%)	54,75 (40,8%)
Operatives AV	75,17	66,99	62,54
Finanzanlagen	2,89	18,66	17,46
Finanzverschuldung	66,53	43,79	41,77
Liquide Mittel	2,12	2,29	0,31
Cashflow (operativ)	21,15	4,15	4,85
Cashflow (Investition)	-6,75	29,20	-0,04
Cashflow (Finanzierung)	-13,48	-10,50	-8,52

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Die im Geschäftsjahr 2024 erfolgte Entkonsolidierung der Ultraschall-Tochtergesellschaft hat insgesamt zu einer sichtbaren Verschlankeung der Bilanzstrukturen geführt. Dies wird anhand der auf 134,08 Mio. € (31.12.23: 184,48 Mio. €) verkürzten Bilanzsumme deutlich, die insbesondere im Bereich des kurzfristigen Vermögens auf der Aktivseite zurückgegangen ist. Dem gegenüber steht auf der Aktivseite ein Anstieg der Finanzanlagen, die den Wertansatz des verbliebenen 49-Prozent-Anteils an der Ultraschall-Gesellschaft abbilden. Zum 31.12.2025 belief sich der Wertansatz der gehaltenen Beteiligungen auf 16,66 Mio. € (31.12.2024: 17,36 Mio. €).

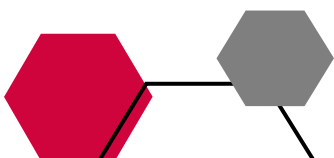
Auf der Passivseite der Bilanz wird die Verkürzung durch den Rückgang der Finanzverschuldung auf zuletzt 41,77 Mio. € (31.12.2023: 66,53 Mio. €) abgebildet. Die Gesellschaft hat den Mittelzufluss in Höhe von 34,88 Mio. € unter anderem für die Rückführung von Bankverbindlichkeiten genutzt. Wenngleich der wesentliche Teil im Geschäftsjahr 2024 erfolgte, hat die MS Industrie AG auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 Finanzkredite in Höhe von 2,73 Mio. € getilgt. Insgesamt hat die Bilanzverkürzung zunächst zu einem sprunghaften Anstieg der EK-Quote von 35,1 % (31.12.23) auf 44,0 % (31.12.24) geführt. Im abgelaufenen Geschäftsjahr hatte die ergebnisbedingte Minderung des Eigenkapitals auf 54,75 Mio. € (31.12.24: 60,51 Mio. €) eine Reduktion der EK-Quote auf 40,8 % zur Folge.

Entwicklung Nettofinanzverschuldung und Eigenkapital



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Der operative Cashflow zeigt sich gegenüber der rückläufigen operativen Ergebnisentwicklung resilient und erhöhte sich leicht auf 4,85 Mio. € (VJ: 4,15 Mio. €). Hierfür zeichnet eine leichte Reduktion des liquiditätsbindenden Working Capitals



verantwortlich. Dass der gesamte Cashflow unterhalb des Vorjahreswertes liegt, ist ausschließlich dem fehlenden Liquiditätszufluss aus der Veräußerung der Ultraschall-Tochter geschuldet, die im Geschäftsjahr 2024 zu einem außerordentlich starken Investitions-Cashflow in Höhe von 29,20 Mio. € geführt hatte.

Geschäftsentwicklung Q1 2026

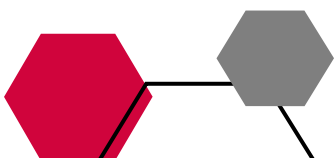
GuV (in Mio. €)	Q1 2024	Q1 2025	Q1 2026
Umsatzerlöse	54,1	36,2	38,4
EBITDA (EBITDA-Marge)	4,6 (8,5%)	1,5 (4,1%)	1,9 (5,0%)
EBIT (EBIT-Marge)	2,1 (3,9%)	-0,3 (neg.)	0,4 (1,0%)
EAT	0,6	-1,3	-0,4

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Die Umsatzerlöse der MS Industrie AG stiegen im ersten Quartal 2026 um 6,2 % auf 38,4 Mio. € (VJ: 36,2 Mio. €). Während das erste Quartal 2025 noch von einer schwächeren Nachfragesituation in den fortgeführten Bereichen geprägt war, zeigt das erste Quartal 2026 einen positiven Trend. Insbesondere der Standort Trossingen profitierte von höheren Kundenabrufen. Gleichzeitig bewegte sich die Umsatzentwicklung nahezu exakt im Rahmen der Unternehmensplanung.

Auf Ergebnisebene zeigte sich im ersten Quartal 2026 ebenfalls eine Verbesserung. Das EBITDA erhöhte sich auf 1,9 Mio. € (VJ: 1,5 Mio. €), wodurch sich die EBITDA-Marge auf 4,9 % verbesserte. Gleichzeitig wurde auf EBIT-Ebene mit 0,4 Mio. € wieder ein positives operatives Ergebnis erzielt, nachdem im Vorjahresquartal noch ein EBIT von -0,3 Mio. € ausgewiesen worden war. Neben dem leicht höheren Umsatzniveau wirkten sich hierbei insbesondere die fortschreitenden Automatisierungsmaßnahmen positiv aus. Dabei waren die Ergebniskennzahlen des ersten Quartals 2026 noch von Anlaufkosten für den US-Standort in Charlotte in Höhe von -0,3 Mio. € (VJ: -0,4 Mio. €) geprägt. Das Management der MS Industrie AG erwartet auf Gesamtjahressicht ein ausgeglichenes Ergebnis des US-Standortes, sodass hieraus keine weiteren Belastungen zu erwarten sind.

Insgesamt bestätigt die Entwicklung des ersten Quartals 2026 unsere Einschätzung einer schrittweisen operativen Verbesserung der MS Industrie AG. Während sich das Marktumfeld weiterhin von Unsicherheiten geprägt zeigt, deuten die stabilisierten Auftragseingänge, die positive Entwicklung im Offroad-Bereich sowie die zunehmenden Effizienzgewinne aus den Automatisierungsmaßnahmen auf eine fortgesetzte Ergebnisverbesserung im weiteren Jahresverlauf hin.



PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV in Mio. €	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatz	144,60	154,73	165,56	175,49
EBITDA	3,98	12,21	14,73	16,04
EBITDA-Marge	2,8%	7,9%	8,9%	9,1%
EBIT	-2,15	5,40	7,69	9,36
EBIT-Marge	-1,5%	3,5%	4,6%	5,3%
Jahresüberschuss	-5,30	2,15	4,09	5,58
EPS in €	-0,18	0,07	0,14	0,19

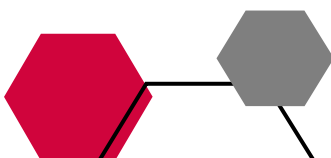
Quelle: GBC AG

Umsatzprognosen 2026 - 2028

Für das laufende Geschäftsjahr 2026 erwartet der Vorstand der MS Industrie AG für den verbliebenen Geschäftsbereich MS XTEC eine Steigerung der Umsatzerlöse um 7,0 % auf rund 155 Mio. €. Gleichzeitig geht die Gesellschaft von wieder deutlich steigenden operativen Ergebnissen (EBITDA, EBIT) sowie von einem spürbaren Anstieg des Nachsteuerergebnisses aus. Die überproportionale Ergebnisentwicklung sollte einerseits vom Wegfall der im Geschäftsjahr 2025 angefallenen Sondereffekte (Anlaufkosten des US-Standorts, negative Währungseffekte) profitieren. Andererseits sollte sich der Umsatzanstieg, zusätzlich verstärkt durch Kosteneinspareffekte aus den erfolgten Automatisierungsmaßnahmen in Trossingen, ergebniserhöhend auswirken. Auf der Umsatzseite erkennt der Vorstand der MS Industrie AG eine leichte Auflösung der Investitionsbremse, die in den vergangenen Jahren noch vom Aufbau von Pufferbeständen negativ geprägt war.

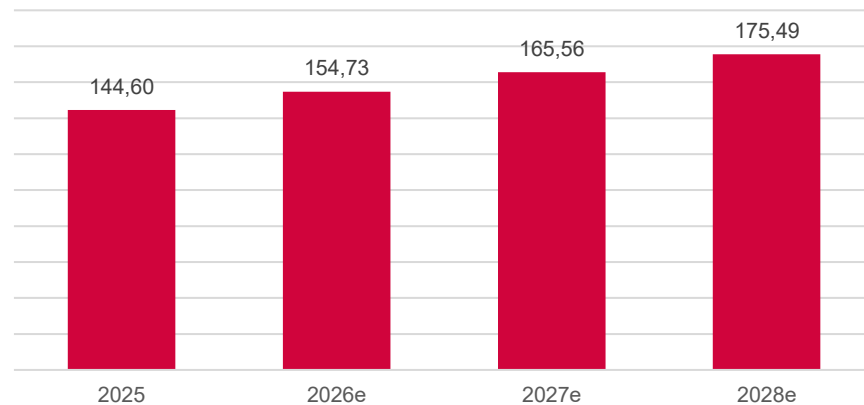
Diese Annahme wird durch einen weiter ansteigenden Auftragsbestand belegt, der zum Geschäftsjahresende 2025 bei insgesamt rund 78 Mio. € (VJ: 72 Mio. €) lag. Dies entspricht einem Anstieg von über 8 % gegenüber dem Vorjahr. Mittlerweile ist dieser weiter auf über 80 Mio. € angestiegen. Der Auftragsbestand gibt dabei die gesicherten Abrufe der kommenden sechs Monate wieder. Mit Blick auf die langfristige Auslastung bestehen mit den beiden Hauptkunden Daimler Trucks und Traton Lieferverträge mit einer Laufzeit bis zum Geschäftsjahr 2031 und einem Abrufvolumen von rund 1,0 Mrd. €. Für das laufende Geschäftsjahr 2026 erwarten die beiden Schlüsselkunden aus dem Bereich Antriebstechnik im Grunde genommen eine seitwärts gerichtete Absatzentwicklung mit einer Amplitude im einstelligen Prozentbereich. Abhängig von der weiteren globalen Wirtschaftslage könnte jeweils ein Absatzwachstum in der oberen Prognosebandbreite von 6,3 % (Daimler Truck) bzw. 7,0 % (Traton) erreicht werden.

Einen wesentlichen Teil des prognostizierten Umsatzwachstums dürfte die Gesellschaft jedoch mit Aufträgen außerhalb der Lkw-Sparte erzielen. Dies ist ein wichtiger Strategiebaustein der MS Industrie AG, um die Umsatzbasis künftig konjunkturreisistenter aufzustellen. Der Fokus liegt dabei auf der Gewinnung von Kunden aus dem Off-Road-Bereich, also von Baumaschinenherstellern, sowie von Unternehmen, die Teile für Hydraulik-, Hybrid- und Elektroanwendungen herstellen. Hierzu soll auch der neue Standort in den USA beitragen, der sich insbesondere auf kleine bis mittlere Losgrößen in den Bereichen Medizin, Luftfahrt, Ersatzteilwesen, Verteidigung und Industrie konzentriert. Perspektivisch soll dieser Standort seinen Umsatzbeitrag auf rund 30 Mio. USD steigern. Hinzu kommt die bereits im Geschäftsjahr 2024 bekannt gegebene Vertragsverlängerung mit einem Kunden für schwere Offroad-Motoren über ein Volumen von rund 80 Mio. € für die nächsten fünf Jahre. Bis 2030 dürfte die Gesellschaft demnach mit Aufträgen außerhalb der Automobilbranche ein Geschäftsvolumen von rund 100 Mio. € erreichen.



Vor diesem Hintergrund stufen wir das von der Gesellschaft erwartete Umsatzwachstum von rund 7,0 % auf 155 Mio. € als realistisch ein. Entsprechend prognostizieren wir Umsatzerlöse in Höhe von 154,73 Mio. € und erwarten für die kommenden Geschäftsjahre jeweils ein Beibehalten der Wachstumsdynamik. Bei einem Umsatzanstieg von 7,0 % prognostizieren wir für das Jahr 2027 Umsatzerlöse in Höhe von 165,56 Mio. €, bei einem Umsatzanstieg von 6,0 % für das Jahr 2028 Umsatzerlöse in Höhe von 175,49 Mio. €.

Prognose Umsatzerlöse (in Mio. €)

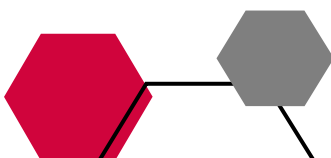


Quelle: GBC AG

Ergebnisprognosen 2026 - 2028

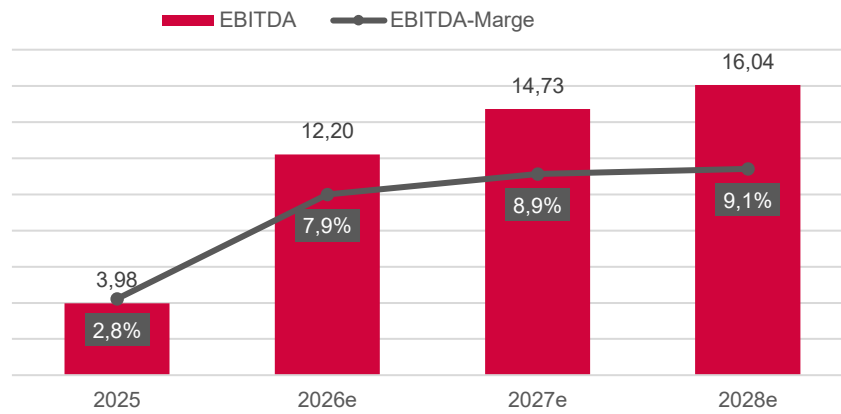
Im Rahmen der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen gab die MS Industrie AG die Übernahme der Betriebsimmobilie der MS XTEC in Trossingen bekannt. Der Erwerb des Objektes dürfte zum Buchwert von 20 Mio. € erfolgt sein. Dies wird zu einer Steigerung des Anlagevermögens in gleicher Höhe auf der Aktivseite führen, mit entsprechender Steigerung der künftigen Abschreibungen um jährlich rund 0,9 Mio. €. Bei einer Fremdfinanzierungsquote von 85 % werden die langfristigen Bankverbindlichkeiten auf der Passivseite um rund 17 Mio. € ansteigen, was einen Anstieg des jährlichen Finanzaufwandes in Höhe von rund 0,66 Mio. € nach sich ziehen wird. Im Finanzergebnis wirkt sich zusätzlich der Wegfall des bisher anteiligen Ergebnisses aus der Objektgesellschaft aus, die bislang als Beteiligung gehalten wurde. Insgesamt wird das Finanzergebnis somit um 1,1 Mio. € pro Jahr niedriger ausfallen. Demgegenüber steht die Einsparung jährlicher Mietaufwendungen in Höhe von rund 2,6 Mio. €, was sich direkt positiv auf das operative Ergebnis auswirkt. Die genannten Effekte werden sich im laufenden Geschäftsjahr 2026 nur anteilig für drei Quartale auswirken.

Die von der Gesellschaft erwartete deutliche Verbesserung des operativen Ergebnisses dürfte neben dem Wegfall nennenswerter Mietaufwendungen auch vom Wegfall der Anlaufkosten für den US-Standort geprägt sein. Darüber hinaus sollten angesichts des erwarteten Umsatzwachstums Volumeneffekte zum Tragen kommen, die durch die mittlerweile abgeschlossene Automatisierung der Fertigung verstärkt werden dürften. Wir haben diese Effekte in unseren Prognosen berücksichtigt und erwarten daher eine starke Steigerung des EBITDA von 3,98 Mio. € (2025) auf 12,20 Mio. € (2026e). Allein der Wegfall der Anlaufkosten, die Nichtberücksichtigung von Wechselkurseffekten, welche den Vorjahreswert um 1,11 Mio. € belastet hatten, sowie die Einsparung von Mietaufwendungen für die Betriebsimmobilie dürften das EBITDA um 4,76 Mio. € anheben. Damit sind sie für mehr als 50 % des von uns unterstellten EBITDA-Anstiegs im Jahr 2026 verantwortlich. In



den darauffolgenden Geschäftsjahren 2027 und 2028 sollten die ganzjährige Auswirkung der Mietkosteneinsparungen, Volumeneffekte sowie der Bedeutungsgewinn marginstarker Aufträge aus dem Offroad-Bereich für weitere Margensteigerungen sorgen.

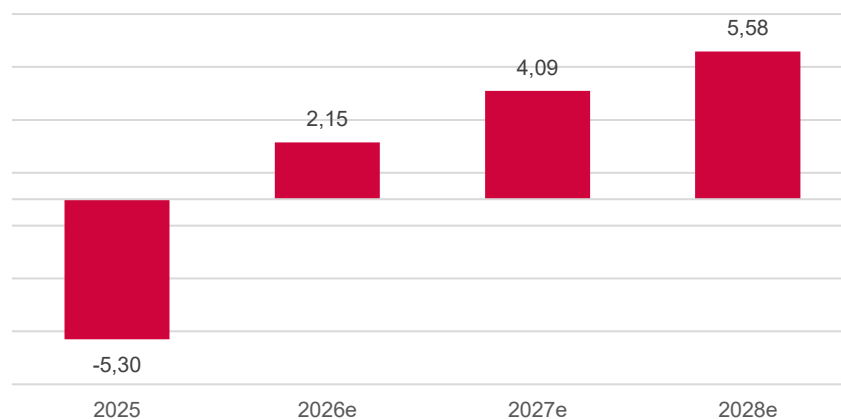
Prognose EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



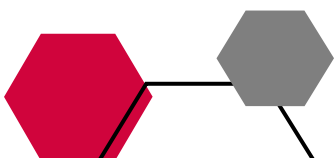
Quelle: GBC AG

Wir haben den mit dem Objekterwerb zusammenhängenden Anstieg der Abschreibungen sowie des Finanzaufwandes in unsere Prognosen einbezogen. Gleichzeitig haben wir für das laufende Geschäftsjahr keine weiteren Sondereffekte (wie Abschreibungen auf Finanzanlagen oder ein negatives Beteiligungsergebnis) einkalkuliert, die das Finanzergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres noch negativ beeinflusst haben. Unterm Strich dürfte die Gesellschaft unseren Schätzungen zufolge bereits im laufenden Geschäftsjahr in die Gewinnzone zurückkehren. Diese sollte, analog zum von uns erwarteten überproportionalen Anstieg des operativen Ergebnisses, in den darauffolgenden Geschäftsjahren ausgebaut werden.

Prognose Nachsteuerergebnis (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 2026 bis 2028 in Phase 1, erfolgt von 2029 bis 2033 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 6,0 % (bisher: 6,0 %). Aufgrund des positiven Effekts aus dem Immobilienerwerb nehmen wir eine Ziel-EBITDA-Marge von 9,0 % (bisher: 9,0 %) an. 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 3,00 % (bisher 3,00 %).**

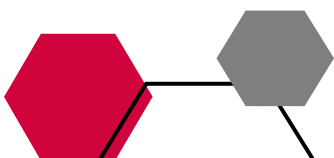
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,58 (bisher: 1,58).

Unter Verwendung der getroffenen Annahmen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten in Höhe von 11,68 % (bisher: 11,68 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir, nach dem größtenteils fremdfinanzierten Immobilienerwerb, eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 70,0 % (bisher: 70,0 %) unterstellen, ergeben sich gewichtete Kapitalkosten (WACC) von 9,20 % (bisher 9,20 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein unverändertes Kursziel in Höhe von 2,50 € je Aktie ermittelt. Wir vergeben damit weiterhin das Rating KAUFEN.



DCF Modell

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	154,73	165,56	175,49	186,02	197,18	209,01	221,55	234,84	
Umsatzwachstum	7,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,5%
EBITDA	12,20	14,73	16,04	16,70	17,71	18,77	19,90	21,09	
EBITDA-Marge	7,9%	8,9%	9,1%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
EBITA	5,40	7,69	9,36	10,02	11,27	12,55	13,88	15,25	
EBITA-Marge	3,5%	4,6%	5,3%	5,4%	5,7%	6,0%	6,3%	6,5%	6,5%
NOPLAT	4,32	6,15	6,99	7,49	8,42	9,37	10,36	11,39	11,57
Working Capital (WC)	23,12	25,12	28,62	30,34	32,16	34,09	36,14	38,31	
Anlagevermögen (OAV)	80,23	76,93	74,25	71,57	69,13	66,91	64,89	63,05	
Investiertes Kapital	103,36	102,05	102,87	101,91	101,29	101,00	101,02	101,35	
Kapitalrendite	5,1%	6,0%	6,9%	7,3%	8,3%	9,3%	10,3%	11,3%	11,4%
EBITDA	12,20	14,73	16,04	16,70	17,71	18,77	19,90	21,09	
Steuern auf EBITA	-1,08	-1,54	-2,37	-2,54	-2,85	-3,17	-3,51	-3,86	
Veränderung OAV	-24,50	-3,73	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	
Veränderung WC	-1,00	-2,00	-3,50	-1,72	-1,82	-1,93	-2,05	-2,17	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-14,37	7,46	6,17	8,45	9,04	9,66	10,34	11,06	134,90

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	3,00%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,58
Eigenkapitalkosten	11,68%
Zielgewichtung	70,00%
Fremdkapitalkosten	4,00%
Zielgewichtung	30,00%
Taxshield	15,05%
WACC	9,20%

Ermittlung fairer Wert		GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft		116,02	119,23
Barwert expliziter FCFs		43,16	39,66
Barwert Continuing Value		72,87	79,57
Nettoschulden		41,10	36,22
Wert des Eigenkapitals		74,92	83,02
Fremde Gewinnanteile		0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals		74,92	83,02
Ausstehende Aktien in Mio.		29,96	29,96
Fairer Wert der Aktie in €		2,50	2,77

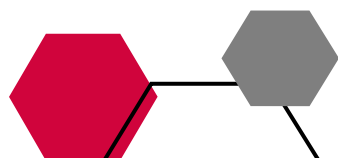
Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		8,6%	8,9%	9,2%	9,5%	9,8%
Kapitalrendite	10,9%	2,69	2,52	2,36	2,22	2,10
	11,2%	2,77	2,59	2,43	2,29	2,16
	11,4%	2,85	2,66	2,50	2,35	2,22
	11,7%	2,92	2,74	2,57	2,42	2,28
	11,9%	3,00	2,81	2,64	2,48	2,34

ZAHLEN IM ÜBERBLICK

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatzerlöse	171,15	144,60	154,73	165,56	175,49
Bestandsveränderungen	-1,01	2,20	0,00	0,00	0,00
Sonstige Erträge	4,78	3,43	3,50	2,00	2,00
Materialaufwand	-92,91	-90,18	-93,04	-97,35	-103,19
Rohertrag	82,02	60,06	65,19	70,21	74,30
Personalaufwand	-43,84	-28,26	-27,98	-29,37	-30,84
Sonstige Aufwendungen	-32,47	-27,82	-25,01	-26,11	-27,41
EBITDA	5,71	3,98	12,20	14,73	16,04
Abschreibungen	-8,92	-6,13	-6,81	-7,03	-6,68
EBIT	-3,22	-2,15	5,40	7,69	9,36
Finanzerträge	0,88	0,97	1,00	1,30	1,30
Finanzaufwendungen	-4,05	-4,19	-3,72	-3,88	-3,68
EBT	-6,39	-5,37	2,68	5,11	6,98
Ertragssteuern	2,49	0,07	-0,54	-1,02	-1,40
Nachsteuerergebnis	-3,90	-5,30	2,15	4,09	5,58
EBITDA	5,71	3,98	12,20	14,73	16,04
EBITDA-Marge	3,3%	2,8%	7,9%	8,9%	9,1%
EBIT	-3,22	-2,15	5,40	7,69	9,36
EBIT-Marge	-1,9%	-1,5%	3,5%	4,6%	5,3%
EPS in €	-0,13	-0,18	0,07	0,14	0,19

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG



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 MiFIDII 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 Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung, anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar.

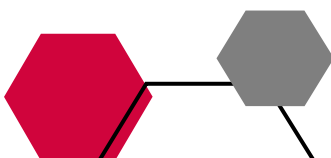
Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen kann eine Verletzung der geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze 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 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: <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.

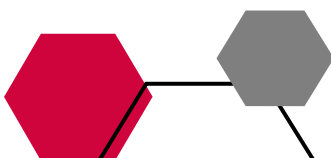
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

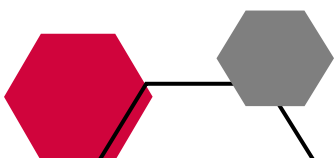
Jörg Grunwald, Vorstand

§ 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



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