



Researchstudie (Update)

MS Industrie AG



**Halbjahreszahlen Covid-bedingt deutlich rückläufig, jedoch im
Rahmen unserer Erwartungen
Kursziel und Rating bestätigt**

Kursziel: 1,90 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 10

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

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

Rating: KAUFEN
Kursziel 1,90 EUR
(bisher: 1,90 EUR)

Aktueller Kurs: 1,58
01.09.2020/XETRA / 10:45 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005855183
WKN: 585518
Börsenkürzel: MSAG

Aktienanzahl³: 30,00
Marketcap³: 47,40
EnterpriseValue³: 112,85
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 57,0 %

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

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 11

Unternehmensprofil

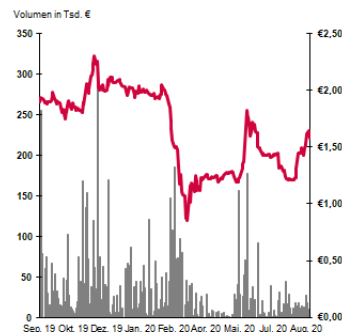
Branche: Industrie

Fokus: Motoren- und Antriebstechnik,
Ultraschalltechnik und Elektromotoren

Mitarbeiter: 1.005 (30.06.2020)

Gründung: 1991

Firmensitz: München



Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer fokussierten Industrie-Gruppe mit den Geschäftsfeldern Antriebstechnik („Powertrain Technology Group“: Systeme und Komponenten für schwere Verbrennungsmotoren und kundenspezifische Elektromotoren) und Ultraschalltechnik („Ultrasonic Technology Group“: Sondermaschinen, Serienmaschinen sowie Ultraschallsysteme und -komponenten). Zu den wesentlichen Kundenbranchen zählen die weltweite Nutzfahrzeug- und die Pkw-Industrie, gefolgt von der Verpackungsmaschinenindustrie und dem allgemeinen Maschinen- und Anlagenbau. Im Rahmen ihrer Strategie konzentriert sich die MS Industrie AG auf vorwiegend organisches Wachstum und Beteiligungen innerhalb der bestehenden industriellen Kernkompetenzen, flankiert durch Engagements im industriellen Immobiliensektor sowie ergänzende Dienstleistungen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e	31.12.2022e
Umsatz	226,40	161,88	190,00	203,30
EBITDA	32,67	5,70	18,20	21,29
EBIT	18,47	-6,70	4,80	7,29
Jahresüberschuss	16,72	-6,43	2,06	3,70

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,56	-0,22	0,07	0,12
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,02	0,03

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,50	0,70	0,59	0,56
EV/EBITDA	3,45	19,80	6,20	5,30
EV/EBIT	6,11	-16,84	23,51	15,48
KGV	2,84	-7,37	22,98	12,80
KBV	0,62			

Finanztermine

20.11.2020: Q3-Mitteilung 2020
April 2021: Geschäftsbericht 2020
Mai 2021: Q1-Mitteilung 2021
Juni 2021: Hauptversammlung
August 2021: Halbjahresbericht
November 2021: Q3-Mitteilung 2021

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
28.05.2020: RS / 1,90 / KAUFEN
28.11.2019: RS / 3,60 / KAUFEN
29.08.2019: RS / 4,10 / KAUFEN
06.05.2019: RS / 6,00 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Im ersten Halbjahr 2020 hat die MS Industrie AG einen deutlichen Umsatzrückgang in Höhe von -41,3 % auf 73,06 Mio. € (VJ: 124,42 Mio. €) ausgewiesen. Auch wenn die Gesellschaft von den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie negativ betroffen war, ist ein Teil des Umsatzrückgangs auf den Verkauf des Powertrain-Geschäftes in den USA zurückzuführen, der noch in der Vorjahresperiode Umsatzerlöse in Höhe von 22,9 Mio. € geleistet hatte. Ausgehend von den damit bereinigten Umsätzen weist die Gesellschaft eine Erlösminderung in Höhe von -28,0 % aus, die der aktuellen Pandemie geschuldet ist. Europaweit lag dabei der Rückgang der Zulassungszahlen bei schweren Nutzfahrzeugen bei -44,2 %.
- Auch im Ultraschall-Bereich entwickelten sich die Umsätze um -20,5 % auf 22,16 Mio. € (VJ: 27,88 Mio. €) rückläufig. Der Ultraschall-Sondermaschinenbau war dabei von rückläufigen Aufträgen aus der PKW-Industrie betroffen. Dies hängt in erster Linie mit der branchenweiten Umstellung der Modellpaletten zusammen, die derzeit bei fast allen OEM's stattfindet. Auf der anderen Seite haben sich bei den Auftragseingängen Covid-19-bedingte Verzögerungen ergeben.
- Die erreichten Umsatzerlöse liegen trotz umgesetzter Kostenminderungen (Kurzarbeit, weniger Vertriebsaktivitäten) unterhalb des Break-Even-Niveaus. Folglich weist der MS-Konzern mit einem EBIT in Höhe von -9,41 Mio. € (VJ: 23,05 Mio. €) einen negativen Wert auf. Dabei war der Vorjahreswert transaktionsbedingt durch einen positiven Sonderertrag in Höhe von 21,33 Mio. € positiv beeinflusst, so dass sich der Vorjahres-EBIT bereinigt auf 1,72 Mio. € belief.
- Das Management der MS Industrie AG hat die im Rahmen des Geschäftsberichtes 2019 veröffentlichten Prognosen bestätigt. Für das Gesamtjahr 2020 wird ein Konzern-Umsatz in Höhe von 163 Mio. €, eine deutlich rückläufige Ergebnisentwicklung sowie ein negatives Nachsteuerergebnis erwartet. Im zweiten Halbjahr sollte ein deutlich höheres Geschäftsvolumen sowie in allen Geschäftssegmenten ein zumindest ausgeglichenes Ergebnis erreicht werden. Diese Prognose wurde dabei unter der Maßgabe ausformuliert, dass im zweiten Halbjahr keine weiteren Werkschließungen notwendig werden. Darüber hinaus liegt im PTG-Segment in den Monaten Juni und Juli eine deutliche Aufholtendenz vor. Die Auftragslage liefert eine über den Stichtag 31.12.2020 hinausgehende Sichtbarkeit vor. Im Ultraschall-Sondermaschinenbau wird mit einem Umsatzrückgang in Höhe von 10 – 15 Mio. € gerechnet, der durch höhere Umsätze im Produktbereich Ultraschallsysteme und –komponenten etwas ausgeglichen werden könnte. Bei Serienmaschinen könnte das Umsatz-Ziel von 5,00 Mio. € erreicht werden.
- Wir behalten unsere Umsatz-Schätzungen für die Geschäftsjahre 2020 – 2022 unverändert bei. Nach Umsätzen in Höhe von 161,88 Mio. € (2020e) dürfte die MS Industrie in den Folgejahren ein sichtbares Umsatzwachstum auf 190,00 (2021e) bzw. 203,30 Mio. € (2022e) erreichen. Trotz eines positiven EBIT im zweiten Halbjahr 2020 gehen wir auf Gesamtjahresebene von einem EBIT in Höhe von -6,70 Mio. € aus. Für die Folgejahre rechnen wir auf allen Ergebnisebenen mit einer Rückkehr zur Profitabilität.
- Wir haben lediglich leichte Ergebnisanpassungen für das laufende Geschäftsjahr vorgenommen, die keine Auswirkungen auf unser Bewertungsergebnis haben. Wir bestätigen damit unser Kursziel von 1,90 € je Aktie und vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

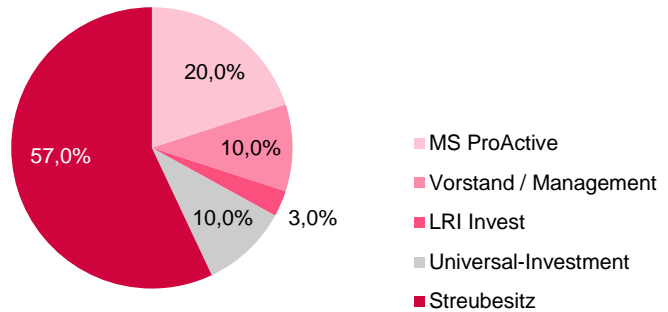
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis	4
Referenzkunden	4
Geschäftsentwicklung 1.HJ 2020	5
Umsatzentwicklung 1.HJ 2020	5
Ergebnisentwicklung 1.HJ 2020	6
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2020	7
Prognosen und Bewertung	8
Umsatzprognose 2020 - 2022	8
Ergebnisprognose 2020 - 2022	9
Anhang	10

UNTERNEHMEN

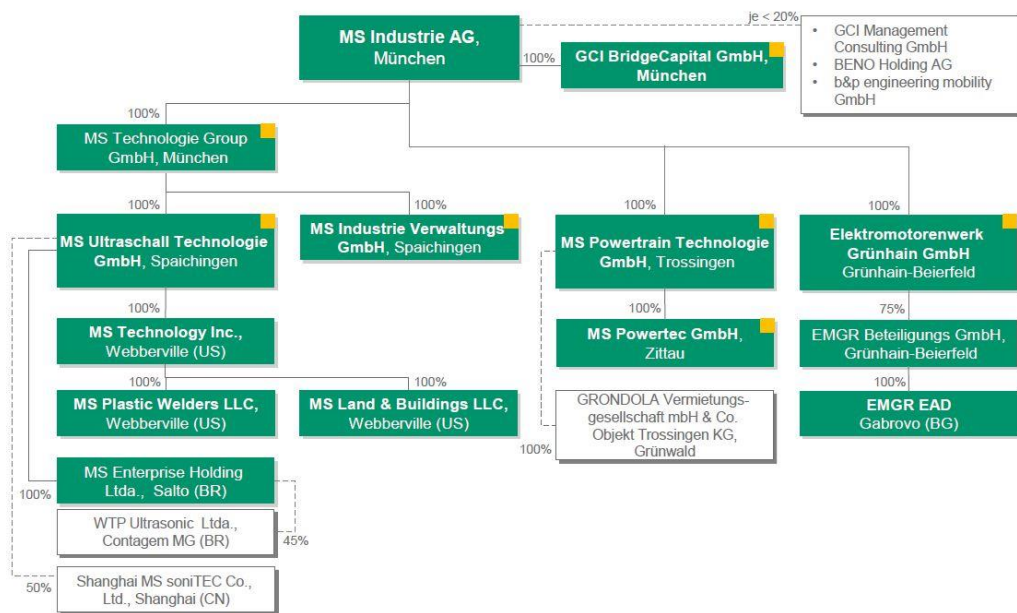
Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
MS ProActive	20%
Vorstand / Management	10%
Universal-Investment	10%
LRI Invest	3%
Streubesitz	57%

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG



Konsolidierungskreis



Stand: Augst 2020

■ = mit Ergebnisabführungsvertrag zur jeweiligen Muttergesellschaft

--- = nicht (voll)konsolidiert

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Referenzkunden



GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2020

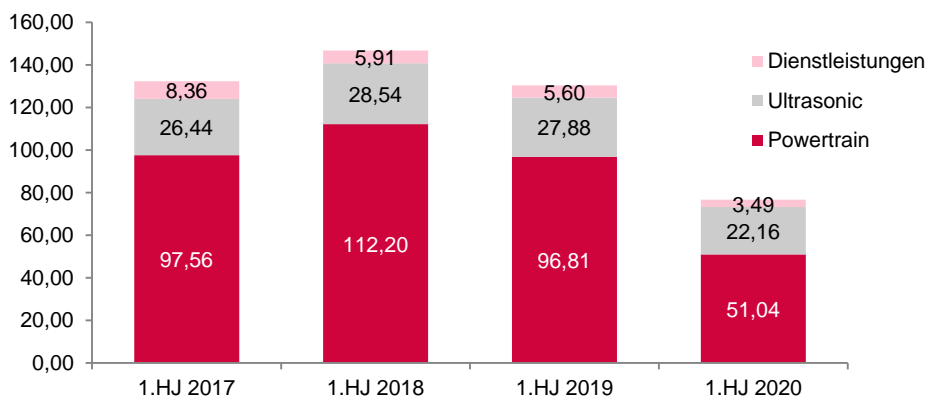
in Mio. €	1.HJ 2017	1.HJ 2018	1.HJ 2019	1.HJ 2020
Umsatzerlöse	123,94	140,32	124,42	73,06
EBITDA (Marge)	10,51 (8,5%)	11,86 (8,4%)	30,45 (24,5%)	-2,79 (neg.)
EBIT (Marge)	3,94 (3,2%)	5,75 (4,1%)	23,05 (18,5%)	-9,41 (neg.)
Periodenergebnis	2,44	3,62	20,09	-7,80

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 1.HJ 2020

Der von der MS Industrie AG in den ersten sechs Monaten 2020 ausgewiesene deutliche Umsatzrückgang in Höhe von -41,3 % auf 73,06 Mio. € (VJ: 124,42 Mio. €) ist unter anderem auf den Wegfall des im vergangenen Geschäftsjahr veräußerten Powertrain-Geschäftes in den USA zurückzuführen, wodurch sich die Umsatzbasis um rund 22,9 Mio. € reduziert hat. Ausgehend von bereinigten Vorjahresumsätzen in Höhe von 101,5 Mio. € stehen -28,0 % des Umsatzrückgangs mit den negativen Effekten der Covid-19-Pandemie in Verbindung. Mit der Geschäftstätigkeit, die vornehmlich auf der Lieferung kompletter Automotive-Systeme für schwere Dieselmotoren im Nutzfahrzeubereich ausgerichtet ist, weist die Gesellschaft eine Abhängigkeit zu den Zulassungszahlen im Nutzfahrzeubereich und damit eine vergleichsweise hohe Konjunktursensitivität auf. Europaweit kam es gemäß ACEA (Verband der europäischen Fahrzeughersteller) in den ersten sechs Monaten 2020 bei schweren Nutzfahrzeugen (>16 Tonnen) zu einem Nachfragerückgang in Höhe von -44,2 %. Aufgrund von daraus resultierenden Werkschließungen bei den Hauptkunden der Gesellschaft, hat die MS Industrie AG von Mitte März bis Mitte April die Produktion des Powertrain-Bereiches auf Minimalniveau reduziert.

Segmentbezogene Umsatzentwicklung auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

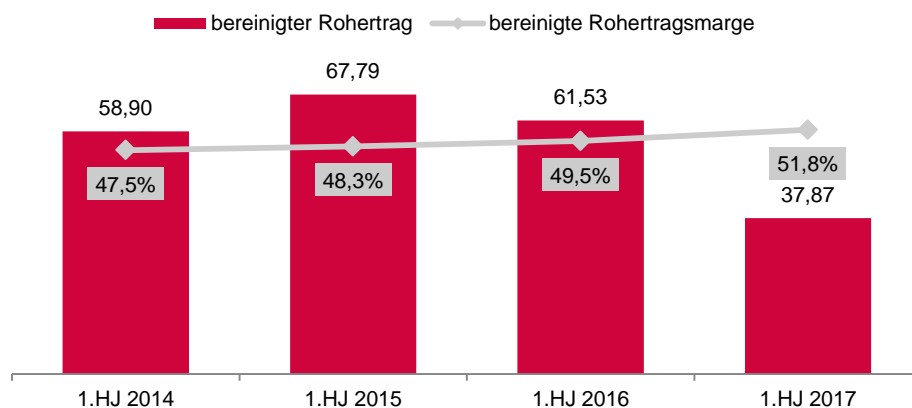
Parallel zum transaktionsbedingten sowie in Verbindung zur Covid-19-Pandemie stehenden Umsatzrückgang des Hauptsegments Powertrain um -47,3 % auf 51,04 Mio. € (VJ: 96,81 Mio. €) kam es auch im Ultraschall-Bereich zu einer Umsatzreduktion um -20,5 % auf 22,16 Mio. € (VJ: 27,88 Mio. €). Auch der Ultraschall-Sondermaschinenbau ist dabei von rückläufigen Aufträgen aus der PKW-Industrie, als Folge der Umstellung der Modellpaletten bei fast allen OEM's betroffen. Auf der anderen Seite haben sich bei den Auftragseingängen Covid-19-bedingte Verzögerungen ergeben.

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2020

Naturgemäß hat der deutliche Umsatzrückgang zu einer EBIT-Minderung auf -9,41 Mio. € (VJ: 23,05 Mio. €) geführt. Auch auf Ergebnisebene war der Vorjahreswert transaktionsbedingt durch einen positiven Sonderertrag in Höhe von 21,33 Mio. € positiv beeinflusst, so dass sich der Vorjahres-EBIT bereinigt auf 1,72 Mio. € belief.

Dabei ist es der MS Industrie AG gelungen, einen Teil des Umsatzrückgangs über Kostenreduktionen aufzufangen. Die bereinigte Rohertragsmarge verbesserte sich auf 51,8 % (VJ: 49,5 %), was im Vergleich der Vorjahresperioden ein neuer Bestwert darstellt. Dies hängt mit dem neuen Umsatzmix zusammen, der nach der Veräußerung der US-amerikanischen Powertrain-Aktivitäten stärker vom margenstärkeren Ultraschall-Bereich geprägt war. Im Ultraschall-Segment wurde im ersten Halbjahr 2020 eine Rohertragsmarge in Höhe von 76,5 %, gegenüber einer Rohertragsmarge in Höhe von 41,4 % im Powertrain-Segment, erreicht.

Bereinigter Rohertrag (in Mio. €) und bereinigte Rohertragsmarge (in %)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Der rückläufigen Entwicklung des absoluten Rohertrages stehen nur unterproportionale Rückgänge beim Personalaufwand, bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sowie bei den Abschreibungen gegenüber, was zu einem EBIT unterhalb des Break-Even geführt hat. Dabei hat die Veräußerung des US-Powertrain-Geschäftes sowie die Reduktion der Produktion an den Standorten Trossingen, Zittau und Webberville zu einem Rückgang beim Personalaufwand um -16,6 % auf 29,15 Mio. € (VJ: 34,94 Mio. €) geführt, dieser ist jedoch nur unterproportional ausgefallen. Die Einschränkungen der Vertriebsaktivitäten sowie der Wegfall interner Kundenveranstaltungen und von Messen hatte darüber hinaus zu einer erheblichen Reduktion der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 11,52 Mio. € (VJ: 17,48 Mio. €) geführt. Unserer Ansicht nach ist diese Kostenreduktion jedoch nicht als nachhaltig einzustufen.

Ausgehend vom deutlich negativen EBIT weist der MS-Konzern ein Periodenergebnis in Höhe von -7,80 Mio. € (VJ: 20,09 Mio. €; bereinigt: 0,59 Mio. €) aus.

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2020

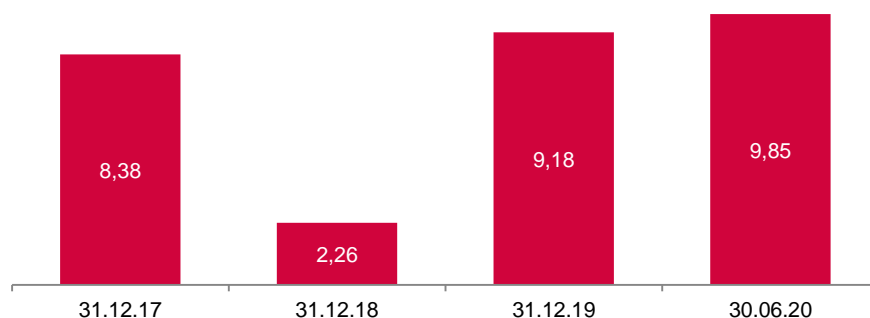
in Mio. €	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019*	30.06.2020
Eigenkapital (EK-Quote)	56,68 (37,1%)	65,31 (38,2%)	76,75 (37,1%)	68,74 (35,5%)
Operatives Anlagevermögen	62,26	65,48	84,96	83,05
Net Working Capital	44,73	62,09	56,98	46,32
Finanzverschuldung	66,52	75,78	99,31	94,13
Liquide Mittel	8,38	2,26	9,18	9,85
Cashflow (operativ)	5,85	1,13	6,05	6,01
Cashflow (Investition)	1,02	-12,37	6,03	1,36
Cashflow (Finanzierung)	-6,02	5,82	-9,35	-5,81

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG; *ab 01.01.2019 erstmalige Anwendung von IFRS 16, wodurch das Anlagevermögen und die Finanzverschuldung stark angestiegen sind

In Verbindung mit der deutlich rückläufigen Geschäftsentwicklung hat sich das Nettoumlaufvermögen stark auf 46,32 Mio. € (31.12.19: 56,98 Mio. €) reduziert, mit einem entsprechend positiven Effekt auf den operativen Cashflow, der mit 6,01 Mio. € (VJ: 1,99 Mio. €) auf dem Niveau des Gesamtjahres 2019 lag. Auch ohne Working Capital-Effekte hätte der MS-Konzern einen im Vergleich zum operativen Ergebnis deutlich höheren operativen Cashflow in Höhe von -2,58 Mio. € ausgewiesen. Der im zweiten Quartal 2020 erfolgte Zufluss einer weiteren Kaufpreistrate aus der Veräußerung des US-PTG-Geschäftes in Höhe von 5,32 Mio. € hatte einen ebenfalls positiven Investitionscashflow in Höhe von 1,36 Mio. € (VJ: 7,19 Mio. €) zur Folge. Der MS-Konzern war dadurch in der Lage, Finanzkredite im nennenswerten Umfang zurückzuführen und trotzdem eine solide Entwicklung der liquiden Mittel vorzuweisen.

Der Bestand liquider Mittel in Höhe von 9,85 Mio. € (31.12.19: 9,18 Mio. €) bildet insbesondere vor dem Hintergrund der von der Covid-19-Pandemie geprägten Lage einen weiterhin guten Sicherheitspuffer. Zumal die Gesellschaft in den kommenden Perioden weitere Kaufpreistraten aus der Veräußerung des PTG-Geschäftes an „Gnutti“ in Höhe von insgesamt 8,59 Mio. € erwartet.

Liquide Mittel (in Mio. €)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Ein vor dem aktuellen Hintergrund weiterer wichtiger Aspekt ist die vergleichsweise komfortable Eigenkapitalausstattung. Einem Eigenkapital in Höhe von 68,74 Mio. € (EK-Quote: 35,5 %) steht eine Nettofinanzverschuldung (ab 2019 inklusive IFRS 16-Effekt in Höhe von rund 25 Mio. €) in Höhe von 84,28 Mio. € (31.12.19: 90,12 Mio. €) gegenüber. Werden lediglich die Bankverbindlichkeiten ohne Leasingverbindlichkeiten betrachtet, dann liegt die Nettofinanzverschuldung mit 44,00 Mio. € (31.12.19: 48,65 Mio. €) deutlich unter dem Eigenkapital, womit die Gesellschaft über eine grundsätzlich höhere Finanzierungsflexibilität verfügt.

PROGNOSEN UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2019	GJ 2020e (alt)	GJ 2020e (neu)	GJ 2021e	GJ 2022e
Umsatzerlöse	226,40	161,88	161,88	190,00	203,30
EBITDA (EBITDA-Marge)	32,67 (14,4%)	7,75 (4,8%)	5,70 (3,5%)	18,20 (9,6%)	21,29 (10,5%)
EBIT (EBIT-Marge)	18,47 (8,2%)	-5,75 (neg.)	-6,70 (neg.)	4,80 (2,5%)	7,29 (3,6 %)
Nachsteuerergebnis	16,72	-7,74	-6,43	2,06	3,70
EPS in €	0,56	-0,26	-0,22	0,07	0,12

Quelle: MS Industrie AG, GBC AG

Umsatzprognose 2020 - 2022

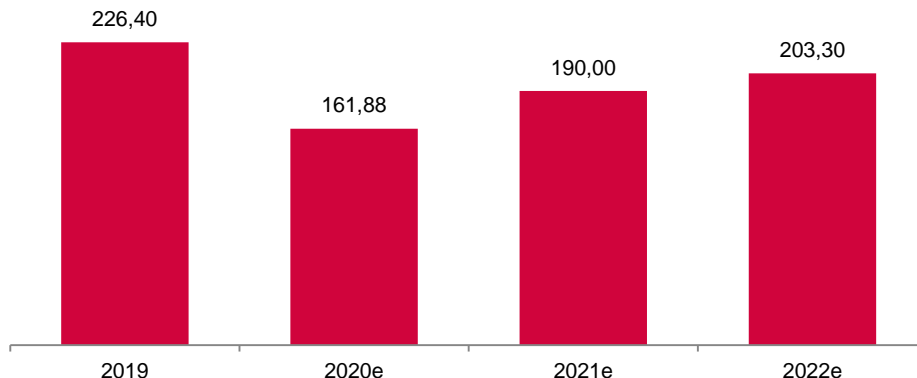
Nachdem die Geschäftsentwicklung der MS Industrie AG in den ersten sechs Monaten 2020 von den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie deutlich betroffen war, geht der Unternehmensvorstand von einer positiveren Entwicklung im zweiten Halbjahr aus. Über alle Geschäftssegmente hinweg, könnten, gemäß Unternehmens-Guidance, wieder mindestens ausgeglichene Ergebniskennzahlen erreicht werden. Für das Gesamtjahr 2020 wird ein Konzern-Umsatz in Höhe von rund 163 Mio. €, eine deutlich rückläufige Ergebnisentwicklung sowie ein deutlich negatives Nachsteuerergebnis erwartet. Insofern wurden die mit der Veröffentlichung des 2019er Geschäftsberichtes publizierte Prognose bestätigt.

Ausgehend von unseren unveränderten Umsatzschätzungen, die mit 161,88 Mio. € in etwa der Unternehmens-Guidance entsprechen, müsste die MS Industrie AG im zweiten Halbjahr Umsatzerlöse in Höhe von 88,82 Mio. € erwirtschaften. Einerseits unterstellen wir für diese Periode keine weiteren Covid-19-bedingten Werkschließungen. Auf der anderen Seite berichtet das MS-Management von einem deutlichen Nachfrageanstieg in den Monaten Juni und Juli, was eine gute Basis für ein höheres Umsatzniveau bietet. Gemäß Unternehmensangaben liefert der aktuelle Auftragsbestand, insbesondere im PTG-Segment, eine über den Stichtag 31.12.2020 hinausgehende Sichtbarkeit der Umsätze. Daimler, als wichtigster Kunde der MS Industrie, hat in den ersten sechs Monaten 2020 in der Region „EU 30“ im Segment „Trucks & Buses“ einen deutlichen Auftragsrückgang um -31,5 % auf rund 26.000 Einheiten hinnehmen müssen. Allerdings zeigen auch hier die Verkaufszahlen einen deutlich positiven Trend in den Monaten Juni und Juli, was als ein Nachholeffekt interpretiert werden kann.

Im UTG-Segment, in dem die MS Industrie AG eine Minderung der Auftragsbestände um 18 % hinnehmen musste, rechnet die Gesellschaft ebenfalls mit einem deutlichen Umsatzrückgang. Im Ultraschall-Sondermaschinenbau wird auf Grundlage der aktuell beobachteten niedrigen Investitionsbereitschaft der Kunden auf Gesamtjahresbasis ein Umsatzrückgang in Höhe von 10-15 Mio. € erwartet. Teilweise könnte dieser durch den Produktbereich Ultraschallsysteme und –komponenten aufgefangen werden. Hier verzeichnete die Gesellschaft Aufträge für Maschinen zum Schweißen von Masken und Schutzanzügen, was auf Gesamtjahresbasis zusätzliche Umsätze in Höhe von ca. 5 Mio. € bedeuten könnte. Im Ultraschall-Serienmaschinenbau kam es zu Einschränkungen der Vertriebsaktivitäten. Dennoch ist die Gesellschaft hier zuversichtlich, das anvisierte Umsatz-Ziel von ca. 5 Mio. € zu erreichen.

Insgesamt bestätigen wir damit unsere Umsatzschätzungen für das laufende Geschäftsjahr sowie für die kommenden beiden Geschäftsjahre. Neben der erwarteten Nachfragebelebung in 2021 wird der MS-Konzern ab dem kommenden Geschäftsjahr Umsatzerlöse mit einem neuen Kunden der VW-Gruppe erwirtschaften. Diese werden noch im niedrigen einstelligen Millionen-Bereich liegen, sollten aber bis zum Jahr 2026 auf ein Niveau von 25 – 30 Mio. € jährlich ansteigen.

Umsatzprognosen (in Mio. €)

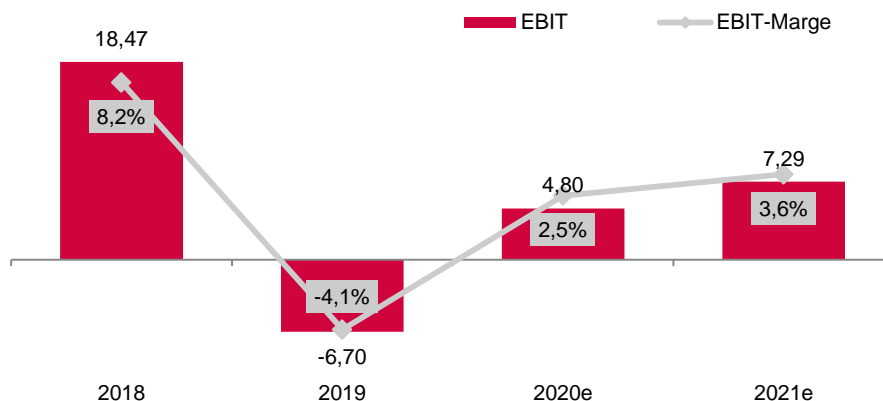


Quelle: GBC AG

Ergebnisprognose 2020 - 2022

Für das zweite Halbjahr geht der MS-Vorstand davon aus, in allen Geschäftssegmenten mindestens ausgeglichene Ergebniskennzahlen zu erreichen. Ausgehend von einer konstanten Entwicklung der Rohertragsmarge im zweiten Halbjahr dürfte die Gesellschaft weiterhin von Einsparungen beim Personalaufwand sowie bei den sonstigen betrieblichen Kosten profitieren. Sowohl auf EBITDA- als auch EBIT-Ebene rechnen wir mit einem jeweils positiven Ergebnisbeitrag im zweiten Halbjahr. Gegenüber unserer bisherigen Prognose (siehe Studie vom 28.05.2020) nehmen wir jedoch eine leichte Prognosereduktion vor, da wir bislang die Kosteneinspareffekte etwas höher eingestuft hatten. Wir rechnen nun mit einem EBITDA in Höhe von 5,70 Mio. € (bisherige GBC-Prognose: 7,75 Mio. €) und einem EBIT in Höhe von -6,70 Mio. € (bisherige GBC-Prognose: -5,75 Mio. €). In 2021 könnten zwar Erholungstendenzen ersichtlich werden, das Rentabilitätsniveau wird unseren Erwartungen gemäß jedoch noch sichtbar unterhalb der Vorjahreswerte bleiben, welche noch das US-Powertrain-Geschäft enthielten. Ab 2022 könnte die MS-Gruppe auch aufgrund eines Bedeutungsgewinns des margenstärkeren Ultraschall-Segments an die alten Margen-Niveaus anknüpfen.

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



Quelle: GBC AG

Auf Gesamtjahresbasis haben wir den latenten Steuerertrag des ersten Halbjahres 2020 berücksichtigt und gehen nun von einem leicht höheren Nachsteuerergebnis in Höhe von -6,43 Mio. € (bisherige GBC-Schätzung: -7,74 Mio. €) aus. Insgesamt liegen damit nur sehr marginale Änderungen unserer Prognosen vor. Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir unser bisheriges Kursziel von 1,90 €.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

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

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de