Researchstudie (Update)

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 14

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“

GBC AG Investment Research

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

Ergebnisprognosen für GJ 2025 angepasst; Steigende Abrufzahlen ab 2026 erwartet; Rating KAUFEN bestätigt

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

Mitarbeiter: 397 (30.06.2025)
Firmensitz: München
Vorstand: Dr. Andreas Aufschnaiter, Armin Distel

Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die gelistete Muttergesellschaft einer fokussierten Technologiegruppe mit den beiden Geschäftsfeldern der Antriebstechnik („MS XTEC“: Systeme und Komponenten für schwere Verbrennungsmotoren sowie hybride und elektrische Antriebsformen) und der Ultraschalltechnik („MS Ultrasonic“: Sondermaschinen, Serienmaschinen sowie Ultraschallsysteme und -komponenten). Zu den wesentlichen Kundenbranchen zählen die weltweite Nutzfahrzeug- und die PKW-Industrie, gefolgt von der Verpackungsmaschinenindustrie, der Medizintechnik und weiteren kunststoffverarbeitenden Branchen sowie dem allgemeinen Maschinen- und Anlagenbau. Im Juli 2024 hat sich die Schunk-Group mit einfacher Mehrheit an der MS Ultraschall Technologie GmbH beteiligt. Seit dem erfolgten Vollzug wird der Geschäftsbereich MS Ultrasonic nicht mehr voll konsolidiert, sondern entsprechend der Beteiligungsquote als at-equity-Vermögenswert bilanziert.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e
Umsatz	249,93	171,15	150,20	160,71	171,96
EBITDA	18,11	5,76	10,30	12,72	13,98
EBIT	8,66	-3,16	3,30	5,82	7,18
Jahresüberschuss	4,56	-3,90	0,26	3,86	5,59
Gewinn je Aktie	0,15	-0,13	0,01	0,13	0,19
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,26	0,38	0,43	0,40	0,38
EV/EBITDA	3,59	11,29	6,31	5,11	4,65
EV/EBIT	7,51	-20,55	19,72	11,17	9,05
KGV	9,60	-11,22	168,26	11,35	7,83
KBV	0,67	0,72			

Investment Case

- Der im ersten Halbjahr 2025 ausgewiesene Umsatzrückgang in den fortgeführten Bereichen um 4,3 % auf 75,23 Mio. € (VJ: 78,21 Mio. €) ist maßgeblich auf die bestehende Marktschwäche in der Lkw-Sparte zurückzuführen. Neuzulassungen schwerer Lkw in Europa sind mit einem Rückgang von 14,5 % (ggü.VJ) weiterhin schwach.
- Anlaufkosten für den neuen US-Standort in Höhe von 0,7 Mio. € führen, neben dem Umsatzrückgang, zu einem EBITDA-Rückgang der fortgeführten Bereiche auf 4,22 Mio. € (VJ: 5,19 Mio. €).
- Nach der Teilveräußerung des Ultraschall-Segments haben sich die Bilanzkennzahlen deutlich verbessert. Dem Eigenkapital in Höhe von 59,28 Mio. € (EK-Quote: 43,5 %) steht ein Net Debt (inkl. Finanzbeteiligungen) von 21,27 Mio. € gegenüber.
- Laufendes Geschäftsjahr 2025 sollte noch von der Marktschwäche der Lkw-Sparte betroffen sein. Bei Umsatzerlösen in Höhe von 150 Mio. € wird ein leicht positives Nachsteuerergebnis erwartet.
- Ab 2026 wird ein deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum erwartet. Verantwortlich hierfür sind eine anziehende Nachfrage, Umsatzwachstum im Offroad-Bereich sowie Ergebniseffekte aus der umgesetzten Automatisierung.
- Kursziel: 2,80 € (bisher: 2,90 €), Rating. KAUFEN

Rating: KAUFEN
Kursziel: 2,80 € (bisher: 2,90 €)

Aktie und Stammdaten

Schlusskurs 05.09.25	1,46 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE0005855183
WKN	585518
Aktienanzahl (in Mio.)	30,00
MCap (in Mio. EUR)	43,74
Enterprise Value (in Mio. EUR)	65,01
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Vorstand/Management	10%
Institutionelle Investoren	37%
Free Float	53%

Finanztermine

01.07.25	Hauptversammlung
August 25	Halbjahresbericht 2025
November 25	9-Monatszahlen 2025

Analysten

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

Letzter GBC Research

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

Fertigstellung: 08.09.2025 (10:55 Uhr)
Erste Weitergabe: 08.09.2025 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 15

EXECUTIVE SUMMARY

Auf den ersten Blick weist die MS Industrie AG im ersten Halbjahr 2025 einen starken Umsatzrückgang auf 75,23 Mio. € (VJ: 109,18 Mio. €) aus. Da im Vorjahreswert aber die Umsätze der am 5.07.2024 mehrheitlich veräußerten Ultraschall-Sparte enthalten waren, ist nur ein Like-for-Like-Vergleich sinnvoll. Bereinigt um das veräußerte Geschäftsfeld verzeichnet die Gesellschaft lediglich einen leichten Umsatzrückgang von 4,3 % auf 75,23 Mio. € (VJ: 78,21 Mio. €).

Diese Entwicklung ist weiterhin von der schwierigen Marktlage geprägt, vor allem in der Lkw-Sparte, die den wesentlichen Teil der MS-Umsätze verantwortet. Die Zulassungszahlen für schwere Nutzfahrzeuge gingen im ersten Halbjahr 2025 in der EU um 14,5 % zurück. Auch die beiden Hauptkunden der MS Industrie AG, Daimler Trucks (-9,6 % im Segment Mercedes-Benz) und die Traton Group (-8,4 %), verzeichneten hohe Absatzrückgänge. Trotz dieser Vorgaben hat die MS Industrie AG überdurchschnittlich abgeschnitten, was auch der besseren Entwicklung des Bereichs außerhalb des Automotive-Segments zu verdanken ist.

Der Wegfall des Ergebnisbeitrags des mehrheitlich veräußerten Ultraschall-Segments ließ das EBITDA im ersten Halbjahr 2025 auf 4,23 Mio. € (VJ: 7,91 Mio. €) sinken. Bereinigt um den Entkonsolidierungseffekt fällt der Rückgang des EBITDA von 5,19 Mio. € (1. HJ 24) auf 4,23 Mio. € (1. HJ 25) moderater aus. Neben dem rückläufigen Umsatz wurde das Ergebnis zudem durch Anlaufkosten für den neuen Standort in den USA in Höhe von rund 0,7 Mio. € belastet. Unterm Strich weist die Gesellschaft ein Periodenergebnis in Höhe von -1,38 Mio. € (VJ: 1,98 Mio. €) aus. Der unbereinigte Vorjahreswert enthielt einen positiven Steuereffekt in Höhe von 1,99 Mio. €. Das Periodenergebnis der fortgeführten Bereiche belief sich im Vorjahr auf 0,82 Mio. €.

Das Management der Gesellschaft hat die Umsatz-Guidance für 2025 in Höhe von 150 Mio. € bestätigt, was angesichts der bisherigen Umsatzentwicklung nachvollziehbar ist. Auch wir bestätigen unsere Prognose von 150,20 Mio. € und erwarten insbesondere aus der Lkw-Sparte noch keine positiven Impulse. Der Ramp-up des Traton-Auftrags sowie steigende Umsätze aus dem Off-Road-Bereich sollten eine mögliche Schwäche der Umsätze mit dem Hauptkunden Daimler ausgleichen können. Ab dem Geschäftsjahr 2026 rechnet der Vorstand der MS Industrie AG mit einer Erhöhung der Lkw-Zulassungszahlen. Wir prognostizieren unverändert ein Umsatzwachstum von 7,0 %.

Den unveränderten Umsatzprognosen steht jedoch eine Anpassung unserer Ergebnisschätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2025 gegenüber. Damit tragen wir einerseits den über unseren Erwartungen liegenden Finanzaufwendungen Rechnung. Zwar hat die Gesellschaft mit dem Mittelzufluss aus der Teilveräußerung des Ultraschall-Segments Finanzverbindlichkeiten zurückgeführt, dabei handelt es sich jedoch maßgeblich um zinsgünstige KfW-Darlehen. Auf der anderen Seite kalkulieren wir für das zweite Halbjahr mit weiteren Anlaufkosten für den US-Standort in Höhe von rund 0,3 Mio. €, sodass wir unterm Strich mit einem Nachsteuerergebnis in Höhe von 0,26 Mio. € rechnen (bisherige Schätzung: 1,94 Mio. €). Für die kommenden Geschäftsjahre behalten wir unsere Ergebnisprognosen unverändert bei.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund der Anpassung der Ergebnisprognosen für 2025 ein neues Kursziel in Höhe von 2,80 € (bisher: 2,90 €) ermittelt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

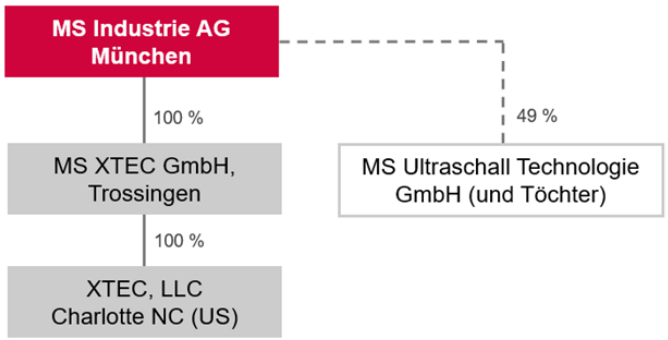
INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary 3
Unternehmen 5
Geschäftsentwicklung 1.HJ 2025 6
Umsatzentwicklung 1.HJ 2025 6
Ergebnisentwicklung 1.HJ 2025 7
Bilanz- und Finanzlage zum 30.06.2025 8
Prognosen und Modellannahmen 9
Umsatzprognosen 2025 - 2027 9
Ergebnisprognosen 2025 – 2027 10
Bewertung 11
Modellannahmen 11
Bestimmung der Kapitalkosten 11
Bewertungsergebnis 11
DCF Modell 12
Zahlen im Überblick 13
Anhang 14

UNTERNEHMEN

Nach der im Juli 2024 erfolgten mehrheitlichen Veräußerung des Ultraschall-Geschäftes 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 bedeutend für die Geschäftsentwicklung der MS Industrie AG. Denn die MS Industrie AG wird anteilig At-Equity-Erträge des Ultraschall-Segments im Finanzergebnis ausweisen. Wir gehen zudem davon aus, dass, wie dies bei solchen Transaktionen üblich ist, auch eine Call-/Put-Option für die restlichen Anteile vereinbart wurde. Üblicherweise hängt der Preis solcher Vereinbarungen von der Geschäftsentwicklung des Zielunternehmens ab, weswegen diese weiterhin eine hohe Relevanz für die MS Industrie-Gruppe hat.

Vereinfachter Konsolidierungskreis



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Die MS-Gruppe ist heute als Single-Source-Anbieter von automobilen Komplettsystemen vor allem in Europa tätig. Diese kommen vor allem bei schweren Verbrennungsmotoren, in Nutzfahrzeugen oder auch in Offroad-Anwendungen zum Einsatz. In der Produktion wird eine große Bandbreite von der Kleinserien- bis zur Großserienfertigung abgedeckt. Beispiele für Produkte sind Kipphebel und Ventiltriebsysteme.

Darüber hinaus ist die MS Industrie AG auch als Zulieferer für Hybrid- und Elektroantriebe tätig. Neben der Bearbeitung und Montage von Aluminiumgehäusen (Nockenwellengehäuse, Getriebegehäuse, Fahrwerksteile) werden weitere Präzisionsbauteile wie Ventilbrücken oder Achsen bearbeitet und montiert.

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 der zunehmenden Erweiterung des Produktportfolios über den reinen Antriebsstrang hinaus Rechnung tragen. Neben dem Antriebsbereich im Schwerlastverkehr, H2Ready-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.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2025

GuV in Mio. €	1.HJ 2023	1.HJ 2024	1.HJ 2025
Umsatz	128,04	109,18	75,23
EBITDA (EBITDA-Marge)	12,11 (9,5%)	7,91 (7,2%)	4,23 (5,6%)
EBIT (EBIT-Marge)	7,45 (5,8%)	2,79 (2,6%)	0,54 (0,7%)
Periodenergebnis	4,74	1,98	-1,38

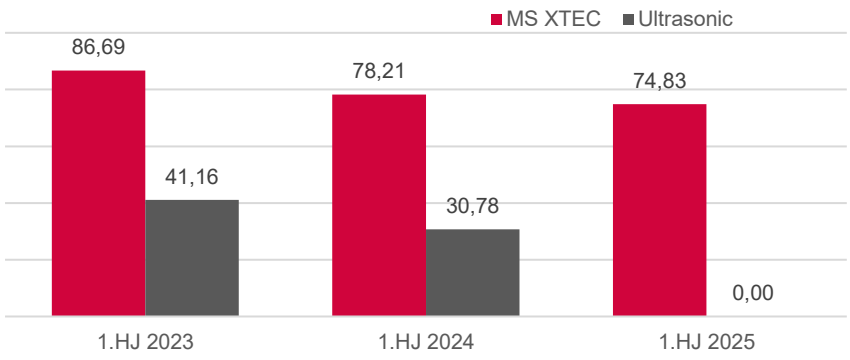
Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 1.HJ 2025

Auf den ersten Blick weist die MS Industrie AG in den ersten sechs Monaten 2025 einen starken Umsatzrückgang auf 75,23 Mio. € (VJ: 109,18 Mio. €) aus. Im Vorjahreswert waren jedoch auch die Umsätze der Ultraschallsparte enthalten, die am 05.07.2024 mehrheitlich (51 %) an die Schunk-Gruppe veräußert wurde und daher seit diesem Zeitpunkt nicht mehr vollkonsolidiert ist. Bereinigt um den Wegfall der Ultraschall-Umsätze verzeichnet die MS Industrie AG im ersten Halbjahr 2025 lediglich einen Umsatzrückgang von 4,3 % auf 75,23 Mio. € (VJ: 78,21 Mio. €). Dieser ist in erster Linie der unverändert schwachen Marktentwicklung geschuldet.

In den ersten sechs Monaten entwickelten sich die Zulassungszahlen für schwere Nutzfahrzeuge, die mit einem Umsatzanteil von über 70 % nach wie vor eine dominierende Stellung für die MS Industrie AG einnehmen, weiter rückläufig. Innerhalb der europäischen Region wurden im ersten Halbjahr 2025 insgesamt 14,5 % weniger schwere Lkw neu zugelassen. Deutschland, eine wichtige Region für die MS Industrie AG, verzeichnete sogar einen Rückgang von 26,7 %. Auch die beiden Hauptkunden der Gesellschaft, Daimler Trucks und die Traton-Gruppe, verzeichneten im ersten Halbjahr Absatzrückgänge. Während Daimler Trucks im Segment Mercedes-Benz Trucks in der EU 9,6 % weniger Einheiten absetzte, verzeichnete Traton einen Lkw-Absatzrückgang in Höhe von 8,4 %. Vor diesem Hintergrund entwickelten sich die fortgeführten Bereiche der MS Industrie AG besser als der Markt.

Umsatzerlöse auf Halbjahresbasis nach alter Segmentierung (in Mio. €)



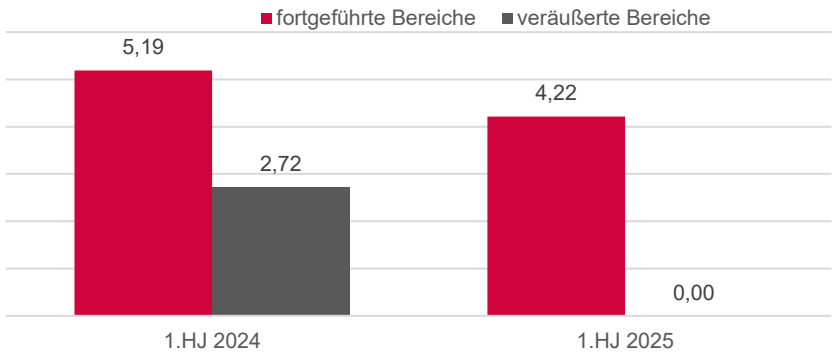
Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Zudem zeigt sich in der Quartalsentwicklung eine deutlich aufwärtsgerichtete Tendenz. Nachdem mit 32,5 Mio. € im Q3 2024 bzw. 29,5 Mio. € im Q4 2024 die Tiefpunkte der Quartalsumsätze markiert wurden, stiegen die Umsätze in den vergangenen beiden Quartalen deutlich an: auf 36,2 Mio. € im Q1 2025 bzw. auf 39,1 Mio. € im Q2 2025.

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2025

Unbereinigt ist der Rückgang des EBITDA auf 4,23 Mio. € (VJ: 7,91 Mio. €) in erster Linie dem Wegfall der margenstärkeren Umsätze im Bereich Ultraschall und somit des Ergebnisbeitrags dieses Segments geschuldet. Im ersten Halbjahr 2024 belief sich das EBITDA des Segments Ultraschall auf 2,72 Mio. €. Bereinigt um die Entkonsolidierung fällt der Rückgang des EBITDA von 5,19 Mio. € (1. HJ 24) auf 4,23 Mio. € (1. HJ 25) moderater aus. Einerseits sind die niedrigeren Umsätze dafür verantwortlich, andererseits haben Anlaufkosten für den neuen US-amerikanischen Standort in Charlotte (North Carolina) in Höhe von rund 0,7 Mio. € das Ergebnis belastet. Ohne diesen Effekt hätte die MS Industrie AG ein EBITDA in Höhe von rund 4,9 Mio. € ausgewiesen.

EBITDA-Beitrag fortgeführte und veräußerte Bereiche (in Mio. €)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Unterhalb des EBITDA macht sich der Verkauf des Ultraschall-Segments positiv bemerkbar. Einerseits hat die Entkonsolidierung des veräußerten Vermögens zu einem Rückgang der Abschreibungen auf 3,68 Mio. € (VJ: 5,12 Mio. €) geführt. Andererseits wurden die Finanzverbindlichkeiten der veräußerten Tochtergesellschaft entkonsolidiert und der Mittelzufluss aus der Teilveräußerung zur Rückführung von Bankverbindlichkeiten genutzt. Das Finanzergebnis verbesserte sich daher von -2,43 Mio. € (1. HJ 24) auf -1,43 Mio. € (1. HJ 25).

Unterm Strich weist die Gesellschaft ein Periodenergebnis in Höhe von -1,38 Mio. € (VJ: 1,98 Mio. €) aus. Der unbereinigte Vorjahreswert enthielt einen positiven Steuereffekt in Höhe von 1,99 Mio. €. Das Periodenergebnis der fortgeführten Bereiche belief sich im Vorjahr auf 0,82 Mio. €. Dies ist auf das höhere Umsatzniveau und den fehlenden Anlaufeffekt für den Standort in den USA zurückzuführen.

Bilanz- und Finanzlage zum 30.06.2025

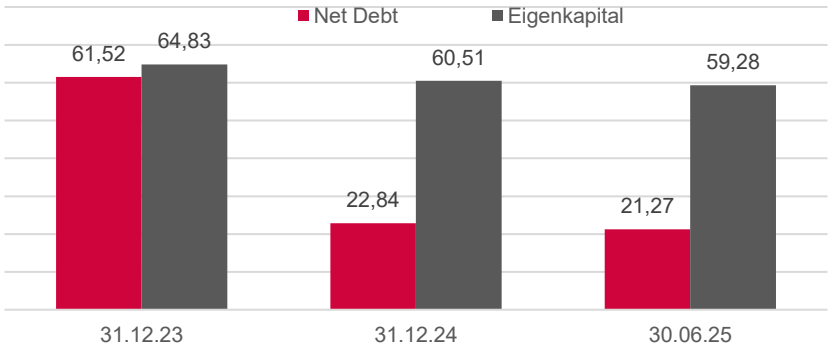
in Mio. €	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Eigenkapital (EK-Quote)	64,83 (35,1%)	60,51 (44,0%)	59,28 (43,5%)
Operatives AV	75,17	66,99	64,13
Finanzanlagen	2,89	18,66	18,74
Finanzverschuldung	66,53	43,79	40,58
Liquide Mittel	2,12	2,29	0,57
Cashflow (operativ)	21,15	4,15	3,22
Cashflow (Investition)	-6,75	29,20	-0,24
Cashflow (Finanzierung)	-13,48	-10,50	-3,72

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Da die Entkonsolidierung der Ultraschall-Tochter in der Geschäftsjahresbilanz 2024 berücksichtigt wurde, gab es zum 30.06.2025 keine wesentlichen Veränderungen. Aufgrund des leicht negativen Periodenergebnisses reduzierte sich das Eigenkapital zwar auf 59,28 Mio. € (31.12.24: 60,51 Mio. €), die EK-Quote verblieb mit 43,5 % (31.12.24: 44,0 %) aber auf hohem Niveau.

Grundsätzlich hat die Teilveräußerung des Ultraschall-Segments das Finanzbild der MS Industrie AG erheblich verbessert. Einerseits wurde der Mittelzufluss zur Reduzierung von Bankverbindlichkeiten genutzt, wodurch sich die Finanzverschuldung bereits zum Geschäftsjahresende 2024 auf 43,79 Mio. € (31.12.23: 66,53 Mio. €) verminderte. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2025 wurden weitere Verbindlichkeiten zurückgeführt, sodass sich die Finanzverschuldung weiter auf 40,58 Mio. € reduzierte. Unter Hinzurechnung der Finanzanlagen in Höhe von 18,74 Mio. €, in denen maßgeblich der 49%ige Anteil an der Ultraschall-Gesellschaft enthalten ist, sowie der liquiden Mittel, beläuft sich die Nettofinanzverschuldung auf 21,27 Mio. € (31.12.24: 22,84 Mio. €). Im Verhältnis zum Eigenkapital ist dies ein sehr komfortabler Wert.

Nettofinanzverschuldung und Eigenkapital (in Mio. €)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Hervorzuheben ist der erneut deutlich positive operative Cashflow in Höhe von 3,22 Mio. € (VJ: 8,97 Mio. €) in dem sich die hohe Ergebnisqualität widerspiegelt. Dieser wurde, wie dargestellt, zur weiteren Reduktion von Bankverbindlichkeiten genutzt.

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV in Mio. €	GJ 25e (alt)	GJ 25e (neu)	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatz	150,20	150,20	160,71	171,96
EBITDA	11,02	10,30	12,72	13,98
EBITDA-Marge	7,3%	6,9%	7,9%	8,1%
EBIT	4,02	3,30	5,82	7,18
EBIT-Marge	2,7%	2,2%	3,6%	4,2%
Jahresüberschuss	1,94	0,26	3,86	5,59
EPS in €	0,06	0,01	0,13	0,19

Quelle: GBC AG

Umsatzprognosen 2025 - 2027

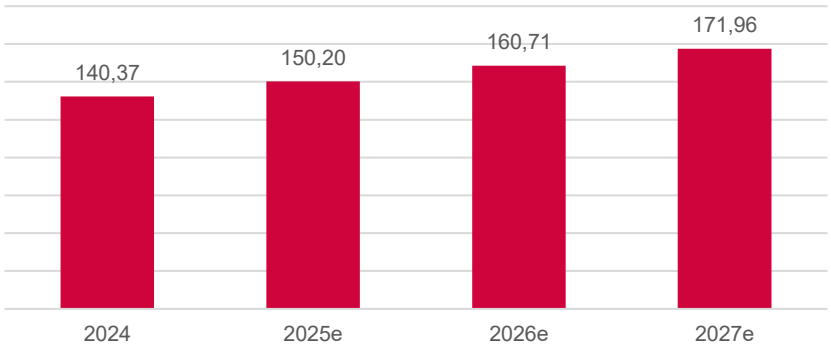
Der Vorstand der MS Industrie AG rechnet für das laufende Geschäftsjahr 2025 unverändert mit Umsatzerlösen in Höhe von 150 Mio. €. Angesichts der Umsatzentwicklung der ersten sechs Monate 2025 ist dies eine realistische Annahme. In den letzten beiden Quartalen müsste ein durchschnittlicher Umsatz von ca. 37,5 Mio. € erwirtschaftet werden, nachdem zuletzt ein Umsatz von 39,1 Mio. € (Q2 2025) erzielt wurde. Ein weiterhin wichtiger Aspekt dieser Annahme ist das mittlerweile höhere Niveau des 6-Monats-Auftragsbestands, der zum 30.06.25 mit rund 79 Mio. € (30.06.24: 69 Mio. €) um ca. 14 % über dem Vorjahreswert lag.

Für das laufende Geschäftsjahr prognostizieren wir daher, analog zur Unternehmens-Guidance, unverändert Umsatzerlöse in Höhe von 150,20 Mio. €. Die Umsätze mit Kunden aus dem Automotive-Bereich (hauptsächlich Daimler Trucks und die Traton-Gruppe) dürften dabei weiterhin von den schwierigen Marktbedingungen geprägt sein. Während Daimler Trucks im Rahmen der Halbjahresberichterstattung die Prognosen für das Segment Mercedes-Benz unverändert gelassen hat, hat die Traton-Gruppe die Absatzprognosen auf -10 % bis 0 % (bisher: -5 % bis 5 %) reduziert. Die Umsätze mit der Traton-Gruppe befinden sich derzeit jedoch noch in der Phase des Produktionshochlaufs und sollten daher gegenüber dem Vorjahr zunehmen. Ab dem Geschäftsjahr 2026 erwartet der Vorstand der MS Industrie AG eine Erhöhung der Lkw-Zulassungszahlen, insbesondere vor dem Hintergrund des zuletzt stark gestiegenen Altersdurchschnitts der Lkw-Flotten. Dies ist ein Indiz für einen bestehenden Investitionsstau.

Die MS Industrie AG strebt eine deutliche Reduzierung des aktuellen Umsatzanteils mit der konjunkturabhängigen Lkw-Branche von über 70 % auf etwa 50 % bis 2030 an. Bei der Gewinnung von Serienaufträgen konzentriert sich das Unternehmen auf Kunden aus dem Offroad-Bereich, also auf Baumaschinenhersteller sowie auf Teile für Hydraulik-, Hybrid- und Elektroanwendungen. In diesem Zusammenhang hat die MS Industrie AG Ende Februar 2025 über eine Vertragsverlängerung mit einem langjährigen Kunden aus dem Bereich der Offroad-Motoren berichtet. Die Vertragsverlängerung sowie die Erweiterung des zu liefernden Produktspektrums umfassen bis Ende 2030 ein kumuliertes Geschäftsvolumen in Höhe von über 100 Mio. €, wovon ca. ein Drittel auf den Standort USA entfallen wird.

Für die fortgeführten Bereiche bestätigen wir unsere Prognosen und rechnen ab dem kommenden Geschäftsjahr mit einem Umsatzanstieg von jeweils 7,0 %.

Umsatzprognose fortgeführte Bereiche (in Mio. €)

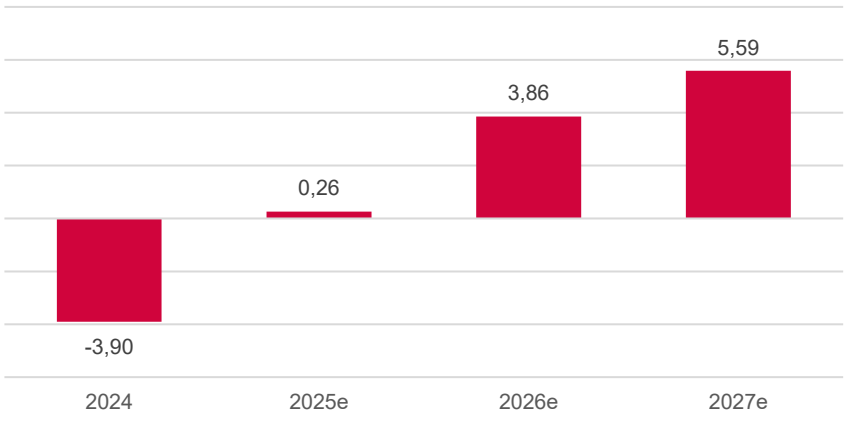


Quelle: GBC AG

Ergebnisprognosen 2025 – 2027

Die Umsatzentwicklung der ersten sechs Monate 2025 ist im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen, die Entwicklung des EBITDA sowie insbesondere des Nachsteuerergebnisses jedoch nicht. Einerseits fielen für den Aufbau des US-amerikanischen Standorts Anlaufkosten in Höhe von 0,7 Mio. € an. Für das zweite Halbjahr rechnen wir mit weiteren Anlaufkosten in Höhe von 0,3 Mio. €. Andererseits hatten wir eine deutlichere Verbesserung des Finanzergebnisses erwartet. Zwar macht sich die Reduktion der Finanzverbindlichkeiten positiv bemerkbar, jedoch hat die Gesellschaft größtenteils zinsgünstige KfW-Darlehen reduziert. Die übrigen Bankverbindlichkeiten sowie die Mietkaufverbindlichkeiten (30.06.2025: 22,39 Mio. €) weisen eine höhere Verzinsung auf. Darüber hinaus lag das Beteiligungsergebnis (At-Equity-Ergebnis des verbliebenen 49-prozentigen Anteils an der Ultraschall-Sparte) unter unseren Erwartungen.

Prognose Nachsteuerergebnis (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Als Reaktion darauf erhöhen wir unsere Prognose der operativen Kosten leicht und gehen gleichzeitig von höheren Finanzaufwendungen aus. In der Summe bedeutet dies eine Anpassung der Prognose des Nachsteuerergebnisses auf 0,26 Mio. € (bisher: 1,94 Mio. €). Für die Folgejahre bleiben unsere Ergebnisprognosen unverändert.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die MS Industrie AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023 bis 2025 in Phase 1, erfolgt von 2026 bis 2030 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 % (bisher: 5,0 %). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 8,5 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 25,3 % (bisher: 25,3 %) in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,5 % (bisher: 3,0 %).

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der MS Industrie AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,50 % (bisher 2,50 %).**

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,58 (bisher: 1,67).

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

Bewertungsergebnis

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel von 2,80 € (bisher: 2,90 €) ermittelt. Die Reduzierung des Kursziels ist eine Folge der Anpassung der Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2025. Zusätzlich haben wir den Liquiditätszugang aus dem nach dem Bilanzstichtag erfolgten Verkauf der Immobilie in Zittau (2,1 Mio. €) berücksichtigt.

DCF Modell

Phase	estimate			consistency					final
	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	
Umsatz	150,20	160,71	171,96	180,56	189,59	199,06	209,02	219,47	
Umsatzwachstum	-12,2%	7,0%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,5%
EBITDA	10,30	12,72	13,98	15,35	16,11	16,92	17,77	18,65	
EBITDA-Marge	6,9%	7,9%	8,1%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	
EBITA	3,30	5,82	7,18	8,55	9,76	10,97	12,16	13,36	
EBITA-Marge	2,2%	3,6%	4,2%	4,7%	5,2%	5,5%	5,8%	6,1%	6,0%
NOPLAT	2,47	4,66	5,37	6,38	7,29	8,19	9,08	9,98	9,99
Working Capital (WC)	24,63	25,63	27,13	35,12	36,87	38,72	40,65	42,69	
Anlagevermögen (OAV)	64,69	61,29	57,49	53,69	50,34	47,39	44,78	42,49	
Investiertes Kapital	89,32	86,92	84,62	88,81	87,22	86,11	85,44	85,17	
Kapitalrendite	2,7%	5,2%	6,2%	7,5%	8,2%	9,4%	10,6%	11,7%	11,7%
EBITDA	10,30	12,72	13,98	15,35	16,11	16,92	17,77	18,65	
Steuern auf EBITA	-0,82	-1,16	-1,82	-2,16	-2,47	-2,77	-3,08	-3,38	
Veränderung OAV	-4,70	-3,50	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	
Veränderung WC	-1,10	-1,00	-1,50	-7,99	-1,76	-1,84	-1,94	-2,03	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	5,77	7,06	7,67	2,19	8,89	9,30	9,75	10,24	110,63

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

Ermittlung fairer Wert	GJ 25e	GJ 26e
Wert operatives Geschäft	95,77	97,91
Barwert expliziter FCFs	37,54	34,09
Barwert Continuing Value	58,22	63,82
Nettoschulden	20,02	13,97
Wert des Eigenkapitals	75,74	83,94
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	75,74	83,94
Ausstehende Aktien in Mio.	29,96	29,96
Fairer Wert der Aktie in €	2,53	**2,80**

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		9,0%	**9,3%**	**9,6%**	**9,9%**	**10,2%**
Kapitalrendite	**11,2%**	2,95	2,81	2,69	2,57	2,47
	11,5%	3,01	2,87	2,74	2,63	2,52
	11,7%	3,08	2,93	**2,80**	2,68	2,57
	12,0%	3,14	2,99	2,86	2,74	2,62
	12,2%	3,21	3,06	2,92	2,79	2,68

ZAHLEN IM ÜBERBLICK

in Mio. €	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatzerlöse	**249,93**	**171,15**	**150,20**	**160,71**	**171,96**
Bestandsveränderungen	-6,66	-1,01	0,00	0,00	0,00
Sonstige Erträge	8,38	4,78	4,30	3,50	3,00
Materialaufwand	-128,53	-92,91	-90,27	-95,62	-102,32
Rohertrag	**123,12**	**82,02**	**64,23**	**68,59**	**72,64**
Personalaufwand	-62,48	-43,84	-28,03	-29,43	-30,90
Sonstige Aufwendungen	-42,53	-32,42	-25,90	-26,44	-27,76
EBITDA	**18,11**	**5,76**	**10,30**	**12,72**	**13,98**
Abschreibungen	-9,45	-8,92	-7,00	-6,90	-6,80
EBIT	**8,66**	**-3,16**	**3,30**	**5,82**	**7,18**
Finanzerträge	1,13	1,16	0,05	0,90	1,15
Finanzaufwendungen	-3,92	-4,33	-3,00	-1,90	-1,35
EBT	**5,87**	**-6,34**	**0,35**	**4,82**	**6,98**
Ertragssteuern	-1,31	2,44	-0,09	-0,96	-1,40
Nachsteuerergebnis	**4,56**	**-3,90**	**0,26**	**3,86**	**5,59**
EBITDA	18,11	5,76	10,30	12,72	13,98
EBITDA-Marge	7,2%	3,4%	6,9%	7,9%	8,1%
EBIT	8,66	-3,16	3,30	5,82	7,18
EBIT-Marge	3,5%	-1,8%	2,2%	3,6%	4,2%
EPS in €	0,15	-0,13	0,01	0,13	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 MfFiDII compliant.

II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb

dieser Bereiche führen nicht automatischen zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,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 Studienerstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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