



Researchstudie (Update)



Gutes zweites Quartal 2012 - Umsatz- und EBITDA-Prognose leicht erhöht

Kursziel: 2,40 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite III ff

Rating: Kaufen

Kursziel: 2,40

aktueller Kurs: 1,55

27.8.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005855183

WKN: 5855183

Börsenkürzel: GCI

Aktienanzahl³: 29,241

Marketcap³: 45,32

EnterpriseValue³: 102,46

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 54,5 %

Transparenzlevel:

General Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

CBS

BIW Bank

Analysten:

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

MS Industrie AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Industrie

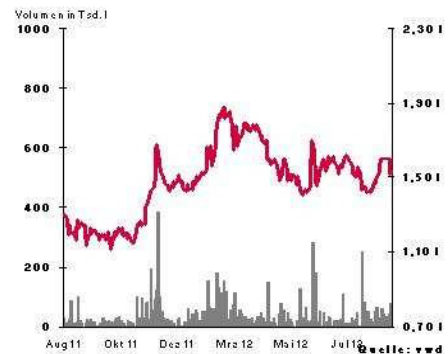
Fokus: Motorentechnik, Schweißtechnik

Mitarbeiter: 819 Stand: 30.6.2012

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Andreas Aufschnaiter, Dr. Albert Wahl



Die MS Industrie AG - ehemals GCI Industrie AG - mit Sitz in München ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer fokussierten Industriegruppe der Antriebstechnik und des Spezialmaschinenbaus im deutschen Mittelstand. Im Rahmen ihrer Wachstumsstrategie konzentriert sich die MS Industrie AG auf Mehrheitsbeteiligungen an profitablen Unternehmen mit hohem Wertsteigerungspotenzial im deutschsprachigen Mittelstand in den Bereichen Motoren- und Schweißtechnik, flankiert durch ausgesuchte Engagements im industriellen Immobiliensektor. Ursprünglich in 1991 gegründet als „Gesellschaft für Consulting & Implementierung“ (GCI), vollzog die ehemalige GCI im Jahr 2001 als Beteiligungsgesellschaft den Gang an die Frankfurter Börse. Seit 2010 fokussierte sie sich als GCI Industrie AG und seit Juli 2012 als MS Industrie AG auf Produktionsunternehmen in den oben genannten Bereichen.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	116,68	154,26	171,00	185,00
EBITDA	15,91	20,94	18,33	21,15
EBIT	5,62	9,18	8,43	12,65
Jahresüberschuss	0,81	2,11	4,38	7,50

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,03	0,07	0,15	0,26
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,88	0,66	0,60	0,55
EV/EBITDA	18,23	4,89	5,59	4,84
EV/EBIT	18,23	11,16	12,15	8,10
KGV	55,96	21,48	10,35	6,04
KBV		1,28		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

26.9.2012: 2. ZKK Zürich

11/2012: Q3-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

20.6.2012: RS / 2,30 / KAUFEN

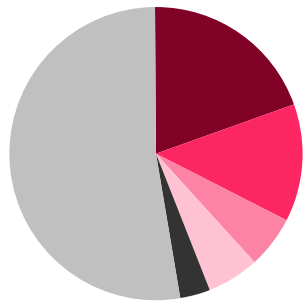
RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Unternehmen

Aktionärsstruktur

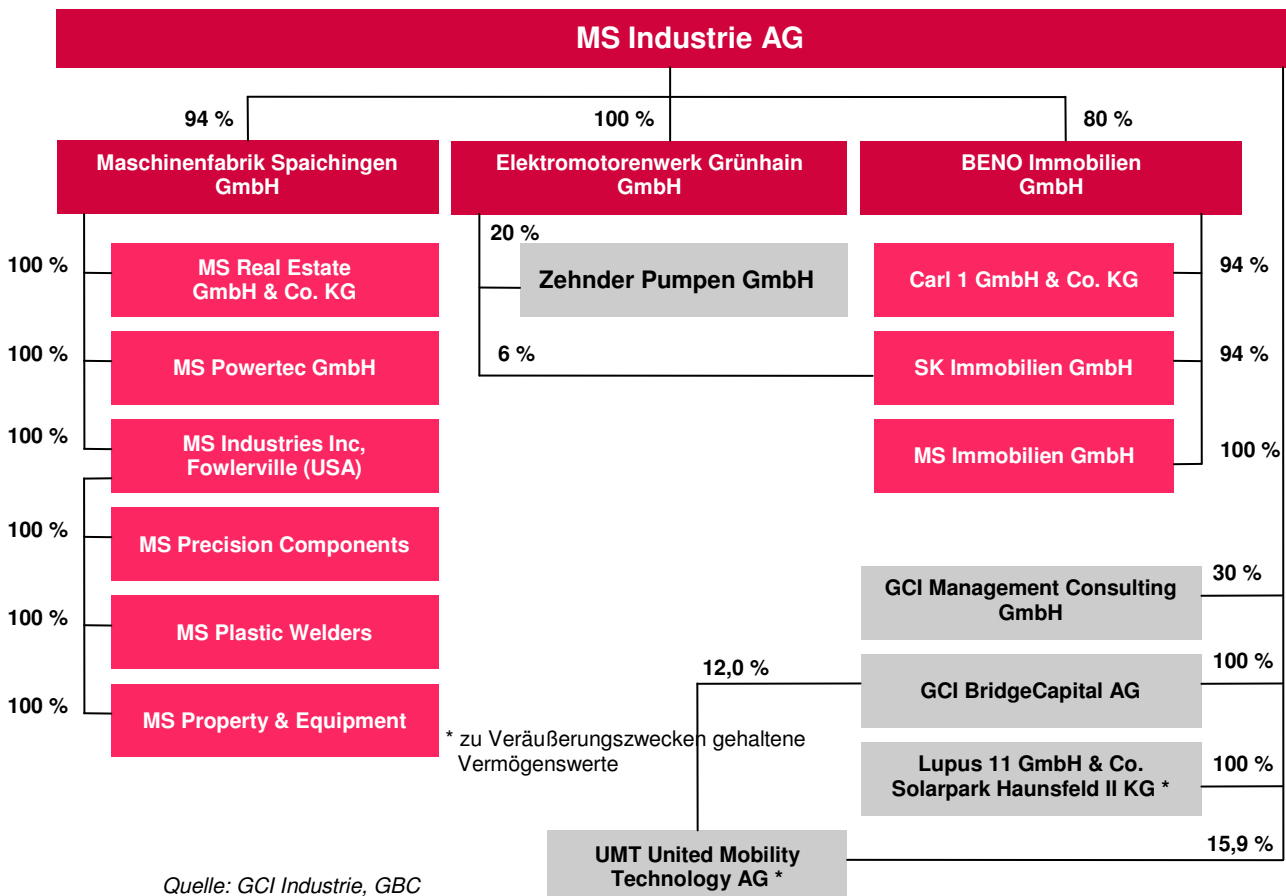
Aktionär	Anteil
MS ProActive Beteiligungs GmbH & Co. KG	20,30 %
Christian Dreyer	10,01 %
Dr. Andreas Aufschnaiter	6,26 %
MM Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG	5,68 %
Dr. Albert Wahl	3,26 %
Eigene Anteile	0,03 %
Streubesitz	54,46 %



- MS ProActive Beteiligungs GmbH & Co. KG
- Christian Dreyer
- Dr. Andreas Aufschnaiter
- MM Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG
- Albert Wahl
- Eigene Anteile

Quelle: GCI Industrie, GBC

Gruppenstruktur



Quelle: GCI Industrie, GBC

Unternehmensentwicklung & Prognose

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2012

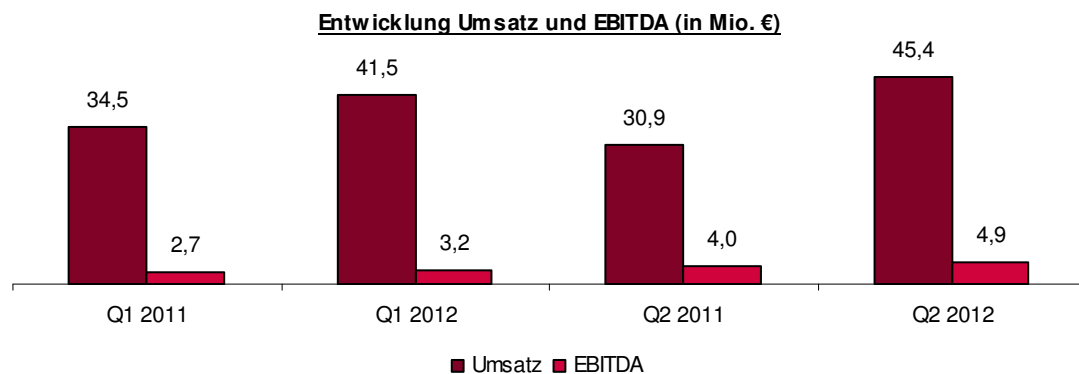
in Mio. €	HJ 2011	Δ 2011/2012	HJ 2012
Umsatzerlöse	65,36	+33,0 %	86,90
EBITDA	6,73	+19,7 %	8,06
EBITDA-Marge	10,3 %	-1,0 Pp.	9,3 %
EBIT	1,80	+ 75,7 %	3,17
EBIT-Marge	2,3 %	+1,3 Pp.	3,6 %
Jahresüberschuss	0,58	+213,7 %	1,80
EPS in €	0,02		0,06

Quelle: MS Industrie; GBC

Umsatzentwicklung - Starkes Q2 2012; Deutliches Wachstum in Nordamerika

Die MS Industrie AG kann auf ein erfolgreiches erstes Halbjahr 2012 zurückblicken. Die Gesellschaft entwickelte sich im Berichtszeitraum sehr dynamisch und veröffentlichte Halbjahres-Zahlen, die absolut im Rahmen unserer Erwartungen lagen.

Auf Konzernebene verzeichneten die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr 2012 ein sehr deutliches Wachstum von 33,0 % auf 86,90 Mio. € (VJ: 65,36 Mio. €). Bereinigt um Umsätze aus dem Verkauf von Beteiligungen im Vorjahr belief sich das organische Wachstum sogar auf rund 38 %. Besonders stark zeigte sich vor allem das zweite Quartal 2012. Hier konnten die Umsätze sowohl gegenüber dem Vorquartal als auch gegenüber dem Vorjahresquartal eindrucksvoll gesteigert werden, wie die nachstehende Graphik zeigt.



Quelle: MS Industrie; GBC

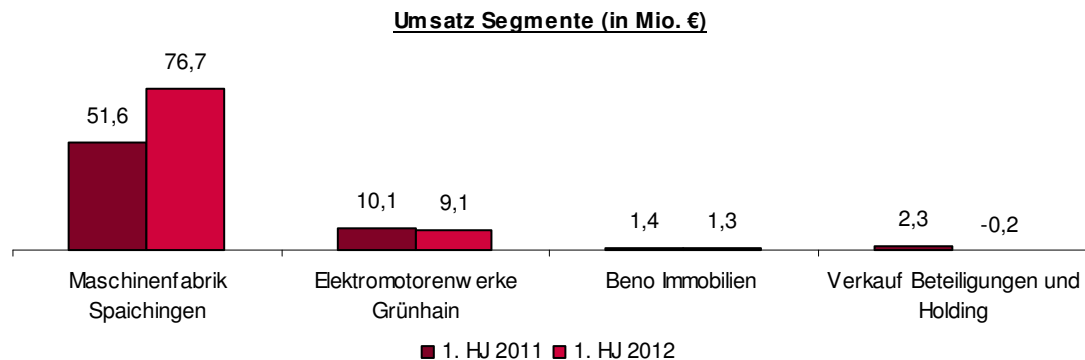
Als klarer Wachstumstreiber im ersten Halbjahr 2012 erwies sich erwartungsgemäß die mit Abstand größte Tochtergesellschaft **MS Spaichingen**. Die Umsätze erhöhten sich in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres um 48,6 % auf 76,7 Mio. € nach 51,6 Mio. € im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Hier profitierte die Gesellschaft von einer sehr starken Nachfrage im Bereich Motorentechnik. MS Spaichingen ist exklusiver Lieferant des Ventiltriebssystems für die neue Motorengeneration „NEG“ (New Engine Generation) von Daimler. Durch die fortschreitende Marktdurchdringung der neuen Motorenreihe konnten insbesondere in Nordamerika deutliche Fortschritte erreicht werden. Allein in Nordamerika stiegen die Umsätze in 2012 deutlich auf 34,89 Mio. € (VJ: 22,51 Mio. €) an. Aber auch in den Regionen Europa, Südamerika und Asien konnten deutliche Zuwächse verzeichnet werden.

Die Tochtergesellschaft **Elektromotorenwerk Grünhain (EMGR)** erzielte im Halbjahr 2012 einen Umsatz in Höhe von 9,15 Mio. € und lag damit unter dem Vorjahresniveau (VJ: 11,25 Mio. €). Das erste Halbjahr 2011 fiel ungewöhnlich gut aus, was daran ersichtlich wird, dass die Umsätze im Gesamtjahr 2011 bei 18,64 Mio. € lagen. Der Umsatzrückgang ist

daher auch vor dem Hintergrund des hohen Basiseffekts zu verstehen. Im Vorjahr profitierte EMGR zudem durch Vorzieheffekte im Zusammenhang mit einer neuen EU-Verordnung für Drehstrom-Normmotoren.

Die Umsätze aus dem **Immobilienbeteiligungsgeschäft** lagen im ersten Halbjahr 2012 mit 1,3 Mio. € fast auf Vorjahresniveau. Die Umsätze sind der Tochtergesellschaft Beno Immobilien GmbH zuzurechnen. Das Portfolio von Beno Immobilien umfasst aktuell Immobilien an den vier Standorten Grünhain, Fröndenberg, Weinsberg und Zittau mit einer Gesamtfläche von rund 61.000 Quadratmeter.

Das nachfolgende Schaubild veranschaulicht die Umsatzentwicklung der einzelnen operativen Segmente einschließlich der Holding.



Quelle: MS Industrie; GBC

Im Vorjahr wurden letztmalig Umsätze aus dem Verkauf von Beteiligungen (Vantargis und Zehnder Pumpen) von rund 2,5 Mio. € erzielt, die sich in 2012 nicht wiederholen haben.

Ergebnisentwicklung - EBITDA nicht durch Sondereffekte verzerrt

Im Gegensatz zu den Vorjahren fielen im ersten Halbjahr 2012 fast keine außerordentlichen Erträge an und das Ergebnis wurde ausschließlich operativ erzielt. Dies wird bei einem Blick auf die sonstigen betrieblichen Erträge deutlich. Im Vorjahr haben noch periodenfremde Erträge (2011: 2,35 Mio. € vs. 2012: 0,07 Mio. €) sowie Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen (2011: 1,44 Mio. € vs. 2012: 0,06 Mio. €) die Ergebnisseite positiv beeinflusst. Die Materialaufwandsquote belief sich nach den ersten sechs Monaten 2012 auf 58,22 % (VJ: 54,71 %).

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) lag im ersten Halbjahr 2012 bei 8,06 Mio. € gegenüber 6,73 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Damit belief sich die EBITDA-Marge auf 9,3 % (VJ: 10,3 %). Das Vorjahresergebnis wurde, wie oben beschrieben, noch durch diverse Sonderfaktoren positiv beeinflusst. Zudem gilt es zu berücksichtigen, dass das EBITDA im zweiten Quartal mit 4,9 Mio. € deutlich über dem Niveau des Vorquartals (Q1 2012: 3,2 Mio. €) lag. Gleichzeitig betrug die EBITDA-Marge im Q2 2012 10,8 %.

Die Abschreibungen lagen im ersten Halbjahr 2012 bei 4,89 Mio. € (VJ: 4,93 Mio. €). Mit 4,41 Mio. € fiel ein Großteil der Abschreibungen bei der MS Spaichingen an. Die PPA-Abschreibungen sollten nach unserer Schätzung im ersten Halbjahr 2012 auf rund 1,1 Mio. € zurückgegangen sein. Dies zeigt sich auch am Rückgang der immateriellen Vermögensgegenstände auf 8,53 Mio. € zum 30.6.2012 (31.12.2011: 9,55 Mio. €).

Das Finanzergebnis belief sich in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2012 auf -2,96 Mio. € (VJ: -2,33 Mio. €) und verfehlte damit unsere Erwartungen leicht. Hierfür verantwortlich war vor allem die Marktbewertung einer Zinssicherung, die zu einem nicht liquiditätswirksamen Aufwand von rund 0,5 Mio. € führte. In Abhängigkeit von der Entwicklung des Zinsniveaus könnte dies nach unserer Einschätzung in den Folgeperioden wieder einen positiven Sonderertrag zur Folge haben.

Des Weiteren verzeichnete die Gesellschaft einen positiven Steuerertrag von 1,62 Mio. € infolge der Aktivierung von Verlustvorträgen. Die Voraussetzung hierfür wurde auf der Hauptversammlung mit der Genehmigung des Abschlusses zweier Gewinnabführungsverträge zwischen der Muttergesellschaft und der MS Enterprise Group GmbH sowie der Elektromotorenwerk Grünhain GmbH geschaffen.

Der Jahresüberschuss konnten im Vergleich zum Vorjahr deutlich verbessert werden und lag zum Halbjahr 2012 bei 1,82 Mio. € (VJ: 0,60 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie von 0,06 € (VJ: 0,02 €) entspricht.

Bilanzielle Situation - Nettoverschuldung sollte Höhepunkt erreicht haben

Die Eigenkapitalquote lag per Ende Juni 2012 bei 23,2 % (31.12.2011: 24,9 %). Der leichte Rückgang der Eigenkapitalquote ist auf die deutliche Ausweitung der Bilanzsumme zurückzuführen. Dies erklärt sich neben dem deutlich gestiegenen Geschäftsvolumen auch durch die hohen Investitionen. So wurden allein im ersten Halbjahr 2012 Investitionen von rund 12 Mio. € in den Kapazitätsausbau an den Standorten Spaichingen, Zittau und Fowlerville vorgenommen.

Die Nettoverschuldung belief sich per Ende Juni 2012 mit knapp 67 Mio. € auf einem relativ hohen Niveau. Der leicht negative freie Cash Flow von rund 4 Mio. € ist hauptsächlich im Zusammenhang mit dem Investitionsprogramm zu sehen. Der operative Cash Flow war im ersten Halbjahr 2012 mit 7,91 Mio. € (VJ: 0,61 Mio. €) deutlich positiv.

Die Nettoverschuldung sollte nach unserer Einschätzung zum Halbjahr 2012 den Höhepunkt erreicht haben. In der zweiten Jahreshälfte sowie in den kommenden Jahren gehen wir von einem deutlichen Rückgang der Nettoverschuldung aus. In 2013 und 2014 rechnen wir mit einem deutlich geringeren Investitionsbedarf zwischen 3 und 5 Mio. € und somit deutlich unter den Abschreibungen liegend.

Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2012e (alt)	GJ 2012e (neu)	GJ 2013e
Umsatzerlöse	167,00	171,00	185,00
EBITDA (Marge)	17,98 (10,8 %)	18,33 (10,7 %)	21,15 (11,43 %)
EBIT (Marge)	8,98 (5,4 %)	8,43 (4,9 %)	12,65 (6,8 %)
Jahresüberschuss	4,35	4,38	7,50
EPS	0,15	0,15	0,26

Quelle: GBC

Umsatzprognosen - Prognose um 4 Mio. € angehoben

Vor allem dank des starken zweiten Quartals haben wir unsere Umsatzschätzung für das laufende Geschäftsjahr 2012 leicht nach oben angepasst. Nun erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 171,00 Mio. € (bisher: 167,00 Mio. €). Damit unterstellen wir einen Umsatz von 84,1 Mio. € im zweiten Halbjahr 2012. Bei einem Umsatzvolumen von 45,4 Mio. € allein im zweiten Quartal 2012 halten wir unsere Prognose auch bei zunehmenden konjunkturellen Unsicherheiten für gut erreichbar.

Die erhöhte Umsatzprognose ist dabei auf die erfreuliche operative Entwicklung der Tochtergesellschaft MS Spaichingen zurückzuführen. Als weltweiter alleiniger Lieferant von Ventiltriebssystemen für die neue Daimler LKW-Motorengeneration wird MS Spaichingen von der schrittweisen Marktdurchdringung profitieren. MS Spaichingen sollte sich auch in den kommenden Jahren als der Wachstumstreiber im Konzern erweisen. Die Umsätze und Auftragseingänge haben sich nach Unternehmensangaben auch in den ersten Wochen des dritten Quartals 2012 erfreulich entwickelt. Zudem soll die Kundenbasis außerhalb der LKW-Branche sukzessive erweitert werden. Hier adressiert das Unternehmen Kunden aus den Branchen „Off-Road“ Fahrzeuge, Schiffsmotoren und stationäre Motoren.

Trotz eines schwächeren ersten Halbjahrs 2012 sind wir zuversichtlich, dass EMGR ein Umsatz auf Vorjahresniveau erreicht. Dabei sollte der Bereich Aluminium-Druckguss weiter wachsen. Hier beliefert EMGR OEM-Lieferanten im Automobilbereich.

Ergebnisprognosen - EBITDA-Prognose leicht angehoben

Mit Veröffentlichung des Halbjahresberichts 2012 haben wir des Weiteren auch unsere EBITDA-Prognose leicht nach oben korrigiert. Das EBITDA für 2012 sehen wir jetzt bei 18,33 Mio. € (bisher: 17,98 Mio. €).

Das Management hat eine relativ konstante Rohertragsmarge von mehr als 43 % bis zum Jahr 2017 in Aussicht gestellt. Materialpreisveränderungen werden gleitend auf Quartalsebene angepasst. Dies betrifft sowohl mögliche Preisanstiege als auch Preisreduktionen. Vor dem Hintergrund der guten Planbarkeit halten wir eine nachhaltige Rohertragsmarge von rund 43 % für realistisch.

Das Abschreibungsniveau lag im ersten Halbjahr 2012 aufgrund der hohen Investitionen mit 4,89 Mio. € leicht über unseren Erwartungen. Nachdem wir bislang mit Abschreibungen von 9,00 Mio. € gerechnet haben, gehen wir jetzt für 2012 von einem leicht höheren Wert von 9,90 Mio. € aus. Für das kommende Jahr 2013 lassen wir unsere Schätzung von 8,50 Mio. € vorerst unverändert.

Das Finanzergebnis sollte in 2012 aufgrund der relativ hohen Nettoverschuldung mit -4,00 Mio. € (VJ: -3,80 Mio. €) negativ ausfallen. Die leichte Anpassung haben wir infolge der Marktbewertung einer Zinssicherung vorgenommen. Auf Konzernebene sollte die Aktivierung von Verlustvorträgen dazu führen, dass die latenten Steuern die laufenden Ertragssteuern ausgleichen. Folglich haben wir in unserem DCF-Modell keine Steuerbelastung für 2012 unterstellt. Die Gesellschaft unterliegt nach Abschluss der Gewinnabführungsverträge den Regelungen der Mindestbesteuerung.

Der Jahresüberschuss sollte sich im laufenden Geschäftsjahr 2012 gemäß unseren Prognosen auf 4,38 Mio. € (bisher: 4,35 Mio. €) belaufen, was einem Gewinn je Aktie von 0,15 € entspricht. Damit beläuft sich das 2012er KGV auf rund 10.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die MS Industrie AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012 und 2013 in Phase 1, erfolgt von 2014 bis 2019 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,5 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,50 % angenommen.

Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. Unter konservativen Gesichtspunkten haben wir bei den vorhandenen Verlustvorträgen nur die aktivierten latenten Steuern bei der Berechnung des Entity Value berücksichtigt. Die Verlustvorträge, auf die keine latenten Steuern gebildet wurden, dienen somit als Bewertungspuffer.

In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 1,0 %.

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.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 %.

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 1,65.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten 11,1 % von (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,0 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,0 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2013 entspricht als Kursziel 2,40 € (bisher: 2,30 €). Das höhere Kursziel erklärt sich vor allem durch den Roll-Over auf die neue Jahresbasis.

MS Industrie AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,5%	ewiges Umsatzwachstum	1,0%
EBITDA-Marge	11,5%	ewige EBITA - Marge	8,3%
AFA zu operativen Anlagevermögen	12,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	18,8%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency							final Endwert
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e		
Umsatz (US)	171,00	185,00	191,48	198,18	205,11	212,29	219,72	227,41		
US Veränderung	10,2%	8,2%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	1,0%	
US zu operativen Anlagevermögen	2,63	2,94	3,14	3,25	3,36	3,48	3,60	3,73		
EBITDA	18,33	21,15	22,02	22,79	23,59	24,41	25,27	26,15		
EBITDA-Marge	10,7%	11,4%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%		
EBITA	8,43	12,65	14,46	15,47	16,27	17,09	17,95	18,83		
EBITA-Marge	4,9%	6,8%	7,6%	7,8%	7,9%	8,1%	8,2%	8,3%	8,3%	
Steuern auf EBITA zu EBITA	0,00 -2,28	-2,28	-4,34	-4,64	-4,88	-5,13	-5,38	-5,65		
EBI (NOPLAT)	8,43	10,37	10,12	10,83	11,39	11,97	12,56	13,18		
Kapitalrendite	9,1%	10,7%	10,4%	11,2%	11,6%	12,0%	12,5%	12,9%	12,8%	
Working Capital (WC)	32,00	34,70	35,92	37,18	38,48	39,83	41,22	42,66		
WC zu Umsatz	18,7%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%		
Investitionen in WC	-2,09	-2,70	-1,22	-1,26	-1,30	-1,35	-1,39	-1,44		
Operatives Anlagevermögen (OAV)	65,00	63,00	61,00	61,00	61,00	61,00	61,00	61,00		
AFA auf OAV	-9,90	-8,50	-7,56	-7,32	-7,32	-7,32	-7,32	-7,32		
AFA zu OAV	15,2%	13,5%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%		
Investitionen in OAV	-12,49	-6,50	-5,56	-7,32	-7,32	-7,32	-7,32	-7,32		
Investiertes Kapital	97,00	97,70	96,92	98,18	99,48	100,83	102,22	103,66		
EBITDA	18,33	21,15	22,02	22,79	23,59	24,41	25,27	26,15		
Steuern auf EBITA	0,00	-2,28	-4,34	-4,64	-4,88	-5,13	-5,38	-5,65		
Investitionen gesamt	-14,58	-9,20	-6,78	-8,58	-8,62	-8,67	-8,71	-8,76		
Investitionen in OAV	-12,49	-6,50	-5,56	-7,32	-7,32	-7,32	-7,32	-7,32		
Investitionen in WC	-2,09	-2,70	-1,22	-1,26	-1,30	-1,35	-1,39	-1,44		
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Freie Cashflows	3,75	9,67	10,90	9,57	10,09	10,62	11,17	11,74	136,51	
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	120,90	123,31								
Barwert expliziter FCFs	50,82	46,22								
Barwert des Continuing Value	70,08	77,09								
Nettoschulden (Net debt)	57,39	51,22								
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00								
Wert des Eigenkapitals	63,51	72,09								
Fremde Gewinnanteile	-1,68	-1,90								
Wert des Aktienkapitals	61,83	70,19								
Ausstehende Aktien in Mio.	29,241	29,241								
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,11	2,40								

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,65
Eigenkapitalkosten Zielgewichtung	11,1%
Fremdkapitalkosten Zielgewichtung	7,5%
Taxshield	25,0%
WACC	10,0%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%
9,3%	1,84	1,66	1,51	1,37	1,25
11,3%	2,37	2,15	1,96	1,78	1,63
13,3%	2,90	2,63	2,40	2,19	2,01
15,3%	3,43	3,12	2,85	2,60	2,39
17,3%	3,96	3,60	3,29	3,02	2,77

Fazit

Umsatzzuwachs von über 30 % im 1. HJ 2012; Kursziel leicht erhöht

Die MS Industrie AG kann auf ein erfolgreiches erstes Halbjahr 2012 zurückblicken. Die Fokussierung auf das Industriegeschäft wurde durch zahlreiche Maßnahmen, wie z. B. die Umfirmierung und der Abschluss von Gewinnabführungsverträgen mit den Tochterunternehmen, weiter vorangetrieben. Zudem hat sich der Wachstumskurs in der ersten Jahreshälfte 2012 eindrucksvoll fortgesetzt. Der Umsatzwachstum belief sich im ersten Halbjahr 2012 auf über 30 %, wobei sich die Tochtergesellschaft MS Spaichingen wieder als der Wachstumstreiber erwies. Die Gesellschaft profitierte hier insbesondere von einer hohen Nachfrage aus Nordamerika. Das EBITDA lag im ersten Halbjahr 2012 bei 8,06 Mio. € und wurde rein aus operativer Kraft erreicht.

Unsere Prognosen für Umsatz und EBITDA haben wir mit Vorlage des Halbjahresberichts leicht nach oben angepasst. Die Ordereingänge haben sich nach Unternehmensangaben auch in den ersten Wochen des dritten Quartals erfreulich entwickelt. Wir erwarten nunmehr einen Umsatz in Höhe von 171,00 Mio. € (bisher: 167,00 Mio. €) sowie ein EBITDA von mehr als 18 Mio. € (bisher: 17,98 Mio. €).

Nachdem das Investitionsprogramm in den Kapazitätsausbau an den Standorten Spaichingen, Zittau und Fowlerville fast vollständig abgeschlossen ist, rechnen wir im zweiten Halbjahr sowie in den Folgejahren mit einer deutlichen Reduzierung der Nettoverschuldung. Die Nettoverschuldung lag per Ende Juni 2012 mit knapp 67 Mio. € noch auf einem relativ hohen Niveau.

Auf Basis unserer Schätzdaten habe wir einen neuen fairen Wert je Aktie in Höhe von 2,40 € (bisher: 2,30 €) errechnet. Das höhere Kursziel erklärt sich vor allem durch den Roll-Over auf die neue Jahresbasis. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs entspricht dies einem deutlichen Potential von über 50 %. Wir vergeben das Rating KAUFEN für die Aktie der MS Industrie AG.

Anhang

§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 andere 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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 Wert 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, Aktienrückkäufen, 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

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 §34b WpHG 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: (5),

§ 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 Unternehmen.
- (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) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & 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