

MS Industrie AG

Stärken und Chancen

- **Wachstumsstark:** Die größte Tochter von MS Industrie, der Dieselmotoren- und Schweißtechnik-Spezialist MS Spaichingen, konnte den Umsatz von Januar bis September um 38,6 Prozent auf 116 Mio. Euro steigern. Ein Großauftrag von Daimler sichert auch das künftige Wachstum ab.
- **Hohe Vorleistungen:** MS Spaichingen hat in den letzten Jahren massiv in den Ausbau der Kapazitäten investiert. Nun dürfte die Auslastung der Produktionsanlagen ansteigen und zu einem kräftigen Gewinnanstieg führen.
- **Innovativ:** Gleichzeitig erobert die Tochter neue Branchen. Die selbst entwickelten Ultraschall-Schweißmaschinen für die Verpackungsindustrie wurden 2012 auf zahlreichen Messen präsentiert, weswegen wir einen deutlichen Anstieg der Verkaufserlöse im nächsten Jahr erwarten.

Schwächen und Risiken

- **Konjunkturabschwung:** Die Nutzfahrzeugindustrie, der wichtigste Kunde der Tochter MS Spaichingen, durchläuft aktuell einen zyklischen Abschwung, der mittelbar auch die Zulieferer treffen dürfte.
- **Profitabilität:** Bislang erwirtschaftet der Konzern im Industriegeschäft nur relativ geringe Margen.

Kaufen (unverändert)

Kursziel 2,95 Euro
Aktueller Kurs 1,53 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,61	1,64	1,918
Tief (Euro)	1,494	1,461	1,236
Performance	-1,29%	-4,38%	+23,39%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	39.231	45.885	59.637

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0005855183 / 585518
Branche	Industrieholding
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.ms-industrie.ag
Ausstehende Aktien	29,5 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Mai 2001
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	45,1 Mio. Euro
Free Float	ca. 54 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr	2010	2011	2012e	2013e		
Umsatz (Mio. Euro)	116,7	154,3	169,4	186,3	CAGR Umsatz 10-13 (e)	16,9%
Umsatzwachstum	13,9%	32,2%	9,8%	10,0%	CAGR EBIT 10-13 (e)	25,8%
EBIT (Mio. Euro)	5,6	9,2	7,6	11,2	CAGR EpS 10-13 (e)	89,7%
EBIT-Marge	4,8%	5,9%	4,5%	6,0%		
EpS	0,03	0,07	0,11	0,20	Enterprise Value (Mio. Euro)	85,0
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	35,3
KUV	0,39	0,29	0,27	0,24	EV / Umsatz 12 (e)	0,5
KGV	51,0	21,9	14,0	7,5	EV / EBIT 12 (e)	11,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,3

Unternehmensprofil

Spezialist für Motoren- und Schweißtechnik

Die MS Industrie AG hat sich in den letzten Jahren neu ausgerichtet. Nachdem die Gesellschaft bis zur Finanzkrise unter dem Namen GCI Management als Beteiligungsholding agierte und ein diversifiziertes Portfolio verwaltete, erfolgte im Anschluss, auch als Reaktion auf die sich wandelnden Marktbedingungen, eine Fokussierung auf die bestehenden Industrie-Aktivitäten im Bereich der Motoren- und Schweißtechnik. In diesen Segmenten verfügen die beiden wichtigsten Tochterunternehmen von MS Industrie, die Maschinenfabrik Spaichingen (jüngst umbenannt in MS Spaichingen, Anteil 94 Prozent) und das Elektromotorenwerk Grünhain (EMG, 100 Prozent) über eine jahrelange Expertise.

	Motorentechnik		Schweißtechnik	
	Diesel	Elektro	Maschinenbau	Ultraschall-Verpackungssysteme
Industrielle Produkte	 Spaichingen, Zittau, Fowlerville (US)	 Grünhain	 Spaichingen, Fowlerville (US)	 Spaichingen
Immobilien				
Dienstl.	Unternehmensberatung			

Schwerpunkte von MS Industrie nach der Neuausrichtung; Quelle: Unternehmen

Traditionsunternehmen mit Fokussierung auf Dieselmotoren

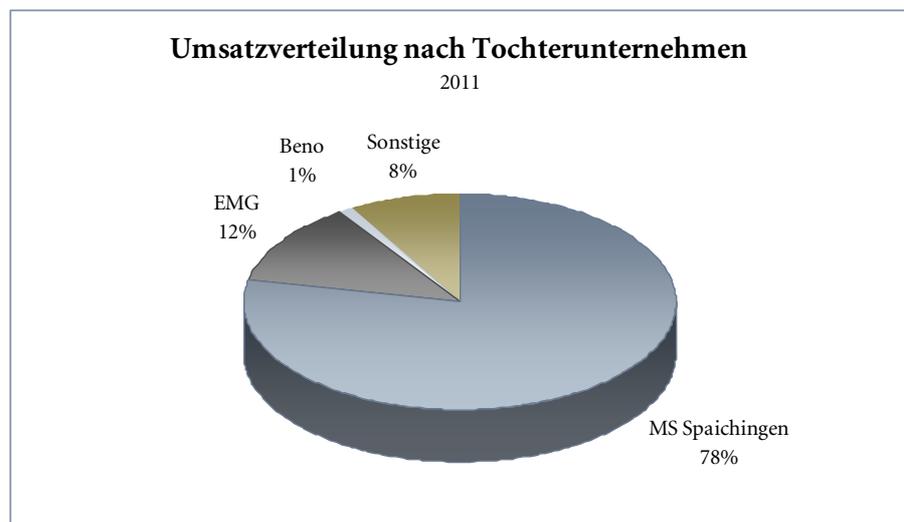
Die 1965 gegründete MS Spaichingen ist mit einem Umsatz von 121 Mio. Euro im Jahr 2011 das mit Abstand wichtigste Asset des Konzerns. Mehr als drei Viertel ihrer Erlöse erwirtschaftet die Tochter mit Komponenten und Baugruppen für Dieselmotoren (bspw. Getriebegehäuse, Kipphebel oder Ventilbrücken). Zu den Kunden zählen große Nutzfahrzeughersteller wie MAN und Daimler sowie führende Zulieferer wie ZF Friedrichshafen. Ein Referenzprojekt von herausragender Bedeutung stellt die exklusive Lieferung („Single Source“) des Ventiltriebssystems für den Daimler-Motor Blue Efficiency Power OM 47X dar. Da die Schwaben ihr Produkt schrittweise in allen wichtigen Märkten als Basisplattform für schwere LKWs einsetzen, zählt der Auftrag zu den wichtigsten Wachstumstreibern von MS Spaichingen.

Schweißtechnik zweites Standbein

In dem kleineren Bereich Schweißtechnik entwickelt und vertreibt das Unternehmen Sondermaschinen für das Verschweißen, Stanzen und Bearbeiten von Kunststoffteilen, die ebenfalls vor allem in der Automobilindustrie eingesetzt werden. Seit 2009 bemüht sich die Gesellschaft zudem um eine stärkere Diversifikation ihrer Aktivitäten, inzwischen beliefert sie auch die Verpackungsindustrie mit Ultraschallschweißmaschinen. Im letzten Jahr entfiel aber erst ein Umsatz im niedrigen einstelligen Millionenbereich auf das neue Geschäftsfeld.

Erfolgreicher Spezialist für Elektromotoren

Auch das Elektromotorenwerk Grünhain (EMG) ist auf die Motorentechnik fokussiert, im Gegensatz zur MS Spaichingen liegt der Schwerpunkt aber auf Elektromotoren. In der mehr als 60-jährigen Unternehmenshistorie hat sich die Gesellschaft auf die Produktion hochwertiger Einphasen- und Drehstrommotoren spezialisiert, wobei EMG in der Regel keine Standardware liefert, sondern zusammen mit den Kunden individuelle Lösungen entwickelt, etwa für den Einsatz der Motoren in Pumpen, Transportbändern, Kompressoren oder Torantrieben. Im letzten Jahr erwirtschaftete die Gesellschaft damit einen Umsatz von 18,7 Mio. Euro. Die folgende Grafik zeigt den Anteil der einzelnen Töchter am Gruppenumsatz im Jahr 2011.



Quelle: Unternehmen

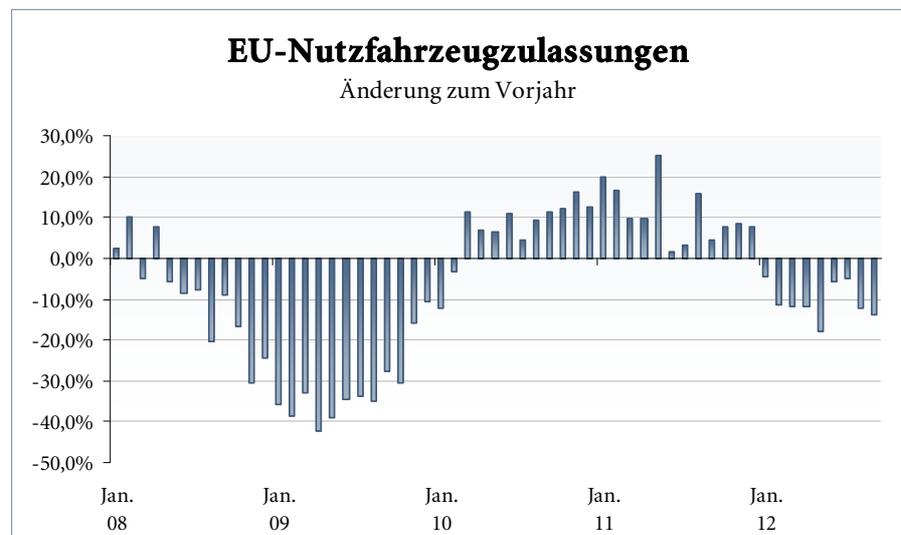
Tochter für das Immobilienmanagement

Mehrere Immobilien der Gruppe, u.a. Produktionshallen und Grundstücke von EMG und MS Spaichingen, befinden sich im Besitz der Tochter Beno Immobilien (Anteil 80 Prozent), die sich um die Bewirtschaftung der Objekte kümmert. Daneben besitzt und verwaltet die Gesellschaft aber auch Liegenschaften, die von konzernexternen Mietern genutzt werden. Insgesamt erwirtschaftet Beno derzeit ein Jahres-Nettomietvolumen von rund 1,4 Mio. Euro. Darüber hinaus hält MS Industrie noch Minderheitsbeteiligungen an den Beratungsgesellschaften GCI Management Consulting in München und Wien (jeweils 30 Prozent) sowie an der börsennotierten United Mobility Technology AG (rund 28 Prozent). Diese entstammen noch der früheren Geschäftstätigkeit und zählen heute nicht mehr zum strategischen Kern.

Markt und Strategie

Nutzfahrzeugmarkt mit extremen Schwankungen

Von herausgehobener Bedeutung für MS Spaichingen und damit auch für den MS Industrie-Konzern insgesamt ist die Entwicklung des Nutzfahrzeugmarktes. Dieser gilt als ausgesprochen konjunktursensitiv und unterlag infolgedessen in den letzten Jahren enormen Schwankungen. Nach dem Ausbruch der Finanzkrise vor vier Jahren reduzierten sich die monatlichen Fahrzeugzulassungen in der EU zeitweise um 30 bis 40 Prozent zum Vorjahr und stürzten die Hersteller in eine ernsthafte Krise. Im Anschluss hat sich der Markt parallel zum Konjunkturaufschwung deutlich erholt, mit zweistelligen Steigerungsraten über einen längeren Zeitraum. Seit dem Jahresanfang 2012 häufen sich in Europa wegen der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung aber wieder die Krisensignale. Die EU-Nutzfahrzeugzulassungen liegen seitdem kontinuierlich unter dem Vorjahr, in den ersten neun Monaten ist der Markt um 10,7 Prozent geschrumpft. Zuletzt haben die Zulassungen nur in Großbritannien zugelegt (+0,7 Prozent), während die Zahlen in den anderen großen EU-Staaten Deutschland (-16,6 Prozent), Frankreich (-13,4 Prozent), Italien (-16,6 Prozent) und Spanien (-32,7 Prozent) stark rückläufig waren (Quelle: ACEA).



Quelle: ACEA

Hersteller fahren Produktion zurück

Unter dieser Entwicklung leiden insbesondere LKW-Hersteller wie MAN und Scania, die einen großen Teil der Umsätze auf dem hiesigen Kontinent erwirtschaften. So hat MAN bereits im Oktober für eine Woche die Produktion stillgelegt, drei weitere Wochen werden zum Jahreswechsel folgen. Zu ähnlich drastischen Methoden greift Scania noch nicht, obwohl der Konzern im dritten Quartal einen Absatzrückgang um 21 Prozent hinnehmen musste. In Relation dazu steht Daimler Trucks noch wesentlich besser dar. Die Stuttgarter profitieren von

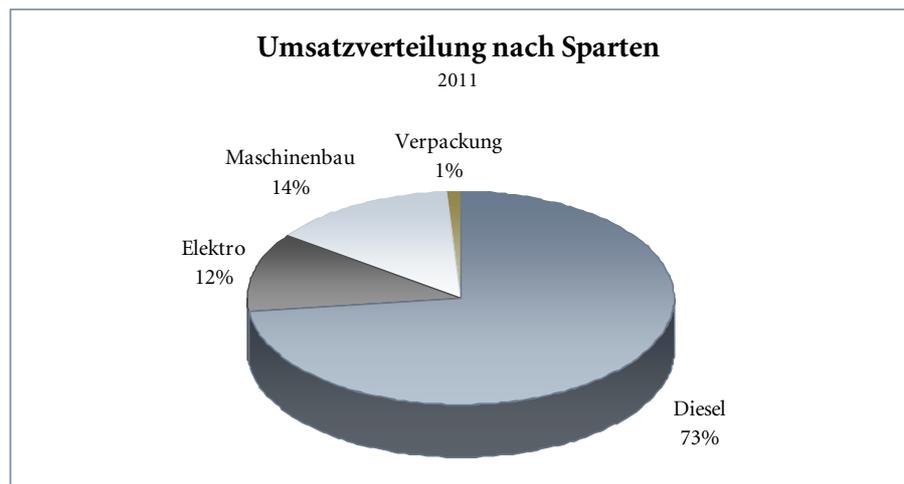
der starken globalen Aufstellung, hohe Verkaufszahlen in Amerika und Asien sorgten zwischen Juli und September für ein Absatz- und Umsatzplus von 3 bzw. 6 Prozent. Trotzdem gibt es auch bei einigen Daimler-Werken aktuell in jedem Monat eine mehrtägige Produktionspause.

Steigende Marktdurchdringung sorgt für Wachstum

MS Spaichingen bleibt von den schwierigen Rahmenbedingungen in der Branche zwar nicht unberührt, kann sich aber doch ein Stück weit davon abkoppeln. Dies ist vor allem auf die steigende Marktdurchdringung des neuen Daimler-Motors zurückzuführen. Im laufenden Jahr wollen die Stuttgarter die Produktion der Aggregate auf 100.000 Stück erhöhen, auch für die nächsten Jahre sind Zuwächse von 25 Prozent p.a. vorgesehen. Eine Trendwende ist hier sehr unwahrscheinlich, da der Motor mit seinem deutlich geringeren Spritverbrauch aktuell zu den wichtigsten Vertriebsargumenten für Daimler Trucks zählt. Die Vorschriften für die Emissionen von Nutzfahrzeugen werden zudem sukzessive verschärft (ab 2014 gilt europaweit die Euro VI-Norm), was den Bedarf für sparsame Lösungen antreibt.

Diversifikation der Aktivitäten

Daher hat MS Spaichingen in den vergangenen Jahren zweistellige Millionenbeträge in den Ausbau der Kapazitäten investiert. Mittlerweile sind die wichtigsten Vorhaben abgeschlossen, so dass die Ausgaben für neue Anlagen 2013 deutlich sinken dürften. Neben der Stärkung der Position als Automobilzulieferer baut sich das Unternehmen aber auch gezielt Standbeine in anderen Branchen auf, um die Abhängigkeit von der Nutzfahrzeugindustrie zu senken. So wird verstärkt versucht, Aufträge aus der Schifffahrtindustrie oder der Energiebranche zu akquirieren, wo ebenfalls Dieselmotoren zum Einsatz kommen.



Quelle: Unternehmen

Ultraschall-Schweißmaschinen als Hoffnungsträger

In der Sparte Schweißtechnik gilt nach wie vor die Vermarktung von Ultraschallschweißmaschinen für die Verpackungsindustrie als Hoffnungsträger. Im letzten Jahr lag der Anteil am Konzernumsatz aus industriellen Aktivitäten zwar erst bei einem Prozent, aber das Management traut dem Geschäft deutlich überdurchschnittliche Wachstumsraten zu, da mit den angebotenen Produkten erhebliche Kosteneinsparungen in der Fertigung erzielt werden können. Nach der Präsentation der Maschinen auf mehreren Messen im Jahresverlauf 2012 sollten im nächsten Jahr die Erlöse deutlich anziehen.

Weitere Portfoliobereinigung

Weitere Fortschritte wurden auch beim Abbau von Randbereichen, die noch aus den vormaligen Aktivitäten als Beteiligungsgesellschaft übrig geblieben waren, erzielt. Im Berichtszeitraum konnten die Anteile am Solarpark Haunsfeld II für 1,4 Mio. Euro veräußert werden, aus der Transaktion resultierte ein kleiner Buchverlust von 0,1 Mio. Euro. In Leipzig, wo die Gesellschaft auf einem eigenen Grundstück seit Jahren ein Photovoltaikprojekt entwickelt (vormals über die Tochter Leipziger Solarpark), steht nun die Genehmigung des Vorhabens unmittelbar bevor. Im Anschluss sollen die Projektrechte an Investoren veräußert und das Grundstück verpachtet werden.

Vorstand wird umgebaut

Da die Umstrukturierung von MS Industrie damit wie geplant vorangeschritten ist, wurde nun auch der angekündigte Umbau des Vorstands eingeleitet. Während Dr. Aufschnaiter als Sprecher im Führungsgremium verbleibt, wird Dr. Wahl zum Jahresende ausscheiden und sich ausschließlich auf die Tätigkeit als Vorstand der börsennotierten Beteiligung United Mobility Technology (UMT) konzentrieren. Neu in den Vorstand berufen wird der bisherige Geschäftsführer von MS Spaichingen, Armin Distel, der sich künftig vor allem um die technischen Belange der Konzernentwicklung kümmern wird.

Geschäftsentwicklung

Dynamische Erholung

Die Wirtschaftskrise 2008/09 hat das alte Geschäftsmodell des Unternehmens in Frage gestellt und letztlich zur Fokussierung auf die Kernaktivitäten im Bereich der Motoren- und Schweißtechnik geführt. Dank der gesamtwirtschaftlichen Erholung und der operativen Stärke der wichtigsten Töchter MS Spaichingen und EMG gelang der Gruppe in der Folgezeit ein eindrucksvoller Turnaround. Zwischen 2009 und 2011 wurde der Konzernumsatz von 102,5 auf 154,3 Mio. Euro gesteigert, aus einem Fehlbetrag (nach Anteilen Dritter) von 7,6 Mio. Euro wurde ein Überschuss von 2,1 Mio. Euro (siehe Tabelle).

	2009	2010	2011
Umsatz	102,5	116,7	154,3
EBITDA	6,2	16,1	20,9
EBIT	-4,1	5,8	9,2
Konzernergebnis	-8,7	1,2	2,2
JÜ nach Anteilen Dritter	-7,6	1,2	2,1

Angaben in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

MS Spaichingen als Wachstumstreiber

Dieser Aufwärtstrend hat sich im laufenden Jahr weiter fortgesetzt. Einmal mehr war dabei MS Spaichingen der Wachstumstreiber der Gruppe, die Tochter konnte ihre Erlöse um 38,6 Prozent auf 116 Mio. Euro steigern. EMG musste hingegen im Vorjahresvergleich einen kleinen Umsatzrückgang hinnehmen und liegt damit leicht unter Plan. Trotzdem erhöhten sich die Einnahmen des Konzerns in den ersten drei Quartalen insgesamt um 29,6 Prozent auf 132,2 Mio. Euro. Besonders erfolgreich ist MS Industrie in den USA, dort wurden 55,6 Mio. Euro respektive 42 Prozent des Gesamtumsatzes erwirtschaftet.

Ertrag steigt nur unterproportional

Die Ergebnisentwicklung konnte mit der Erlösdynamik nicht Schritt halten, das EBITDA erhöhte sich in den ersten neun Monaten lediglich um 0,2 auf 12,2 Mio. Euro, das EBIT von 4,6 auf 5,0 Mio. Euro. Dazu beigetragen haben allerdings mehrere Sonderfaktoren. Im Vorjahr hatte das Unternehmen sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 1,8 Mio. Euro für die Auflösung von Rückstellungen und die Wertaufholung bei einer wertberichtigten Forderung verbucht. Darüber hinaus muss MS Spaichingen im laufenden Jahr in verschiedenen Bereichen zusätzliche Kosten hinnehmen. Zum einen wird aktuell das bislang in zwei getrennten Gebäuden angesiedelte US-Geschäft in einer Einheit zusammengeführt, zum anderen verzögerte sich die Lieferung bestellter Maschinen, weswegen in der Produktion auf Drittanbieter zurückgegriffen werden musste, was die Materialkosten erhöhte. Im nächsten Jahr dürften diese Effekte aber ausgelaufen sein. Zusätzlich belastet wurde das EBIT zudem durch nicht-liquiditätswirksame Wechselkursverluste in Höhe von 0,8 Mio. Euro, im Vorjahr waren hier noch Buchgewinne in Höhe von 0,4 Mio. Euro angefallen.

Weitere Sondereffekte

Auch das Vor- und das Nachsteuerergebnis wurden in den ersten neun Monaten von mehreren Sondereffekten verzerrt. Hier wirkte sich in 2012 der gesunkene Verlust aus der Bewertung von Zinsderivaten und Devisenforwards (-0,1 Mio. Euro ggü. -1,1 Mio. Euro) ebenso positiv aus wie die Erhöhung der latenten Steuererträge (2,0 Mio. Euro ggü. 1,4 Mio. Euro) nach neu abgeschlossenen Ergebnisabführungsverträgen. In Summe erhöhte sich das Vorsteuerergebnis von -0,3 auf 0,9 Mio. Euro und das Ergebnis nach Anteilen Dritter von 0,9 auf 2,0 Mio. Euro. Die folgende Tabelle zeigt einen Überblick zur Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im dritten Quartal und in den ersten neun Monaten.

	Q3 2011	Q3 2012	Änderung	9M 2011	9M 2012	Änderung
Umsatz	37,6	45,3	+20,5%	103,0	132,2	+29,6%
EBITDA	5,3	4,2	-20,8%	12,0	12,2	+1,7%
EBIT	2,8	1,8	-35,7%	4,6	5,0	+8,7%
EBT	0,2	0,7	+250%	-0,3	0,9	-
EAT	0,3	0,2	-33,3%	0,9	2,0	+122%

Quelle: Unternehmen

Drittes Quartal nicht re-präsentativ

Eine isolierte Betrachtung des dritten Quartals offenbart, dass die Ertragsentwicklung in diesem Zeitraum besonders schwach war – das EBIT lag mit 1,8 Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahreswert (2,8 Mio. Euro). Hieraus kann wegen der zahlreichen beschriebenen Sondereffekte aber kein grundsätzlicher Trend abgeleitet werden. Besonders hervor sticht beispielsweise der Einfluss der Wechselkursentwicklung, die 2011 im dritten Quartal wegen einer starken Aufwertung des US-Dollar zu einem Buchgewinn von 1,7 Mio. Euro geführt hatte. Dem stand nun ein nicht-liquiditätswirksamer Verlust von 0,4 Mio. Euro entgegen.

Bewertung

Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von MS Industrie ermitteln wir anhand eines Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 9,9 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,5 Prozent (Mittelwert der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für das Beta wegen der sehr geringen Korrelation der MS Industrie-Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Das Unternehmen hat sich in den letzten Jahren von einer Beteiligungsgesellschaft mit einem schwankungsintensiven Geschäft zu einer industriellen Holding mit einem Schwerpunkt in der Motoren- und Schweißtechnik gewandelt. Die Kundschaft stammt überwiegend aus der Nutzfahrzeugindustrie, die ihrerseits ausgeprägten konjunkturellen Schwankungen unterliegt. Wir halten daher weiterhin einen deutlichen Risikoaufschlag zum Marktportfolio für angemessen, reduzieren das Beta nach der Neuausrichtung aber von 1,5 auf 1,4. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 9,9 Prozent.

Management weiter optimistisch

Obwohl sich die Nutzfahrzeugindustrie in einem sehr schwierigen Umfeld bewegt und zuletzt wegen einer schwachen Nachfrage in Europa die Produktion

gedrosselt hat, rechnet MS Industrie mit weiterem Wachstum. Dafür sorgt zum einen der Daimler-Auftrag, aber auch die Einführung weiterer Innovationen. Im laufenden Jahr soll die MS-Industrie-Gruppe plangemäß einen Umsatz von 170 Mio. Euro (+10,2 Prozent) erwirtschaften, wovon 150 Mio. Euro auf die Tochter MS Spaichingen entfallen. Auch im nächsten Jahr wird der Ableger nach Plänen des Managements seinen Umsatz weiter steigern. Dann dürften auch langsam ertragsseitig die Früchte der intensiven Vorleistungen der letzten Jahre geerntet werden.

Schätzungen zum Wachstum unverändert

Wir kalkulieren daher unverändert mit einem Umsatzwachstum von 9,8 Prozent auf 169,4 Mio. Euro im laufenden Jahr. Davon entfällt der Großteil auf MS Spaichingen (148 Mio. Euro), EMG veranschlagen wir mit 18 Mio. Euro, die Immobilientochter Beno mit 1,4 Mio. Euro und sonstige Aktivitäten mit 2 Mio. Euro. Der Wachstumspfad für die Folgejahre bleibt ebenfalls unverändert.

Gewinnprognose für 2012 leicht abgesenkt

Ertragsseitig sehen wir MS Industrie unverändert vor einem großen Sprung im nächsten Jahr, resultierend aus dem Abschluss umfangreicher Investitionen in die Kapazitäten, der Erzielung von Skaleneffekten und der Verbesserung des Finanzergebnisses. In der aktuellen Periode dürfte unsere Prognose eines Überschusses von 3,5 Mio. Euro aber nicht mehr ganz erreichbar sein, wir kalkulieren nun mit einem Gewinn von 3,2 Mio. Euro. Die darüber hinausgehende Schätzung für die Entwicklung der Nettomarge lassen wir hingegen unverändert. In Summe basiert unsere Wertermittlung auf den folgenden Annahmen hinsichtlich des Geschäftsverlaufs in den nächsten acht Jahren:

Ertragswertmodell	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Erlöse (Mio. Euro)	169,4	186,3	201,2	213,3	224,0	235,2	246,9	259,3
Erlöswachstum		10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	1,9%	3,2%	3,3%	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%
Gewinn (Mio. Euro)	3,22	6,04	6,64	6,83	6,94	7,06	7,41	7,78
Gewinnwachstum		87,4%	9,9%	2,8%	1,7%	1,6%	5,0%	5,0%

Fairer Wert jetzt 2,95 Euro je Aktie

Im Anschluss kalkulieren wir unverändert mit einem ewigen Ertragswachstum von 2 Prozent. Daraus resultiert ein fairer Unternehmenswert von 87 Mio. Euro oder 2,95 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs entspricht dies einem Aufwärtspotenzial von 93 Prozent.

Sensitivitätsanalyse

Dieses Ergebnis prüfen wir im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse mit einer Variation der Parameter Diskontierungszins (zwischen 8,9 und 10,9 Prozent) und ewiges Ertragswachstum (zwischen 1,0 und 3,0 Prozent). Der faire Wert je Anteilsschein schwankt infolgedessen zwischen 2,46 und 3,75 Euro.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	8,9%	3,09 EUR	3,22 EUR	3,37 EUR	3,55 EUR	3,75 EUR
	9,4%	2,90 EUR	3,02 EUR	3,15 EUR	3,29 EUR	3,46 EUR
	9,9%	2,74 EUR	2,84 EUR	2,95 EUR	3,07 EUR	3,22 EUR
	10,4%	2,59 EUR	2,68 EUR	2,78 EUR	2,88 EUR	3,00 EUR
	10,9%	2,46 EUR	2,54 EUR	2,62 EUR	2,71 EUR	2,82 EUR

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

Die Kunden von MS Industrie aus der Nutzfahrzeugindustrie stehen wegen der Absatzschwäche in Europa vor schwierigen Zeiten, doch das muss nicht zwangsläufig auch den Spezialisten für Dieselmotoren und Schweißtechnik treffen. Denn der Daimler-Motor Blue Efficiency Power, für den die Tochter MS Spai- chingen das Ventiltriebssystem auf exklusiver Basis liefert, gewinnt weiter Markt- anteile und sichert so das Wachstum auch abseits der konjunkturellen Zyklen. Darüber hinaus sorgen Innovationen wie Ultraschall-Schweißmaschinen für die Verpackungsindustrie für einen weiteren Schub. Nach Jahren mit hohen Vorlei- stungen dürfte MS Industrie zudem ab 2013 deutlich höhere Margen erwirtschaf- ten, weswegen wir den fairen Wert aktuell bei 2,95 Euro je Aktie sehen. Wir be- kräftigen auf dieser Basis die Einstufung als „Kauf“.

Anhang

1. Offenlegung gemäß § 20a WpHG

Wir weisen darauf hin, dass der Auftraggeber dieser Studie oder ihm nahestehende Personen bzw. Unternehmen Aktien des besprochenen Unternehmens halten. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass unsere mittel- oder unmittelbaren Auftraggeber demnächst Aktien des besprochenen Unternehmens verkaufen wollen und daher an einer Kurs- oder Umsatzsteigerung interessiert sind.

2. Angaben gemäß § 34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. **Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:**

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des Emittenten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse ist im Auftrag eines Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 3) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt.
- 4) Die Performaxx Research GmbH oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 5) An der Erstellung mitwirkende Personen oder Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 7) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).
- 8) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: -

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 2), 3)

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um **Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum**. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des

Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z.B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Die vorliegende Studie wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung vorgelegt und danach geändert. Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
10.09.2012	1,536 Euro	Kaufen
09.05.2012	1,49 Euro	Kaufen
09.12.2011	1,65 Euro	Spekulativ kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil

- „Kaufen“ ein erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent,
- „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent,
- „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent,
- „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Allgemeine Hinweise zu den angewandten Bewertungsmethoden und zu deren Sensitivität finden Sie auf unserer Website unter folgendem Link:

http://www.performaxx.de/unternehmen_haftungsausschluss.php

3. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung.

Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.

4. Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de