

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 15

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

MS Industrie AG*5a,7,11

Leichter Umsatzanstieg und starke Ergebnisverbesserung im 1.HJ 2026 erreicht; Kursziel und Rating unverändert

Branche: Industrie

Fokus: Metallbearbeitung mit Schwerpunkt auf Motoren- und Antriebstechnik

Gründung: 1991

Mitarbeiter: 383 FTEs (30.06.2026)

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Andreas Aufschneider,
Armin Distel

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

in Mio. €	GJ 24	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	171,15	144,60	154,73	165,56	175,49
EBITDA	7,51	3,98	12,20	14,73	16,04
EBIT	-1,42	-2,15	5,75	8,04	9,70
Jahresüberschuss	-3,90	-5,30	1,63	3,73	5,37
Gewinn je Aktie	-0,13	-0,18	0,05	0,12	0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,45	0,53	0,50	0,47	0,44
EV/EBITDA	10,30	19,43	6,33	5,25	4,82
EV/EBIT	neg.	neg.	13,45	9,61	7,97
KGV	neg.	neg.	24,14	10,52	7,31
KBV	0,65	0,72			

Investment Case

- Nach mehreren schwächeren Jahren zeigen die wichtigsten Kunden Daimler Truck und TRATON eine verbesserte Absatz- bzw. Auftragsentwicklung. Dies sollte sich zunehmend in höheren Abrufzahlen bei MS XTEC niederschlagen.
- Bei einem leichten Umsatzanstieg um 0,7 % auf 75,76 Mio. € erhöhte sich das EBITDA überproportional auf 5,17 Mio. € (VJ: 4,23 Mio. €); das Periodenergebnis drehte mit 0,11 Mio. € wieder ins Plus.
- Für das Erreichen der bestätigten Umsatz-Guidance von rund 155 Mio. € sind im H2 rund 79 Mio. € erforderlich. Der auf rund 82 Mio. € gestiegene Auftragsbestand und höhere Kundenabrufe stützen unsere unveränderten Umsatzprognosen.
- Höhere Volumina, der Wegfall der US-Anlaufverluste, Mietkosteneinsparungen aus der Trossinger Betriebsimmobilie sowie zunehmende Automatisierungseffekte sollten das EBITDA 2026 auf 12,20 Mio. € und die EBITDA-Marge auf 7,9 % anheben.
- Trotz des gestiegenen risikolosen Zinssatzes bestätigt unser DCF-Modell aufgrund des Roll-Over-Effekts das Kursziel von 2,50 €. Gegenüber dem Kurs von 1,26 € ergibt sich ein Kurspotenzial von knapp 100 %, das Rating bleibt KAUFEN.

Rating: KAUFEN

Kursziel: 2,50 € (bisher: 2,50 €)

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs 26.08.26	1,31 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE0005855183
WKN	585518
Aktienanzahl (in Mio.)	30,00
MCap (in Mio. EUR)	39,25
Enterprise Value (in Mio. EUR)	77,31

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

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

Finanztermine

11/2026	Q3-Zahlen 2026
---------	----------------

Analysten

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

Letzter GBC Research

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

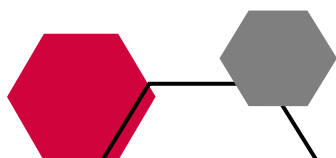
Fertigstellung: 27.08.2026 (08:52 Uhr)
Erste Weitergabe: 27.08.2026 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 16

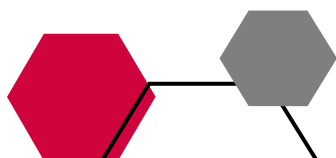
EXECUTIVE SUMMARY

- Im ersten Halbjahr 2026 hat die MS Industrie AG einen leichten Umsatzanstieg in Höhe von 0,7 % auf 75,76 Mio. € (VJ: 75,23 Mio. €) erzielt. Nachdem in den beiden vergangenen ersten Halbjahren auf Basis der fortgeführten Bereiche jeweils eine rückläufige Umsatzentwicklung zu verzeichnen war, ist nun eine Stabilisierung bzw. ein leicht positiver Trend erkennbar. Während die Umsätze der vergangenen Geschäftsjahre von konjunkturell bedingten, rückläufigen Abrufzahlen geprägt waren, die zudem durch einen Abbau von Pufferbeständen verstärkt wurden, scheint sich die Stimmung nun leicht zu verbessern.
- Die nur leichte Umsatzsteigerung im ersten Halbjahr 2026 geht mit einer signifikanten EBITDA-Verbesserung auf 5,17 Mio. € (VJ: 4,23 Mio. €) einher. Einerseits profitierte die Gesellschaft von niedrigeren Anlaufkosten für den neuen US-Standort, andererseits haben sich durch den Erwerb der eigenen Betriebsimmobilie in Trossingen die Mietaufwendungen nach unseren Berechnungen um 0,65 Mio. € reduziert. Darüber hinaus machen sich die Investitionen in die Automatisierung in einem Rückgang des Personalaufwandes um 0,22 Millionen Euro bemerkbar.
- Auch auf Ebene des Periodenergebnisses wurde der Vorjahreswert mit 0,11 Mio. € (VJ: -1,38 Mio. €) deutlich übertroffen. Neben dem gestiegenen operativen Ergebnis profitierte die Gesellschaft vom Rückgang der Abschreibungen, die mit dem Wegfall von Anlagen aus der 10jährigen Abschreibungsphase zusammenhängen.
- Der Erwerb der Betriebsimmobilie in Trossingen zum 31.03.2026 hat einerseits das Anlagevermögen auf 80,75 Mio. € (31.12.2025: 62,54 Mio. €) und andererseits die Bankverbindlichkeiten auf 26,52 Mio. € (31.12.2025: 10,92 Mio. €) ansteigen lassen. Gleichzeitig sind die kurzfristigen Forderungen gegenüber der nun vollkonsolidierten Objektgesellschaft zurückgegangen. Beim Erwerb kam es zu keinem Liquiditätsabfluss. Die MS Industrie AG hielt die Anteile an der Grondola Vermietungsgesellschaft bereits zuvor zu 100 %, konnte diese aber mangels Kontrolle über die Komplementärin nicht vollkonsolidieren. Durch den Austausch der Komplementärgesellschaft erlangte MS Industrie zum 31.03.2026 die Kontrolle, sodass Grondola erstmals in den Konsolidierungskreis aufgenommen wurde.
- Das Management der MS Industrie AG hat die Prognose bestätigt und erwartet für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatz in Höhe von 155 Mio. €. Um dieses Ziel zu erreichen, müssen im zweiten Halbjahr rund 79 Mio. € erzielt werden. Angesichts höherer Kundenabrufe und eines auf rund 82 Mio. € gestiegenen Auftragsbestands erscheint dies nachvollziehbar. Ergebnisstützend wirken neben dem höheren Umsatzniveau insbesondere der Wegfall der US-Anlaufverluste, die Mietkosteneinsparungen aus der Trossinger Betriebsimmobilie sowie zunehmende Effizienzgewinne aus der Automatisierung. Vor diesem Hintergrund halten wir an unseren Umsatz- und EBITDA-Prognosen fest und erwarten im zweiten Halbjahr einen deutlich höheren Ergebnisbeitrag.
- Im Rahmen des angepassten DCF-Bewertungsmodells haben wir ein unverändertes Kursziel von 2,50 € ermittelt. Der Anhebung des risikolosen Zinssatzes steht dabei ein Roll-Over-Effekt gegenüber, sodass sich beide Effekte gegenseitig neutralisiert haben. Wir vergeben weiterhin das Rating „KAUFEN“.



INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	3
Unternehmen.....	5
Unternehmensstruktur	5
Geschäftstätigkeit	5
Referenzkunden.....	6
Geschäftsentwicklung 1.HJ 2026	7
Umsatzentwicklung 1.HJ 2026.....	7
Ergebnisentwicklung 1.HJ 2026.....	8
Bilanz- und Finanzlage zum 30.06.2026.....	9
Prognosen und Modellannahmen.....	10
Bewertung	12
Modellannahmen	12
Bestimmung der Kapitalkosten	12
Bewertungsergebnis	12
DCF Modell.....	13
Zahlen im Überblick.....	14
Anhang	15

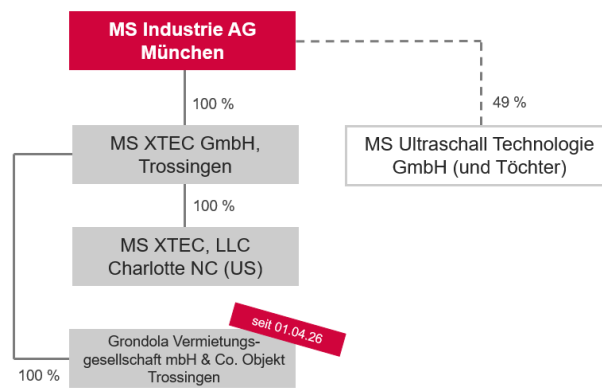


UNTERNEHMEN

Unternehmensstruktur

Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist eine börsennotierte Technologiegruppe mit Fokus auf anspruchsvolle Metallbearbeitung sowie die Entwicklung und Fertigung von Komponenten und Systemlösungen für industrielle Anwendungen. Nach der mehrheitlichen Veräußerung des Ultraschallsegments im Jahr 2024 wurde die Gruppenstruktur deutlich vereinfacht. Strategischer Kernbereich ist heute die Tochtergesellschaft MS XTEC mit Standorten in Deutschland und den USA. Ergänzend hält die Gesellschaft Beteiligungen an weiteren Industrie- und Immobilienprojekten sowie eine Minderheitsbeteiligung an der weiterhin eigenständig operierenden MS Ultraschall Technologie GmbH.

Vereinfachter Konsolidierungskreis (ohne Zwischenholdings und weitere Immobiliengesellschaften)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Geschäftstätigkeit

Über die Tochtergesellschaften MS XTEC GmbH sowie MS XTEC, LLC agiert die MS-Gruppe als Single-Source-Anbieter von automobilen Komplettsystemen. Der Hauptstandort ist dabei die MS XTEC in Trossingen-Schura an dem auf einer Produktionsfläche von rund 22.600 qm etwa 390 Mitarbeiter tätig sind. Mit Wirkung 01.04.2026 hat die MS Industrie AG die Betriebsimmobilie am Hauptstandort erworben. Vom neuen Standort in Charlotte, North Carolina (USA), wurden im Geschäftsjahr 2025 erste Vorserien-Aufträge bearbeitet und daher befindet sich dieser Standort noch im Aufbau. Nach Unternehmensangaben sind an diesem Standort derzeit noch unter 10 Mitarbeiter beschäftigt.

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



Quelle: MS XTEC; GBC AG

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



Quelle: MS XTEC; GBC AG

Neben dem Antriebsbereich im Schwerlastverkehr, H2-Ready-Transportern sowie alternativen Antrieben sollen zukünftig auch landwirtschaftliche und industrielle Anwendungen adressiert werden. Am neuen Standort in den USA sollen zudem die Bereiche Aerospace, Defense, Medical und After Sales abgedeckt werden. Bis 2030 sollen die Umsätze mit Kunden außerhalb der Antriebstechnik für schwere Nutzfahrzeuge von derzeit unter 30 % auf etwa 50 % ansteigen. Dies soll über den signifikanten Ausbau der Umsätze aus den genannten Branchen erfolgen, womit die Gesellschaft dann breiter aufgestellt wäre, und ein deutlich niedrigeres Branchenrisiko hätte. Die MS Industrie AG hat den Portfolio-Umbau bereits abgeschlossen und entwickelt sich von einem klassischen Automotive-Zulieferer zu einem diversifizierten Technologiepartner für Mobilitäts- und Industrieanwendungen.

Referenzkunden



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2026

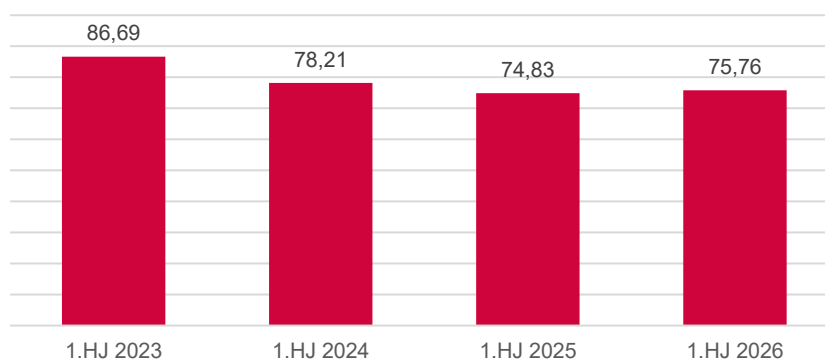
GuV in Mio. €	1.HJ 2024*	1.HJ 2025	1.HJ 2026
Umsatz	109,18	75,23	75,76
EBITDA (EBITDA-Marge)	7,91 (7,2%)	4,23 (5,6%)	5,17 (6,8%)
EBIT (EBIT-Marge)	2,79 (2,6%)	0,54 (0,7%)	2,01 (2,7%)
Periodenergebnis	1,98	-1,38	0,11

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG; *inkl. veräußertes Ultraschall-Geschäft

Umsatzentwicklung 1.HJ 2026

In den ersten sechs Monaten des Jahres 2026 legten die Umsätze der MS Industrie AG leicht auf 75,76 Mio. € (VJ: 75,23 Mio. €) zu. Der damit erreichte Umsatzzuwachs in Höhe von 0,7 % ist dabei ausschließlich auf die dynamische Entwicklung des ersten Quartals (+6,2 %) zurückzuführen, während sich die Umsätze im zweiten Quartal leicht rückläufig (-4,4 %) entwickelten. Laut Unternehmensangaben lagen im zweiten Quartal feiertagsbedingt geringere Auslieferungstage vor. Nach der im Geschäftsjahr 2024 erfolgten Entkonsolidierung des Ultraschall-Geschäfts reflektieren die Umsätze der beiden vergangenen Geschäftsjahre ausschließlich die Umsatzerlöse der MS XTEC.

Umsatzerlöse fortgeführte Bereiche auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

In der mehrjährigen Betrachtung wird nach einer rückläufigen Umsatzentwicklung eine Stabilisierung bzw. ein leicht positiver Trend erkennbar. Während die Umsätze der vergangenen Geschäftsjahre von konjunkturell bedingten rückläufigen Abrufzahlen geprägt waren, die zudem durch einen Abbau von Pufferbeständen verstärkt wurden, scheint sich die Stimmung nun leicht zu verbessern.

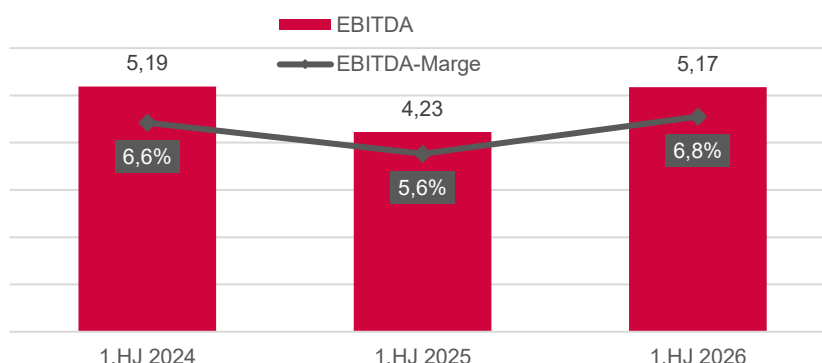
Dieses Bild wird durch die operative Entwicklung der beiden wichtigsten Kunden aus der Nutzfahrzeugindustrie unterstützt. So verzeichnete Daimler Truck im für die MS Industrie AG relevanten Segment Mercedes-Benz Trucks im ersten Halbjahr 2026 eine Absatzsteigerung in Höhe von rund 11 % auf 73.456 Fahrzeuge. TRATON verzeichnet zwar einen Absatzrückgang bei den Lkw in Höhe von 2 % auf 118.595 Fahrzeuge, der Auftragseingang legte jedoch um 34 % auf 149.323 Fahrzeuge signifikant zu. Auch Branchendaten bestätigen diesen Trend. Gemäß ACEA stieg die Anzahl der Lkw-Neuzulassungen im ersten Halbjahr 2026 um 11,1 % auf 145.756 Einheiten. Besonders hervorzuheben ist der Neuzulassungsanstieg in Deutschland, der sich im ersten Halbjahr 2026 auf 8,4 % belief.

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2026

Die leichte Umsatzsteigerung im ersten Halbjahr 2026 wurde von einer spürbaren EBITDA-Verbesserung auf 5,17 Mio. € (VJ: 4,23 Mio. €) begleitet. Beim auf die Gesamtleistung bezogenen Materialaufwand liegt eine proportionale Entwicklung vor, sodass sich eine nahezu unveränderte Materialaufwandsquote von 59,9 % (VJ: 60,3 %) ergibt. Die Gesellschaft hat insbesondere beim Personalaufwand sowie bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen Einsparungen erreicht. Beim Personalaufwand machen sich die umgesetzten Automatisierungsmaßnahmen bemerkbar, was zu einem leichten Rückgang des Personalaufwandes um 0,22 Mio. € auf 13,86 Mio. € (VJ: 14,08 Mio. €) geführt hat.

Der Einspareffekt fällt besonders stark auf Ebene der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf, die mit 11,74 Mio. € deutlich unter dem Vorjahreswert von 13,10 Mio. € lagen. Hierfür haben insbesondere Mieteinsparungen eine wichtige Rolle gespielt. Durch den Erwerb der Betriebsimmobilie am Standort Trossingen zum 31.03.2026 können Mietaufwendungen in Höhe von 2,6 Mio. € pro Jahr eingespart werden. Im ersten Halbjahr 2026 beschränkt sich der Einspareffekt auf das zweite Quartal und beträgt somit 0,65 Mio. €.

EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %) fortgeführte Bereiche



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Die positive Ergebnisentwicklung im Vergleich zur Vorjahresperiode setzt sich mit einem Anstieg des EBIT auf 2,01 Mio. € (VJ: 0,54 Mio. €) sowie einer Steigerung des EBT auf 0,69 Mio. € (VJ: -0,89 Mio. €) auch auf den nachfolgenden Ergebnisebenen fort. Die mit dem Immobilienerwerb zusammenhängenden höheren Belastungen unterhalb des EBITDA hatten noch keinen wesentlichen Einfluss auf die Abschreibungen (-14,2 % auf 3,16 Mio. €) sowie auf die Finanzaufwendungen (-6,4 % auf 1,44 Mio. €). Der Rückgang der Abschreibungen ist mit dem Wegfall von Anlagen aus der 10jährigen Abschreibungsphase zu begründen. Somit wurde auch nach Abzug des Steueraufwandes ein leicht positives Periodenergebnis in Höhe von 0,11 Mio. € (VJ: -1,38 Mio. €) erzielt.

Bilanz- und Finanzlage zum 30.06.2026

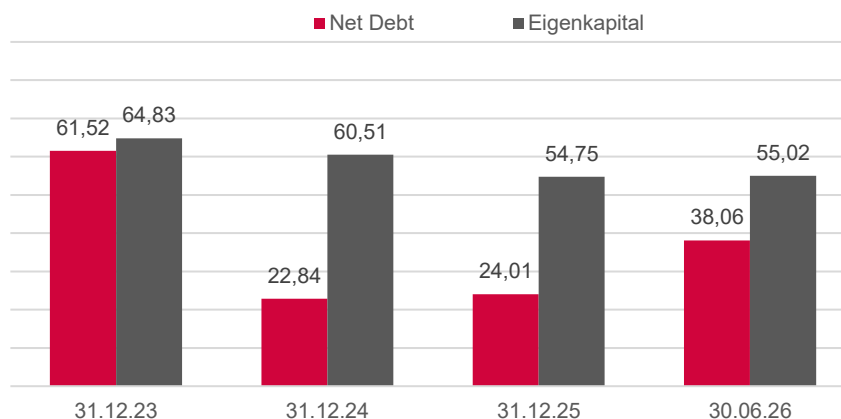
in Mio. €	31.12.2024	31.12.2025	30.06.2026
Eigenkapital (EK-Quote)	60,51 (44,0%)	54,75 (40,8%)	55,02 (37,5%)
Operatives AV	66,99	62,54	80,75
Finanzanlagen	18,66	17,46	18,03
Finanzverschuldung	43,79	41,77	56,09
Liquide Mittel	2,29	0,31	0,58

	GJ 2024	GJ 2025	1.HJ 2026
Cashflow (operativ)	4,15	4,85	8,29
Cashflow (Investition)	29,20	-0,04	-4,03
Cashflow (Finanzierung)	-10,50	-8,52	-4,46

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Der zum 31.03.2026 erfolgte Erwerb der Betriebsimmobilie in Trossingen hat auf der Aktivseite zu einem Anstieg des operativen Anlagevermögens auf 80,75 Mio. € (Stand: 31.12.2025, 62,54 Mio. €) geführt. Auf der Passivseite hat die Erstkonsolidierung der Objektgesellschaft (Grondola Vermietungsgesellschaft) zu einem Anstieg der Bankverbindlichkeiten auf 26,52 Mio. € (31.12.2025: 10,92 Mio. €) geführt, wodurch sich die Gesamtverschuldung der MS Industrie AG auf 56,09 Mio. € (31.12.2025: 41,77 Mio. €) erhöht hat. Gleichzeitig liegt dadurch eine Bilanzverlängerung vor, sodass sich die Eigenkapitalquote trotz leicht gestiegenen Eigenkapitals auf 37,5 % (31.12.2025: 40,8 %) leicht reduziert hat. Angesichts der zuvor bekannten Eckdaten der Immobilientransaktion ist diese Entwicklung nicht überraschend.

Eigenkapital und Net Debt (in Mio. €)



Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

Überraschend stark war jedoch die Entwicklung des operativen Cashflows. Mit 8,29 Mio. € wurde sowohl der Vorjahreswert (VJ: 3,22 Mio. €) als auch die Werte der vergangenen beiden Geschäftsjahre übertroffen. Ein wesentlicher Aspekt dieser Entwicklung ist neben der positiven Ergebnisentwicklung insbesondere der deutliche Rückgang der Forderungen gegenüber Beteiligungsunternehmen (Grondola Vermietungsgesellschaft war zuvor als Beteiligung gehalten worden) um 3,69 Mio. €. Wir interpretieren die Entwicklung des operativen Cashflows daher nicht als nachhaltige Verbesserung der Cash Conversion, da ein Teil davon mit der veränderten Konzernstruktur zusammenhängt. Aber auch bereinigt um diesen Effekt hätte die MS Industrie AG eine Steigerung des Cashflows erreicht, was auf die Verbesserung der operativen Ergebnissituation zurückzuführen ist.

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV in Mio. €	GJ 26e (alt)	GJ 26e (neu)	GJ 27e (alt)	GJ 27e (neu)	GJ 28e (alt)	GJ 28e (neu)
Umsatz	154,73	154,73	165,56	165,56	175,49	175,49
EBITDA	12,21	12,21	14,73	14,73	16,04	16,04
EBIT	5,40	5,75	7,69	8,04	9,36	9,70
EAT	2,15	1,63	4,09	3,73	5,58	5,37
EPS in €	0,07	0,05	0,14	0,13	0,19	0,18

Quelle: GBC AG

Im Rahmen des Halbjahresberichts hat der Vorstand der MS Industrie AG die Prognose bestätigt. Auf Gesamtjahresbasis wird weiterhin mit einem Umsatzvolumen von 155 Mio. € gerechnet. Das Jahresergebnis soll positiv ausfallen, was gegenüber dem Geschäftsjahr 2025 einer deutlichen Ergebnisverbesserung gleichkommen würde. Wie auch in unserer letzten Anno-Studie dargestellt, sollte die überproportionale Ergebnisentwicklung neben Volumeneffekten durch den Wegfall von Sondereffekten (Anlaufkosten des US-Standorts, negative Währungseffekte), die das Geschäftsjahr 2025 negativ belastet hatten, profitieren. Zusätzlich dürfte die Ergebnisentwicklung von den erfolgten Automatisierungsmaßnahmen in Trossingen und den damit einhergehenden Einsparungen beim Personalaufwand profitieren.

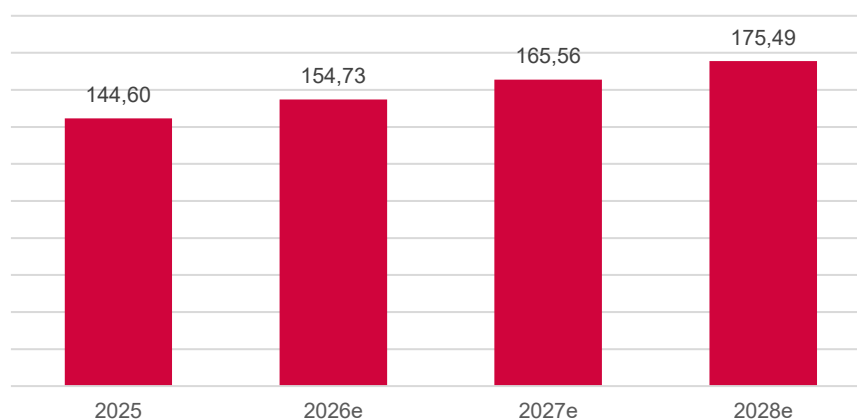
Auf der Umsatzseite ist bereits eine Auflösung der Investitionsbremse der Kunden erkennbar, die in den vergangenen Jahren durch den Abbau von Pufferbeständen negativ beeinflusst wurde. Diese Erwartung wird durch die Prognosen der beiden Hauptkunden im Bereich der Nutzfahrzeugindustrie gestützt. Daimler Truck erwartet für das Segment Mercedes-Benz Trucks weiterhin einen Absatz von 150 bis 170 Tausend Einheiten. Dies entspricht einem Wachstum von 2,7 bis 15,7 % gegenüber dem Vorjahr. Aufgrund der sehr starken Entwicklung des Auftragseingangs erwartet TRATON beim Absatzwachstum eine Bandbreite von 0 % bis 7 %, nachdem bislang mit einer Absatzsteigerung in einer Bandbreite von -5 % bis 7 % gerechnet wurde. Der Auftragsbestand der MS Industrie AG kletterte innerhalb von sechs Monaten auf rund 82 Mio. € und stieg somit um 5,1 % gegenüber dem Geschäftsjahresende 2025.

Auf der Hauptversammlung hat der Vorstand der MS Industrie AG die Strategie 2035 vorgestellt. Im Rahmen dieser Strategie sollen neben dem bestehenden Großseriengeschäft künftig auch Prototypen sowie Klein- und Mittelserien für Anwendungen außerhalb des klassischen Lkw-Marktes adressiert werden, etwa in den Bereichen Off-Highway, Industrie, Baumaschinen, Landwirtschaft, Aerospace und Defense. Während das Bestandsgeschäft effizient ausgelastet werden soll, sollen neue Kunden und Wachstum durch technologieintensive Fertigungskapazitäten in Deutschland und den USA erschlossen werden. Ergänzend ist ein kostenoptimierter Produktionsstandort in einem sogenannten „Best-Cost Country“ geplant. Wir gehen davon aus, dass hierfür eine neue Produktionsstätte außerhalb Deutschlands erworben oder eröffnet wird. Übergeordnet liegen die strategischen Schwerpunkte auf Automatisierung, internationaler Wettbewerbsfähigkeit, Unabhängigkeit und einer Verbesserung des ROCE.

Um die Guidance erreichen zu können, müsste die MS Industrie AG im zweiten Halbjahr 2026 Umsatzerlöse in Höhe von rund 79 Mio. € (2. HJ 2025: 69,8 Mio. €) erwirtschaften. Dieses Umsatzwachstum ist angesichts der bereits jetzt sichtbaren höheren Kundenabrufe nachvollziehbar. Schließlich hat auch das Management der MS Industrie AG eine deutliche Aufhellung auf der Nachfrageseite bemerkt. Parallel zur Vorstandserwartung behalten wir daher sowohl unsere

Umsatzschätzungen für das laufende als auch für die kommenden Geschäftsjahre unverändert bei.

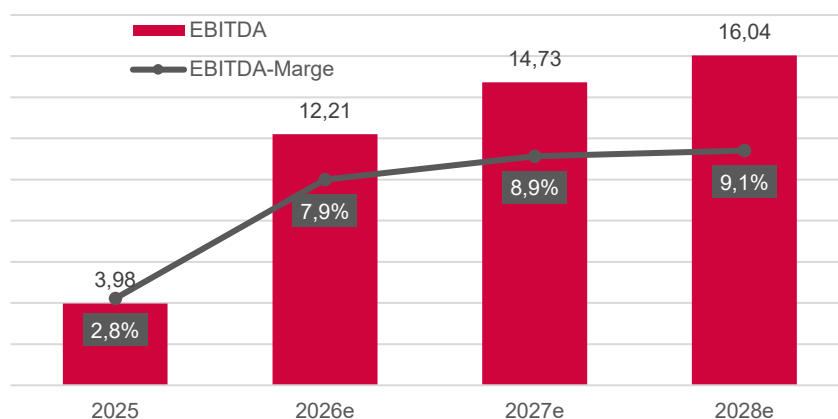
Umsatzprognosen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Aufgrund dessen sehen wir keinen Grund, unsere EBITDA-Prognosen anzupassen, und erwarten entsprechend einen hohen Ergebnisbeitrag in Höhe von 7,03 Mio. € im zweiten Halbjahr 2026. Neben den höheren Kundenabrufen und dem damit verbundenen höheren Umsatzniveau dürfte die Gesellschaft im zweiten Halbjahr vom erstmaligen positiven Ergebnisbeitrag der US-Tochter profitieren. Zusätzlich wirkt sich der seit April 2026 entfallende Mietaufwand für die Trossinger Betriebsimmobilie positiv auf das EBITDA aus. Flankiert wird diese Entwicklung durch die fortschreitenden Automatisierungseffekte, die sich im zweiten Halbjahr verstärken sollten.

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



Quelle: GBC AG

Wir passen unsere Prognosen lediglich auf Ebene des EBIT und des Nachsteuerergebnisses an. Einerseits haben wir den Wegfall von Maschinen aus der zehnjährigen Abschreibung herausgenommen und gehen nun von niedrigeren Abschreibungen aus. Demgegenüber rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr nicht mehr mit einem positiven Beteiligungsergebnis (mehrheitlich veräußertes Ultraschall-Geschäft). Dieses passen wir auch für die kommenden Geschäftsjahre nach unten an.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die MS Industrie AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2026 bis 2028 in Phase 1, erfolgt von 2029 bis 2033 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 % (bisher: 6,0 %). Aufgrund des positiven Effekts aus dem Immobilienerwerb nehmen wir eine Ziel-EBITDA-Marge von 9,0 % (bisher: 9,0 %) an. Die Steuerquote haben wir mit 25,3 % (bisher: 25,3 %) in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,5 % (bisher: 2,5 %).

Bestimmung der Kapitalkosten

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

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 3,50 % (bisher 3,00 %).**

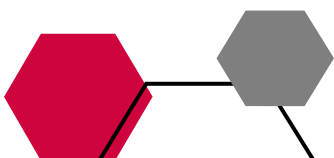
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

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

Unter Verwendung der getroffenen Annahmen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten in Höhe von 12,18 % (bisher: 11,68 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir, nach dem größtenteils fremdfinanzierten Immobilienerwerb, eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 70,0 % (bisher: 70,0 %) unterstellen, ergeben sich gewichtete Kapitalkosten (WACC) von 9,55 % (bisher 9,20 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen des angepassten DCF-Bewertungsmodells haben wir ein unverändertes Kursziel von 2,50 € ermittelt. Der Anhebung des risikolosen Zinssatzes steht dabei ein Roll-Over-Effekt gegenüber, beide Effekte haben sich gegenseitig neutralisiert. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.



DCF Modell

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	154,73	165,56	175,49	184,26	193,48	203,15	213,31	223,97	
Umsatzwachstum	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,5%
EBITDA	12,20	14,73	16,04	16,55	17,37	18,24	19,16	20,11	
EBITDA-Marge	7,9%	8,9%	9,1%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
EBITA	5,75	8,04	9,70	10,20	11,22	12,27	13,34	14,45	
EBITA-Marge	3,7%	4,9%	5,5%	5,5%	5,8%	6,0%	6,3%	6,5%	6,4%
NOPLAT	4,60	6,43	7,51	7,62	8,38	9,16	9,97	10,79	10,91
Working Capital (WC)	21,00	23,00	25,50	26,78	28,11	29,52	31,00	32,55	
Anlagevermögen (OAV)	82,00	79,44	77,10	74,75	72,59	70,62	68,80	67,14	
Investiertes Kapital	103,00	102,44	102,60	101,52	100,71	100,13	99,80	99,68	
Kapitalrendite	5,4%	6,2%	7,3%	7,4%	8,3%	9,1%	10,0%	10,8%	10,9%
EBITDA	12,20	14,73	16,04	16,55	17,37	18,24	19,16	20,11	
Steuern auf EBITA	-1,15	-1,61	-2,18	-2,58	-2,84	-3,10	-3,38	-3,66	
Veränderung OAV	-5,92	-4,13	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	
Veränderung WC	1,12	-2,00	-2,50	-1,28	-1,34	-1,41	-1,48	-1,55	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	6,26	6,99	7,36	8,69	9,20	9,73	10,30	10,91	119,41

Entwicklung Kapitalkosten

risikolose Rendite	3,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,58
Eigenkapitalkosten	12,18%
Zielgewichtung	70,00%
Fremdkapitalkosten	4,00%
Zielgewichtung	30,00%
Taxshield	15,05%
WACC	9,55%

Ermittlung fairer Wert

	GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	106,48	109,65
Barwert expliziter FCFs	43,41	40,56
Barwert Continuing Value	63,07	69,09
Nettoschulden	38,46	34,85
Wert des Eigenkapitals	68,02	74,81
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	68,02	74,81
Ausstehende Aktien in Mio.	29,96	29,96
Fairer Wert der Aktie in €	2,27	2,50

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
Kapitalrendite		8,9%	9,2%	9,5%	9,8%	10,1%
	10,4%	2,64	2,49	2,36	2,24	2,13
	10,7%	2,72	2,57	2,43	2,30	2,19
	10,9%	2,80	2,64	2,50	2,37	2,25
	11,2%	2,87	2,71	2,57	2,43	2,31
	11,4%	2,95	2,78	2,63	2,50	2,37

ZAHLEN IM ÜBERBLICK

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatzerlöse	171,15	144,60	154,73	165,56	175,49
Bestandsveränderungen	-1,01	2,20	0,00	0,00	0,00
Sonstige Erträge	4,78	3,43	3,50	2,00	2,00
Materialaufwand	-92,91	-90,18	-93,04	-97,35	-103,19
Rohertrag	82,02	60,06	65,19	70,21	74,30
Personalaufwand	-43,84	-28,26	-27,98	-29,37	-30,84
Sonstige Aufwendungen	-30,67	-27,82	-25,01	-26,11	-27,41
EBITDA	7,51	3,98	12,20	14,73	16,04
Abschreibungen	-8,92	-6,13	-6,46	-6,68	-6,35
EBIT	-1,42	-2,15	5,75	8,04	9,70
Finanzerträge	-1,52	0,97	0,00	0,50	0,70
Finanzaufwendungen	-3,46	-4,19	-3,72	-3,88	-3,68
EBT	-6,39	-5,37	2,03	4,66	6,71
Ertragssteuern	2,49	0,07	-0,41	-0,93	-1,34
Nachsteuerergebnis	-3,90	-5,30	1,63	3,73	5,37
EBITDA	7,51	3,98	12,20	14,73	16,04
EBITDA-Marge	4,4%	2,8%	7,9%	8,9%	9,1%
EBIT	-1,42	-2,15	5,75	8,04	9,70
EBIT-Marge	-0,8%	-1,5%	3,7%	4,9%	5,5%
EPS in €	-0,13	-0,18	0,05	0,12	0,18

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG

ANHANG

I. Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

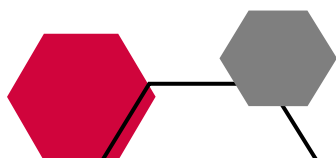
Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

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

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

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



§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

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

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten

Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten

(6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent

(7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der 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:

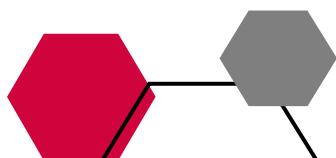
Jörg Grunwald, Vorstand

§ 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