

Empfehlung: **Kaufen**
Kursziel: **3,60 Euro**
Kurspotenzial: **+30 Prozent**
Aktien­daten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	2,76 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	30,00
Marktkap. (in Mio. Euro)	82,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	151,5
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	3,52
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,12
3 M relativ zum CDAX	+1,5%
6 M relativ zum CDAX	-21,1%


Aktionärsstruktur

Streubesitz	57,0%
MS Proactive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
Allianz Global Investors	5,0%
Universal-Investment	5,0%
Kreissparkasse Biberach	3,0%

Termine

Q1-Bericht	Mai 2017
HV	28. Juni 2017

Prognoseanpassung

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	247,0	259,4	274,9
Δ in %	-0,8%	-	-
EBIT (alt)	10,0	14,1	17,1
Δ in %	-14,0%	-5,5%	-
EPS (alt)	0,19	0,28	0,36
Δ in %	-15,8%	-	-

Analyst

Patrick Speck
+49 40 41111 37 70
p.speck@montega.de

Publikation

Comment 3. Mai 2017

Positiver Ausblick und gestiegener Auftragsbestand deuten auf baldige Verbesserung der operativen Entwicklung hin

MS Industrie hat am vergangenen Freitag den Geschäftsbericht für 2016 und den Ausblick für 2017 veröffentlicht. Die wesentlichen Kennzahlen sind nachfolgend dargestellt.

MS Industrie AG - FY 2016	2016	2016e	2015	yoy
Umsatz*	237,5	237,8	255,0	-6,9%
EBIT	6,3	6,8	9,2	-30,8%
EBIT-Marge	2,7%	2,8%	3,3%	
EPS	0,15	0,13	0,12	25,0%

Quelle: Unternehmen, Montega, * exkl. margenneutraler Sondererlöse in 2015

Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Der **Umsatz** ging gegenüber dem operativen Niveau des Vorjahres (255,0 Mio. Euro, bereinigt um margenneutrale Sondererlöse) um rund 7% zurück und lag mit 237,5 Mio. Euro auf Höhe unserer Prognose (MON: 237,8 Mio. Euro). Grund für die geringeren Erlöse ist erwartungsgemäß der signifikante Umsatzrückgang von knapp 33% im wichtigen nordamerikanischen Markt (Umsatzanteil rund 32%), bedingt durch den Einbruch des Class 8-Truckmarkts. Dies konnte durch die starke Geschäftsentwicklung in Deutschland (+13%) und der übrigen EU (+37%) nicht vollends kompensiert werden.

Aufgrund höherer Abschreibungen fiel das **EBIT** mit 6,3 Mio. Euro schwächer aus als angenommen (MON: 6,8 Mio. Euro). Das **Konzernergebnis** i.H.v. 4,5 Mio. Euro übertraf dagegen unsere Prognose (MON: 4,0 Mio. Euro). Dies ist auf eine höher als erwartete Steuergutschrift in den USA und ein deutlich verbessertes Finanzergebnis zurückzuführen. Letzteres sollte sich durch die erfolgte Rückzahlung der Hochzins-Anleihe zur Jahresmitte 2016 im laufenden Jahr nochmals um rund 0,6 Mio. Euro verbessern.

Für 2017 rechnet MS Industrie mit einem leicht steigenden Umsatz i.H.v. rund 240 Mio. Euro, einem deutlich höheren EBIT und aufgrund der Normalisierung der Steuerquote mit einem stabilen Konzernergebnis. Die **Guidance fällt auf operativer Ebene optimistischer aus als von uns erwartet** und deutet auf eine Verbesserung der Marktentwicklung zur Jahresmitte hin. So lag der Auftragsbestand mit 126 Mio. Euro im ersten Quartal 2017 um etwa 9% über dem Niveau zum Jahresende 2016. Zudem deutet sich eine schrittweise Erholung der Trucknachfrage in den USA an (Class-8-Bestellungen Q1: +29% yoy), die sich mit einem Zeitverzug von rund 6 Monaten positiv auf die Nachfrage bei MS Industrie auswirken sollte. Die Q1-Zahlen dürften umsatz- und ergebnisseitig hingegen noch von der LKW-Produktionsdrosselung in den USA geprägt sein. Wir haben unsere Schätzungen für 2017 ff. nochmals überarbeitet, positionieren uns aber weiterhin oberhalb der Guidance.

Fazit: Wir hatten mit einer sehr defensiven Guidance für 2017 gerechnet, in unseren Prognosen aber bereits eine Verbesserung der operativen Entwicklung antizipiert. Diese sollte aufgrund der soliden Auftragslage ab der Jahresmitte eintreten. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unser Kursziel von 3,60 Euro und die Kaufempfehlung.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	274,4	237,5	245,0	259,4	274,9
Veränderung yoy	25,6%	-13,5%	3,2%	5,9%	6,0%
EBITDA	21,0	18,7	20,6	23,8	26,6
EBIT	9,2	6,3	8,6	13,3	17,1
Jahresüberschuss	3,5	4,5	4,7	8,3	10,9
Rohrertragsmarge	39,4%	46,1%	44,1%	44,3%	44,4%
EBITDA-Marge	7,7%	7,9%	8,4%	9,2%	9,7%
EBIT-Marge	3,3%	2,7%	3,5%	5,1%	6,2%
Net Debt	60,5	68,6	63,9	56,2	51,2
Net Debt/EBITDA	2,9	3,7	3,1	2,4	1,9
ROCE	8,9%	5,5%	7,1%	11,0%	13,9%
EPS	0,12	0,15	0,16	0,28	0,36
FCF je Aktie	0,08	-0,03	0,16	0,26	0,26
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,09	0,12
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%	4,3%
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	7,2	8,1	7,4	6,4	5,7
EV/EBIT	16,5	24,1	17,6	11,4	8,9
KGV	23,0	18,4	17,3	9,9	7,7
P/B	1,8	1,6	1,5	1,3	1,1

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,76

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1991 ursprünglich als „Gesellschaft für Consulting & Implementierung“ (GCI) gegründete MS Industrie AG mit Sitz in München ist eine Management- und Investmentgesellschaft, die hauptsächlich im Bereich der Antriebs- und Ultraschalltechnik tätig ist.

Das Unternehmen betreibt vier Produktionsstandorte in Deutschland und einen weiteren in den USA, die neben der EU zu den wichtigsten Absatzmärkten von MS Industrie zählen. Hinzu kommen weitere Auslandsstandorte durch Joint-Ventures in Bulgarien, Brasilien und China.

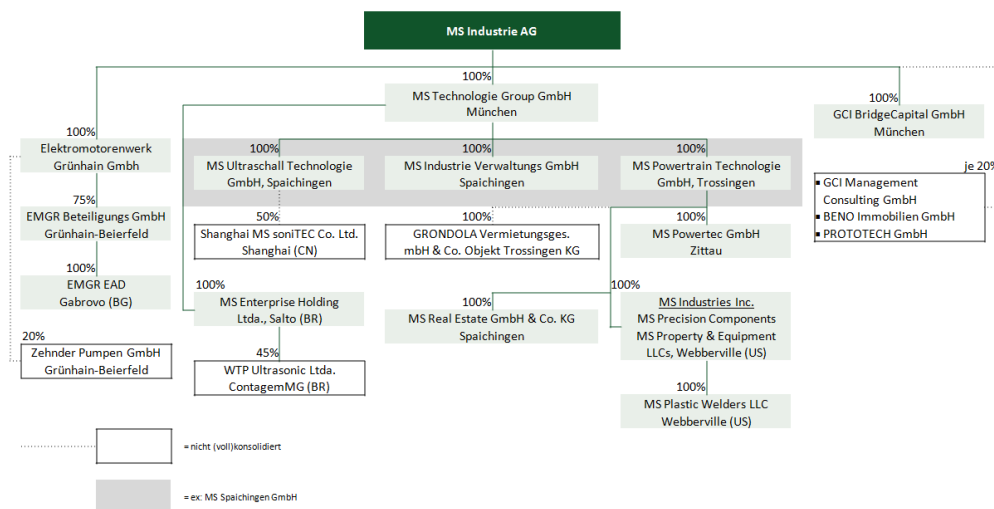
Ein wesentlicher Umsatztreiber des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie exklusiv den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. Im Jahr 2016 hat MS Industrie mit 1.131 Mitarbeitern einen industriellen Umsatz in Höhe von 235,7 Mio. Euro erzielt.

Wichtige Meilensteine in der Unternehmenshistorie sind im Folgenden kurz dargestellt:

- 1991** Gründung der GCI Gesellschaft für Consulting und Implementierung mbH
- 1998** Umbenennung in die GCI Management GmbH
- 2001** Börsengang
- 2005** MS Spaichingen wird Single-Source-Supplier für den Ventiltrieb der Daimler Motorengeneration NEG Blue Efficiency Power OM 47X für schwere Nutzfahrzeuge
- 2007** Übernahme des Elektromotorenwerk Grünhain im Zuge einer Nachfolgeregelung
- 2008** Übernahme der MS Spaichingen GmbH
- 2010** Umbenennung in GCI Industrie AG und Fokussierung auf Beteiligungen von Produktionsunternehmen
- 2012** Umbenennung in die MS Industrie AG und Fokussierung auf die Bereiche Antriebs- und Ultraschalltechnik
- 2015** Gründung von Joint-Ventures in Bulgarien, Brasilien und China
- 2016** Umzug der Powertrain-Produktion an neuen Standort in Trossingen/Schura

Segmentbetrachtung

Die MS Industrie AG ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer auf die Nutzfahrzeug- und die PKW-Branche fokussierten Industriegruppe. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die rechtliche Struktur des Unternehmens.



Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens gliedert sich schwerpunktmäßig in die Bereiche Antriebstechnik und Ultraschalltechnik. Der Bereich Antriebstechnik gliedert sich wiederum in die Segmente Motorentechnik - Diesel und Motorentechnik - Elektro. Der Bereich Ultraschalltechnik unterteilt sich in die Segmente Ultraschall - Systeme und Komponenten sowie Ultraschall - Sondermaschinen. Neben den Industriebeteiligungen weist MS Industrie nach IFRS außerdem die Segmente Immobilienbeteiligungen und Managementberatung auf, die jedoch eine untergeordnete Rolle spielen und nicht der operativen Geschäftstätigkeit zugeordnet werden können.

Powertrain - Diesel: Innerhalb der Dieselmotorentechnik werden Baugruppen und Systeme für moderne Dieselmotoren entwickelt, konstruiert und gefertigt. Schwerpunkt ist die Bearbeitung und Montage von kompletten Ventiltrieben und Motorbremsystemen zum Einsatz in Nutzfahrzeugen und sogenannten Off-Road-Motoren. Erwähnenswert ist die Rolle von MS Industrie als Single-Source-Supplier für den Ventiltrieb von Daimlers OM 47X, besser bekannt unter dem Begriff „Weltmotor“. Die Systeme werden an verschiedene Kunden geliefert, neben Daimler z.B. an MTU und MAN. Desweiteren erfolgt in der Dieselmotorentechnik die Bearbeitung und Montage von Alu-Gehäusen, Kipphebeln, Ventilbrücken und Achsen. MS Industries Know-how und Expertise erlauben es dem Unternehmen, in verschiedenen Bearbeitungsverfahren eine Fertigungsgenauigkeit von über 0,02mm zu erzielen.

Auch im Komponentengeschäft verfügt MS Industrie über langjährige Geschäftsbeziehungen mit seinen Kunden, zu denen unter anderem Liebherr und MAN zählen. In der Regel ist MS Industrie auch in diesem Bereich als Single-Source-Lieferant tätig.

Powertrain - Elektro: In diesem Segment werden neben kundenspezifischen Motoren u.a. Flachbaumotoren, offene Gerätemotoren, Einbaumotoren, Topfmotoren oder integrierte Motorsteuerungen gefertigt. Der Leistungsbereich der Motoren liegt bei 0,06 – 7,5 kW. Dabei profitiert MS Industrie von einer hohen Wertschöpfungstiefe und einer breit gestreuten Kunden- und Branchenbasis. Die in diesem Geschäftsbereich aktive Elektromotorenwerk Grünhain GmbH (EMGR) verfügt außerdem über eine eigene

Aluminiumdruckgießerei für den Eigen- und Fremdbedarf. Diese wird vor allem für die Automobilindustrie genutzt. Darüber hinaus ist EMGR jüngst in die Fertigung kundenspezifischer Elektromotoren für Zwei- und Dreiräder (Cargo-Bereich/ Elektromobilität) eingestiegen.

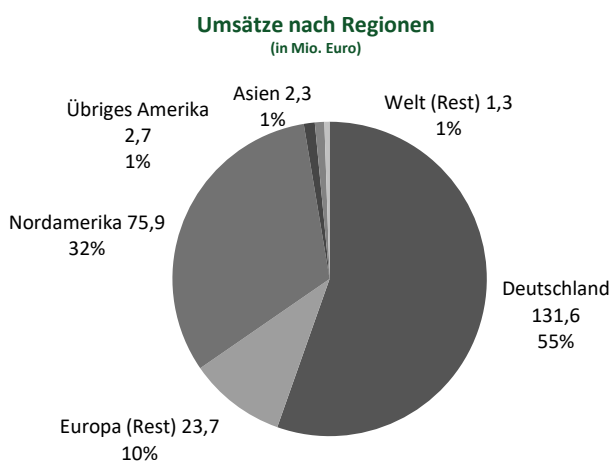
Ultrasonic - Sondermaschinen: Der Bereich Sondermaschinen produziert Maschinen speziell für den Automobilbereich. Diese kommen bei sämtlichen Arbeiten am und im Auto zum Einsatz, bei denen Kunststoffe dauerhaft verbunden werden sollen (Ultraschall-Schweißen). Unter anderem werden die Sondermaschinen von MS Industrie für Kfz-Teile wie z.B. Stoßfänger, Instrumententafeln, Tür- und Kofferraumverkleidungen, Mittelkonsolen, Radhausverkleidungen und Spoiler verwendet. Da die Nachfrage nach Sondermaschinen für den Automobilbereich durch neue Modelltypen und Facelifts bestimmt wird und nicht durch absolute PKW-Absatzzahlen, stellen die Sondermaschinen einen relativ stabilen Geschäftszeitraum dar, der von konjunkturellen Schwankungen nahezu unbeeinflusst ist. Der Vertrieb erfolgt in mehreren Ländern, darunter Deutschland, Großbritannien, USA, Brasilien, China und Korea.

Ultrasonic - Systeme & Komponenten: Schwerpunkt dieses Segmentes sind innovative Ultraschallschweißsysteme und -komponenten zum variablen Einsatz bzw. Einbau in alte und neue Anlagen. Eingesetzt werden die Systeme und Komponenten für das Bearbeiten und Schweißen von Folien, Papier, Kunststoffen, Vliesen, Geweben und Filtermaterialien.

Immobilien und Unternehmensberatung: Neben den Industriebeteiligungen ist MS Industrie außerdem in der Managementberatung und Immobilienverwaltung tätig. In diesem Zusammenhang sind die Beno Immobilien GmbH und die GCI Management Consulting GmbH als wichtigste Beteiligungen zu nennen, an denen MS Industrie einen Minderheitenanteil von jeweils rund 20% hält. Die Beno Immobilien GmbH konzentriert sich auf den Erwerb, die Finanzierung und die Verwaltung von industriellen Immobilienobjekten mit Fokus auf den deutschsprachigen Raum. Außerdem hält und verwaltet die Gesellschaft die Immobilie der Elektromotorenwerk Grünhain GmbH. GCI Management agiert seit Gründung der Gesellschaft im Jahr 1991 branchenübergreifend als Unternehmensberatung für den Mittelstand und steht der MS Industrie sehr flexibel für Sonderaufgaben und stabsähnliche Funktionen zur Verfügung.

Märkte und Umsatz

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der MS Industrie AG ist Deutschland. Im Geschäftsjahr 2016 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 55% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 10%. Die zweitwichtigste geografische Region ist Nordamerika (USA u. Kanada) mit einem relativen Anteil von 32%.



Quelle: Unternehmen

Produkte

Sowohl in der Motoren- als auch der Ultraschallschweißtechnik verfügt die MS Industrie AG über ein breites Produktportfolio. Besonderer Umsatztreiber ist der NEG Blue Efficiency Power OM 47X von Daimler, der als Daimler-Weltmotor bekannt ist. Für diesen Motor liefert MS Industrie als Single-Source-Supplier den Ventiltrieb. Die entsprechende Partnerschaft zwischen Daimler und MS Industrie wurde schon im Jahr 2005 geschlossen. Für das laufende Geschäftsjahr 2016 wird mit einer Stückzahl von etwa 170-175 Tausend Motoren gerechnet.



Quelle: Unternehmen

Im Jahr 2012 wurde das Ultraschalltrennschweißmodul MS SoniPAC CuS 4000 i als Innovation des Jahres ausgezeichnet. Das Modul ermöglicht es erstmals, die Prozessschritte Verschweißen und Trennen einzelner Packungen ohne Opferfolie in einem Prozessschritt zusammenzufassen. Die damit einhergehenden Einsparungen führen nach den typischerweise kurzen Payback-Perioden (6-12 Monate) zu signifikanten Kosteneinsparungen sowie einer Output-Steigerung. Durch den hohen Wirkungsgrad und den gleichzeitig geringen Energieverlust bietet das Modul wesentliche Vorteile gegenüber dem thermischen Schweißen. Dadurch besteht Potenzial, entsprechende Marktanteile abzunehmen.

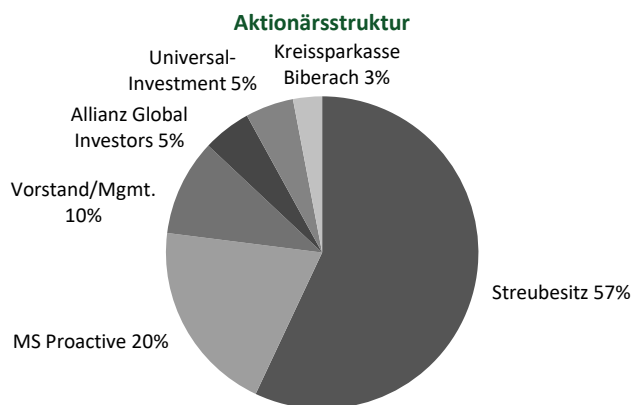
Erfahrenes Management

Dr. Andreas Aufschnaiter ist seit Gründung der ursprünglichen GCI im Jahr 1991 für die Gesellschaft tätig. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre in Innsbruck und Venedig war Herr Aufschnaiter als Berater bei Arthur Andersen in Wien beschäftigt. Seit 2000 ist er Vorstand der MS Industrie AG. Herr Aufschnaiter ist als Sprecher des Vorstands insbesondere für sämtliche übergeordnete kaufmännische Belange, die strategische Finanzierung und Strukturierung der Gruppe sowie die externe Kommunikation zuständig.

Armin Distel ist Diplom-Ingenieur (FH) der Fachrichtung Feinwerktechnik. Herr Distel ist seit Abschluss seines Studiums im Jahr 1990 bei der MS Spaichingen GmbH tätig. Seit 2006 ist er Geschäftsführer der MS Spaichingen und seit Anfang 2013 Vorstand der MS Industrie AG. Herr Distel ist zuständig für die strategische Weiterentwicklung der Geschäftsfelder Antriebs- und Ultraschalltechnik sowie für die synergetische Koordination der Produktionsstandorte der Gruppe in Deutschland und in den USA.

Aktionärs- bzw. Stimmrechtsstruktur

Das Grundkapital der MS Industrie AG unterteilt sich in 30.000.000 nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1,00 Euro je Aktie. Größter Stimmrechtsinhaber ist die MS Proactive GmbH & Co. KG mit einem Anteil in Höhe von 20%. Der Vorstand und das Management der MS Industrie AG sind im Besitz eines Anteils von insgesamt 10%. Die Allianz Global Investors Europe GmbH hält einen Anteil von etwa 5%, Universal-Investment ebenfalls ca. 5% und die Kreissparkasse Biberach rund 3%. Die übrigen 57% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	245,0	259,4	274,9	290,0	310,3	332,0	355,3	362,4
Veränderung	3,2%	5,9%	6,0%	5,5%	7,0%	7,0%	7,0%	2,0%
EBIT	8,6	13,3	17,1	18,5	22,3	25,6	27,4	27,5
EBIT-Marge	3,5%	5,1%	6,2%	6,4%	7,2%	7,7%	7,7%	7,6%
NOPAT	5,4	9,3	11,9	12,9	15,6	17,9	19,1	19,3
Abschreibungen	12,0	10,5	9,5	9,5	8,7	9,0	9,2	8,3
in % vom Umsatz	4,9%	4,0%	3,5%	3,3%	2,8%	2,7%	2,6%	2,3%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-3,3	-2,3	-3,7	-0,5	-4,7	-4,6	-4,9	-4,9
- Investitionen	-8,7	-8,7	-9,0	-9,0	-9,3	-9,3	-9,9	-9,1
Investitionsquote	3,6%	3,4%	3,3%	3,1%	3,0%	2,8%	2,8%	2,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	5,4	8,8	8,7	12,9	10,4	13,1	13,7	13,7
WACC	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%
Present Value	5,2	7,9	7,2	9,9	7,3	8,6	8,2	122,1
Kumuliert	5,2	13,1	20,3	30,2	37,5	46,1	54,3	176,5

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	176,5
Terminal Value	122,1
Anteil vom Tpv-Wert	69%
Verbindlichkeiten	72,7
Liquide Mittel	4,1
Eigenkapitalwert	107,9

Aktienzahl (Mio.)	30,00
Wert je Aktie (Euro)	3,60
+Upside / -Downside	30%
Aktienkurs (Euro)	2,76

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,10
WACC	8,2%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2017-2020	5,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2017-2023	6,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2024	2,0%
EBIT-Marge	2017-2020	5,3%
EBIT-Marge	2017-2023	6,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2024	7,6%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,73%	2,77	3,01	3,14	3,28	3,59
8,48%	2,96	3,22	3,36	3,51	3,86
8,23%	3,16	3,44	3,60	3,77	4,15
7,98%	3,37	3,68	3,86	4,04	4,48
7,73%	3,61	3,95	4,14	4,35	4,83

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2024e

WACC	7,10%	7,35%	7,60%	7,85%	8,10%
8,73%	5,43	2,97	3,14	3,31	3,48
8,48%	5,78	3,18	3,36	3,54	3,72
8,23%	6,16	3,41	3,60	3,79	3,97
7,98%	6,57	3,66	3,86	4,06	4,26
7,73%	7,02	3,93	4,14	4,35	4,56

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	218,5	274,4	237,5	245,0	259,4	274,9
Bestandsveränderungen	1,8	2,6	0,3	1,0	1,0	1,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	220,2	277,1	237,8	246,0	260,4	275,9
Materialaufwand	127,4	168,8	128,3	137,9	145,5	153,9
Rohrertrag	92,8	108,2	109,5	108,1	114,9	122,0
Personalaufwendungen	47,7	56,2	60,5	56,8	58,6	59,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	28,4	35,7	35,9	36,8	38,9	41,2
Sonstige betriebliche Erträge	4,5	4,7	5,5	6,1	6,5	5,5
EBITDA	21,2	21,0	18,7	20,6	23,8	26,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	8,7	9,3	10,8	10,0	9,0	8,0
EBITA	12,5	11,7	7,9	10,6	14,8	18,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,5	1,6	2,0	1,5	1,5
EBIT	10,0	9,2	6,3	8,6	13,3	17,1
Finanzergebnis	-4,4	-2,9	-1,7	-1,1	-1,5	-1,5
EBT	5,6	6,3	4,6	7,5	11,8	15,5
EE-Steuern	1,4	2,9	0,2	2,8	3,5	4,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,1	3,4	4,4	4,7	8,3	10,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,1	3,4	4,4	4,7	8,3	10,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	4,1	3,5	4,5	4,7	8,3	10,9

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,8%	1,0%	0,1%	0,4%	0,4%	0,4%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,8%	101,0%	100,1%	100,4%	100,4%	100,4%
Materialaufwand	58,3%	61,5%	54,0%	56,3%	56,1%	56,0%
Rohrertrag	42,5%	39,4%	46,1%	44,1%	44,3%	44,4%
Personalaufwendungen	21,8%	20,5%	25,5%	23,2%	22,6%	21,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,0%	13,0%	15,1%	15,0%	15,0%	15,0%
Sonstige betriebliche Erträge	2,1%	1,7%	2,3%	2,5%	2,5%	2,0%
EBITDA	9,7%	7,7%	7,9%	8,4%	9,2%	9,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,0%	3,4%	4,5%	4,1%	3,5%	2,9%
EBITA	5,7%	4,3%	3,3%	4,3%	5,7%	6,8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2%	0,9%	0,7%	0,8%	0,6%	0,5%
EBIT	4,6%	3,3%	2,7%	3,5%	5,1%	6,2%
Finanzergebnis	-2,0%	-1,0%	-0,7%	-0,4%	-0,6%	-0,6%
EBT	2,6%	2,3%	1,9%	3,1%	4,5%	5,7%
EE-Steuern	0,7%	1,0%	0,1%	1,1%	1,4%	1,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9%	1,3%	1,9%	1,9%	3,2%	4,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,9%	1,3%	1,9%	1,9%	3,2%	4,0%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,9%	1,3%	1,9%	1,9%	3,2%	4,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,6	4,2	4,3	4,0	4,2	4,2
Sachanlagen	48,4	58,4	63,1	60,1	58,1	57,6
Finanzanlagen	7,3	7,2	7,1	7,1	7,1	7,1
Anlagevermögen	60,3	69,7	74,6	71,3	69,5	69,0
Vorräte	31,8	39,8	37,7	41,0	43,0	45,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27,0	25,5	25,1	27,0	29,0	31,0
Liquide Mittel	3,5	2,4	4,1	4,2	5,7	7,1
Sonstige Vermögensgegenstände	15,7	12,2	12,3	12,3	12,3	12,3
Umlaufvermögen	78,0	79,9	79,2	84,5	90,0	95,4
Bilanzsumme	138,3	149,6	153,8	155,8	159,5	164,4
PASSIVA						
Eigenkapital	47,2	47,2	51,9	56,6	64,8	73,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Rückstellungen	1,7	4,6	4,1	4,1	4,1	4,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	54,9	61,3	71,0	66,3	60,0	56,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,3	19,1	12,0	14,0	15,7	16,0
Sonstige Verbindlichkeiten	23,2	17,4	14,9	14,9	14,9	14,9
Verbindlichkeiten	91,0	102,4	102,0	99,3	94,7	91,5
Bilanzsumme	138,3	149,6	153,8	155,8	159,5	164,4

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,3%	2,8%	2,8%	2,6%	2,6%	2,6%
Sachanlagen	35,0%	39,0%	41,0%	38,6%	36,4%	35,1%
Finanzanlagen	5,3%	4,8%	4,6%	4,6%	4,5%	4,3%
Anlagevermögen	43,6%	46,6%	48,5%	45,7%	43,6%	42,0%
Vorräte	23,0%	26,6%	24,5%	26,3%	27,0%	27,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,5%	17,1%	16,3%	17,3%	18,2%	18,9%
Liquide Mittel	2,5%	1,6%	2,7%	2,7%	3,5%	4,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	11,4%	8,2%	8,0%	7,9%	7,7%	7,5%
Umlaufvermögen	56,4%	53,4%	51,5%	54,3%	56,4%	58,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	34,2%	31,6%	33,7%	36,3%	40,6%	44,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	1,2%	3,0%	2,7%	2,6%	2,6%	2,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	39,7%	41,0%	46,1%	42,5%	37,6%	34,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,2%	12,8%	7,8%	9,0%	9,8%	9,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	16,8%	11,6%	9,7%	9,6%	9,3%	9,1%
Verbindlichkeiten	65,8%	68,5%	66,3%	63,7%	59,4%	55,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

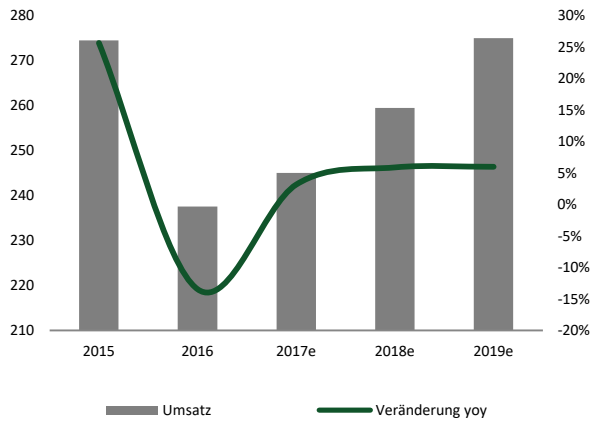
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,1	3,4	4,4	4,7	8,3	10,9
Abschreibung Anlagevermögen	8,7	9,3	10,8	10,0	9,0	8,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,5	1,6	2,0	1,5	1,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	1,6	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,1	-1,1	-1,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	15,4	15,7	15,6	16,7	18,8	20,4
Veränderung Working Capital	-8,6	6,5	-8,5	-3,3	-2,3	-3,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	6,8	22,2	7,1	13,4	16,5	16,7
CAPEX	-5,6	-19,8	-8,1	-8,7	-8,7	-9,0
Sonstiges	5,2	0,2	0,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,4	-19,5	-7,5	-8,7	-8,7	-9,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,4	-0,4	-4,7	-6,3	-3,6
Sonstiges	-7,3	-4,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-7,3	-3,8	-0,4	-4,7	-6,3	-6,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,9	-1,1	-0,8	0,1	1,5	1,4
Endbestand liquide Mittel	2,6	1,6	0,9	4,2	5,7	7,1

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

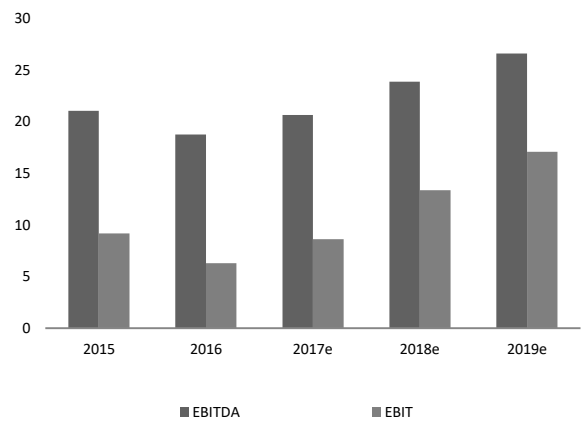
Kennzahlen MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertragsmarge (%)	42,5%	39,4%	46,1%	44,1%	44,3%	44,4%
EBITDA-Marge (%)	9,7%	7,7%	7,9%	8,4%	9,2%	9,7%
EBIT-Marge (%)	4,6%	3,3%	2,7%	3,5%	5,1%	6,2%
EBT-Marge (%)	2,6%	2,3%	1,9%	3,1%	4,5%	5,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,9%	1,3%	1,9%	1,9%	3,2%	4,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	9,3%	8,9%	5,5%	7,1%	11,0%	13,9%
ROE (%)	9,8%	7,3%	9,5%	9,1%	14,6%	16,8%
ROA (%)	3,0%	2,3%	2,9%	3,0%	5,2%	6,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	51,4	60,5	68,6	63,9	56,2	51,2
Net Debt / EBITDA	2,4	2,9	3,7	3,1	2,4	1,9
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,1	1,3	1,3	1,1	0,9	0,7
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,2	2,5	-1,0	4,7	7,8	7,7
Capex / Umsatz (%)	2%	7%	4%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	20%	17%	20%	21%	21%	21%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	7,1	7,2	8,1	7,4	6,4	5,7
EV/EBIT	15,2	16,5	24,1	17,6	11,4	8,9
EV/FCF	129,8	61,6	-	32,1	19,5	19,7
KGV	19,7	23,0	18,4	17,3	9,9	7,7
P/B	1,8	1,8	1,6	1,5	1,3	1,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%	4,3%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

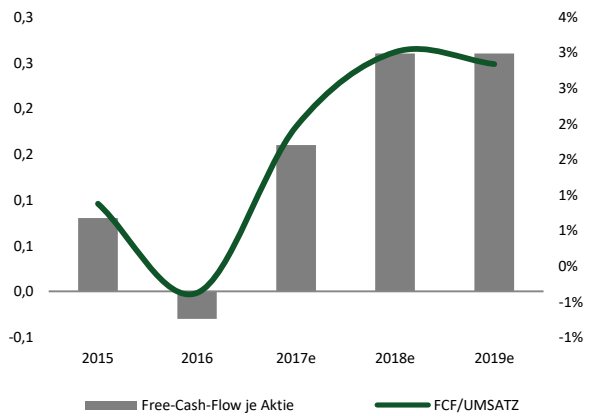
Umsatzentwicklung



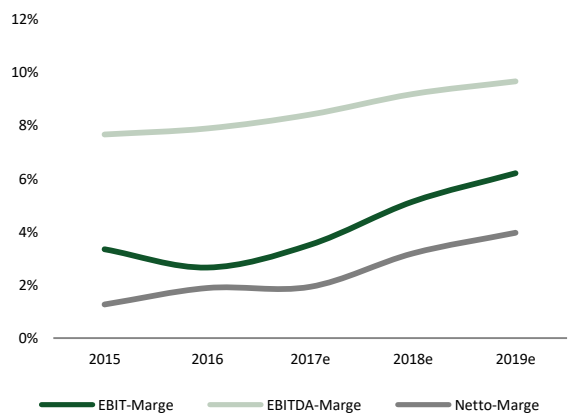
Ergebnisentwicklung



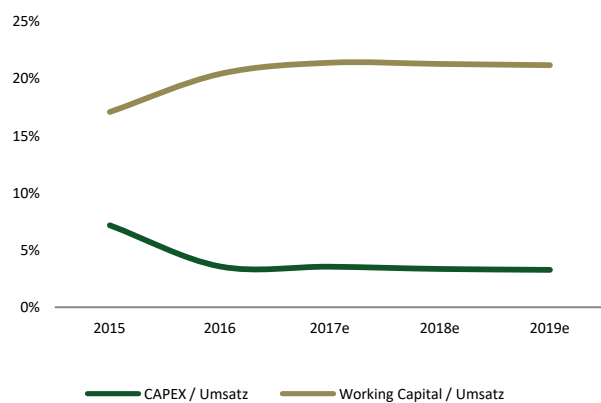
Free-Cash-Flow Entwicklung



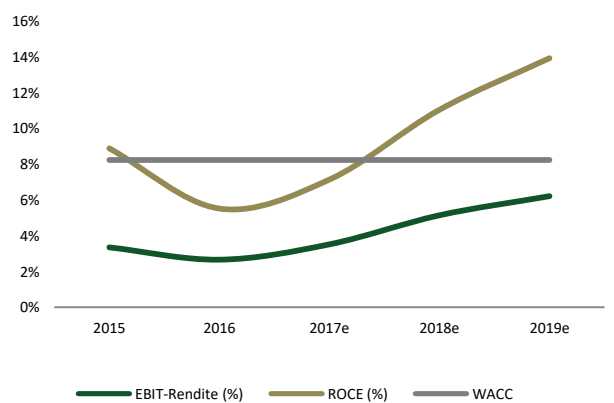
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	09.02.2015	3,72	4,80	+29%
Kaufen	07.05.2015	4,04	5,00	+24%
Kaufen	18.05.2015	4,01	5,00	+25%
Kaufen	20.08.2015	4,54	5,00	+10%
Kaufen	15.10.2015	4,31	5,00	+16%
Kaufen	16.11.2015	4,06	5,00	+23%
Kaufen	02.05.2016	3,01	4,50	+50%
Kaufen	01.06.2016	2,86	4,50	+58%
Kaufen	11.07.2016	3,01	4,30	+43%
Kaufen	15.08.2016	3,32	4,30	+29%
Kaufen	18.08.2016	3,00	4,30	+43%
Kaufen	16.11.2016	2,24	3,80	+70%
Kaufen	21.04.2017	2,71	3,60	+33%
Kaufen	03.05.2017	2,76	3,60	+30%