

**Empfehlung:** **Kaufen**

**Kursziel:** **5,10 Euro**

**Kurspotenzial:** **+46 Prozent**

#### Aktiendaten

KURS (Schlusskurs Vortag)	3,50 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	30,00
Marktkap. (in Mio. Euro)	105,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	158,7
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

#### Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,55
3 M relativ zum CDAX	-20,3%
6 M relativ zum CDAX	-9,0%



Quelle: Capital IQ

#### 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	Mitte Mai 2018
HV	28. Juni 2018

#### Prognoseanpassung

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	268,0	281,0	298,1
Δ in %	0,4%	-	-
EBIT (alt)	13,5	17,5	21,9
Δ in %	-3,1%	-2,9%	-
EPS (alt)	0,30	0,39	0,50
Δ in %	-6,7%	-2,6%	-

#### Analyst

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

#### Publikation

Comment 4. Mai 2018

## Erwartet starker Jahresabschluss und optimistischer Ausblick

MS Industrie hat am Montag den Geschäftsbericht 2017 vorgelegt und eine Verlängerung des Weltmotorenvertrags bekannt gegeben.

Der **Umsatz stieg in 2017 um 5,5%** und lag mit 250,6 Mio. Euro auf Höhe unserer Erwartung (MONE: 251,0 Mio. Euro). Für Q4 impliziert dies ein kräftiges Wachstum von 21,4% auf 61,2 Mio. Euro, was insbesondere auf die Nachfragerholung im US-amerikanischen Truckmarkt zurückzuführen ist. Auf Gesamtjahressicht legten die Erlöse im Segment Powertrain um 3,7% auf 197,2 Mio. Euro zu (9M: +0,5%). Das Segment Ultrasonic erzielte ein Umsatzplus von 13,0% auf 53,3 Mio. Euro, womit die Wachstumsdynamik auch hier in Q4 erwartungsgemäß wieder deutlich anzog (9M: 5,1%).

Das **Konzern-EBITDA fiel mit 22,0 Mio. Euro** geringfügig niedriger aus als von uns prognostiziert (MONE: 22,3 Mio. Euro), zeigte aber die in Q4 zu erwartende signifikante Verbesserung gegenüber dem Vorjahr (+34,2%). Aufgrund noch leicht höherer Abschreibungen lag das EBIT i.H.v. 9,0 Mio. Euro rund 6% unter unserer Prognose (MONE: 9,6 Mio. Euro). Der Jahresüberschuss fiel angesichts eines deutlicher verbesserten Finanzergebnisses und geringerer Steuern mit 7,0 Mio. Euro dagegen höher aus als antizipiert (MONE: 6,3 Mio. Euro).

Für **2018** rechnet der Vorstand mit einem steigenden Umsatz i.H.v. rund 270 Mio. Euro sowie einem leicht verbesserten EBITDA und Konzernergebnis, während EBIT und EBT aufgrund geringerer Abschreibungen deutlich steigen sollen. Der Auftragsbestand belief sich in Q1 2018 auf rund 140 Mio. Euro und lag damit bereits rund 5% über dem Jahresschlusswert 2017, so dass wir die Jahresziele als gut erreichbar erachten. Des Weiteren gab MS Industrie bekannt, dass der **Weltmotorenvertrag mit Daimler im Kern bis 2023 verlängert** worden ist. Dies betrifft die Belieferung sämtlicher Motorenklassen in Europa und Nordamerika, mit Ausnahme der 12,8l-Klasse in den USA. Wir haben unsere mittelfristigen Wachstumsprognosen zwar etwas zurückgenommen (MONE CAGR 2021-2023: 4,3% vs. zuvor: 6,3%), sehen die Wachstumsperspektiven des Unternehmens aber auch aufgrund des vielversprechenden Neukundenpotenzials weiterhin positiv. So rechnen wir zeitnah mit der Bekanntgabe neuer attraktiver Serienaufträge im Powertrain-Bereich sowie einer anhaltenden Dynamik im Ultrasonic-Segment. Letzteres profitiert u.a. vom raschen Wachstum bei den neu eingeführten Serienmaschinen, die im laufenden Jahr bereits einen Umsatzbeitrag von mehr als 3 Mio. Euro generieren sollen (2017: 0,7 Mio. Euro).

**Fazit:** MS Industrie hat den erwarteten starken Jahresabschluss erzielt und dürfte auch in 2018 profitabel wachsen. Den jüngsten Kursrücksetzer halten wir vor dem Hintergrund des weiterhin aussichtsreichen kurz- und mittelfristigen Auftragspotenzials für überzogen. Vielmehr spiegelt die aktuelle Bewertung die in Summe guten Perspektiven des Unternehmens nach wie vor nicht adäquat wider. Nach Anpassung unserer Prognosen bestätigen wir daher unsere Kaufempfehlung mit einem DCF-basierten Kursziel von 5,10 Euro (zuvor: 5,30 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	237,5	250,6	269,0	281,0	298,1
Veränderung yoy	-13,5%	5,5%	7,3%	4,5%	6,1%
EBITDA	18,7	22,0	24,1	27,0	31,4
EBIT	6,3	9,0	13,1	17,0	21,9
Jahresüberschuss	4,5	7,0	8,4	11,5	15,1
Rohrertragsmarge	46,1%	47,2%	46,4%	46,5%	46,5%
EBITDA-Marge	7,9%	8,8%	9,0%	9,6%	10,5%
EBIT-Marge	2,7%	3,6%	4,9%	6,0%	7,3%
Net Debt	68,6	59,9	55,1	52,0	44,5
Net Debt/EBITDA	3,7	2,7	2,3	1,9	1,4
ROCE	5,5%	7,6%	11,1%	13,8%	17,1%
EPS	0,15	0,23	0,28	0,38	0,50
FCF je Aktie	-0,03	-0,04	0,16	0,19	0,37
Dividende	0,00	0,00	0,09	0,12	0,12
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,6%	3,4%	3,4%
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	8,5	7,2	6,6	5,9	5,1
EV/EBIT	25,2	17,7	12,1	9,3	7,2
KGV	23,3	15,2	12,5	9,2	7,0
P/B	2,0	1,8	1,6	1,4	1,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,50

## 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.

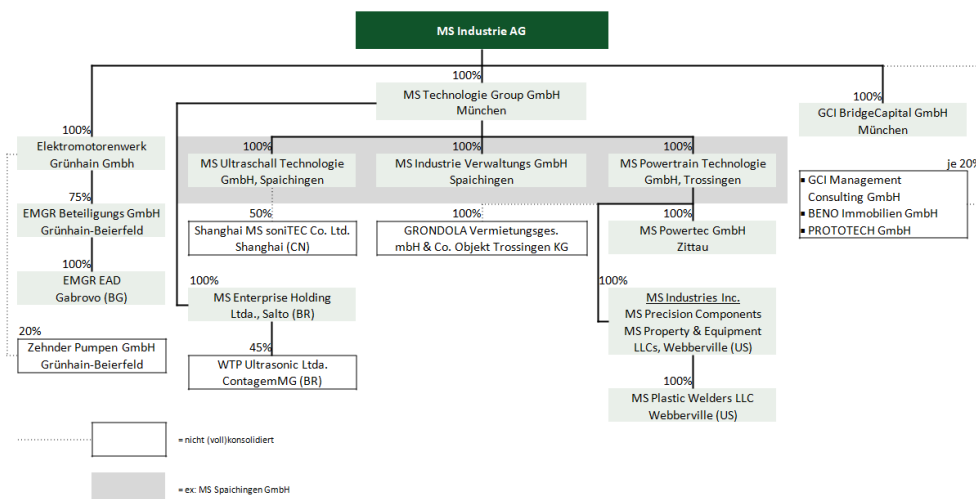
Ein wesentlicher Umsatztreiber des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie exklusiv den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU 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
- 2016** Einführung von Ultraschall-Serienmaschinen der Reihe MS soniTOP

**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.



Quelle: Unternehmen

Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens gliedert sich schwerpunktmäßig in die Bereiche Powertrain und Ultraschalltechnik. Das Segment Powertrain umfasst Motorkomponenten für sämtliche Antriebstechnologien (Verbrenner, Hybrid und Elektro). Das Segment Ultraschalltechnik unterteilt sich in die Produktbereiche Ultraschall-Sondermaschinen, Ultraschall-Serienmaschinen, Ultraschall-Systeme und Ultraschall-Komponenten.

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:** Im Segment Powertrain werden Baugruppen und Systeme für moderne Motoren entwickelt, konstruiert und gefertigt. Schwerpunkt ist die Bearbeitung und Montage von kompletten Ventiltrieben und Motorbremssystemen 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, MAN, ZF etc. Des Weiteren erfolgt im Bereich Powertrain die Bearbeitung und Montage von Alu-Gehäusen, Kipphebeln, Ventilbrücken und Achsen.

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.

Darüber hinaus werden in diesem Segment neben kundenspezifischen (Elektro-)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 Kunststoffteilen am und im Auto zum Einsatz, bei denen mehrere Bauteile dauerhaft verbunden werden (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 etc. 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 Geschäftszweig dar, der von konjunkturellen Schwankungen nahezu unbeeinflusst ist. Der Vertrieb erfolgt in alle relevanten Automobilstandorte weltweit, darunter Deutschland, Großbritannien, USA, Brasilien, China und Korea.

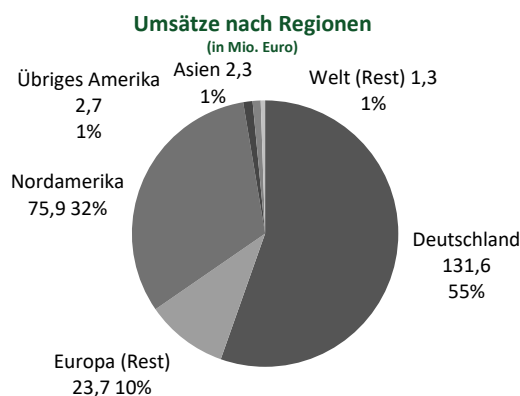
**Ultrasonic - Systeme & Komponenten:** Schwerpunkt dieses Segmentes sind innovative Ultraschallschweißsysteme und -komponenten zum variablen Einsatz. Eingesetzt werden die Systeme und Komponenten für das Bearbeiten und Schweißen von Folien, Kunststoffen, Vliesen, Geweben und Filtermaterialien.

**Ultrasonic - Serienmaschinen:** Mit den im Oktober 2016 präsentierten Ultraschall-Serienmaschinen erweitert MS Industrie das Produktportfolio im Ultraschallbereich und diversifiziert die Kundenstruktur außerhalb der Automobilindustrie. Adressiert werden vor allem jene Märkte, in denen die Herstellung und Verbindung von hochpräzisen Kleinteilen und Baugruppen aus Kunststoff gefragt ist, wie z.B. die Elektroindustrie, die Medizintechnik, die Haushaltsgeräteindustrie oder die Spielzeugindustrie. Die neuen Maschinen sind nach „Industrie 4.0“-Standard konzipiert und vereinen wichtige Eigenschaften wie z.B. Konnektivität, intuitive Bedienung, Prozessüberwachung, Servo-Antrieb, Schnellwechselfunktion sowie Zugprüfung.

**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 Vermietung 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 im Bereich Powertrain 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 2018 wird mit einer Stückzahl von über 180 Tausend Motoren gerechnet.



Quelle: Unternehmen

Die neue Produktfamilie MS soniTOP bietet vier Ultraschall-Serienmaschinen mit verschiedenen Ausführungen und Schweißleistungen bis zu 6.000 W. Die innovative Produktreihe wurde erstmals auf der größten Messe für Kunststoffverarbeitung, der K Messe in Düsseldorf, im Oktober 2016 dem Markt vorgestellt und verzeichnete schnell erste Auslieferungen und Referenzkunden. Die Serienmaschinen kommen als Tisch- und Ständermaschinen oder als in-line Module in automatisierten Produktionsstraßen zum Schweißen, Trennschweißen und Siegeln zum Einsatz und sind vor allem in Bezug auf Präzision, Produktivität und 4.0-Konnektivität technologisch führend.



Quelle: Unternehmen

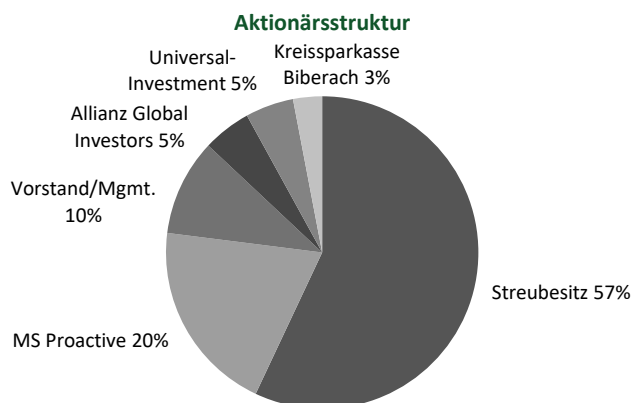
### Erfahrenes Management

**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 Powertrain und Ultraschalltechnik sowie die Bereiche Vertrieb, Entwicklung und Produktion.

### 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%, die durch den Vorstand der MS Industrie vertreten wird. Der Vorstand und das Management der MS Industrie AG sind darüber hinaus 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	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>269,0</b>	<b>281,0</b>	<b>298,1</b>	<b>310,1</b>	<b>322,5</b>	<b>338,6</b>	<b>352,1</b>	<b>359,2</b>
Veränderung	7,3%	4,5%	6,1%	4,0%	4,0%	5,0%	4,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>13,1</b>	<b>17,0</b>	<b>21,9</b>	<b>23,1</b>	<b>24,5</b>	<b>26,4</b>	<b>27,5</b>	<b>27,3</b>
EBIT-Marge	4,9%	6,0%	7,3%	7,5%	7,6%	7,8%	7,8%	7,6%
<b>NOPAT</b>	<b>9,7</b>	<b>12,6</b>	<b>16,2</b>	<b>17,1</b>	<b>18,1</b>	<b>19,5</b>	<b>20,3</b>	<b>20,2</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>11,0</b>	<b>10,0</b>	<b>9,5</b>	<b>9,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>8,3</b>
in % vom Umsatz	4,1%	3,6%	3,2%	3,1%	2,8%	2,7%	2,6%	2,3%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-5,9	-2,7	-4,5	-3,0	-0,4	-1,9	-2,9	-3,3
- Investitionen	-8,7	-13,0	-9,0	-9,0	-9,7	-9,5	-9,9	-9,0
Investitionsquote	3,2%	4,6%	3,0%	2,9%	3,0%	2,8%	2,8%	2,5%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>6,1</b>	<b>6,9</b>	<b>12,2</b>	<b>14,6</b>	<b>17,0</b>	<b>17,4</b>	<b>16,8</b>	<b>16,2</b>
<b>WACC</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>
Present Value	5,8	6,0	9,9	11,0	11,8	11,2	10,0	146,7
<b>Kumuliert</b>	<b>5,8</b>	<b>11,9</b>	<b>21,8</b>	<b>32,8</b>	<b>44,6</b>	<b>55,8</b>	<b>65,8</b>	<b>212,5</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	212,5
Terminal Value	146,7
Anteil vom Tpv-Wert	69%
Verbindlichkeiten	68,1
Liquide Mittel	8,4
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>152,8</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	4,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2024	4,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,0%
EBIT-Marge	2018-2021	6,4%
EBIT-Marge	2018-2024	7,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2025	7,6%

Aktienzahl (Mio.) 30,00

**Wert je Aktie (Euro) 5,09****+Upside / -Downside 46%**

Aktienkurs (Euro) 3,50

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,10

WACC 8,1%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,59%	4,08	4,37	4,52	4,70	5,09
8,34%	4,31	4,62	4,80	4,99	5,42
<b>8,09%</b>	4,56	4,90	<b>5,09</b>	5,30	5,78
7,84%	4,82	5,20	5,41	5,65	6,18
7,59%	5,11	5,53	5,77	6,02	6,62

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2025e

WACC	7,10%	7,35%	<b>7,60%</b>	7,85%	8,10%
8,59%	4,17	4,35	4,52	4,70	4,88
8,34%	4,42	4,61	4,80	4,99	5,18
<b>8,09%</b>	4,69	4,89	<b>5,09</b>	5,29	5,49
7,84%	4,99	5,20	5,41	5,63	5,84
7,59%	5,31	5,54	5,77	5,99	6,22

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	<b>274,4</b>	<b>237,5</b>	<b>250,6</b>	<b>269,0</b>	<b>281,0</b>	<b>298,1</b>
Bestandsveränderungen	2,6	0,3	2,6	1,0	1,0	1,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>277,1</b>	<b>237,8</b>	<b>253,2</b>	<b>270,0</b>	<b>282,0</b>	<b>299,1</b>
Materialaufwand	168,8	128,3	134,8	145,3	151,5	160,4
<b>Rohertrag</b>	<b>108,2</b>	<b>109,5</b>	<b>118,4</b>	<b>124,7</b>	<b>130,5</b>	<b>138,7</b>
Personalaufwendungen	56,2	60,5	63,6	67,3	67,9	70,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	35,7	35,9	38,3	39,8	41,3	43,2
Sonstige betriebliche Erträge	4,7	5,5	5,6	6,5	5,6	6,0
<b>EBITDA</b>	<b>21,0</b>	<b>18,7</b>	<b>22,0</b>	<b>24,1</b>	<b>27,0</b>	<b>31,4</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	9,3	10,8	11,6	9,5	8,5	8,0
<b>EBITA</b>	<b>11,7</b>	<b>7,9</b>	<b>10,4</b>	<b>14,6</b>	<b>18,5</b>	<b>23,4</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
<b>EBIT</b>	<b>9,2</b>	<b>6,3</b>	<b>9,0</b>	<b>13,1</b>	<b>17,0</b>	<b>21,9</b>
Finanzergebnis	-2,9	-1,7	-0,5	-1,8	-1,5	-1,5
<b>EBT</b>	<b>6,3</b>	<b>4,6</b>	<b>8,5</b>	<b>11,3</b>	<b>15,5</b>	<b>20,4</b>
EE-Steuern	2,9	0,2	1,5	2,9	4,0	5,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,4	4,4	7,0	8,4	11,5	15,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>7,0</b>	<b>8,4</b>	<b>11,5</b>	<b>15,1</b>
Anteile Dritter	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>	<b>7,0</b>	<b>8,4</b>	<b>11,5</b>	<b>15,1</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	1,0%	0,1%	1,0%	0,4%	0,4%	0,3%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>101,0%</b>	<b>100,1%</b>	<b>101,0%</b>	<b>100,4%</b>	<b>100,4%</b>	<b>100,3%</b>
Materialaufwand	61,5%	54,0%	53,8%	54,0%	53,9%	53,8%
<b>Rohertrag</b>	<b>39,4%</b>	<b>46,1%</b>	<b>47,2%</b>	<b>46,4%</b>	<b>46,5%</b>	<b>46,5%</b>
Personalaufwendungen	20,5%	25,5%	25,4%	25,0%	24,2%	23,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,0%	15,1%	15,3%	14,8%	14,7%	14,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,7%	2,3%	2,2%	2,4%	2,0%	2,0%
<b>EBITDA</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,8%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,5%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,4%	4,5%	4,6%	3,5%	3,0%	2,7%
<b>EBITA</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,2%</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,9%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
<b>EBIT</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,9%</b>	<b>6,0%</b>	<b>7,3%</b>
Finanzergebnis	-1,0%	-0,7%	-0,2%	-0,7%	-0,5%	-0,5%
<b>EBT</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,2%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,8%</b>
EE-Steuern	1,0%	0,1%	0,6%	1,1%	1,4%	1,8%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,3%	1,9%	2,8%	3,1%	4,1%	5,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,1%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,1%</b>

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



Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,2	4,3	3,5	3,7	4,2	4,2
Sachanlagen	58,4	63,1	51,2	48,7	51,2	50,7
Finanzanlagen	7,2	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1
<b>Anlagevermögen</b>	<b>69,7</b>	<b>74,6</b>	<b>61,7</b>	<b>59,4</b>	<b>62,4</b>	<b>61,9</b>
Vorräte	39,8	37,7	41,8	46,0	47,0	50,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,5	25,1	27,5	30,0	32,0	34,0
Liquide Mittel	2,4	4,1	8,4	6,4	5,7	6,3
Sonstige Vermögensgegenstände	12,2	12,3	13,2	13,2	13,2	13,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>79,9</b>	<b>79,2</b>	<b>91,0</b>	<b>95,7</b>	<b>97,9</b>	<b>103,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>149,6</b>	<b>153,8</b>	<b>152,7</b>	<b>155,1</b>	<b>160,4</b>	<b>165,5</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>47,2</b>	<b>51,9</b>	<b>56,8</b>	<b>65,2</b>	<b>73,9</b>	<b>85,4</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
Rückstellungen	4,6	4,1	3,0	3,0	3,0	3,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	61,3	71,0	66,5	59,8	56,0	49,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	19,1	12,0	14,9	15,7	16,0	16,5
Sonstige Verbindlichkeiten	17,4	14,9	11,5	11,5	11,5	11,5
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>102,4</b>	<b>102,0</b>	<b>96,0</b>	<b>90,1</b>	<b>86,6</b>	<b>80,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>149,6</b>	<b>153,8</b>	<b>152,7</b>	<b>155,1</b>	<b>160,4</b>	<b>165,5</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>
Sachanlagen	39,0%	41,0%	33,5%	31,4%	31,9%	30,6%
Finanzanlagen	4,8%	4,6%	4,6%	4,6%	4,4%	4,3%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>46,6%</b>	<b>48,5%</b>	<b>40,4%</b>	<b>38,3%</b>	<b>38,9%</b>	<b>37,4%</b>
Vorräte	26,6%	24,5%	27,4%	29,7%	29,3%	30,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,1%	16,3%	18,0%	19,3%	20,0%	20,5%
Liquide Mittel	1,6%	2,7%	5,5%	4,2%	3,5%	3,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,2%	8,0%	8,7%	8,5%	8,2%	8,0%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>53,4%</b>	<b>51,5%</b>	<b>59,6%</b>	<b>61,7%</b>	<b>61,0%</b>	<b>62,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>31,6%</b>	<b>33,7%</b>	<b>37,2%</b>	<b>42,0%</b>	<b>46,1%</b>	<b>51,6%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,1%</b>
Rückstellungen	3,0%	2,7%	2,0%	2,0%	1,9%	1,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	41,0%	46,1%	43,6%	38,6%	34,9%	29,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,8%	7,8%	9,8%	10,1%	10,0%	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	11,6%	9,7%	7,6%	7,4%	7,2%	7,0%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>68,5%</b>	<b>66,3%</b>	<b>62,9%</b>	<b>58,1%</b>	<b>54,0%</b>	<b>48,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

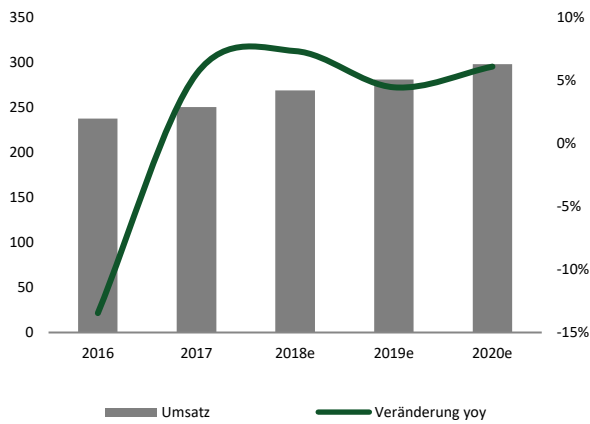
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,4	4,4	7,0	8,4	11,5	15,1
Abschreibung Anlagevermögen	9,3	10,8	11,6	9,5	8,5	8,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,6	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,1	-1,5	-2,9	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>15,7</b>	<b>15,6</b>	<b>17,0</b>	<b>19,4</b>	<b>21,5</b>	<b>24,6</b>
Veränderung Working Capital	6,5	-8,5	-11,2	-5,9	-2,7	-4,5
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>22,2</b>	<b>7,1</b>	<b>5,9</b>	<b>13,5</b>	<b>18,8</b>	<b>20,1</b>
CAPEX	-19,8	-8,1	-7,1	-8,7	-13,0	-9,0
Sonstiges	0,2	0,6	8,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-19,5</b>	<b>-7,5</b>	<b>1,0</b>	<b>-8,7</b>	<b>-13,0</b>	<b>-9,0</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,7	-3,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,4	-0,4	-1,1	-6,7	-3,8	-6,9
Sonstiges	-4,2	0,0	-4,9	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-3,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>-6,5</b>	<b>-10,5</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,7</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,3</b>

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

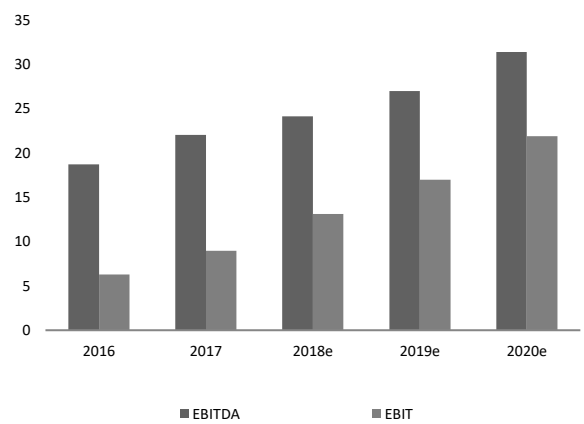
Kennzahlen MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohrertragsmarge (%)	39,4%	46,1%	47,2%	46,4%	46,5%	46,5%
EBITDA-Marge (%)	7,7%	7,9%	8,8%	9,0%	9,6%	10,5%
EBIT-Marge (%)	3,3%	2,7%	3,6%	4,9%	6,0%	7,3%
EBT-Marge (%)	2,3%	1,9%	3,4%	4,2%	5,5%	6,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,3%	1,9%	2,8%	3,1%	4,1%	5,1%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	8,9%	5,5%	7,6%	11,1%	13,8%	17,1%
ROE (%)	7,3%	9,5%	13,6%	14,8%	17,6%	20,5%
ROA (%)	2,3%	2,9%	4,6%	5,4%	7,1%	9,1%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	60,5	68,6	59,9	55,1	52,0	44,5
Net Debt / EBITDA	2,9	3,7	2,7	2,3	1,9	1,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,3	1,3	1,1	0,8	0,7	0,5
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,5	-1,0	-1,3	4,8	5,8	11,1
Capex / Umsatz (%)	7%	4%	3%	3%	5%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	17%	20%	21%	21%	22%	22%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	7,6	8,5	7,2	6,6	5,9	5,1
EV/EBIT	17,3	25,2	17,7	12,1	9,3	7,2
EV/FCF	64,5	-	-	33,3	27,6	14,3
KGV	29,2	23,3	15,2	12,5	9,2	7,0
P/B	2,2	2,0	1,8	1,6	1,4	1,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%	3,4%	3,4%

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

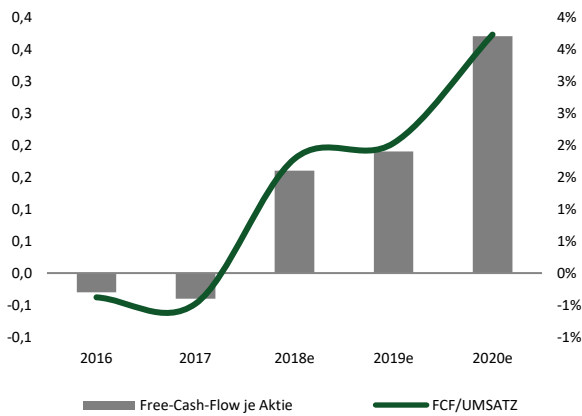
Umsatzentwicklung



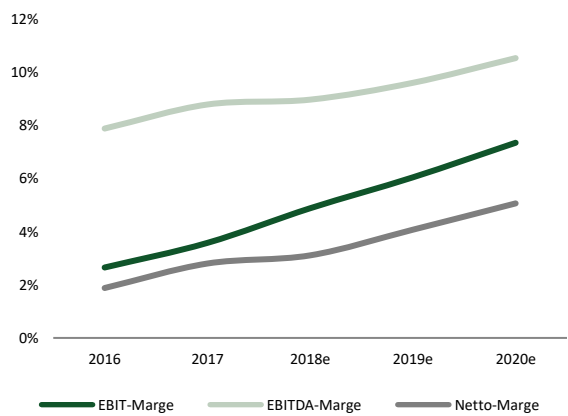
Ergebnisentwicklung



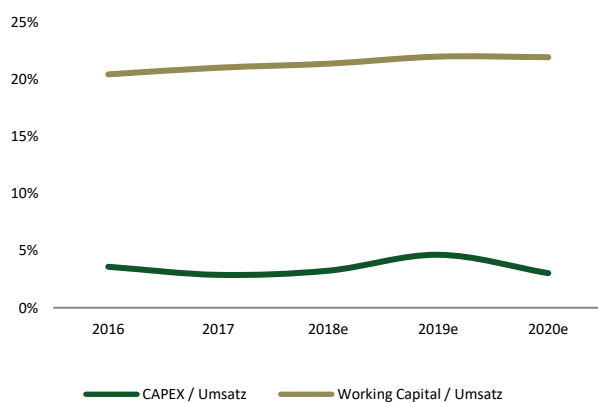
Free-Cash-Flow Entwicklung



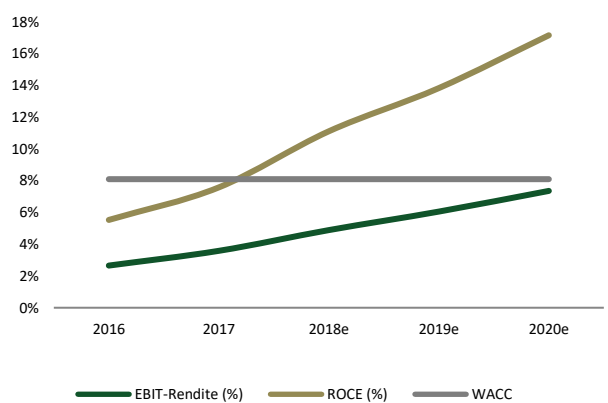
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



## DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

**Verbreitung im Vereinigten Königreich:** Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 04.05.2018):**

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 04.05.2018):**

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

### **Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 04.05.2018):**

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### **Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:**

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### **Bedeutung des Anlageurteils:**

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### **Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28  
53117 Bonn 60439 Frankfurt

### **Kontakt Montega AG:**

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de  
Tel: +49 40 4 1111 37 80

## 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%
Kaufen	22.05.2017	2,72	3,60	+32%
Kaufen	18.08.2017	3,73	4,20	+13%
Kaufen	24.10.2017	4,12	5,00	+21%
Kaufen	20.11.2017	4,05	5,00	+23%
Kaufen	13.02.2018	4,19	5,30	+26%
Kaufen	13.04.2018	3,94	5,30	+35%
Kaufen	04.05.2018	3,50	5,10	+46%