

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 5,10 Euro

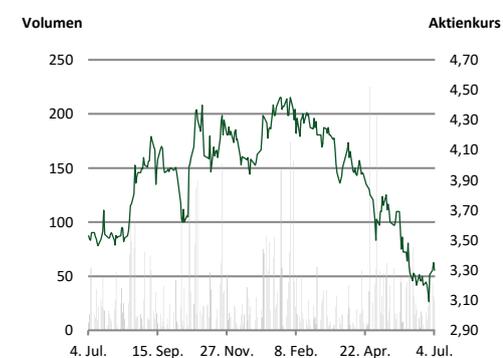
Kurspotenzial: +55 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	3,30 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	30,00
Marktkap. (in Mio. Euro)	99,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	152,7
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	3,00
3 M relativ zum CDAX	-17,8%
6 M relativ zum CDAX	-14,3%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	59,0%
MS ProActive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
Universal-Investment	5,0%
Allianz Global Investors	3,0%
Kreissparkasse Biberach	3,0%

Termine

Q2 Bericht	August 2018
Q3 Bericht	November 2018

Prognoseanpassung

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	270,0	285,0	303,5
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	13,2	17,4	21,2
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,28	0,39	0,49
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 5. Juli 2018

Feedback zur HV – Schwache Kursentwicklung fundamental nicht nachvollziehbar

Auf der am letzten Donnerstag abgehaltenen HV von MS Industrie wurde erstmals seit 2007 die Ausschüttung einer Dividende beschlossen. Darüber hinaus hat das Unternehmen über eine bislang sehr positive Entwicklung in 2018 berichtet und sich auch für die kommenden Quartale optimistisch gezeigt. Wir fassen die wesentlichen Punkte nachfolgend zusammen.

Wiederaufnahme der Dividendenzahlung: Die anwesenden Aktionäre stimmten nahezu einstimmig für die Ausschüttung einer Dividende i.H.v. 0,03 Euro je Aktie. Dies entspricht einer Gesamtausschüttung von knapp 0,9 Mio. Euro bzw. einer Ausschüttungsquote von 13,0% auf Basis des Jahresüberschusses 2017. Wir werten die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung als Nachweis der insgesamt guten Geschäftsaussichten sowie der erfolgreichen Schuldenrückführung und gehen von sukzessive steigenden Ausschüttungen in den nächsten Jahren aus.

Positiver Jahresauftakt setzt sich in Q2 fort: Nach der bereits starken Umsatzentwicklung in Q1 (+13,7%) wurden auch im April und Mai deutlich überdurchschnittliche Monatsumsätze erzielt, was neben soliden Zuwächsen im Bereich Powertrain wie erwartet auch auf eine spürbare Belebung der Absatzzahlen im Bereich Ultrasonic zurückzuführen ist. Der Auftragsbestand des Konzerns lag per Ende Mai mit 157,2 Mio. Euro nochmals knapp 10% über dem Wert zum Ende des ersten Quartals. Auf dieser Basis bekräftigte der Vorstand das Umsatzziel i.H.v. 270 Mio Euro für 2018 (+8% yoy).

Hohe Nachfrage und Neukundenpotenziale rechtfertigen Optimismus: Nach Angaben des Vorstands zeigen sich die LKW-Märkte sowohl in Nordamerika als auch in Europa für den Rest des Jahres sehr robust, so dass für 2018 nun mit mehr als 190.000 Weltmotoreinheiten gerechnet wird (2017: 165.000). Darüber hinaus erzielt MS Industrie Fortschritte bei der Neukundenakquisition und erhielt nach Auslieferung mehrerer Prototypen des Ventiltriebs für den neuen Plattform-Motor der VW-Nutzfahrzeuggruppe bereits erste Serienanfragen. Auch das Segment Ultrasonic verzeichnet eine sehr gute Auftragsentwicklung sowohl für Sonder- als auch für Serienmaschinen. Bei letzteren liegen die Schwerpunkte in 2018 auf dem Ausbau der Vertriebsmannschaft sowie dem Verkaufsstart in den USA.

Wachstumsfinanzierung trotz negativem HV-Votum nicht gefährdet: Zur Erweiterung der Flexibilität plante der Vorstand, das bereits bestehende Genehmigte Kapital i.H.v. 6 Mio. Stückaktien künftig auch für die Ausgabe von Vorzugsaktien einsetzen zu können, wofür die notwendige Dreiviertelmehrheit jedoch knapp nicht erreicht wurde. Wir sehen trotz dieses Votums keine wesentlichen Risiken für die weitere Wachstumsfinanzierung. So verfügt das Unternehmen neben liquiden Mitteln i.H.v. rund 6 Mio. Euro derzeit auch über freie Kontokorrentkreditlinien von 11,8 Mio. Euro.

Fazit: Wir halten die schwache Kursentwicklung der letzten Wochen für fundamental nicht nachvollziehbar. MS Industrie verzeichnet in allen Bereichen eine hohe Nachfrage und verfügt über attraktive Auftragspotenziale. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Prognosen sowie die Kaufempfehlung mit unverändertem Kursziel von 5,10 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	237,5	250,6	270,0	285,0	303,5
Veränderung yoy	-13,5%	5,5%	7,7%	5,6%	6,5%
EBITDA	18,7	22,0	24,2	27,4	30,7
EBIT	6,3	9,0	13,2	17,4	21,2
Jahresüberschuss	4,5	7,0	8,4	11,7	14,6
Rohertagsmarge	46,1%	47,2%	46,4%	46,5%	46,5%
EBITDA-Marge	7,9%	8,8%	9,0%	9,6%	10,1%
EBIT-Marge	2,7%	3,6%	4,9%	6,1%	7,0%
Net Debt	68,6	59,9	55,9	52,6	45,6
Net Debt/EBITDA	3,7	2,7	2,3	1,9	1,5
ROCE	5,5%	7,6%	11,2%	14,1%	16,6%
EPS	0,15	0,23	0,28	0,39	0,49
FCF je Aktie	-0,03	-0,04	0,16	0,20	0,35
Dividende	0,00	0,03	0,09	0,12	0,12
Dividendenrendite	0,0%	0,9%	2,7%	3,6%	3,6%
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	8,2	6,9	6,3	5,6	5,0
EV/EBIT	24,2	17,0	11,5	8,8	7,2
KGV	22,0	14,3	11,8	8,5	6,7
P/B	1,9	1,7	1,5	1,3	1,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,30

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.

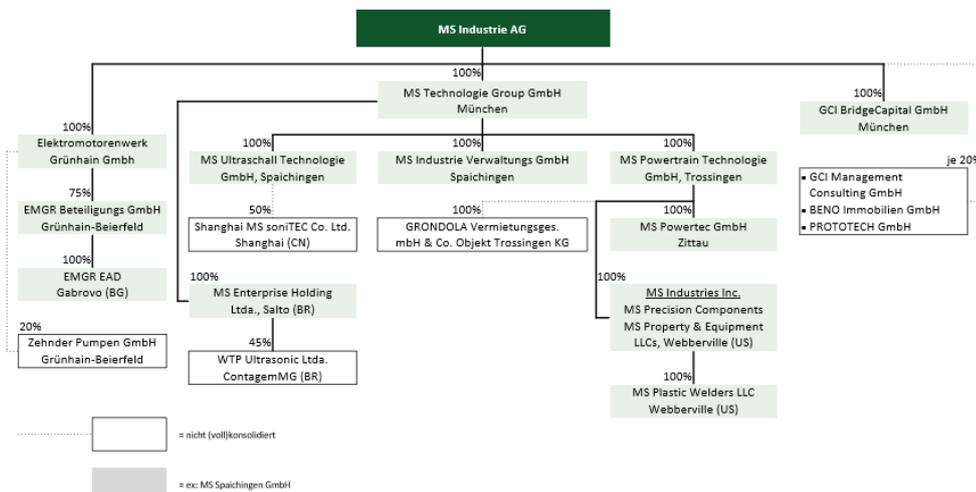
Ein wesentlicher Umsatztreiber des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie exklusiv den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. Im Jahr 2017 hat MS Industrie mit 1.146 Mitarbeitern einen industriellen Umsatz in Höhe von 250,6 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.

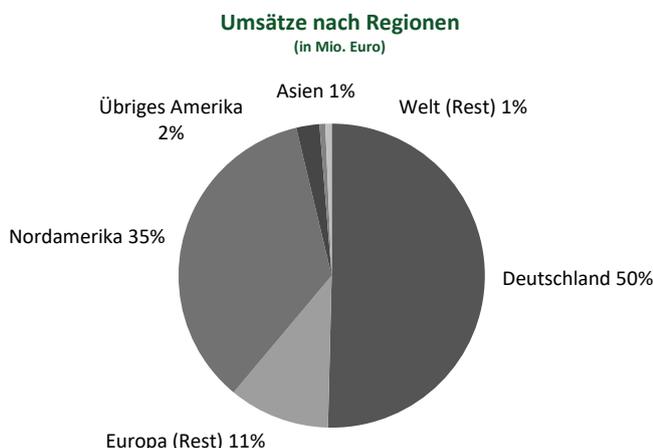
Ultrasonic - Systeme & Komponenten: Schwerpunkt dieses Segmentes sind innovative Ultraschallschweißsysteme und -komponenten zum variablen Einsatz. Eingesetzt werden die Systeme und Komponenten für das Bearbeiten und Schweißen von Folien, Kunststoffen, Vliesen, Geweben und Filtermaterialien.

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, Schnellwechsel-Funktion 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 2017 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 50% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 11%. Die zweitwichtigste geografische Region ist Nordamerika (USA und Kanada) mit 35%.



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

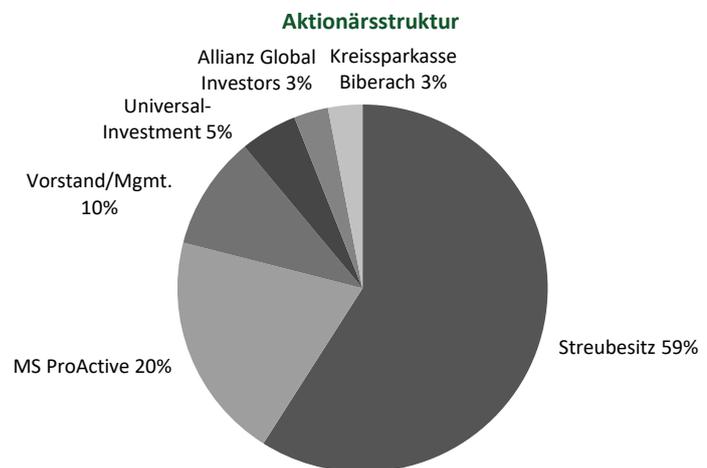
Erfahrenes Management

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%. Universal-Investment hält einen Anteil von etwa 5%, Allianz Global Investors Europe ca. 3% und die Kreissparkasse Biberach ebenfalls rund 3%. Die übrigen 59% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	270,0	285,0	303,5	315,7	328,3	344,7	358,5	365,7
Veränderung	7,7%	5,6%	6,5%	4,0%	4,0%	5,0%	4,0%	2,0%
EBIT	13,2	17,4	21,2	23,7	25,0	26,9	28,0	27,8
EBIT-Marge	4,9%	6,1%	7,0%	7,5%	7,6%	7,8%	7,8%	7,6%
NOPAT	9,8	12,8	15,7	17,5	18,5	19,9	20,7	20,6
Abschreibungen	11,0	10,0	9,5	9,5	9,2	9,3	9,3	8,4
in % vom Umsatz	4,1%	3,5%	3,1%	3,0%	2,8%	2,7%	2,6%	2,3%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-5,9	-2,7	-4,5	-3,0	-1,7	-1,9	-3,0	-3,4
- Investitionen	-8,7	-13,0	-9,0	-9,0	-9,8	-9,7	-10,0	-9,1
Investitionsquote	3,2%	4,6%	3,0%	2,9%	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)	6,2	7,1	11,7	15,0	16,1	17,7	17,1	16,5
WACC	8,1%							
Present Value	5,8	6,2	9,5	11,2	11,1	11,3	10,1	148,4
Kumuliert	5,8	12,1	21,5	32,8	43,9	55,2	65,3	213,7

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	213,7
Terminal Value	148,4
Anteil vom Tpv-Wert	69%
Verbindlichkeiten	68,1
Liquide Mittel	8,4
Eigenkapitalwert	154,0

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	5,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2024	4,8%
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)	5,13
+Upside / -Downside	56%
Aktienkurs (Euro)	3,30
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,59%	4,11	4,39	4,56	4,73	5,12
8,34%	4,34	4,66	4,83	5,02	5,46
8,09%	4,59	4,94	5,13	5,34	5,83
7,84%	4,86	5,24	5,46	5,69	6,23
7,59%	5,15	5,58	5,81	6,08	6,68

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	EBIT-Marge ab 2025e				
	7,10%	7,35%	7,60%	7,85%	8,10%
8,59%	4,19	4,38	4,56	4,74	4,92
8,34%	4,45	4,64	4,83	5,02	5,22
8,09%	4,73	4,93	5,13	5,34	5,54
7,84%	5,03	5,24	5,46	5,67	5,89
7,59%	5,36	5,59	5,81	6,04	6,27

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	274,4	237,5	250,6	270,0	285,0	303,5
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
Gesamtleistung	277,1	237,8	253,2	271,0	286,0	304,5
Materialaufwand	168,8	128,3	134,8	145,8	153,6	163,3
Rohhertrag	108,2	109,5	118,4	125,2	132,4	141,2
Personalaufwendungen	56,2	60,5	63,6	67,5	68,8	72,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	35,7	35,9	38,3	40,0	41,9	44,3
Sonstige betriebliche Erträge	4,7	5,5	5,6	6,5	5,7	6,1
EBITDA	21,0	18,7	22,0	24,2	27,4	30,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	9,3	10,8	11,6	9,5	8,5	8,0
EBITA	11,7	7,9	10,4	14,7	18,9	22,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
EBIT	9,2	6,3	9,0	13,2	17,4	21,2
Finanzergebnis	-2,9	-1,7	-0,5	-1,8	-1,5	-1,5
EBT	6,3	4,6	8,5	11,4	15,8	19,7
EE-Steuern	2,9	0,2	1,5	3,0	4,1	5,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,4	4,4	7,0	8,4	11,7	14,6
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,4	4,4	7,0	8,4	11,7	14,6
Anteile Dritter	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,5	4,5	7,0	8,4	11,7	14,6

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

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

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
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
Anlagevermögen	69,7	74,6	61,7	59,4	62,4	61,9
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	5,6	5,1	5,3
Sonstige Vermögensgegenstände	12,2	12,3	13,2	13,2	13,2	13,2
Umlaufvermögen	79,9	79,2	91,0	94,8	97,4	102,5
Bilanzsumme	149,6	153,8	152,7	154,3	159,8	164,5
PASSIVA						
Eigenkapital	47,2	51,9	56,8	64,4	73,4	84,4
Anteile Dritter	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
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
Verbindlichkeiten	102,4	102,0	96,0	90,1	86,6	80,2
Bilanzsumme	149,6	153,8	152,7	154,3	159,8	164,5

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,8%	2,8%	2,3%	2,4%	2,6%	2,6%
Sachanlagen	39,0%	41,0%	33,5%	31,5%	32,0%	30,8%
Finanzanlagen	4,8%	4,6%	4,6%	4,6%	4,4%	4,3%
Anlagevermögen	46,6%	48,5%	40,4%	38,5%	39,1%	37,7%
Vorräte	26,6%	24,5%	27,4%	29,8%	29,4%	30,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,1%	16,3%	18,0%	19,4%	20,0%	20,7%
Liquide Mittel	1,6%	2,7%	5,5%	3,6%	3,2%	3,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,2%	8,0%	8,7%	8,6%	8,3%	8,0%
Umlaufvermögen	53,4%	51,5%	59,6%	61,5%	60,9%	62,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	31,6%	33,7%	37,2%	41,7%	45,9%	51,3%
Anteile Dritter	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Rückstellungen	3,0%	2,7%	2,0%	2,0%	1,9%	1,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	41,0%	46,1%	43,6%	38,8%	35,0%	29,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,8%	7,8%	9,8%	10,2%	10,0%	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	11,6%	9,7%	7,6%	7,5%	7,2%	7,0%
Verbindlichkeiten	68,5%	66,3%	62,9%	58,4%	54,2%	48,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

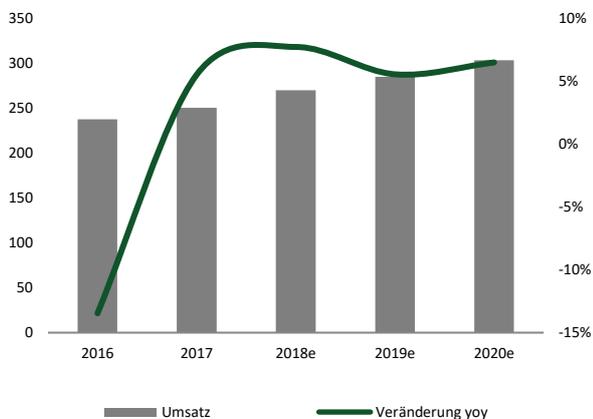
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,4	4,4	7,0	8,4	11,7	14,6
Abschreibung Anlagevermögen	9,3	10,8	11,6	9,5	8,5	8,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	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
Cash Flow	15,7	15,6	17,0	19,4	21,7	24,1
Veränderung Working Capital	6,5	-8,5	-11,2	-5,9	-2,7	-4,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	22,2	7,1	5,9	13,5	19,0	19,6
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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-19,5	-7,5	1,0	-8,7	-13,0	-9,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	-0,9	-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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-3,8	-0,4	-6,0	-7,6	-6,5	-10,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,1	-0,8	0,9	-2,8	-0,5	0,2
Endbestand liquide Mittel	1,6	0,9	1,4	5,6	5,1	5,3

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

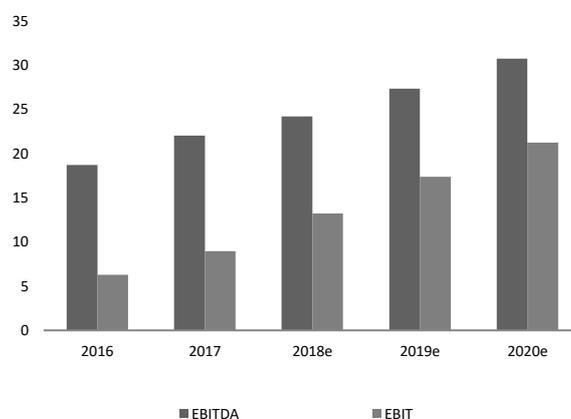
Kennzahlen MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohrertragsmarge (%)	39,4%	46,1%	47,2%	46,4%	46,5%	46,5%
EBITDA-Marge (%)	7,7%	7,9%	8,8%	9,0%	9,6%	10,1%
EBIT-Marge (%)	3,3%	2,7%	3,6%	4,9%	6,1%	7,0%
EBT-Marge (%)	2,3%	1,9%	3,4%	4,2%	5,6%	6,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,3%	1,9%	2,8%	3,1%	4,1%	4,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,9%	5,5%	7,6%	11,2%	14,1%	16,6%
ROE (%)	7,3%	9,5%	13,6%	14,9%	18,3%	20,0%
ROA (%)	2,3%	2,9%	4,6%	5,5%	7,3%	8,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	60,5	68,6	59,9	55,9	52,6	45,6
Net Debt / EBITDA	2,9	3,7	2,7	2,3	1,9	1,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,3	1,3	1,1	0,9	0,7	0,5
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,5	-1,0	-1,3	4,8	6,0	10,6
Capex / Umsatz (%)	7%	4%	3%	3%	5%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	17%	20%	21%	21%	22%	21%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	7,3	8,2	6,9	6,3	5,6	5,0
EV/EBIT	16,6	24,2	17,0	11,5	8,8	7,2
EV/FCF	62,1	-	-	31,6	25,3	14,4
KGV	27,5	22,0	14,3	11,8	8,5	6,7
P/B	2,1	1,9	1,7	1,5	1,3	1,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,9%	2,7%	3,6%	3,6%

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

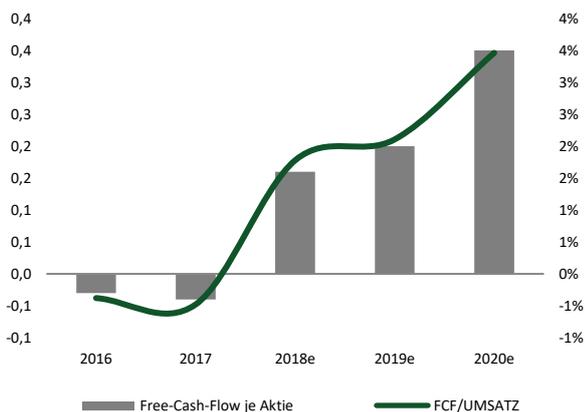
Umsatzentwicklung



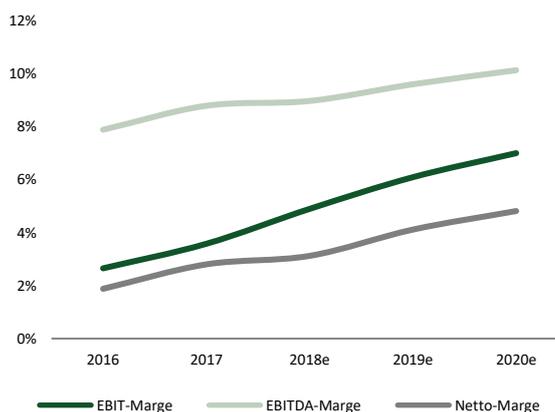
Ergebnisentwicklung



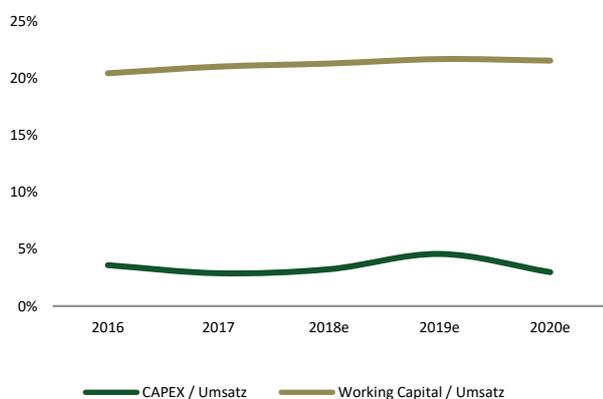
Free-Cash-Flow Entwicklung



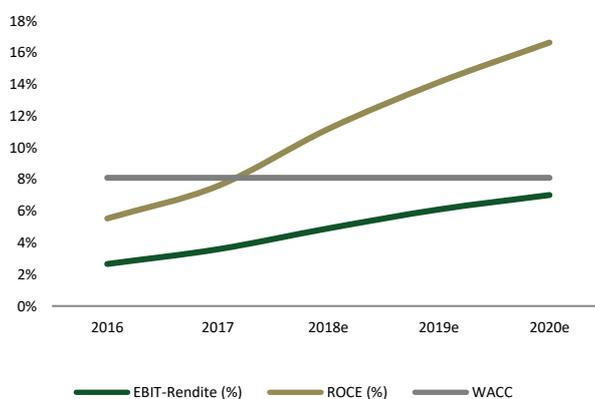
Margenentwicklung



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 berechnete 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: 05.07.2018):

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: 05.07.2018):

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: 05.07.2018):

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%
Kaufen	16.05.2018	3,70	5,10	+38%
Kaufen	05.07.2018	3,30	5,10	+55%