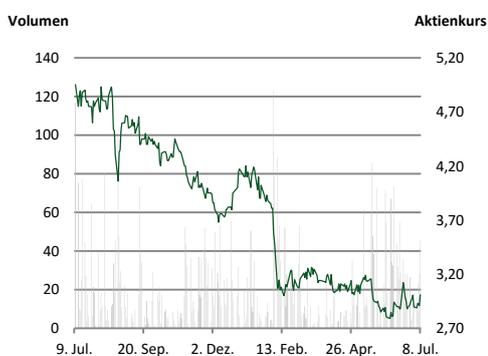


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 4,30 Euro**Kurspotenzial:** +43 Prozent**Aktien­daten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	3,01 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	30,00
Marktkap. (in Mio. Euro)	90,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	133,3
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	5,05
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,55
3 M relativ zum CDAX	+2,7%
6 M relativ zum CDAX	-21,3%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	62,0%
MS Proactive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
Allianz Global Investors	5,0%
Universal-Investment	3,0%

Termine

H1 Bericht August 2016

Prognoseanpassung

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	270,5	285,4	302,5
Δ in %	-2,0%	-2,0%	-2,5%
EBIT (alt)	14,7	18,7	21,5
Δ in %	-1,2%	-2,3%	-3,8%
EPS (alt)	0,26	0,38	0,45
Δ in %	-	-2,6%	-4,4%

Analyst

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

Publikation

Comment 11. Juli 2016

Roadshow unterstreicht attraktive Einstiegs­ge­le­gen­heit

Wir waren letzte Woche mit dem Vorstand von MS Industrie auf Roadshow. Die wichtigsten Punkte der Investorengespräche sind nachfolgend dargestellt.

Aktuelle Geschäftslage: Das US-Geschäft im Bereich Motorentechnik entwickelt sich aktuell noch etwas stabiler als der dortige Gesamtmarkt. Während Daimler Trucks einen Rückgang der LKW-Nachfrage um ca. 15% erwartet, rechnet MS Industrie mit einem Rückgang von etwa 10%. Das schwächere US-Geschäft wird zudem durch die stärker als erwartete Entwicklung des europäischen LKW-Marktes kompensiert. Aus dem Brexit ergeben sich keine direkten Auswirkungen. Weder Daimler noch MSAG betreiben in GB ein Werk. Daimler hat 2015 von insg. 502.500 LKW nur rund 9.000 dort verkauft (Anteil 1,8%).

Wachstum: Der hohe Auftragsbestand von 131 Mio. Euro (Stand Ende Mai) bietet eine Visibilität bis ca. Ende November. Für die kommenden Jahre geht der Vorstand von weiterhin organischem Wachstum aus. Dieses kann bei fortgesetzter Belieferung zum einen aus der weiteren Marktdurchdringung des Daimler Weltmotors resultieren, dessen Marktnachfrage bis 2020 auf 200-250 Tsd. p.a. geschätzt wird (2015: 167 Tsd.). Zum anderen dürfte der Bereich Ultrasonic von der zunehmenden Modellvielfalt und dem stärkeren Kunststoffeinsatz im PKW-Bereich profitieren und weiterhin hohe Zuwachsraten verzeichnen. Bis 2020 sollte lt. Vorstand die Umsatzschwelle von 300 Mio. Euro deutlich überschritten sein.

Sondereffekte: In 2015 wurde das Ergebnis durch diverse Einmaleffekte mit 3,9 Mio. Euro belastet (siehe Comment vom 02.05.). Für den Ende Juni planmäßig abgeschlossenen Umzug der Powertrain-Produktion an den neuen Standort Trossingen fallen im laufenden GJ zwar nochmals Sonderkosten i.H.v. 1,0-1,5 Mio. Euro an (davon bereits 0,6 Mio. Euro in Q1), Rückerstattungen aus der Lieferanteninsolvenz i.H.v. 0,7 Mio. Euro (davon bereits 0,2 Mio. Euro in Q1) und Sondererträge von insg. 1,2 Mio. Euro aus einer rückwirkenden Neuregelung der Lieferantenverträge sollten sich in Summe aber leicht positiv auf das Konzernergebnis auswirken. Auf bereinigter Basis geht MS Industrie unverändert von einer leichten Verbesserung der Ergebniskennzahlen aus.

Refinanzierung: Die Mitte Juli anstehende Rückzahlung der Unternehmensanleihe (Zinssatz 7,25%, Volumen 23,0 Mio. Euro) wurde bereits frühzeitig durch langfristige und attraktiv verzinsten Bankkredite i.H.v. 20,0 Mio. Euro gesichert. Durch die Refinanzierung verringert sich der Zinsaufwand von ca. 3,3 Mio. Euro in 2016 auf lediglich ca. 2,4 Mio. Euro in 2017ff.

Fazit: Der Kurs von MSAG ist aufgrund des schwachen Sentiments (Gewinnwarnung bei Daimler Trucks, Brexit) ungerechtfertigt stark gefallen. Wir haben zwar unsere Topline-Prognosen angesichts der leichten Wachstumsdelle in den USA etwas zurückgenommen und reduzieren infolge dessen auch das Kursziel auf 4,30 Euro (zuvor: 4,50 Euro). Dennoch sehen wir MSAG für weiteres Wachstum gut positioniert und halten die Aktie bei einem Kurspotenzial von 43% für ein attraktives Investment.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	218,5	274,4	265,0	279,6	295,0
Veränderung yoy	21,5%	25,6%	-3,4%	5,5%	5,5%
EBITDA	21,2	21,0	23,7	27,0	29,4
EBIT	10,0	9,2	14,5	18,3	20,7
Jahresüberschuss	4,1	3,5	7,8	11,1	12,8
Rohrertragsmarge	42,5%	39,4%	43,3%	43,9%	44,0%
EBITDA-Marge	9,7%	7,7%	8,9%	9,7%	10,0%
EBIT-Marge	4,6%	3,3%	5,5%	6,5%	7,0%
Net Debt	51,4	60,5	64,4	58,8	46,0
Net Debt/EBITDA	2,4	2,9	2,7	2,2	1,6
ROCE	9,3%	8,9%	12,8%	15,0%	16,5%
EPS	0,14	0,12	0,26	0,37	0,43
FCF je Aktie	0,04	0,08	-0,18	0,19	0,43
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%
EV/Umsatz	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	6,3	6,3	5,6	4,9	4,5
EV/EBIT	13,4	14,5	9,2	7,3	6,5
KGV	21,5	25,1	11,6	8,1	7,0
P/B	1,9	1,9	1,6	1,4	1,1

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,01

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.

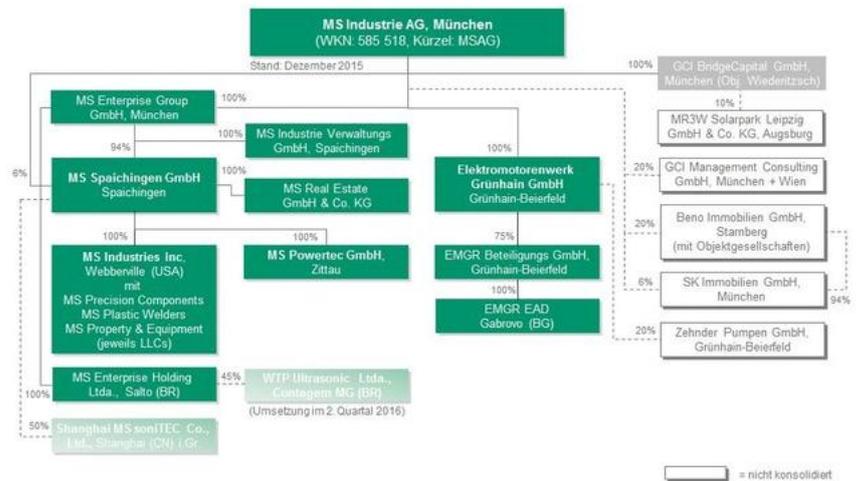
Ein wesentlicher Umsatztreiber des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie exklusiv den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. Im Jahr 2015 hat MS Industrie mit 1.049 Mitarbeitern einen industriellen Umsatz in Höhe von 255,1 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

Segmentbetrachtung

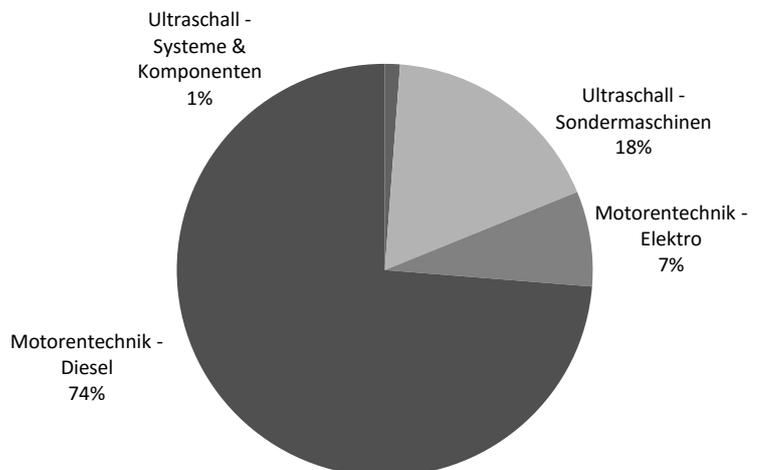
Die MS Industrie AG ist eine auf Industriebeteiligungen spezialisierte Holdinggesellschaft. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die rechtliche Struktur des Unternehmens sowie deren Beteiligungsportfolio.



Quelle: Unternehmen

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.

Umsatz nach Geschäftsbereichen 2015



Quelle: Unternehmen

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 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 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. Der Geschäftszweig Motorentechnik - Diesel ist mit einem Umsatz von ca. 188 Mio. Euro im Jahr 2015 für 74% des Gesamtumsatzes verantwortlich und damit der eindeutig umsatzstärkste Bereich.

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. Der Umsatz des Segmentes Powertrain - Elektro betrug im Jahr 2015 ca. 19 Mio. Euro und machte damit rund 7% des Gesamtumsatzes aus.

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 Geschäftszweig dar, der von konjunkturellen Schwankungen nahezu unbeeinflusst ist. Der Vertrieb erfolgt in mehreren Ländern, darunter Deutschland, Großbritannien, USA, Brasilien, China und Korea. Das Segment erzielte im Jahr 2015 einen Umsatz von 45 Mio. Euro und war somit für 18% des Konzernumsatzes verantwortlich.

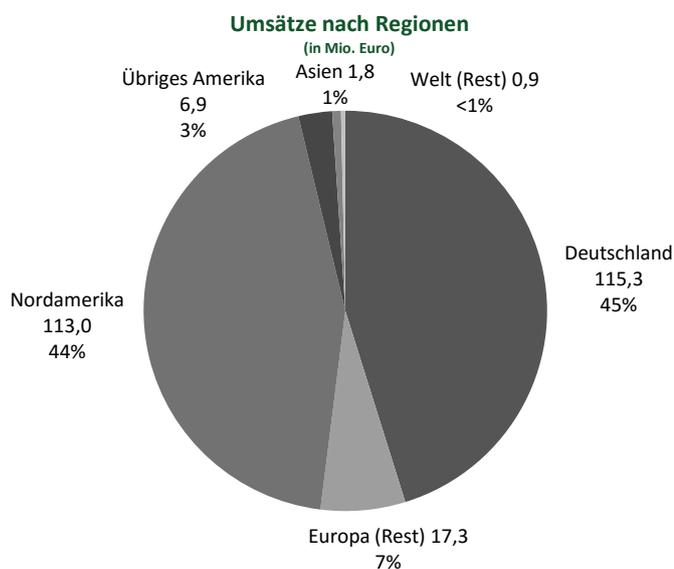
Ultrasonic - Systeme & Komponenten: Schwerpunkt dieses Segmentes sind innovative Ultraschallschweißsysteme und -komponenten zum variablen Einsatz bzw. Einbau in alte und neue Anlagen. Eingesetzt werden die Systeme und Komponenten für das Bearbeiten und Schweißen von Folien, Papier, Kunststoffen, Vliesen, Geweben und Filtermaterialien. Mit einem Umsatz von rund 3 Mio. Euro im Jahr 2015 hat das Segment einen Umsatzanteil von knapp 1% am Gesamtumsatz.

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 2015 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 45% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 7%. Die zweitwichtigste geografische Region ist Nordamerika (USA u. Kanada) mit einem relativen Anteil von 44%.



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.

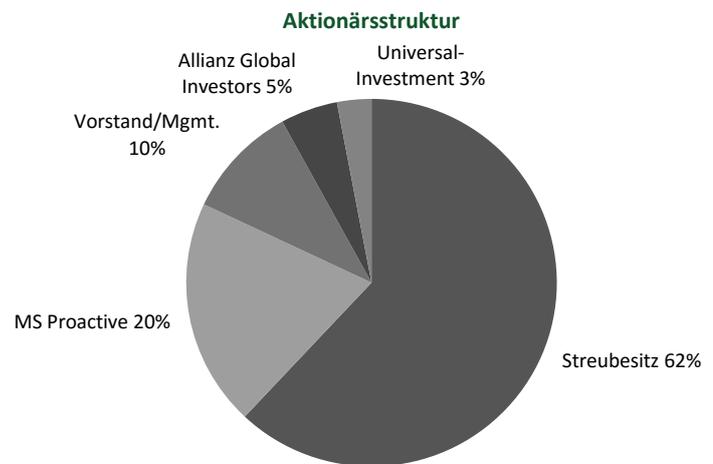
Erfahrenes Management

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% und Universal-Investment ca. 3%. Die übrigen 62% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
Umsatz	265,0	279,6	295,0	311,2	328,3	359,1	389,5	397,3
Veränderung	-3,4%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	9,4%	8,5%	2,0%
EBIT	14,5	18,3	20,7	22,7	24,9	27,7	30,0	30,2
EBIT-Marge	5,5%	6,5%	7,0%	7,3%	7,6%	7,7%	7,7%	7,6%
NOPAT	10,2	12,8	14,5	15,9	17,5	19,4	21,0	21,1
Abschreibungen	9,2	8,7	8,7	8,7	9,2	9,7	10,1	9,1
in % vom Umsatz	3,5%	3,1%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,3%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-7,4	-5,5	0,0	0,0	-3,6	-6,5	-6,4	-5,4
- Investitionen	-13,6	-8,7	-8,7	-8,7	-8,5	-9,3	-10,1	-9,9
Investitionsquote	5,1%	3,1%	2,9%	2,8%	2,6%	2,6%	2,6%	2,5%
Übriges	0,0							
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-3,2	7,3	14,5	15,9	14,5	13,2	14,6	14,9
WACC	8,2%							
Present Value	-3,1	6,6	12,0	12,2	10,3	8,7	8,9	134,4
Kumuliert	-3,1	3,4	15,5	27,6	38,0	46,6	55,5	189,9

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	189,9
Terminal Value	134,4
Anteil vom Tpv-Wert	71%
Verbindlichkeiten	62,9
Liquide Mittel	2,4
Eigenkapitalwert	129,4

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2016-2019	5,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2016-2022	6,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2023	2,0%
EBIT-Marge	2016-2019	6,6%
EBIT-Marge	2016-2022	7,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2023	7,6%

Aktienzahl (Mio.)	30,00
Wert je Aktie (Euro)	4,31

+Upside / -Downside	43%
Aktienkurs (Euro)	3,01

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,10
WACC	8,2%
ewiges Wachstum	2,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,73%	3,41	3,66	3,81	3,96	4,31
8,48%	3,61	3,89	4,05	4,22	4,60
8,23%	3,83	4,14	4,31	4,50	4,93
7,98%	4,07	4,41	4,60	4,80	5,28
7,73%	4,32	4,70	4,91	5,14	5,67

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2023e

WACC	7,10%	7,35%	7,60%	7,85%	8,10%
8,73%	3,43	3,62	3,81	3,99	4,18
8,48%	3,66	3,85	4,05	4,25	4,44
8,23%	3,90	4,10	4,31	4,52	4,73
7,98%	4,15	4,38	4,60	4,82	5,04
7,73%	4,44	4,67	4,91	5,14	5,38

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	179,8	218,5	274,4	265,0	279,6	295,0
Bestandsveränderungen	2,3	1,8	2,6	2,5	2,7	2,7
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	182,1	220,2	277,1	267,5	282,3	297,7
Materialaufwand	98,9	127,4	168,8	152,6	159,6	167,8
Rohrertrag	83,2	92,8	108,2	114,8	122,6	129,8
Personalaufwendungen	42,1	47,7	56,2	55,7	58,2	60,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	28,3	28,4	35,7	41,5	42,5	45,0
Sonstige betriebliche Erträge	4,5	4,5	4,7	6,0	5,0	5,0
EBITDA	17,3	21,2	21,0	23,7	27,0	29,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	8,1	8,7	9,3	7,3	7,0	7,0
EBITA	9,2	12,5	11,7	16,3	20,0	22,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,5	2,5	1,8	1,7	1,7
EBIT	6,7	10,0	9,2	14,5	18,3	20,7
Finanzergebnis	-4,3	-4,4	-2,9	-3,3	-2,4	-2,4
EBT	2,4	5,6	6,3	11,2	15,9	18,3
EE-Steuern	0,2	1,4	2,9	3,4	4,8	5,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,3	4,1	3,4	7,8	11,1	12,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,3	4,1	3,4	7,8	11,1	12,8
Anteile Dritter	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,0	4,1	3,5	7,8	11,1	12,8

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	1,3%	0,8%	1,0%	0,9%	1,0%	0,9%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	101,3%	100,8%	101,0%	100,9%	101,0%	100,9%
Materialaufwand	55,0%	58,3%	61,5%	57,6%	57,1%	56,9%
Rohrertrag	46,3%	42,5%	39,4%	43,3%	43,9%	44,0%
Personalaufwendungen	23,4%	21,8%	20,5%	21,0%	20,8%	20,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,7%	13,0%	13,0%	15,7%	15,2%	15,3%
Sonstige betriebliche Erträge	2,5%	2,1%	1,7%	2,3%	1,8%	1,7%
EBITDA	9,6%	9,7%	7,7%	8,9%	9,7%	10,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,5%	4,0%	3,4%	2,8%	2,5%	2,4%
EBITA	5,1%	5,7%	4,3%	6,2%	7,2%	7,6%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4%	1,2%	0,9%	0,7%	0,6%	0,6%
EBIT	3,7%	4,6%	3,3%	5,5%	6,5%	7,0%
Finanzergebnis	-2,4%	-2,0%	-1,0%	-1,2%	-0,8%	-0,8%
EBT	1,4%	2,6%	2,3%	4,2%	5,7%	6,2%
EE-Steuern	0,1%	0,7%	1,0%	1,3%	1,7%	1,9%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,3%	1,9%	1,3%	3,0%	4,0%	4,3%
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%	1,3%	3,0%	4,0%	4,3%
Anteile Dritter	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,1%	1,9%	1,3%	3,0%	4,0%	4,3%

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,2	4,6	4,2	3,9	3,9	3,8
Sachanlagen	61,8	48,4	58,4	63,1	63,1	63,1
Finanzanlagen	20,2	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2
Anlagevermögen	88,1	60,3	69,7	74,2	74,2	74,2
Vorräte	28,4	31,8	39,8	40,0	41,5	41,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,1	27,0	25,5	33,0	37,0	37,0
Liquide Mittel	3,6	3,5	2,4	0,6	3,3	16,1
Sonstige Vermögensgegenstände	12,2	15,7	12,2	12,2	12,2	12,2
Umlaufvermögen	67,4	78,0	79,9	85,8	94,0	106,8
Bilanzsumme	155,5	138,3	149,6	160,0	168,2	181,0
PASSIVA						
Eigenkapital	41,1	47,2	47,2	55,1	66,2	79,0
Anteile Dritter	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	5,0	1,7	4,6	3,0	3,0	3,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	72,9	54,9	61,3	65,1	62,1	62,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,6	11,3	19,1	19,5	19,5	19,5
Sonstige Verbindlichkeiten	25,0	23,2	17,4	17,4	17,4	17,4
Verbindlichkeiten	113,5	91,0	102,4	105,0	102,0	102,0
Bilanzsumme	155,5	138,3	149,6	160,0	168,2	181,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,0%	3,3%	2,8%	2,5%	2,3%	2,1%
Sachanlagen	39,7%	35,0%	39,0%	39,4%	37,5%	34,9%
Finanzanlagen	13,0%	5,3%	4,8%	4,5%	4,3%	4,0%
Anlagevermögen	56,7%	43,6%	46,6%	46,4%	44,1%	41,0%
Vorräte	18,3%	23,0%	26,6%	25,0%	24,7%	22,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,9%	19,5%	17,1%	20,6%	22,0%	20,4%
Liquide Mittel	2,3%	2,5%	1,6%	0,4%	2,0%	8,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,9%	11,4%	8,2%	7,6%	7,3%	6,7%
Umlaufvermögen	43,3%	56,4%	53,4%	53,7%	55,9%	59,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	26,4%	34,2%	31,6%	34,4%	39,4%	43,7%
Anteile Dritter	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	3,2%	1,2%	3,0%	1,9%	1,8%	1,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	46,9%	39,7%	41,0%	40,7%	36,9%	34,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,8%	8,2%	12,8%	12,2%	11,6%	10,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	16,1%	16,8%	11,6%	10,9%	10,4%	9,6%
Verbindlichkeiten	73,0%	65,8%	68,5%	65,6%	60,6%	56,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

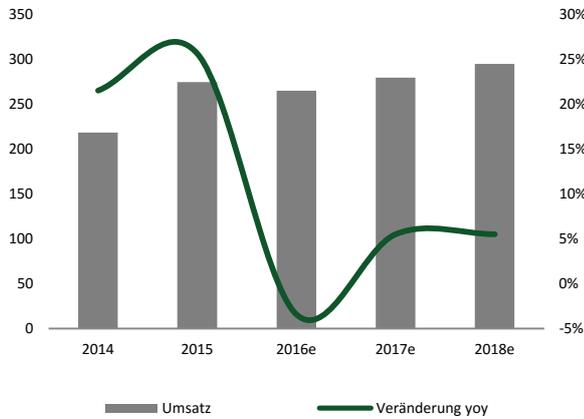
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,3	4,1	3,4	7,8	11,1	12,8
Abschreibung Anlagevermögen	8,1	8,7	9,3	7,3	7,0	7,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,5	2,5	1,8	1,7	1,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,5	0,0	1,6	-1,6	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,5	0,1	-1,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	12,9	15,4	15,7	15,4	19,8	21,5
Veränderung Working Capital	-4,6	-8,6	6,5	-7,4	-5,5	0,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	8,2	6,8	22,2	8,1	14,3	21,5
CAPEX	-7,5	-5,6	-19,8	-13,6	-8,7	-8,7
Sonstiges	-3,7	5,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-11,3	-0,4	-19,5	-13,6	-8,7	-8,7
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,4	3,8	-3,0	0,0
Sonstiges	-3,4	-7,3	-4,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-3,4	-7,3	-3,8	3,8	-3,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-6,4	-0,9	-1,1	-1,7	2,6	12,8
Endbestand liquide Mittel	3,4	2,6	1,6	0,6	3,3	16,1

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

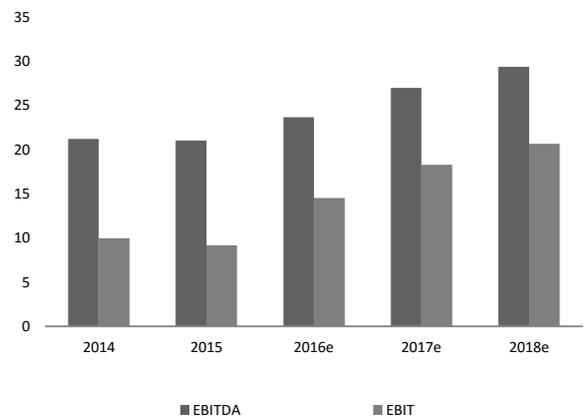
Kennzahlen MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohrertragsmarge (%)	46,3%	42,5%	39,4%	43,3%	43,9%	44,0%
EBITDA-Marge (%)	9,6%	9,7%	7,7%	8,9%	9,7%	10,0%
EBIT-Marge (%)	3,7%	4,6%	3,3%	5,5%	6,5%	7,0%
EBT-Marge (%)	1,4%	2,6%	2,3%	4,2%	5,7%	6,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,3%	1,9%	1,3%	3,0%	4,0%	4,3%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	6,1%	9,3%	8,9%	12,8%	15,0%	16,5%
ROE (%)	4,8%	9,8%	7,3%	16,6%	20,2%	19,3%
ROA (%)	1,3%	3,0%	2,3%	4,9%	6,6%	7,1%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	72,8	51,4	60,5	64,4	58,8	46,0
Net Debt / EBITDA	4,2	2,4	2,9	2,7	2,2	1,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,7	1,1	1,3	1,2	0,9	0,6
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	1,2	2,5	-5,5	5,6	12,8
Capex / Umsatz (%)	6%	2%	7%	5%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	21%	20%	17%	19%	20%	20%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	7,7	6,3	6,3	5,6	4,9	4,5
EV/EBIT	19,8	13,4	14,5	9,2	7,3	6,5
EV/FCF	191,3	114,3	54,2	-	23,6	10,4
KGV	43,0	21,5	25,1	11,6	8,1	7,0
P/B	2,2	1,9	1,9	1,6	1,4	1,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%

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

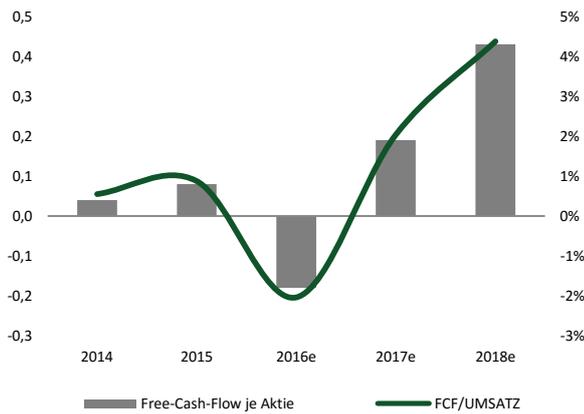
Umsatzentwicklung



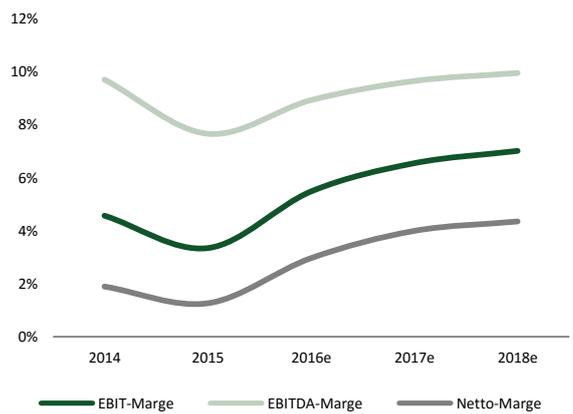
Ergebnisentwicklung



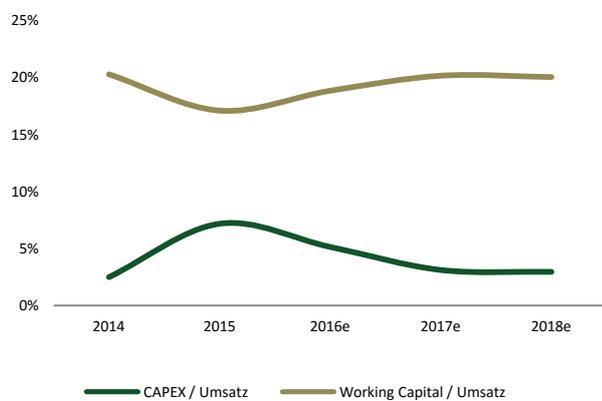
Free-Cash-Flow Entwicklung



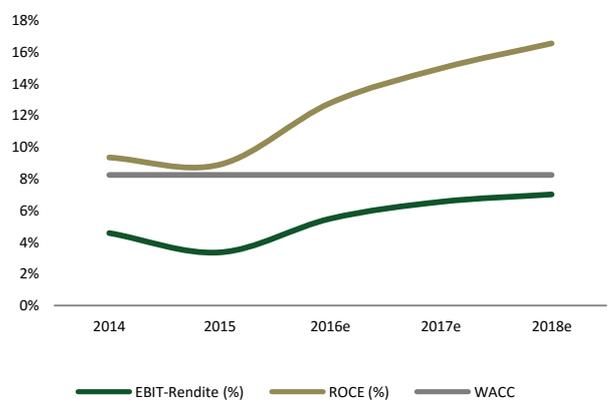
Margenentwicklung



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%