

Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 2,00 Euro**Kurspotenzial:** +26 Prozent**Aktien Daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	1,59 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	29,84
Marktkap. (in Mio. Euro)	47,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	128,3
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,05
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,85
3 M relativ zum CDAX	-3,4%
6 M relativ zum CDAX	+1,8%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	57,0%
MS ProActive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
BayernInvest / Universal-Investment	10,0%
LRI Invest	3,0%

Termine

GB 2020	April 2021
Q1 Mitteilung	Mai 2021

Prognoseanpassung

	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	163,0	197,5	211,4
Δ in %	-	-8,4%	-7,8%
EBIT (alt)	-7,3	6,5	9,5
Δ in %	-	2,1%	1,7%
EPS (alt)	-0,22	0,13	0,20
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 13. Januar 2021

Maßnahmen zur Umstrukturierung lassen positiv auf 2021 blicken

Die Aktie von MS Industrie pendelt seit Monaten in einem Seitwärtskorridor. Wir haben mit CEO Dr. Aufschnaiter über die im letzten Jahr eingeleiteten strukturellen Veränderungen (u.a. Reduktion der Anteile im unprofitablen Bereich Elektromotoren und Schließung des Standorts Zittau) sowie einen qualitativen Ausblick für 2021 gesprochen.

Randgeschäft mehrheitlich an strategischen Investor abgegeben: Zum 01. Januar 2021 hat MS Industrie 70,1% der Anteile an der bislang 100%igen Tochter Elektromotorenwerk Grünhain GmbH (EMGR) an die österreichische System Industrie Electronic Holding AG (S.I.E.) sowie 10% der Anteile an den EMGR-Geschäftsführer veräußert. MS Industrie bleibt demnach fortan mit einem Minderheitsanteil von 19,9% am Elektromotorenwerk beteiligt, wobei wir perspektivisch von einer vollständigen Veräußerungsabsicht ausgehen. EMGR erwirtschaftete mit rund 270 Mitarbeitern zuletzt einen Jahresumsatz i.H.v. etwa 20 Mio. Euro, blieb trotz innovativer Lösungen für eine Vielzahl kundenspezifischer Motor-Anwendungen aber leicht defizitär. Der Verkaufserlös erfolgt vermutlich GuV-neutral nahe Buchwert (MONE: < 2 Mio. Euro).

Konzentration der Kapazitäten: Durch die Kapazitätsanpassungen des Jahres 2020 und insbesondere den EMGR-Teilverkauf sowie die Schließung des Werks Zittau reduziert sich die Mitarbeiterzahl des Segments Powertrain um rund 330 Beschäftigte. Die betriebseigene Immobilie in Zittau soll perspektivisch an einen Nachnutzer veräußert werden. Die für das Wachstum der nächsten Jahre benötigten Produktionspotenziale im Kerngeschäft der Fertigung von Komponenten und Systemen für Verbrennungsmotoren und Hybrid-Antriebe bleiben durch Automatisierung, Digitalisierung und Flächenverdichtung der Fertigung am Hauptstandort der MS Powertrain Technologie in Trossingen erhalten.

Starker Turnaround in 2021 visibel: Angesichts der sukzessiven Konjunkturerholung und des zuletzt positiven Trends im europäischen Nutzfahrzeugmarkt (ACEA: LKW-Neuzulassungen November +6,0% yoy) haben wir die Entkonsolidierung von EMGR in unserem Modell nicht ceteris paribus vollzogen, sondern die Prognosen für 2021 „like-for-like“ leicht angehoben. So rechnen wir trotz des ganzjährigen Wegfalls der EMGR-Erlöse mit einem Umsatz von 181 Mio. Euro, was ein organisches Wachstum von knapp 27% bedeutet. Ergebnisseitig ergibt sich nach Herausrechnung der u.E. bestenfalls an der Gewinnschelle zu erwartenden EMGR sogar eine leichte Prognoseanhebung. Auf Basis der optimierten Kostenstrukturen dürfte 2021 somit eine signifikante Verbesserung der Ertragskennzahlen zeigen, was letztlich in einer attraktiven Bewertung (KGV 2021e: 12,2x) resultiert. Die EMGR-Transaktion sollte zudem mit einem weiteren Abbau der Nettobankverbindlichkeiten einhergehen und so dazu beitragen, die EV-Multiples zügig zu verbessern. Bezüglich des auf den ersten Blick hohen Schuldenstands ist zudem zu beachten, dass MSAG bis 2022 noch Tranchenzahlungen (inkl. Verkauf der US-Weltmotorenfertigung in 03/2019) von rund 10 Mio. Euro zustehen.

Fazit: MS Industrie trennt sich abermals von einem nicht mehr strategischen Teil des Umsatzes, was das Ergebnispotenzial des Unternehmens kurzfristig aber nicht schmälert. Vielmehr sollte die Materialisierung des Turnarounds im Jahresverlauf wirksame Impulse für die Aktie bringen, sodass wir die Kaufempfehlung und das Kursziel von 2,00 Euro bestätigen.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	282,8	226,4	163,0	181,0	195,0
Veränderung yoy	12,8%	-19,9%	-28,0%	11,0%	7,7%
EBITDA	22,8	32,7	8,0	18,2	20,7
EBIT	10,8	18,5	-7,3	6,6	9,7
Jahresüberschuss	7,2	16,7	-6,5	3,9	6,1
Rohertagsmarge	46,7%	49,2%	47,6%	47,0%	47,1%
EBITDA-Marge	8,1%	14,4%	4,9%	10,1%	10,6%
EBIT-Marge	3,8%	8,2%	-4,5%	3,6%	5,0%
Net Debt	72,0	92,1	89,2	81,0	74,1
Net Debt/EBITDA	3,2	2,8	11,2	4,5	3,6
ROCE	8,5%	12,1%	-4,5%	4,2%	6,3%
EPS	0,24	0,56	-0,22	0,13	0,20
FCF je Aktie	-0,37	-0,23	0,10	0,27	0,29
Dividende	0,09	0,00	0,00	0,06	0,09
Dividendenrendite	5,7%	0,0%	0,0%	3,8%	5,7%
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	5,6	3,9	16,1	7,1	6,2
EV/EBIT	11,9	6,9	n.m.	19,5	13,3
KGV	6,6	2,8	n.m.	12,2	8,0
KBV	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,59

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 Brasilien und China.

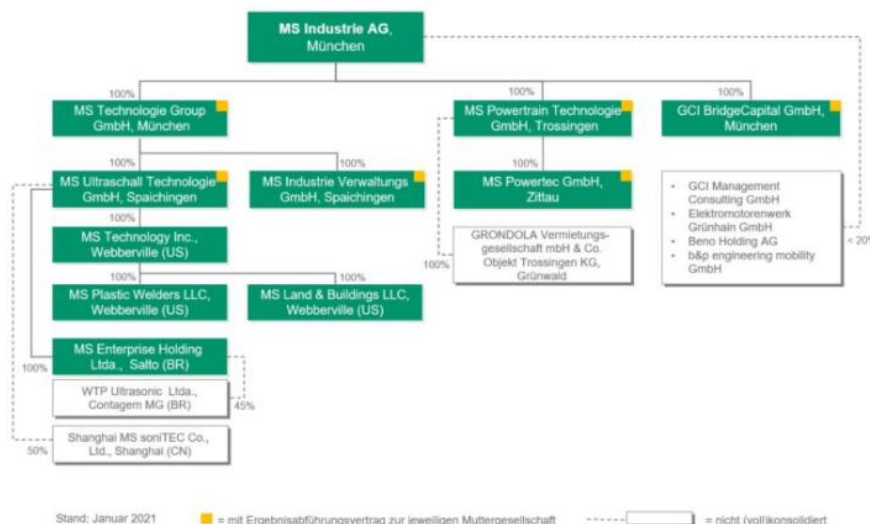
Ein wesentlicher Umsatzbestandteil des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. Im Jahr 2019 hat MS Industrie mit 1.154 Mitarbeitern einen Umsatz in Höhe von 226,4 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
Einführung von Ultraschall-Serienmaschinen der Reihe MS soniTOP
- 2018** MS Ultrasonic erhält größten Einzelauftrag ihrer Geschichte für Sondermaschinen zur Produktion des meistverkauften US-Pick-ups (Ford F-150)
- 2019** Verkauf der Motorkomponenten-Fertigung für Daimler-Weltmotor in den USA und Nominierung für die Belieferung einer neuen Motorenplattform für schwere LKW
- 2020** Mehrheitlicher Verkauf der Elektromotorenwerk Grünhain GmbH (EMGR) an einen strategischen Investor

Segmentbetrachtung

Die MS Industrie AG ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer auf die Nutzfahrzeug- und die PKW-Branche sowie weitere Branchen mit industrieller Ultraschallanwendung 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 Antriebs- und Ultraschalltechnik. Das Segment Powertrain umfasst Motorkomponenten für sämtliche Antriebstechnologien (Verbrenner, Hybrid und Elektro). Das Segment Ultrasonic unterteilt sich in die Produktbereiche Ultraschall-Sondermaschinen, Ultraschall-Serienmaschinen, Ultraschall-Systeme und Ultraschall-Komponenten. Neben den Industriebeteiligungen weist MS Industrie nach IFRS außerdem das Segment Dienstleistungen (Immobilienbeteiligungen und Managementberatung) auf, das jedoch eine untergeordnete Rolle spielt und nicht der operativen Geschäftstätigkeit zugeordnet werden kann.

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 europäischer 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.

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

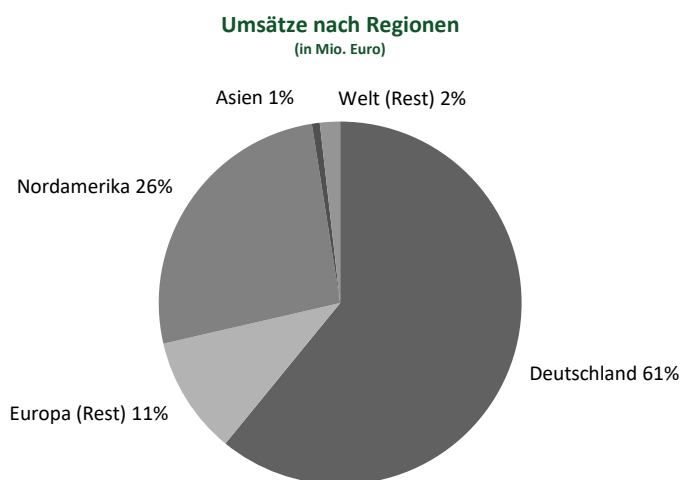
unbeeinflusst ist. Der Vertrieb erfolgt in alle relevanten Automobilstandorte weltweit, darunter Deutschland, Großbritannien, USA, Brasilien, China und Korea.

Ultrasonic - 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.

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.

Märkte und Umsatz

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der MS Industrie AG ist Deutschland. Im Geschäftsjahr 2019 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 61% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 11%. Die zweitwichtigste geografische Region ist Nordamerika (USA und Kanada) mit 26%.



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 europäischer Single-Source-Supplier den Ventiltrieb. Die entsprechende Partnerschaft zwischen Daimler und MS Industrie wurde schon im Jahr 2005 geschlossen. Für das laufende Geschäftsjahr 2021 wird mit einer Stückzahl von ca. 85 Tausend Motoren gerechnet.



Quelle: Unternehmen

Die neue Produktfamilie MS sonxTOP 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

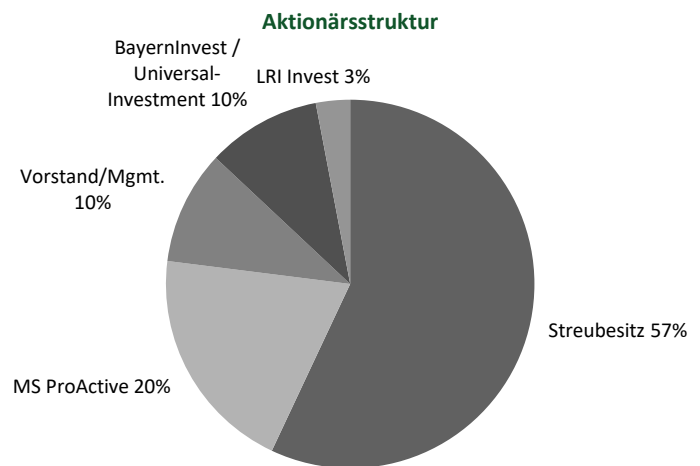
Erfahrenes Management

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 29,8 Mio. 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 BayernInvest KVG und Universal-Investment halten zusammen einen Anteil von etwa 10,0% (davon Kreissparkasse Biberach >5%) und LRI Invest 3,0%. Die übrigen 57% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminal Value
Umsatz	163,0	181,0	195,0	204,5	212,7	220,1	227,8	232,4
Veränderung	-28,0%	11,0%	7,7%	4,9%	4,0%	3,5%	3,5%	2,0%
EBIT	-7,3	6,6	9,7	11,5	11,9	13,4	14,4	15,1
EBIT-Marge	-4,5%	3,6%	5,0%	5,6%	5,6%	6,1%	6,3%	6,5%
NOPAT	-5,5	4,7	6,9	8,2	8,5	9,5	10,2	10,7
Abschreibungen	15,3	11,6	11,0	11,0	8,5	8,1	8,0	5,6
in % vom Umsatz	9,4%	6,4%	5,6%	5,4%	4,0%	3,7%	3,5%	2,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	7,0	-1,2	-1,2	-1,2	9,4	-1,9	-1,9	-0,4
- Investitionen	-6,0	-9,0	-10,0	-6,5	-7,9	-7,3	-6,8	-5,8
Investitionsquote	3,7%	5,0%	5,1%	3,2%	3,7%	3,3%	3,0%	2,5%
Übriges	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	12,6	6,2	6,7	11,4	18,5	8,6	9,5	10,1
WACC	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Present Value	12,9	5,8	5,8	9,1	13,6	5,9	5,9	89,7
Kumuliert	12,9	18,7	24,5	33,6	47,2	53,1	59,0	148,8

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	148,8
Terminal Value	89,7
Anteil vom Tpv-Wert	60%
Verbindlichkeiten	101,0
Liquide Mittel	9,2
Eigenkapitalwert	56,9

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2020-2023	7,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2020-2026	5,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2027	2,0%
EBIT-Marge	2020-2023	2,4%
EBIT-Marge	2020-2026	4,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2027	6,5%

Aktienzahl (Mio.)	29,84
Wert je Aktie (Euro)	1,91
+Upside / -Downside	20%
Aktienkurs (Euro)	1,59
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,99%	1,32	1,49	1,58	1,68	1,91
8,74%	1,45	1,64	1,74	1,85	2,10
8,49%	1,60	1,80	1,91	2,03	2,30
8,24%	1,75	1,97	2,09	2,22	2,52
7,99%	1,91	2,15	2,28	2,43	2,77

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2027e

WACC	6,00%	6,25%	6,50%	6,75%	7,00%
8,99%	1,36	1,47	1,58	1,69	1,80
8,74%	1,51	1,62	1,74	1,86	1,97
8,49%	1,66	1,78	1,91	2,03	2,15
8,24%	1,83	1,96	2,09	2,22	2,35
7,99%	2,01	2,15	2,28	2,42	2,56

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	250,6	282,8	226,4	163,0	181,0	195,0
Bestandsveränderungen	2,6	4,5	1,8	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	253,2	287,3	228,2	163,0	181,0	195,0
Materialaufwand	134,8	155,1	116,8	85,4	95,9	103,2
Rohhertrag	118,4	132,2	111,4	77,6	85,1	91,8
Personalaufwendungen	63,6	71,1	69,8	50,9	44,4	46,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	38,3	42,9	35,3	21,2	26,6	28,7
Sonstige betriebliche Erträge	5,6	4,6	26,4	2,4	4,2	4,3
EBITDA	22,0	22,8	32,7	8,0	18,2	20,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	11,6	10,6	13,0	13,7	10,1	9,5
EBITA	10,4	12,2	19,6	-5,7	8,1	11,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,5	1,2	1,6	1,5	1,5
EBIT	9,0	10,8	18,5	-7,3	6,6	9,7
Finanzergebnis	-0,5	-1,5	-0,9	-1,4	-1,2	-1,1
EBT	8,5	9,3	17,6	-8,7	5,4	8,6
EE-Steuern	1,5	2,2	0,9	-2,2	1,5	2,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,0	7,1	16,7	-6,5	3,9	6,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,0	7,1	16,7	-6,5	3,9	6,1
Anteile Dritter	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	7,0	7,2	16,7	-6,5	3,9	6,1

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	1,0%	1,6%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	101,0%	101,6%	100,8%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	53,8%	54,8%	51,6%	52,4%	53,0%	52,9%
Rohhertrag	47,2%	46,7%	49,2%	47,6%	47,0%	47,1%
Personalaufwendungen	25,4%	25,1%	30,8%	31,2%	24,6%	24,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,3%	15,2%	15,6%	13,0%	14,7%	14,7%
Sonstige betriebliche Erträge	2,2%	1,6%	11,7%	1,5%	2,3%	2,2%
EBITDA	8,8%	8,1%	14,4%	4,9%	10,1%	10,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,6%	3,7%	5,8%	8,4%	5,6%	4,9%
EBITA	4,2%	4,3%	8,7%	-3,5%	4,5%	5,7%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6%	0,5%	0,5%	1,0%	0,8%	0,8%
EBIT	3,6%	3,8%	8,2%	-4,5%	3,6%	5,0%
Finanzergebnis	-0,2%	-0,5%	-0,4%	-0,9%	-0,6%	-0,6%
EBT	3,4%	3,3%	7,8%	-5,4%	3,0%	4,4%
EE-Steuern	0,6%	0,8%	0,4%	-1,3%	0,8%	1,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,8%	2,5%	7,4%	-4,0%	2,2%	3,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,8%	2,5%	7,4%	-4,0%	2,2%	3,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	2,8%	2,5%	7,4%	-4,0%	2,2%	3,1%

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,5	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7
Sachanlagen	51,2	55,2	33,3	24,1	21,5	20,5
Finanzanlagen	7,1	7,0	6,9	6,9	6,9	6,9
Anlagevermögen	61,7	65,1	43,0	33,7	31,1	30,1
Vorräte	41,8	41,5	37,1	32,0	32,6	33,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27,5	44,3	40,2	35,0	35,7	36,4
Liquide Mittel	8,4	2,3	9,2	5,2	3,8	2,7
Sonstige Vermögensgegenstände	13,2	18,0	77,6	76,4	74,0	71,4
Umlaufvermögen	91,0	106,0	164,0	148,6	146,1	143,9
Bilanzsumme	152,7	171,1	207,0	182,3	177,2	173,9
PASSIVA						
Eigenkapital	56,8	65,5	76,9	70,4	74,3	78,6
Anteile Dritter	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Rückstellungen	3,0	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	66,5	72,8	99,3	92,4	82,9	74,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	14,9	16,3	11,3	8,0	8,2	8,3
Sonstige Verbindlichkeiten	11,5	13,1	16,1	8,1	8,5	8,8
Verbindlichkeiten	96,0	105,8	130,3	112,1	103,0	95,5
Bilanzsumme	152,7	171,1	207,0	182,3	177,2	173,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,3%	1,6%	1,4%	1,5%	1,5%	1,6%
Sachanlagen	33,5%	32,3%	16,1%	13,2%	12,1%	11,8%
Finanzanlagen	4,6%	4,1%	3,3%	3,8%	3,9%	4,0%
Anlagevermögen	40,4%	38,0%	20,8%	18,5%	17,5%	17,3%
Vorräte	27,4%	24,3%	17,9%	17,6%	18,4%	19,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	18,0%	25,9%	19,4%	19,2%	20,1%	20,9%
Liquide Mittel	5,5%	1,3%	4,4%	2,8%	2,1%	1,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,7%	10,5%	37,5%	41,9%	41,7%	41,1%
Umlaufvermögen	59,6%	62,0%	79,2%	81,5%	82,4%	82,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	37,2%	38,3%	37,2%	38,6%	41,9%	45,2%
Anteile Dritter	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Rückstellungen	2,0%	2,1%	1,7%	2,0%	2,0%	2,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	43,6%	42,5%	48,0%	50,7%	46,8%	43,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,8%	9,5%	5,5%	4,4%	4,6%	4,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,6%	7,7%	7,8%	4,5%	4,8%	5,1%
Verbindlichkeiten	62,9%	61,8%	62,9%	61,5%	58,2%	54,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

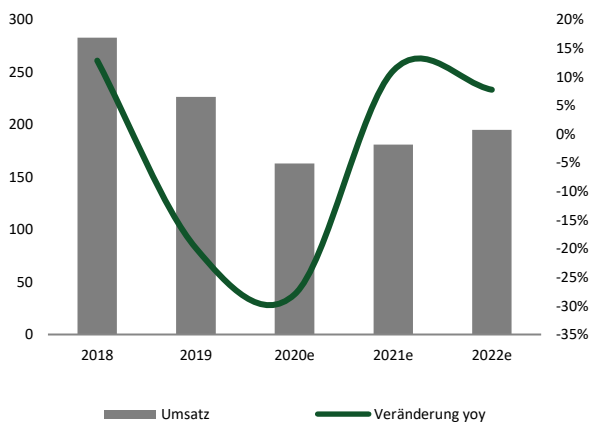
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	7,0	7,1	16,7	-6,5	3,9	6,1
Abschreibung Anlagevermögen	11,6	10,6	11,0	13,7	10,1	9,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,5	1,2	1,6	1,5	1,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	-0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-2,9	1,6	-21,2	-6,9	2,8	2,9
Cash Flow	17,0	20,6	8,1	1,9	18,3	19,9
Veränderung Working Capital	-11,2	-19,5	-2,0	7,0	-1,2	-1,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	5,9	1,1	6,0	8,9	17,1	18,7
CAPEX	-7,1	-12,1	-13,0	-6,0	-9,0	-10,0
Sonstiges	8,1	-0,2	19,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	1,0	-12,4	6,0	-6,0	-9,0	-10,0
Dividendenzahlung	0,0	0,9	-2,7	0,0	0,0	-1,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,1	6,3	-1,7	-6,9	-9,5	-8,0
Sonstiges	-4,9	-1,3	-4,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-6,0	5,8	-9,4	-6,9	-9,5	-9,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,9	-5,4	2,7	-4,0	-1,4	-1,1
Endbestand liquide Mittel	1,4	-4,0	-1,3	5,2	3,8	2,7

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

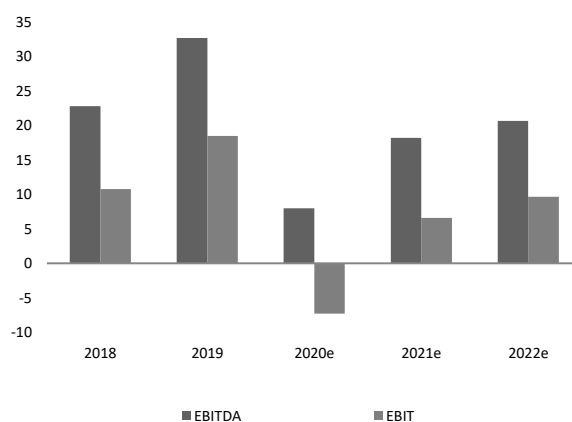
Kennzahlen MS Industrie AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	47,2%	46,7%	49,2%	47,6%	47,0%	47,1%
EBITDA-Marge (%)	8,8%	8,1%	14,4%	4,9%	10,1%	10,6%
EBIT-Marge (%)	3,6%	3,8%	8,2%	-4,5%	3,6%	5,0%
EBT-Marge (%)	3,4%	3,3%	7,8%	-5,4%	3,0%	4,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,8%	2,5%	7,4%	-4,0%	2,2%	3,1%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	7,6%	8,5%	12,1%	-4,5%	4,2%	6,3%
ROE (%)	13,6%	12,7%	25,6%	-8,5%	5,6%	8,2%
ROA (%)	4,6%	4,2%	8,1%	-3,6%	2,2%	3,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	59,9	72,0	92,1	89,2	81,0	74,1
Net Debt / EBITDA	2,7	3,2	2,8	11,2	4,5	3,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,1	1,1	1,2	1,3	1,1	0,9
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1,3	-11,0	-7,0	2,9	8,1	8,7
Capex / Umsatz (%)	3%	4%	6%	4%	5%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	21%	22%	30%	38%	33%	31%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,6	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	5,8	5,6	3,9	16,1	7,1	6,2
EV/EBIT	14,3	11,9	6,9	-	19,5	13,3
EV/FCF	-	-	-	44,1	15,8	14,7
KGV	6,9	6,6	2,8	-	12,2	8,0
KBV	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6
Dividendenrendite	1,9%	5,7%	0,0%	0,0%	3,8%	5,7%

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

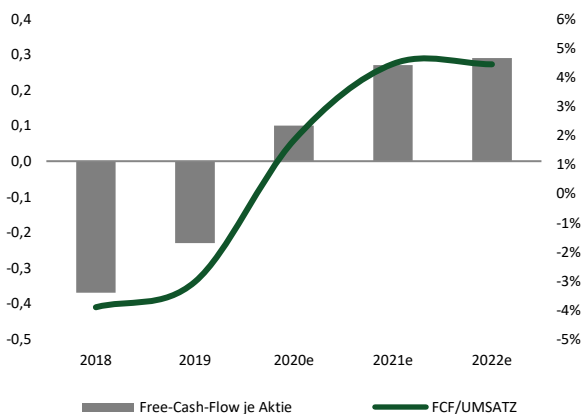
Umsatzentwicklung



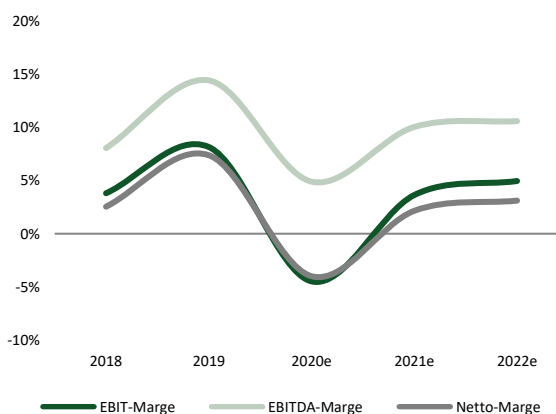
Ergebnisentwicklung



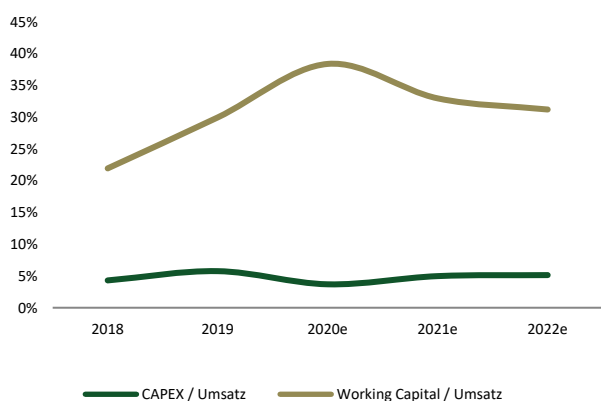
Free-Cash-Flow Entwicklung



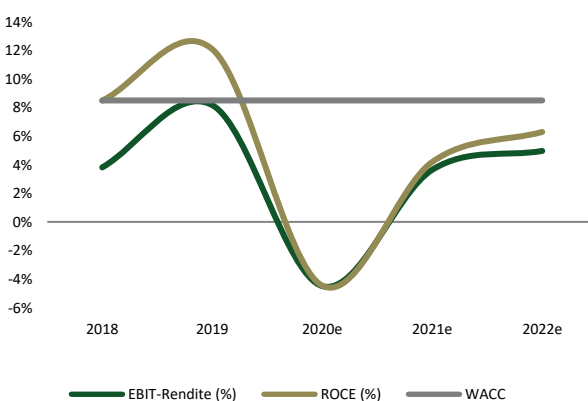
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	09.02.2015	3,72	4,80	+29%
Kaufen	07.05.2015	4,04	5,00	+24%
Kaufen	18.05.2015	4,01	5,00	+25%
Kaufen	20.08.2015	4,54	5,00	+10%
Kaufen	15.10.2015	4,31	5,00	+16%
Kaufen	16.11.2015	4,06	5,00	+23%
Kaufen	02.05.2016	3,01	4,50	+50%
Kaufen	01.06.2016	2,86	4,50	+58%
Kaufen	11.07.2016	3,01	4,30	+43%
Kaufen	15.08.2016	3,32	4,30	+29%
Kaufen	18.08.2016	3,00	4,30	+43%
Kaufen	16.11.2016	2,24	3,80	+70%
Kaufen	21.04.2017	2,71	3,60	+33%
Kaufen	03.05.2017	2,76	3,60	+30%
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%
Kaufen	28.08.2018	3,33	5,10	+53%
Kaufen	21.11.2018	2,78	4,70	+69%
Kaufen	27.03.2019	2,73	4,20	+54%
Kaufen	15.04.2019	3,28	4,50	+37%
Kaufen	09.05.2019	3,18	4,70	+48%
Kaufen	03.06.2019	2,97	4,70	+58%
Halten	02.08.2019	2,77	3,30	+19%
Kaufen	30.08.2019	1,92	2,70	+41%
Kaufen	24.10.2019	1,84	2,70	+47%
Kaufen	20.11.2019	2,26	2,70	+19%
Kaufen	27.11.2019	2,00	2,70	+35%
Kaufen	22.04.2020	1,24	2,20	+78%
Kaufen	29.05.2020	1,22	2,00	+64%
Kaufen	28.08.2020	1,53	2,00	+31%
Kaufen	23.11.2020	1,61	2,00	+25%
Kaufen	13.01.2021	1,59	2,00	+26%