

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 2,70 Euro

Kurspotenzial: +19 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	2,26 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	30,00
Marktkap. (in Mio. Euro)	67,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	144,4
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	3,39
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,75
3 M relativ zum CDAX	-6,2%
6 M relativ zum CDAX	-33,6%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	60,0%
MS ProActive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
Universal-Investment	10,0%

Termine

Q3 Bericht November 2019

Prognoseanpassung

	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	227,7	215,2	222,7
Δ in %	-1,3%	-5,0%	-3,1%
EBIT (alt)	24,4	7,5	9,6
Δ in %	-5,0%	-11,9%	-6,2%
EPS (alt)	0,58	0,15	0,21
Δ in %	-1,7%	-13,3%	-9,5%

Analyst

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

Publikation

Comment 20. November 2019

Preview: Q3 dürfte erneut schwach gewesen sein, Q4 aber wieder Besserung zeigen

MS Industrie wird voraussichtlich am Freitag die Q3-Zahlen berichten. Angesichts des trüben Marktumfelds im Automotive-Sektor dürften sich die operativen Kennzahlen gegenüber Q2 nochmals verschlechtert haben. Zugleich gehen wir aber davon aus, dass das Unternehmen aufgrund der eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen sowie der zum Jahresende typischerweise starken Auslieferungen im Bereich Ultraschall-Sondermaschinen eine inkrementelle Verbesserung für die kommenden Quartale in Aussicht stellt.

Powertrain dürfte unter anhaltender Nachfrageschwäche leiden: Die nach Angaben des Branchenverbands ACEA schwachen Zulassungszahlen im europäischen LKW-Sektor (Juli -25,1%; August -21,8%; September -13,8%) sowie nicht zuletzt die weiter rückläufigen Absatzzahlen von Daimler Trucks in Europa (Q3: -9,1%) sollten den Bereich Powertrain-Diesel nach wie vor spürbar belasten und dazu geführt haben, dass die Stückzahlabrufe auch in Q3 unter dem zu Jahresbeginn erwarteten Niveau rangierten. Dagegen sollten die von Daimler jüngst vermeldeten umfassenden Sparmaßnahmen angesichts mittelfristig fixierter Abnahmepreise ohne unmittelbare Folgen für MS Industrie bleiben.

Quartalsumsatz weiter rückläufig erwartet: Des Weiteren gehen wir davon aus, dass die derzeit strukturelle Schwäche im Powertrain-Bereich in Q3 noch nicht durch anziehende Absätze bei Ultrasonic-Sondermaschinen kompensiert werden konnte. Letztere sind der üblichen Saisonalität folgend aber im vierten Quartal zu erwarten. In Summe rechnen wir für Q3 daher mit einem Umsatz i.H.v. 49,0 Mio. Euro, womit das bereits schwache zweite Quartal nochmals leicht unterschritten wäre (-1% qoq). Trotz der geringeren Zahl an Arbeitstagen rechnen wir für Q4 allerdings wieder mit einer leichten Umsatzsteigerung (+5% qoq). Die Vergleichbarkeit von H2 mit den Vorjahresquartalen ist durch das damals noch in den Konzernumsatz einfließende Weltmotorengeschäft in den USA hingegen nur eingeschränkt möglich.

Q3-EBIT dürfte nochmals negativ ausfallen: Neben den fehlenden Deckungsbeiträgen aus dem Powertrain-Geschäft dürften auch die laufenden Restrukturierungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen die Profitabilität kurzfristig belastet und in Q3 zu einem negativen EBIT i.H.v. -2,0 Mio. Euro geführt haben. So vollzieht MS Industrie neben der Installation einer neuen Rundtakter-Maschine am Standort Trossingen (Inbetriebnahme in Q1 2020) derzeit auch eine signifikante Kapazitätsanpassung. Ab Anfang 2020 sollten daraus jedoch Kosteneinsparungen i.H.v. rund 3 Mio. Euro resultieren und im Segment Powertrain mindestens den Break-Even auf EBIT-Level ermöglichen, während wir das Segment Ultrasonic als Hauptergebnisträger sehen. Da wir aber kurzfristig von keiner spürbaren Nachfragerholung bei Powertrain ausgehen, haben wir unsere Prognosen für 2019 ff. erneut gesenkt.

Fazit: Die zuletzt vorherrschende Marktlage hat u.E. keine Verbesserungen in Q3 zugelassen, die eingeleiteten Gegenmaßnahmen sollten jedoch zeitnah Wirkung zeigen. Die aktuelle Bewertung unter Buchwert halten wir angesichts des im Unternehmen schlummernden Potenzials für zu niedrig, Kaufempfehlung und Kursziel werden bestätigt.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	250,6	282,8	224,7	204,5	215,9
Veränderung yoy	5,5%	12,8%	-20,5%	-9,0%	5,6%
EBITDA	22,0	22,8	35,4	18,0	20,0
EBIT	9,0	10,8	23,2	6,6	9,0
Jahresüberschuss	7,0	7,2	17,1	3,8	5,7
Rohermargen	47,2%	46,7%	46,5%	46,4%	46,6%
EBITDA-Marge	8,8%	8,1%	15,8%	8,8%	9,3%
EBIT-Marge	3,6%	3,8%	10,3%	3,2%	4,2%
Net Debt	59,9	72,0	70,1	62,5	53,5
Net Debt/EBITDA	2,7	3,2	2,0	3,5	2,7
ROCE	7,6%	8,5%	16,2%	4,5%	6,4%
EPS	0,23	0,24	0,57	0,13	0,19
FCF je Aktie	-0,04	-0,37	0,29	0,35	0,35
Dividende	0,03	0,09	0,09	0,05	0,06
Dividendenrendite	1,3%	4,0%	4,0%	2,2%	2,7%
EV/Umsatz	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7
EV/EBITDA	6,6	6,3	4,1	8,0	7,2
EV/EBIT	16,1	13,4	6,2	22,0	16,0
KGV	9,8	9,4	4,0	17,4	11,9
P/B	1,2	1,0	0,8	0,8	0,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,26

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.

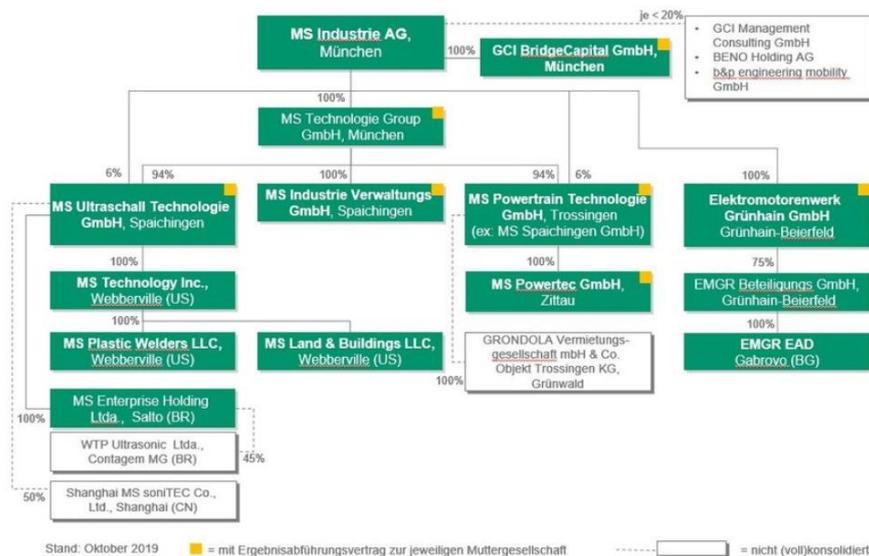
Ein wesentlicher Umsatztreiber des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. Im Jahr 2018 hat MS Industrie mit 1.224 Mitarbeitern einen industriellen Umsatz in Höhe von 282,8 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
- 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

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 Motoren- 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 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 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.

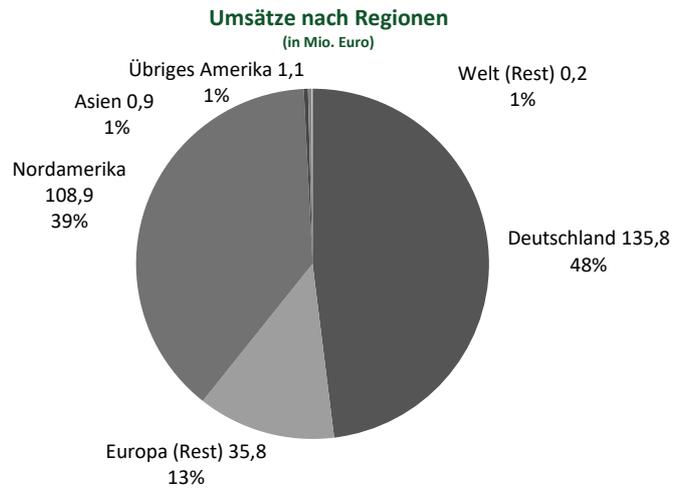
Ultrasonic - Systeme & Komponenten: Schwerpunkt dieses Segmentes sind innovative Ultraschallschweißsysteme und -komponenten zum variablen Einsatz. Eingesetzt werden die Systeme und Komponenten für das Bearbeiten und Schweißen von Folien, Kunststoffen, Vliesen, Geweben und Filtermaterialien.

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. Außerdem hält und verwaltet die Gesellschaft die beiden von der MS Ultraschall Technologie GmbH sowie von der Elektromotorenwerk Grünhain GmbH genutzten Industrieimmobilien in Spaichingen bzw. Grünhain.

Märkte und Umsatz

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der MS Industrie AG ist Deutschland. Im Geschäftsjahr 2018 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 50% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 13%. Die zweitwichtigste geografische Region ist Nordamerika (USA und Kanada) mit 39%.



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 bislang als Single-Source-Supplier den Ventiltrieb. Die entsprechende Partnerschaft zwischen Daimler und MS Industrie wurde schon im Jahr 2005 geschlossen. Für das laufende Geschäftsjahr 2019 wird mit einer Stückzahl von über 200 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

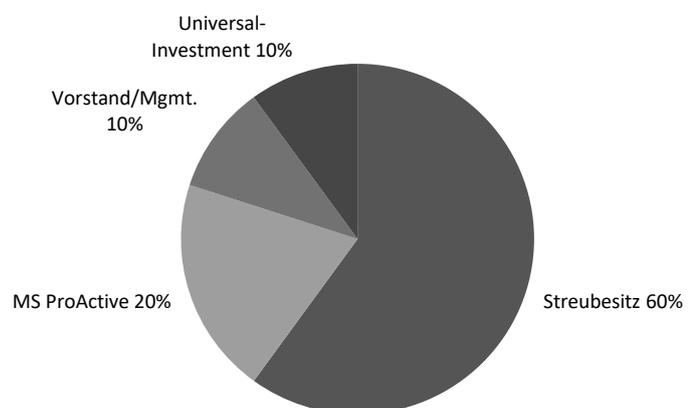
Dr. Andreas Aufschnaiter ist seit Gründung der ursprünglichen GCI im Jahr 1991 für die Gesellschaft tätig. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre in Innsbruck und Venedig war Herr Aufschnaiter als Berater bei Arthur Andersen in Wien beschäftigt. Seit 2000 ist er Vorstand der MS Industrie AG. 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 10,0% (davon Kreissparkasse Biberach >5%). Die übrigen 60% befinden sich im Streubesitz.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Umsatz	224,7	204,5	215,9	230,0	238,5	246,9	255,5	260,6
Veränderung	-20,5%	-9,0%	5,6%	6,5%	3,7%	3,5%	3,5%	2,0%
EBIT	23,2	6,6	9,0	12,3	14,3	15,3	16,4	15,6
EBIT-Marge	10,3%	3,2%	4,2%	5,4%	6,0%	6,2%	6,4%	6,0%
NOPAT	18,0	4,7	6,5	8,9	10,3	11,0	11,8	11,3
Abschreibungen	12,2	11,4	11,0	11,0	9,5	9,1	8,9	6,3
in % vom Umsatz	5,4%	5,6%	5,1%	4,8%	4,0%	3,7%	3,5%	2,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	10,5	1,0	-1,0	0,0	-0,6	-2,1	-2,2	-1,3
- Investitionen	-16,0	-10,5	-10,5	-10,5	-6,7	-6,9	-7,2	-6,5
Investitionsquote	7,1%	5,1%	4,9%	4,6%	2,8%	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)	24,7	6,6	6,0	9,4	12,7	11,2	11,5	9,8
WACC	8,3%							
Present Value	24,3	6,0	5,0	7,3	9,1	7,4	7,0	87,9
Kumuliert	24,3	30,4	35,4	42,7	51,8	59,2	66,2	154,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	154,1
Terminal Value	87,9
Anteil vom Tpv-Wert	57%
Verbindlichkeiten	74,1
Liquide Mittel	2,3
Eigenkapitalwert	82,3

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2019-2022	0,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2019-2025	2,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2026	2,0%
EBIT-Marge	2019-2022	5,8%
EBIT-Marge	2019-2025	6,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2026	6,0%

Aktienzahl (Mio.)	30,00
Wert je Aktie (Euro)	2,74
+Upside / -Downside	21%
Aktienkurs (Euro)	2,26
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%
8,78%	2,15	2,32	2,41	2,51	2,74
8,53%	2,29	2,47	2,57	2,68	2,93
8,28%	2,43	2,63	2,74	2,86	3,14
8,03%	2,58	2,80	2,93	3,06	3,37
7,78%	2,75	2,99	3,13	3,28	3,62

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2026e

WACC	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%	6,50%
8,78%	2,16	2,29	2,41	2,54	2,66
8,53%	2,30	2,44	2,57	2,70	2,84
8,28%	2,46	2,60	2,74	2,88	3,02
8,03%	2,63	2,78	2,93	3,08	3,23
7,78%	2,81	2,97	3,13	3,29	3,44

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	237,5	250,6	282,8	224,7	204,5	215,9
Bestandsveränderungen	0,3	2,6	4,5	2,0	1,0	1,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	237,8	253,2	287,3	226,7	205,5	216,9
Materialaufwand	128,3	134,8	155,1	122,2	110,6	116,4
Rohhertrag	109,5	118,4	132,2	104,5	94,9	100,5
Personalaufwendungen	60,5	63,6	71,1	56,8	50,9	53,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	35,9	38,3	42,9	33,7	30,5	32,0
Sonstige betriebliche Erträge	5,5	5,6	4,6	4,5	4,5	4,7
EBITDA	18,7	22,0	22,8	35,4	18,0	20,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	10,8	11,6	10,6	11,0	10,0	9,5
EBITA	7,9	10,4	12,2	24,4	8,0	10,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,5	1,5	1,2	1,4	1,5
EBIT	6,3	9,0	10,8	23,2	6,6	9,0
Finanzergebnis	-1,7	-0,5	-1,5	-1,1	-1,3	-1,0
EBT	4,6	8,5	9,3	22,1	5,3	8,0
EE-Steuern	0,2	1,5	2,2	5,0	1,5	2,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,4	7,0	7,1	17,1	3,8	5,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,4	7,0	7,1	17,1	3,8	5,7
Anteile Dritter	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	4,5	7,0	7,2	17,1	3,8	5,7

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,1%	1,0%	1,6%	0,9%	0,5%	0,5%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,1%	101,0%	101,6%	100,9%	100,5%	100,5%
Materialaufwand	54,0%	53,8%	54,8%	54,4%	54,1%	53,9%
Rohhertrag	46,1%	47,2%	46,7%	46,5%	46,4%	46,6%
Personalaufwendungen	25,5%	25,4%	25,1%	25,3%	24,9%	24,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,1%	15,3%	15,2%	15,0%	14,9%	14,8%
Sonstige betriebliche Erträge	2,3%	2,2%	1,6%	2,0%	2,2%	2,2%
EBITDA	7,9%	8,8%	8,1%	15,8%	8,8%	9,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,5%	4,6%	3,7%	4,9%	4,9%	4,4%
EBITA	3,3%	4,2%	4,3%	10,9%	3,9%	4,9%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%
EBIT	2,7%	3,6%	3,8%	10,3%	3,2%	4,2%
Finanzergebnis	-0,7%	-0,2%	-0,5%	-0,5%	-0,6%	-0,5%
EBT	1,9%	3,4%	3,3%	9,8%	2,6%	3,7%
EE-Steuern	0,1%	0,6%	0,8%	2,2%	0,7%	1,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9%	2,8%	2,5%	7,6%	1,9%	2,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,9%	2,8%	2,5%	7,6%	1,9%	2,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,9%	2,8%	2,5%	7,6%	1,9%	2,7%

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,3	3,5	2,8	0,6	0,7	0,7
Sachanlagen	63,1	51,2	55,2	51,2	49,2	47,2
Finanzanlagen	7,1	7,1	7,0	7,0	7,0	7,0
Anlagevermögen	74,6	61,7	65,1	58,9	57,0	55,0
Vorräte	37,7	41,8	41,5	44,0	43,5	44,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,1	27,5	44,3	31,0	30,5	31,0
Liquide Mittel	4,1	8,4	2,3	15,1	12,7	13,7
Sonstige Vermögensgegenstände	12,3	13,2	18,0	47,7	44,6	41,4
Umlaufvermögen	79,2	91,0	106,0	137,8	131,3	130,1
Bilanzsumme	153,8	152,7	171,1	196,7	188,3	185,0
PASSIVA						
Eigenkapital	51,9	56,8	65,5	79,9	81,0	85,2
Anteile Dritter	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Rückstellungen	4,1	3,0	3,6	3,6	3,6	3,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	71,0	66,5	72,8	83,7	73,7	65,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,0	14,9	16,3	16,0	16,0	16,0
Sonstige Verbindlichkeiten	14,9	11,5	13,1	13,6	14,2	14,7
Verbindlichkeiten	102,0	96,0	105,8	116,9	107,4	100,0
Bilanzsumme	153,8	152,7	171,1	196,7	188,3	185,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,8%	2,3%	1,6%	0,3%	0,4%	0,4%
Sachanlagen	41,0%	33,5%	32,3%	26,1%	26,2%	25,5%
Finanzanlagen	4,6%	4,6%	4,1%	3,6%	3,7%	3,8%
Anlagevermögen	48,5%	40,4%	38,0%	29,9%	30,2%	29,7%
Vorräte	24,5%	27,4%	24,3%	22,4%	23,1%	23,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,3%	18,0%	25,9%	15,8%	16,2%	16,8%
Liquide Mittel	2,7%	5,5%	1,3%	7,7%	6,7%	7,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,0%	8,7%	10,5%	24,3%	23,7%	22,4%
Umlaufvermögen	51,5%	59,6%	62,0%	70,1%	69,7%	70,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	33,7%	37,2%	38,3%	40,6%	43,0%	46,1%
Anteile Dritter	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Rückstellungen	2,7%	2,0%	2,1%	1,8%	1,9%	2,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	46,1%	43,6%	42,5%	42,6%	39,1%	35,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,8%	9,8%	9,5%	8,1%	8,5%	8,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,7%	7,6%	7,7%	6,9%	7,5%	8,0%
Verbindlichkeiten	66,3%	62,9%	61,8%	59,5%	57,1%	54,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

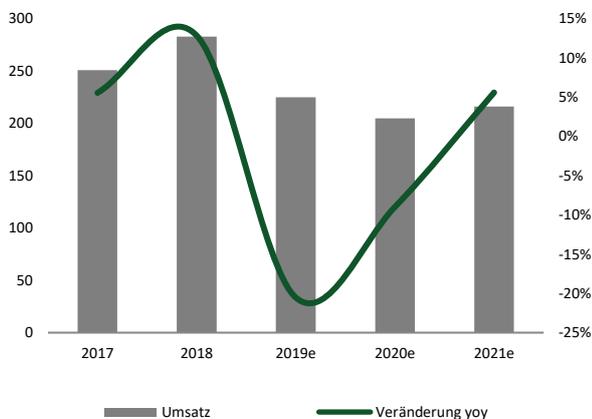
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,4	7,0	7,1	17,1	3,8	5,7
Abschreibung Anlagevermögen	10,8	11,6	10,6	11,0	11,0	11,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,5	1,5	1,2	1,4	1,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,5	-2,9	1,6	-15,2	3,6	3,8
Cash Flow	15,6	17,0	20,6	14,1	19,9	22,0
Veränderung Working Capital	-8,5	-11,2	-19,5	10,5	1,0	-1,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7,1	5,9	1,1	24,6	20,9	21,0
CAPEX	-8,1	-7,1	-12,1	-16,0	-10,5	-10,5
Sonstiges	0,6	8,1	-0,2	10,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-7,5	1,0	-12,4	-6,0	-10,5	-10,5
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,9	-2,7	-2,7	-1,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,4	-1,1	6,3	10,9	-10,0	-8,0
Sonstiges	0,0	-4,9	-1,3	-14,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,4	-6,0	5,8	-5,8	-12,7	-9,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,8	0,9	-5,4	12,8	-2,4	1,0
Endbestand liquide Mittel	0,9	1,4	-4,0	15,1	12,7	13,7

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

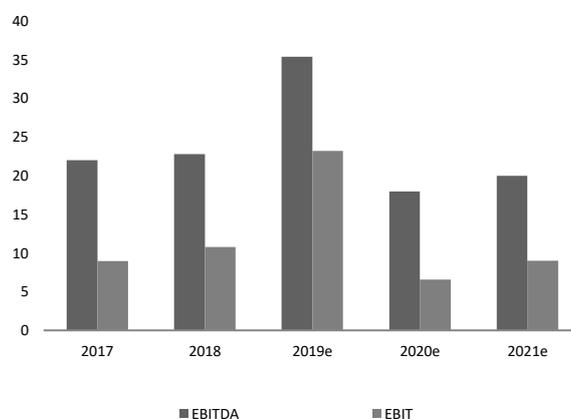
Kennzahlen MS Industrie AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohrertragsmarge (%)	46,1%	47,2%	46,7%	46,5%	46,4%	46,6%
EBITDA-Marge (%)	7,9%	8,8%	8,1%	15,8%	8,8%	9,3%
EBIT-Marge (%)	2,7%	3,6%	3,8%	10,3%	3,2%	4,2%
EBT-Marge (%)	1,9%	3,4%	3,3%	9,8%	2,6%	3,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,9%	2,8%	2,5%	7,6%	1,9%	2,7%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	5,5%	7,6%	8,5%	16,2%	4,5%	6,4%
ROE (%)	9,5%	13,6%	12,7%	26,2%	4,8%	7,1%
ROA (%)	2,9%	4,6%	4,2%	8,7%	2,0%	3,1%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	68,6	59,9	72,0	70,1	62,5	53,5
Net Debt / EBITDA	3,7	2,7	3,2	2,0	3,5	2,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,3	1,1	1,1	0,9	0,8	0,6
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1,0	-1,3	-11,0	8,6	10,4	10,5
Capex / Umsatz (%)	4%	3%	4%	7%	5%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	20%	21%	22%	29%	29%	27%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7
EV/EBITDA	7,7	6,6	6,3	4,1	8,0	7,2
EV/EBIT	22,9	16,1	13,4	6,2	22,0	16,0
EV/FCF	-	-	-	16,8	14,0	13,7
KGV	15,1	9,8	9,4	4,0	17,4	11,9
P/B	1,3	1,2	1,0	0,8	0,8	0,8
Dividendenrendite	0,0%	1,3%	4,0%	4,0%	2,2%	2,7%

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

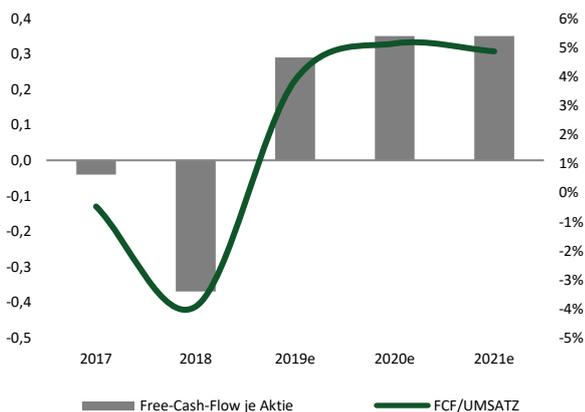
Umsatzentwicklung



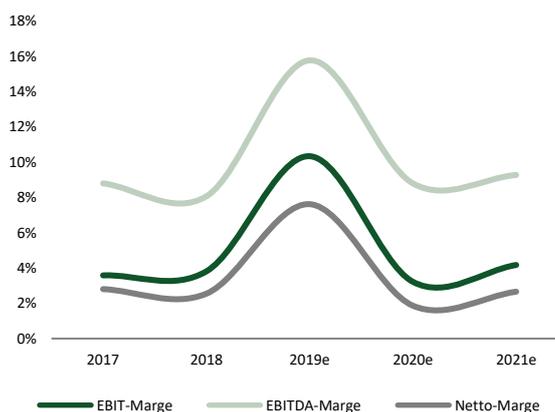
Ergebnisentwicklung



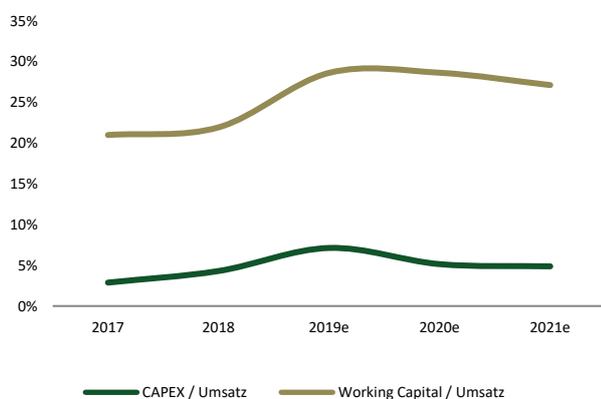
Free-Cash-Flow Entwicklung



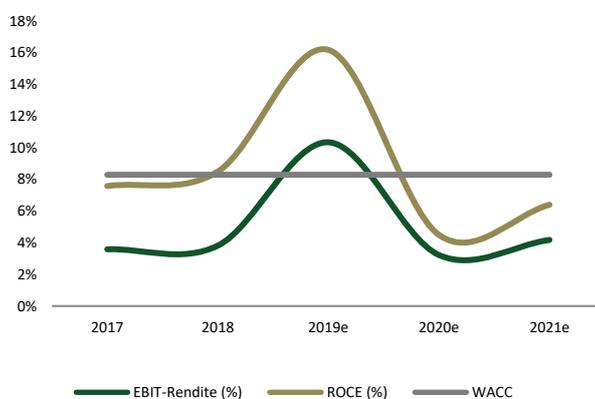
Margenentwicklung



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%