

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **2,70 Euro** (zuvor: 2,80 Euro)

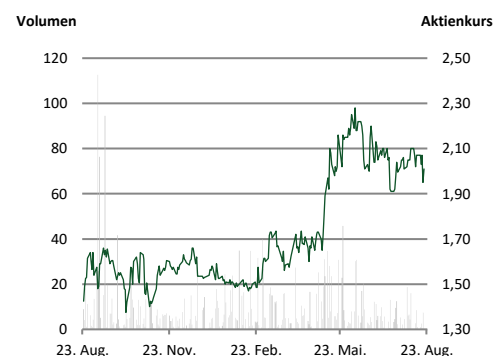
Kurspotenzial: **+38 Prozent**

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	1,95 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	29,84
Marktkap. (in Mio. Euro)	58,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	135,5
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,34
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,36
3 M relativ zum CDAX	-12,9%
6 M relativ zum CDAX	+12,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	59,0%
MS ProActive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
BayernInvest	5,0%
Universal-Investment	3,0%
LRI Invest	3,0%

Termine

Zwischenmitteilung Q3 **November 2021**

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	178,0	198,0	219,0
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	4,7	8,9	13,2
Δ in %	-41,0%	-13,3%	-3,3%
EPS (alt)	0,08	0,18	0,29
Δ in %	-62,5%	-16,7%	-3,4%

Analyst

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

Publikation

Comment **24. August 2021**

Q2-Ergebnis kann Versprechen aus Q1 nicht halten

MS Industrie hat heute die Halbjahreszahlen 2021 vorgelegt, die umsatzseitig unsere Erwartung leicht übertrafen, beim Ergebnis hingegen noch nicht überzeugen konnten. Ein hoher Auftragsbestand im Konzern und die Nachfragebelebung im volatileren Geschäftszweig Ultrasonic Sondermaschinen zum Ende des H1 lassen allerdings für die zweite Jahreshälfte auch ergebnisseitig deutlichere Verbesserungen erwarten.

Umsatz vor allem von Powertrain getrieben: In Q2 legten die Konzernumsätze um 31,6% yoy auf 42,1 Mio. Euro zu (MONE: 40,3 Mio. Euro). Maßgeblicher Treiber war erneut das Geschäft mit Antriebskomponenten im Segment Powertrain, das auf Halbjahressicht um rund +47% yoy wuchs (Q1: +27% yoy) und damit sowohl das Absatzplus von Großkunde Daimler Trucks (H1: +38% yoy) als auch die Marktentwicklung (europäischer LKW-Absatz H1: +39% yoy; Quelle ACEA) im gleichen Zeitraum übertreffen konnte. Das Segment Ultrasonic jedoch verzeichnete trotz des Corona-bedingten Einbruchs im Vorjahr in H1 nur ein leichtes Wachstum von +5% yoy (Q1: -10% yoy). Ursächlich hierfür sind die Verwerfungen durch den Strukturwandel in der Automobilindustrie, der mit einer temporär geringeren Modellvielfalt einhergeht. Für den neuen und kundenseitig deutlich breiter aufgestellten Produktbereich Serienmaschinen zeichnet sich nach Angaben des Unternehmens im laufenden Jahr aber eine Umsatzverdopplung ab. Die insgesamt heterogene Segmententwicklung zeigt sich auch im grundsätzlich erfreulichen Auftragsbestand von rund 104 Mio. Euro per 30.06. (Q1: 98 Mio. Euro), der sich aus einem deutlichen Bestandszuwachs bei Powertrain (+32% yoy) und einem leichten Rückgang bei Ultrasonic (-2% yoy) speist.

Operatives Ergebnis in Q2 überraschend schwach: Trotz eines gegenüber Q1 leicht höheren Erlösniveaus (+1% qoq) fiel die Profitabilität in Q2 bei einem EBITDA von 1,4 Mio. Euro (MONE: 3,0 Mio. Euro; Vj. -3,4 Mio. Euro) bzw. einer Marge von 3,2% signifikant hinter Q1 (11,3%) zurück. Grund hierfür sind deutlich überproportionale Zuwächse beim Materialaufwand (+190 BP qoq) sowie den SBAs (+220 BP qoq), die wir aufgrund der ungünstigen Rahmenbedingungen in Bezug auf die Rohstoff- und Logistikkosten zwar in der Tendenz, nicht aber in diesem Ausmaß antizipiert hatten. Sichtbare Einsparungen beim Personalaufwand (-140 BP qoq) wurden dadurch überkompensiert, so dass auf EBIT-Level (-2,0 Mio. Euro) sowie beim EAT (-1,7 Mio. Euro) überraschend ein Verlust zu Buche stand.

Guidance bekräftigt, Prognosen gesenkt: Für 2021 erwartet MS Industrie dennoch unverändert einen Konzernumsatz von rund 180 Mio. Euro, eine deutliche Steigerung der operativen Ergebniskennzahlen sowie einen positiven Jahresüberschuss. Wir halten die Ziele nach wie vor für realistisch, haben unsere Erwartungen insbesondere für das laufende Jahr vor dem Hintergrund des ergebnisseitig enttäuschenden Q2 aber wieder deutlich zurückgenommen. Die Prognosen implizieren gleichwohl für H2 ein spürbar höheres Ertragsniveau (MONE EBITDA-Marge H2: 9,9%), was u.E. eine anhaltend hohe Dynamik bei Powertrain sowie eine Verstetigung der Auslieferungen im Sondermaschinenbau voraussetzt. Letzteres ist laut Vorstand zwar bis ins Q4 gesichert, ein Restrisiko bleibt aufgrund des volatileren Geschäftscharakters u.E. aber bestehen.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	226,4	164,0	178,0	198,0	219,0
Veränderung yoy	-19,9%	-27,5%	8,5%	11,2%	10,6%
EBITDA	32,7	4,2	15,5	18,4	23,4
EBIT	18,5	-9,2	2,8	7,7	12,7
Jahresüberschuss	16,7	-7,5	1,0	4,6	8,4
Rohertagsmarge	49,2%	50,5%	52,7%	54,0%	54,4%
EBITDA-Marge	14,4%	2,5%	8,7%	9,3%	10,7%
EBIT-Marge	8,2%	-5,6%	1,6%	3,9%	5,8%
Net Debt	92,1	71,1	72,8	69,3	61,2
Net Debt/EBITDA	2,8	17,1	4,7	3,8	2,6
ROCE	12,1%	-6,0%	2,0%	5,4%	9,1%
EPS	0,56	-0,25	0,03	0,15	0,28
FCF je Aktie	-0,23	0,36	-0,05	0,18	0,36
Dividende	0,00	0,00	0,06	0,09	0,12
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,1%	4,6%	6,2%
EV/Umsatz	0,6	0,8	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	4,1	32,6	8,8	7,4	5,8
EV/EBIT	7,3	n.m.	48,7	17,6	10,6
KGV	3,5	n.m.	65,0	13,0	7,0
KBV	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,95

Großkunde plant noch längerfristig mit Verbrenner: Als klar positiv werten wir jedoch die jüngsten Aussagen von Daimler Trucks, im LKW-Bereich trotz der konzernweit forcierten Elektromobilität noch bis 2039 am Verbrennungsmotor festhalten zu wollen. Demnach soll die bestehende Baureihe von Großserien-Motoren rund um das Flaggschiff Actros bis Ende der Dekade noch weiterentwickelt werden. Um den Entwicklungsaufwand zu rechtfertigen und hohe Stückzahlen sicherzustellen, werden auf Basis eines „Last man standing“-Konzepts auch Kooperationen mit Wettbewerbern oder angrenzenden Schwerlastmärkten erörtert. Angesichts des als branchenweit führend geltenden Wirkungsgrads der schweren Dieselmotoren von Daimler sehen wir gute Chancen, dass MS Industrie die Fertigung von Ventiltriebssystemen für den „Weltmotor“ noch für mindestens rund zwei Jahrzehnte aufrechterhalten oder sogar ausbauen kann. Parallel dazu dürfte die aussichtsreiche Pipeline im Powertrain-Neugeschäft rund um alternative Antriebe (u.a. Batteriegehäuse E-Mobilität, Stack-Gehäuse Brennstoffzelle, Getriebegehäuse Hybrid-Fahrzeuge) aber stetig wachsen.

Fazit: MS Industrie konnte den überaus überzeugenden Jahresstart in Q2 ergebnisseitig nicht bestätigen, so dass die zweite Jahreshälfte mit einem leichten Rückstand im Periodenergebnis in Angriff genommen werden muss. Nichtsdestotrotz sind wir vom Potenzial des Unternehmens unverändert überzeugt, bekräftigen unsere Kaufempfehlung infolge der Prognoseanpassung aber nun mit einem leicht niedrigeren Kursziel von 2,70 Euro (zuvor: 2,80 Euro).

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.

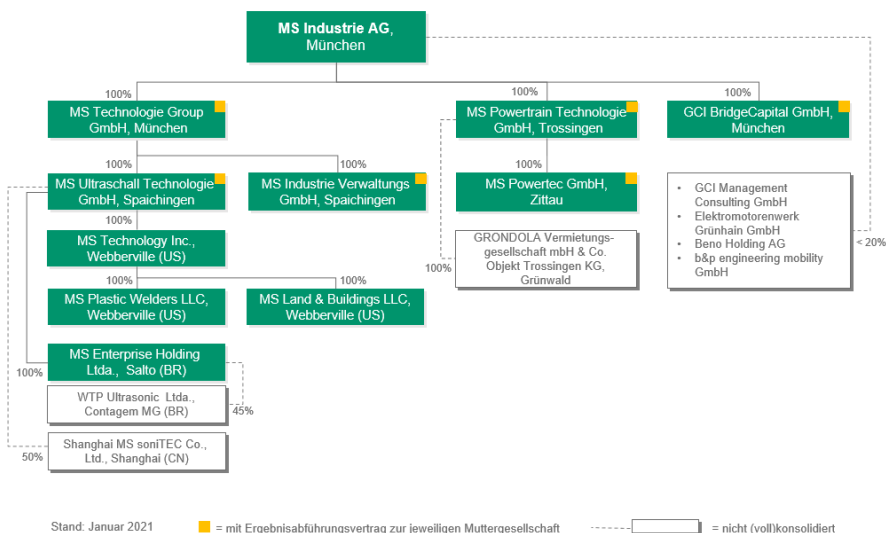
Ein wesentlicher Umsatzbestandteil des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. Im Jahr 2020 hat MS Industrie mit durchschnittlich 944 Mitarbeitern einen Umsatz in Höhe von 164,0 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.

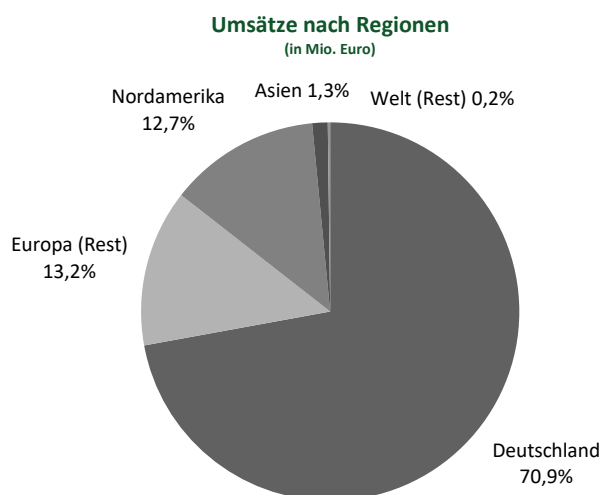
Ultrasonic - Sondermaschinen: Der Bereich Sondermaschinen produziert Maschinen speziell für den Automobilbereich. Diese kommen bei sämtlichen Kunststoffteilen am und im Auto zum Einsatz, bei denen mehrere Bauteile dauerhaft verbunden werden (Ultraschall-Schweißen). Unter anderem werden die Sondermaschinen 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 2020 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 71% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 13%. Eine ebenso wichtige geografische Region ist Nordamerika (USA und Kanada) mit weiteren 13%.



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

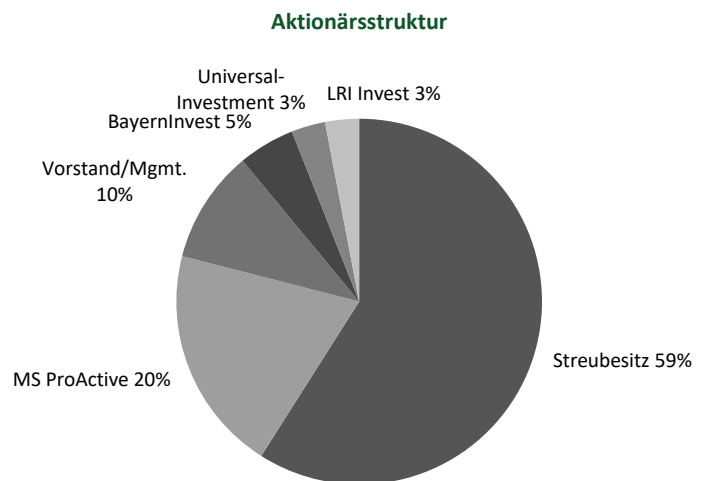
Erfahrenes Management

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 war seit Abschluss seines Studiums im Jahr 1990 zunächst bei der MS Spaichingen GmbH tätig. Seit Anfang 2013 ist er 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 hält einen Anteil von etwa 5,0%, Universal-Investment rund 3,0% und LRI Invest 3,0%. Die übrigen 59% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	178,0	198,0	219,0	229,0	238,2	246,5	255,1	260,2
Veränderung	8,5%	11,2%	10,6%	4,6%	4,0%	3,5%	3,5%	2,0%
EBIT	2,8	7,7	12,7	14,5	14,8	15,0	16,1	16,9
EBIT-Marge	1,6%	3,9%	5,8%	6,3%	6,2%	6,1%	6,3%	6,5%
NOPAT	2,0	5,5	9,0	10,3	10,5	10,7	11,4	12,0
Abschreibungen	12,7	10,7	10,7	10,7	9,5	9,1	8,9	6,2
in % vom Umsatz	7,1%	5,4%	4,9%	4,7%	4,0%	3,7%	3,5%	2,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-10,5	-2,3	-1,1	-1,1	-2,4	-2,1	-2,2	-0,1
- Investitionen	-9,0	-10,0	-6,5	-6,5	-8,8	-8,1	-7,7	-6,5
Investitionsquote	5,1%	5,1%	3,0%	2,8%	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)	-3,0	3,8	12,1	13,4	9,2	9,7	10,6	11,7
WACC	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Present Value	-2,9	3,4	10,0	10,2	6,5	6,3	6,4	111,7
Kumuliert	-2,9	0,5	10,5	20,7	27,2	33,5	40,0	151,7

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	151,7
Terminal Value	111,7
Anteil vom Tpv-Wert	74%
Verbindlichkeiten	75,6
Liquide Mittel	4,5
Eigenkapitalwert	80,6

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	29,84
Wert je Aktie (Euro)	2,70
+Upside / -Downside	38%
Aktienkurs (Euro)	1,95

Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta

Beta	1,20
WACC	7,9%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	8,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	6,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,0%
EBIT-Marge	2021-2024	4,4%
EBIT-Marge	2021-2027	5,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	6,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,38%	1,91	2,14	2,26	2,40	2,70
8,13%	2,09	2,33	2,47	2,62	2,96
7,88%	2,28	2,55	2,70	2,87	3,25
7,63%	2,48	2,78	2,95	3,13	3,56
7,38%	2,70	3,03	3,22	3,43	3,91

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2028e				
WACC	6,00%	6,25%	6,50%	6,75%	7,00%
8,38%	2,00	2,13	2,26	2,39	2,52
8,13%	2,19	2,33	2,47	2,61	2,75
7,88%	2,40	2,55	2,70	2,85	3,00
7,63%	2,63	2,79	2,95	3,11	3,26
7,38%	2,89	3,05	3,22	3,39	3,56

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	282,8	226,4	164,0	178,0	198,0	219,0
Bestandsveränderungen	4,5	1,8	-2,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	287,3	228,2	161,9	178,0	198,0	219,0
Materialaufwand	155,1	116,8	79,1	84,2	91,1	99,9
Rohhertrag	132,2	111,4	82,9	93,8	106,9	119,1
Personalaufwendungen	71,1	69,8	58,0	53,4	62,8	68,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	42,9	35,3	27,0	28,5	31,7	33,9
Sonstige betriebliche Erträge	4,6	26,4	6,3	3,6	5,9	6,6
EBITDA	22,8	32,7	4,2	15,5	18,4	23,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	10,6	13,0	12,1	11,5	9,5	9,5
EBITA	12,2	19,6	-8,0	4,0	8,9	13,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
EBIT	10,8	18,5	-9,2	2,8	7,7	12,7
Finanzergebnis	-1,5	-0,9	-1,4	-1,4	-1,2	-0,9
EBT	9,3	17,6	-10,5	1,4	6,5	11,8
EE-Steuern	2,2	0,9	-3,0	0,4	1,9	3,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,1	16,7	-7,5	1,0	4,6	8,4
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,1	16,7	-7,5	1,0	4,6	8,4
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	7,2	16,7	-7,5	1,0	4,6	8,4

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	1,6%	0,8%	-1,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	101,6%	100,8%	98,7%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	54,8%	51,6%	48,2%	47,3%	46,0%	45,6%
Rohhertrag	46,7%	49,2%	50,5%	52,7%	54,0%	54,4%
Personalaufwendungen	25,1%	30,8%	35,4%	30,0%	31,7%	31,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,2%	15,6%	16,4%	16,0%	16,0%	15,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,6%	11,7%	3,9%	2,0%	3,0%	3,0%
EBITDA	8,1%	14,4%	2,5%	8,7%	9,3%	10,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,7%	5,8%	7,4%	6,5%	4,8%	4,3%
EBITA	4,3%	8,7%	-4,9%	2,2%	4,5%	6,4%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%	0,6%	0,5%
EBIT	3,8%	8,2%	-5,6%	1,6%	3,9%	5,8%
Finanzergebnis	-0,5%	-0,4%	-0,8%	-0,8%	-0,6%	-0,4%
EBT	3,3%	7,8%	-6,4%	0,8%	3,3%	5,4%
EE-Steuern	0,8%	0,4%	-1,9%	0,2%	1,0%	1,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,5%	7,4%	-4,6%	0,6%	2,3%	3,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,5%	7,4%	-4,6%	0,6%	2,3%	3,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	2,5%	7,4%	-4,6%	0,6%	2,3%	3,8%

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,8	2,8	2,3	2,6	2,9	2,7
Sachanlagen	55,2	33,3	31,3	27,3	26,3	22,3
Finanzanlagen	7,0	6,9	7,7	7,7	7,7	7,7
Anlagevermögen	65,1	43,0	41,3	37,6	36,9	32,7
Vorräte	41,5	37,1	30,7	32,2	33,5	34,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	44,3	40,2	23,0	32,2	33,5	34,2
Liquide Mittel	2,3	9,2	4,5	-2,2	-3,4	-2,8
Sonstige Vermögensgegenstände	18,0	77,6	72,0	68,4	66,7	68,0
Umlaufvermögen	106,0	164,0	130,2	130,6	130,3	133,5
Bilanzsumme	171,1	207,0	171,5	168,2	167,2	166,2
PASSIVA						
Eigenkapital	65,5	76,9	68,6	69,6	72,4	78,1
Anteile Dritter	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	3,6	3,6	3,4	3,4	3,4	3,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	72,8	99,3	73,9	68,8	64,1	56,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	16,3	11,3	11,6	11,9	12,1	12,4
Sonstige Verbindlichkeiten	13,1	16,1	14,1	14,6	15,2	15,8
Verbindlichkeiten	105,8	130,3	103,0	98,7	94,9	88,2
Bilanzsumme	171,1	207,0	171,5	168,2	167,2	166,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,6%	1,4%	1,3%	1,5%	1,7%	1,6%
Sachanlagen	32,3%	16,1%	18,3%	16,2%	15,7%	13,4%
Finanzanlagen	4,1%	3,3%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%
Anlagevermögen	38,0%	20,8%	24,1%	22,4%	22,1%	19,7%
Vorräte	24,3%	17,9%	17,9%	19,2%	20,1%	20,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,9%	19,4%	13,4%	19,2%	20,0%	20,6%
Liquide Mittel	1,3%	4,4%	2,6%	-1,3%	-2,0%	-1,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,5%	37,5%	42,0%	40,7%	39,9%	40,9%
Umlaufvermögen	62,0%	79,2%	75,9%	77,7%	78,0%	80,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	38,3%	37,2%	40,0%	41,4%	43,3%	47,0%
Anteile Dritter	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	2,1%	1,7%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	42,5%	48,0%	43,1%	40,9%	38,4%	34,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,5%	5,5%	6,8%	7,1%	7,2%	7,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,7%	7,8%	8,2%	8,7%	9,1%	9,5%
Verbindlichkeiten	61,8%	62,9%	60,0%	58,7%	56,7%	53,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

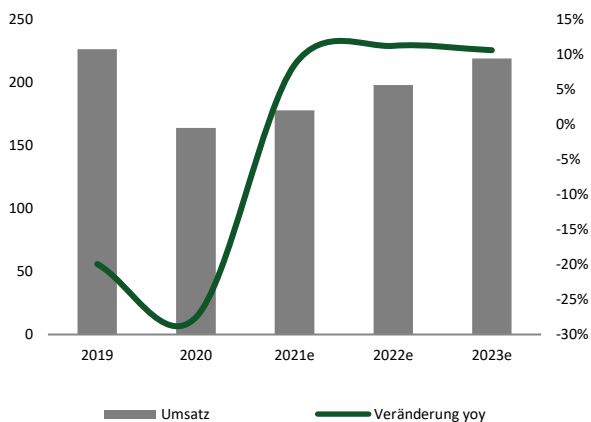
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	7,1	16,7	-7,5	1,0	4,6	8,4
Abschreibung Anlagevermögen	10,6	11,0	12,1	11,5	9,5	9,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,6	-21,2	-4,1	4,2	2,3	-0,7
Cash Flow	20,6	8,1	1,5	17,9	17,6	18,4
Veränderung Working Capital	-19,5	-2,0	16,7	-10,5	-2,3	-1,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,1	6,0	18,2	7,4	15,3	17,3
CAPEX	-12,1	-13,0	-7,6	-9,0	-10,0	-6,5
Sonstiges	-0,2	19,1	7,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-12,4	6,0	-0,6	-9,0	-10,0	-6,5
Dividendenzahlung	0,9	-2,7	0,0	0,0	-1,8	-2,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	6,3	-1,7	-9,5	-5,1	-4,6	-7,5
Sonstiges	-1,3	-4,9	-7,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	5,8	-9,4	-16,5	-5,1	-6,4	-10,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-5,4	2,7	1,1	-6,7	-1,2	0,6
Endbestand liquide Mittel	-4,0	-1,3	-0,2	-2,2	-3,4	-2,8

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

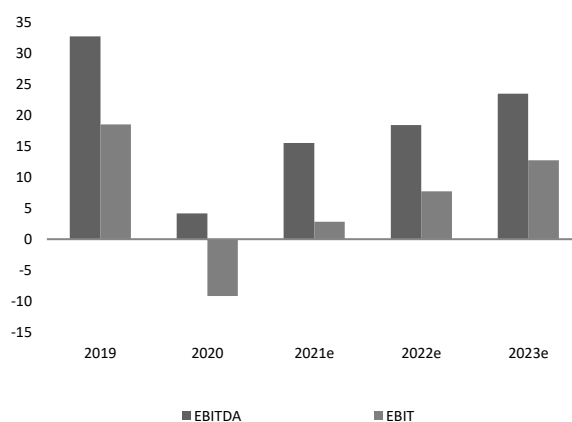
Kennzahlen MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	46,7%	49,2%	50,5%	52,7%	54,0%	54,4%
EBITDA-Marge (%)	8,1%	14,4%	2,5%	8,7%	9,3%	10,7%
EBIT-Marge (%)	3,8%	8,2%	-5,6%	1,6%	3,9%	5,8%
EBT-Marge (%)	3,3%	7,8%	-6,4%	0,8%	3,3%	5,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,5%	7,4%	-4,6%	0,6%	2,3%	3,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,5%	12,1%	-6,0%	2,0%	5,4%	9,1%
ROE (%)	12,7%	25,6%	-9,7%	1,4%	6,6%	11,6%
ROA (%)	4,2%	8,1%	-4,4%	0,6%	2,8%	5,1%
Solvanz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	72,0	92,1	71,1	72,8	69,3	61,2
Net Debt / EBITDA	3,2	2,8	17,1	4,7	3,8	2,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,1	1,2	1,0	1,0	1,0	0,8
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-11,0	-7,0	10,7	-1,6	5,3	10,8
Capex / Umsatz (%)	4%	6%	5%	5%	5%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	22%	30%	33%	27%	27%	25%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,8	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	5,9	4,1	32,6	8,8	7,4	5,8
EV/EBIT	12,6	7,3	-	48,7	17,6	10,6
EV/FCF	-	-	12,7	-	25,8	12,5
KGV	8,1	3,5	-	65,0	13,0	7,0
KBV	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
Dividendenrendite	4,6%	0,0%	0,0%	3,1%	4,6%	6,2%

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

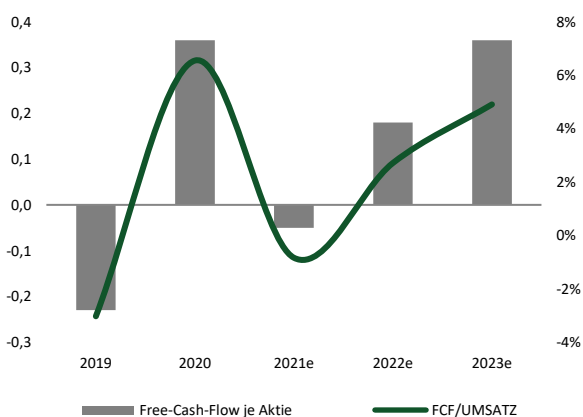
Umsatzentwicklung



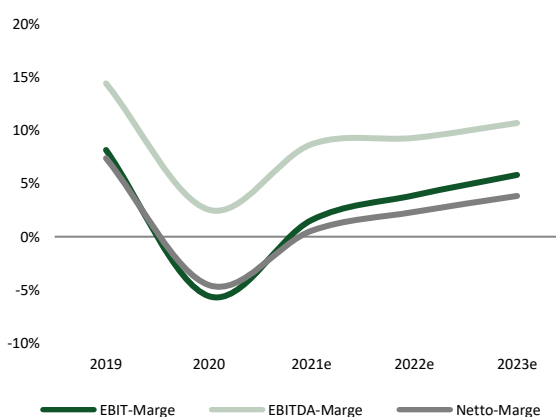
Ergebnisentwicklung



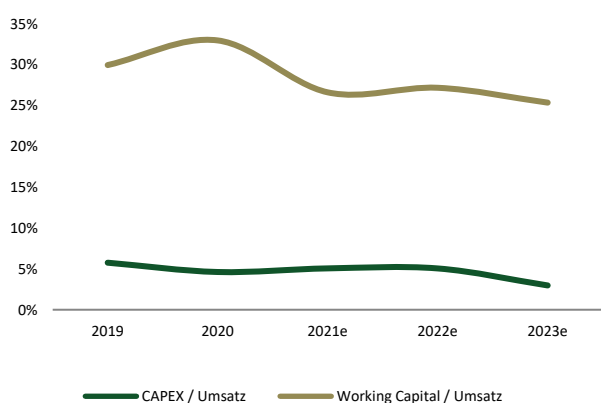
Free-Cash-Flow Entwicklung



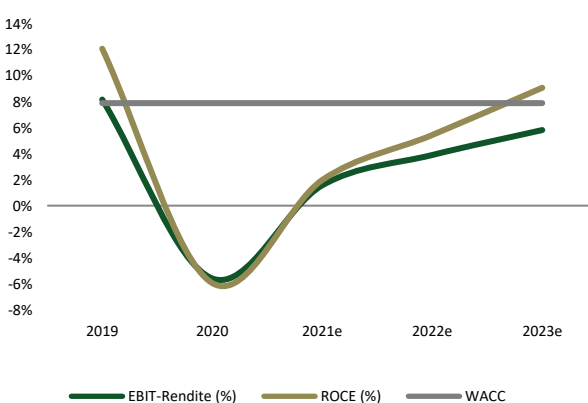
Margenentwicklung



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 berechtigte 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 § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 24.08.2021): Montega 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 verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. 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.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 24.08.2021): 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%
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%
Kaufen	24.03.2021	1,60	2,00	+25%
Kaufen	06.05.2021	1,72	2,00	+17%
Kaufen	25.05.2021	2,16	2,80	+30%
Kaufen	24.08.2021	1,95	2,70	+38%