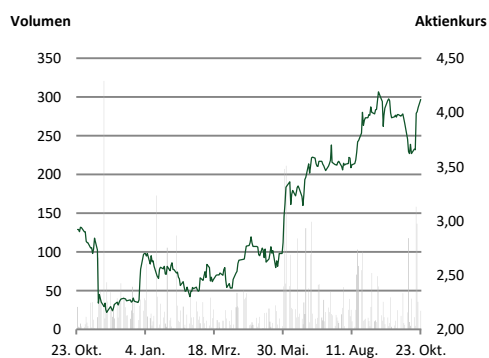


Empfehlung: **Kaufen**
Kursziel: **5,00 Euro**
Kurspotenzial: **+21 Prozent**
Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	4,12 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	30,00
Marktkap. (in Mio. Euro)	123,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	186,1
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,25
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,12
3 M relativ zum CDAX	+10,9%
6 M relativ zum CDAX	+40,9%



■ Volume in Tsd. St. — Kurs in EUR

Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	57,0%
MS Proactive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
Allianz Global Investors	5,0%
Universal-Investment	5,0%
Kreissparkasse Biberach	3,0%

Termine

Q3 Bericht November 2017

Prognoseanpassung

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	245,0	259,4	274,9
Δ in %	2,0%	2,1%	1,8%
EBIT (alt)	9,3	13,8	17,3
Δ in %	2,2%	-	1,3%
EPS (alt)	0,18	0,29	0,37
Δ in %	-	-	2,7%

Analyst

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

Publikation

Comment 24. Oktober 2017

Alle Ampeln stehen auf Grün, Kursziel deutlich angehoben

Wir waren vergangenen Donnerstag mit dem Vorstand von MS Industrie auf Roadshow. Die wesentlichen Erkenntnisse der Investorengespräche sind nachfolgend dargestellt.

Spürbare Belebung in den USA: Die Erholung des nordamerikanischen LKW-Markts setzte sich in Q3 fort (Daimler-Truck-Absatz in NAFTA-Region: +44,3%). Für einen nachhaltigeren Aufwärtstrend sprechen neben der nach wie vor starken Entwicklung der Class-8-Orders (Sept.: +62%) auch die in den letzten Jahren sukzessive steigenden Frachtvolumina, die in 2017 erstmals das bisherige Peak-Niveau aus 2006 übertreffen sollten. Die Zahl der produzierten Daimler-Weltmotoren sollte vor diesem Hintergrund auf rund 165 Tausend Einheiten in 2017 (2016: 148 Tsd. Einheiten) und über 200 Tsd. Einheiten in 2020 steigen.

Attraktive Serienaufträge: Der Vertrag zur Lieferung des Ventiltriebs für den Daimler-Weltmotor (HDEP) als Single-Source-Supplier dürfte zeitnah für 2019 bis 2023 verlängert werden. Daneben liegen MS Industrie Lieferverträge für den überarbeiteten Motor „HDEP 2020“ der LKW-Modelle ab 2021 vor. Darüber hinaus zeichnet sich mit einem weiteren LKW-Hersteller eine bedeutende Neukundenakquisition ab. Hier wurden für einen voraussichtlich 2019/2020 marktreifen Plattformmotor bereits Prototypen geliefert. Wir rechnen im Falle eines Zuschlags mit einem potenziellen Jahresumsatzvolumen i.H.v. 50 Mio. Euro, das wir in unseren Schätzungen aber noch nicht berücksichtigen. Angesichts des 2016 abgeschlossenen Umzugs der Powertrain-Produktion an den ausbaufähigen Standort Trossingen wäre ein entsprechender Großauftrag aber mit relativ geringem Investitionsbedarf verbunden. Insgesamt deuten die neuen Motorprojekte der OEMs auf die Alternativlosigkeit der Dieselschalltechnologie in schweren LKW in der nächsten Dekade hin.

Potenzial im Ultraschall-Segment wird zunehmend visibel: Die Bedeutung des Segments Ultrasonic als zweite Umsatz- und Ertragsssäule des Konzerns dürfte in den kommenden Jahren noch deutlich zunehmen. Neben soliden Wachstumsraten im Bereich Ultraschall-Sondermaschinen (MONE: CAGR 2017-2020e 8%) durch die wachsende Modellvielfalt im Automobilbau (neue Designlinien für e-Mobilität) verfügen die neuen Serienmaschinen über vielversprechende Perspektiven. So soll in 2018 bei einem Umsatz von 2 Mio. Euro der Break-Even erreicht werden, auf Sicht von drei bis fünf Jahren werden Erlöse von 10 bis 15 Mio. Euro mit hochattraktiven EBIT-Margen (MONE: ca. 20%) avisiert. Letztere lassen sich insbesondere durch das bei Serienmaschinen größere Aftersales-Potenzial (u.a. durch wechselnde Werkzeugfunktionen) erzielen. Darüber hinaus ergeben sich Cross-Selling-Potenziale zum Sondermaschinenbau. Um die geplanten Erlöse zu realisieren, investiert das Unternehmen aktuell massiv in den Aufbau von Vertriebspersonal, was ab 2018 zu zusätzlichen Personalkostensteigerungen um rund 1 Mio. Euro p.a. führen dürfte.

Guidance konservativ: Mit einem Auftragsbestand von aktuell rund 130 Mio. Euro (H1: 122 Mio. Euro) verfügt MS Industrie über eine hohe Visibilität für die kommenden Quartale und dürfte angesichts des Momentums im US-Truckmarkt eine starke Entwicklung in H2 ausweisen. Wir rechnen daher mit einer Anhebung der konservativen Jahresziele (Umsatz rund 240 Mio. Euro, EBITDA und Konzernergebnis auf Vorjahresniveau) bei Vorlage der 9M-Zahlen.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	274,4	237,5	250,0	264,8	279,8
Veränderung yoy	25,6%	-13,5%	5,3%	5,9%	5,7%
EBITDA	21,0	18,7	21,5	24,3	27,0
EBIT	9,2	6,3	9,5	13,8	17,5
Jahresüberschuss	3,5	4,5	5,5	8,8	11,5
Rohrertragsmarge	39,4%	46,1%	46,2%	46,3%	46,5%
EBITDA-Marge	7,7%	7,9%	8,6%	9,2%	9,7%
EBIT-Marge	3,3%	2,7%	3,8%	5,2%	6,3%
Net Debt	60,5	68,6	65,2	58,8	52,2
Net Debt/EBITDA	2,9	3,7	3,0	2,4	1,9
ROCE	8,9%	5,5%	7,8%	11,2%	13,9%
EPS	0,12	0,15	0,18	0,29	0,38
FCF je Aktie	0,08	-0,03	0,12	0,21	0,31
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,09	0,12
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	2,9%
EV/Umsatz	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	8,9	9,9	8,7	7,7	6,9
EV/EBIT	20,3	29,5	19,6	13,5	10,6
KGV	34,3	27,5	22,9	14,2	10,8
P/B	2,6	2,4	2,2	1,9	1,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 4,12

Prognosen erneut angehoben: Zahlreiche Indikatoren deuten derzeit darauf hin, dass sich der Aufwärtstrend der wesentlichen LKW-Märkte über die kommenden Jahre hinweg fortsetzt. Einen wichtigen Treiber bilden dabei neben wachsenden Transportmengen auch verschärfte Emissionsrichtlinien wie die Greenhouse Gas-Regulation in den USA oder die Euro 6-Abgasnorm in Europa, die in ähnlicher Form auch in Russland, Brasilien und China eingeführt werden soll. Wir sehen darin ein ideales Umfeld für die weitere Marktdurchdringung des Weltmotors und die Umsetzung vergleichbarer Motorenkonzepte bei anderen führenden OEMs. Auf organischer Basis erwarten wir ein Wachstum des Powertrain-Segments auf rund 215 Mio. Euro bis 2020 und eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 5%, die u.a. durch weitere Prozessoptimierungen in Trossingen erzielt werden dürfte.

Im Segment Ultrasonic halten wir die Erfolgsaussichten der neuen Serienmaschinen aufgrund der technologischen Überlegenheit gegenüber Konkurrenzprodukten bei vergleichbaren Absatzpreisen für sehr hoch. In unserem Modell planen wir mit einem Umsatzanstieg der Serienmaschinen auf 9,0 Mio. Euro bis 2020 bei einer EBIT-Marge von 15%. Das Segment Ultrasonic dürfte somit insgesamt einen Umsatzbeitrag von rund 80 Mio. Euro und ein EBIT von knapp 9 Mio. Euro generieren.

In Summe halten wir eine organische Steigerung des Konzernumsatzes auf rund 300 Mio. Euro bis 2020 bei einer EBIT-Marge von über 6% für realistisch und haben sowohl unsere mittel- als auch langfristigen Prognosen nochmals angehoben. Der notwendige Aufbau von Vertriebspersonal bei Serienmaschinen dürfte sich kurzfristig zwar dämpfend auf die Margenentwicklung auswirken, durch den Operating Leverage der übrigen Bereiche aber überkompensiert werden.

Fazit: Wir sind im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung von MS Industrie deutlich optimistischer geworden. Dabei zeichnet sich allein auf Basis der bestehenden Kunden- und Produktstruktur eine deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerung in 2017 ff. ab. Darüber hinaus besteht eine Vielzahl potentieller Neuaufträge aus dem LKW-Bereich, die wir bislang nicht in unserem Modell berücksichtigen. Nach Anhebung unserer Prognosen und in Erwartung eines guten Newsflows in H2 bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von 5,00 Euro (zuvor: 4,20 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 Bulgarien, Brasilien und China.

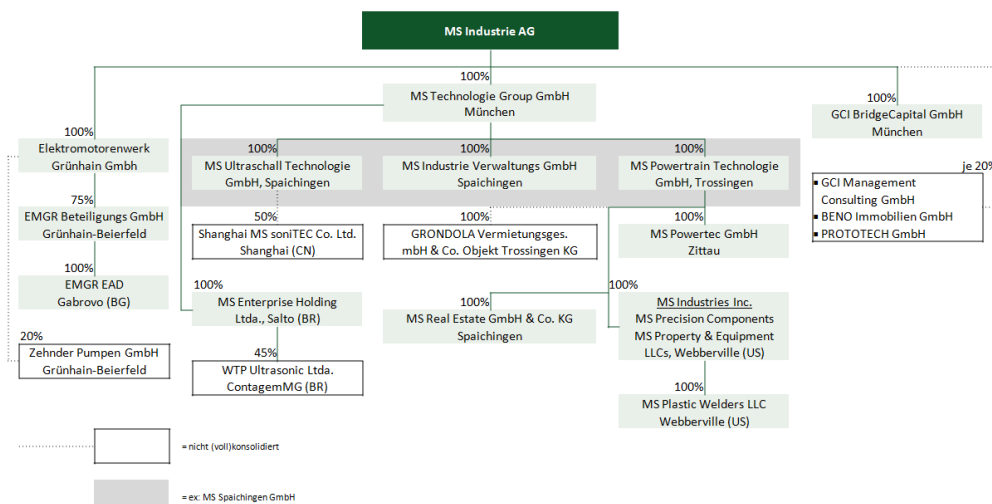
Ein wesentlicher Umsatztreiber des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie exklusiv den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. Im Jahr 2016 hat MS Industrie mit 1.131 Mitarbeitern einen industriellen Umsatz in Höhe von 235,7 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

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 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.

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 Motorbremsystemen 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, Kippebeln, 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.

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.

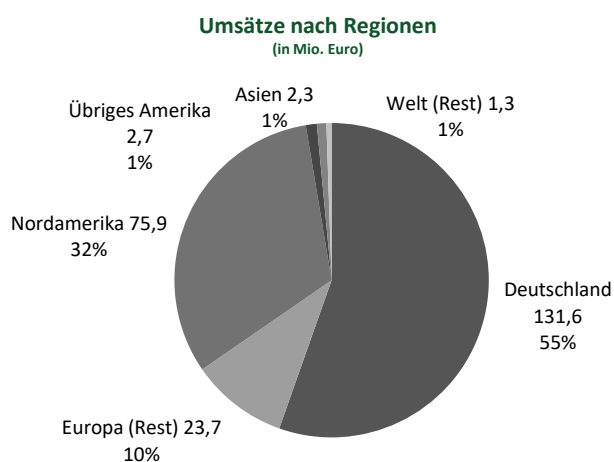
Ultrasonic - Sondermaschinen: Der Bereich Sondermaschinen produziert Maschinen speziell für den Automobilbereich. Diese kommen bei sämtlichen Arbeiten am und im Auto zum Einsatz, bei denen Kunststoffe dauerhaft verbunden werden sollen (Ultraschall-Schweißen). Unter anderem werden die Sondermaschinen 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.

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.

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 2016 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 55% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 10%. Die zweitwichtigste geografische Region ist Nordamerika (USA u. Kanada) mit einem relativen Anteil von 32%.



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.

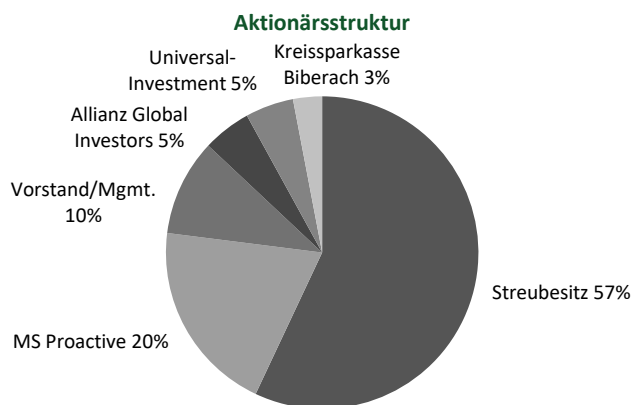
Erfahrenes Management

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%, Universal-Investment ebenfalls ca. 5% und die Kreissparkasse Biberach rund 3%. Die übrigen 57% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	250,0	264,8	279,8	296,9	311,8	333,6	356,9	364,1
Veränderung	5,3%	5,9%	5,7%	6,1%	5,0%	7,0%	7,0%	2,0%
EBIT	9,5	13,8	17,5	20,9	23,7	25,7	27,5	27,7
EBIT-Marge	3,8%	5,2%	6,3%	7,0%	7,6%	7,7%	7,7%	7,6%
NOPAT	6,4	9,9	12,6	15,0	17,1	18,5	19,8	19,9
Abschreibungen	12,0	10,5	9,5	9,5	8,7	9,0	9,3	8,4
in % vom Umsatz	4,8%	4,0%	3,4%	3,2%	2,8%	2,7%	2,6%	2,3%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-5,3	-4,3	-2,7	-2,4	-0,1	-4,6	-4,9	-3,0
- Investitionen	-8,7	-8,7	-9,0	-9,0	-9,4	-9,3	-10,0	-9,1
Investitionsquote	3,5%	3,3%	3,2%	3,0%	3,0%	2,8%	2,8%	2,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	4,4	7,4	10,4	13,1	16,4	13,7	14,3	16,3
WACC	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Present Value	4,4	6,9	8,9	10,4	12,0	9,3	9,0	156,5
Kumuliert	4,4	11,3	20,2	30,7	42,7	52,0	61,0	217,4

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	217,4
Terminal Value	156,5
Anteil vom Tpv-Wert	72%
Verbindlichkeiten	72,7
Liquide Mittel	4,1
Eigenkapitalwert	148,9

Aktienzahl (Mio.) 30,00

Wert je Aktie (Euro) **4,96****+Upside / -Downside** **20%****Aktienkurs (Euro)** 4,12

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,10

WACC 8,1%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2017-2020	5,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2017-2023	6,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2024	2,0%
EBIT-Marge	2017-2020	5,6%
EBIT-Marge	2017-2023	6,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2024	7,6%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,55%	3,90	4,21	4,38	4,57	4,98
8,30%	4,14	4,47	4,66	4,86	5,33
8,05%	4,39	4,76	4,96	5,19	5,70
7,80%	4,66	5,06	5,29	5,54	6,11
7,55%	4,95	5,40	5,65	5,93	6,57

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2024e

WACC	7,10%	7,35%	7,60%	7,85%	8,10%
8,55%	4,00	4,19	4,38	4,57	4,76
8,30%	4,26	4,46	4,66	4,86	5,06
8,05%	4,54	4,75	4,96	5,17	5,38
7,80%	4,85	5,07	5,29	5,51	5,74
7,55%	5,18	5,42	5,65	5,89	6,12

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	218,5	274,4	237,5	250,0	264,8	279,8
Bestandsveränderungen	1,8	2,6	0,3	1,0	1,0	1,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	220,2	277,1	237,8	251,0	265,8	280,8
Materialaufwand	127,4	168,8	128,3	135,5	143,2	150,8
Rohertrag	92,8	108,2	109,5	115,5	122,5	130,0
Personalaufwendungen	47,7	56,2	60,5	63,3	65,7	67,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	28,4	35,7	35,9	37,0	39,2	41,1
Sonstige betriebliche Erträge	4,5	4,7	5,5	6,3	6,6	5,6
EBITDA	21,2	21,0	18,7	21,5	24,3	27,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	8,7	9,3	10,8	10,0	9,0	8,0
EBITA	12,5	11,7	7,9	11,5	15,3	19,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,5	1,6	2,0	1,5	1,5
EBIT	10,0	9,2	6,3	9,5	13,8	17,5
Finanzergebnis	-4,4	-2,9	-1,7	-1,5	-1,5	-1,5
EBT	5,6	6,3	4,6	8,1	12,3	16,0
EE-Steuern	1,4	2,9	0,2	2,6	3,4	4,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,1	3,4	4,4	5,5	8,8	11,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,1	3,4	4,4	5,5	8,8	11,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	4,1	3,5	4,5	5,5	8,8	11,5

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,8%	1,0%	0,1%	0,4%	0,4%	0,4%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,8%	101,0%	100,1%	100,4%	100,4%	100,4%
Materialaufwand	58,3%	61,5%	54,0%	54,2%	54,1%	53,9%
Rohertrag	42,5%	39,4%	46,1%	46,2%	46,3%	46,5%
Personalaufwendungen	21,8%	20,5%	25,5%	25,3%	24,8%	24,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,0%	13,0%	15,1%	14,8%	14,8%	14,7%
Sonstige betriebliche Erträge	2,1%	1,7%	2,3%	2,5%	2,5%	2,0%
EBITDA	9,7%	7,7%	7,9%	8,6%	9,2%	9,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,0%	3,4%	4,5%	4,0%	3,4%	2,9%
EBITA	5,7%	4,3%	3,3%	4,6%	5,8%	6,8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2%	0,9%	0,7%	0,8%	0,6%	0,5%
EBIT	4,6%	3,3%	2,7%	3,8%	5,2%	6,3%
Finanzergebnis	-2,0%	-1,0%	-0,7%	-0,6%	-0,6%	-0,5%
EBT	2,6%	2,3%	1,9%	3,2%	4,6%	5,7%
EE-Steuern	0,7%	1,0%	0,1%	1,0%	1,3%	1,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9%	1,3%	1,9%	2,2%	3,3%	4,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,9%	1,3%	1,9%	2,2%	3,3%	4,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,9%	1,3%	1,9%	2,2%	3,3%	4,1%

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,6	4,2	4,3	4,0	4,2	4,2
Sachanlagen	48,4	58,4	63,1	60,1	58,1	57,6
Finanzanlagen	7,3	7,2	7,1	7,1	7,1	7,1
Anlagevermögen	60,3	69,7	74,6	71,3	69,5	69,0
Vorräte	31,8	39,8	37,7	42,0	46,0	47,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27,0	25,5	25,1	28,0	30,0	32,0
Liquide Mittel	3,5	2,4	4,1	2,9	3,0	6,0
Sonstige Vermögensgegenstände	15,7	12,2	12,3	12,3	12,3	12,3
Umlaufvermögen	78,0	79,9	79,2	85,3	91,3	97,4
Bilanzsumme	138,3	149,6	153,8	156,6	160,8	166,3
PASSIVA						
Eigenkapital	47,2	47,2	51,9	57,3	66,1	75,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Rückstellungen	1,7	4,6	4,1	4,1	4,1	4,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	54,9	61,3	71,0	66,3	60,0	56,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,3	19,1	12,0	14,0	15,7	16,0
Sonstige Verbindlichkeiten	23,2	17,4	14,9	14,9	14,9	14,9
Verbindlichkeiten	91,0	102,4	102,0	99,3	94,7	91,5
Bilanzsumme	138,3	149,6	153,8	156,6	160,8	166,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,3%	2,8%	2,8%	2,6%	2,6%	2,5%
Sachanlagen	35,0%	39,0%	41,0%	38,4%	36,1%	34,7%
Finanzanlagen	5,3%	4,8%	4,6%	4,6%	4,4%	4,3%
Anlagevermögen	43,6%	46,6%	48,5%	45,5%	43,2%	41,5%
Vorräte	23,0%	26,6%	24,5%	26,8%	28,6%	28,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,5%	17,1%	16,3%	17,9%	18,7%	19,2%
Liquide Mittel	2,5%	1,6%	2,7%	1,9%	1,9%	3,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	11,4%	8,2%	8,0%	7,9%	7,7%	7,4%
Umlaufvermögen	56,4%	53,4%	51,5%	54,5%	56,8%	58,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	34,2%	31,6%	33,7%	36,6%	41,1%	45,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	1,2%	3,0%	2,7%	2,6%	2,6%	2,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	39,7%	41,0%	46,1%	42,3%	37,3%	33,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,2%	12,8%	7,8%	8,9%	9,8%	9,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	16,8%	11,6%	9,7%	9,5%	9,3%	9,0%
Verbindlichkeiten	65,8%	68,5%	66,3%	63,4%	58,9%	55,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

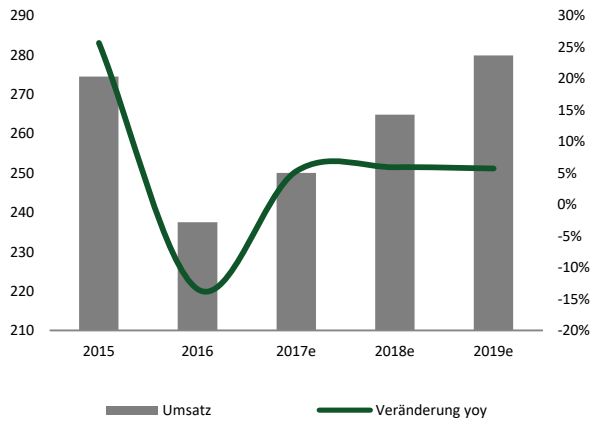
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,1	3,4	4,4	5,5	8,8	11,5
Abschreibung Anlagevermögen	8,7	9,3	10,8	10,0	9,0	8,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,5	1,6	2,0	1,5	1,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	1,6	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,1	-1,1	-1,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	15,4	15,7	15,6	17,5	19,3	21,0
Veränderung Working Capital	-8,6	6,5	-8,5	-5,3	-4,3	-2,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	6,8	22,2	7,1	12,2	15,0	18,3
CAPEX	-5,6	-19,8	-8,1	-8,7	-8,7	-9,0
Sonstiges	5,2	0,2	0,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,4	-19,5	-7,5	-8,7	-8,7	-9,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,4	-0,4	-4,7	-6,3	-3,6
Sonstiges	-7,3	-4,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-7,3	-3,8	-0,4	-4,7	-6,3	-6,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,9	-1,1	-0,8	-1,2	0,0	3,1
Endbestand liquide Mittel	2,6	1,6	0,9	2,9	3,0	6,0

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

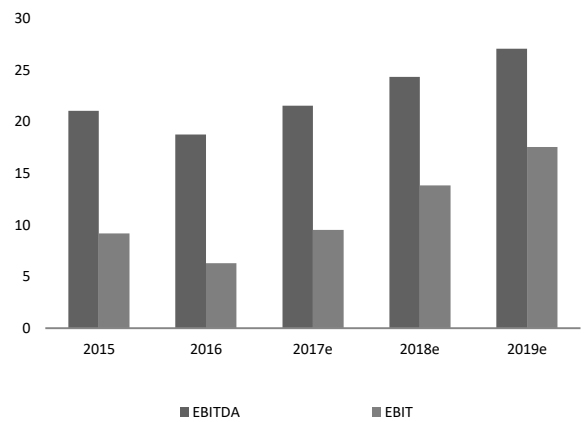
Kennzahlen MS Industrie AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohrertragsmarge (%)	42,5%	39,4%	46,1%	46,2%	46,3%	46,5%
EBITDA-Marge (%)	9,7%	7,7%	7,9%	8,6%	9,2%	9,7%
EBIT-Marge (%)	4,6%	3,3%	2,7%	3,8%	5,2%	6,3%
EBT-Marge (%)	2,6%	2,3%	1,9%	3,2%	4,6%	5,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,9%	1,3%	1,9%	2,2%	3,3%	4,1%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	9,3%	8,9%	5,5%	7,8%	11,2%	13,9%
ROE (%)	9,8%	7,3%	9,5%	10,5%	15,4%	17,4%
ROA (%)	3,0%	2,3%	2,9%	3,5%	5,5%	6,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	51,4	60,5	68,6	65,2	58,8	52,2
Net Debt / EBITDA	2,4	2,9	3,7	3,0	2,4	1,9
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,1	1,3	1,3	1,1	0,9	0,7
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,2	2,5	-1,0	3,5	6,3	9,3
Capex / Umsatz (%)	2%	7%	4%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	20%	17%	20%	21%	22%	22%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,9	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	8,8	8,9	9,9	8,7	7,7	6,9
EV/EBIT	18,7	20,3	29,5	19,6	13,5	10,6
EV/FCF	159,5	75,7	-	53,9	29,4	20,0
KGV	29,4	34,3	27,5	22,9	14,2	10,8
P/B	2,6	2,6	2,4	2,2	1,9	1,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	2,9%

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

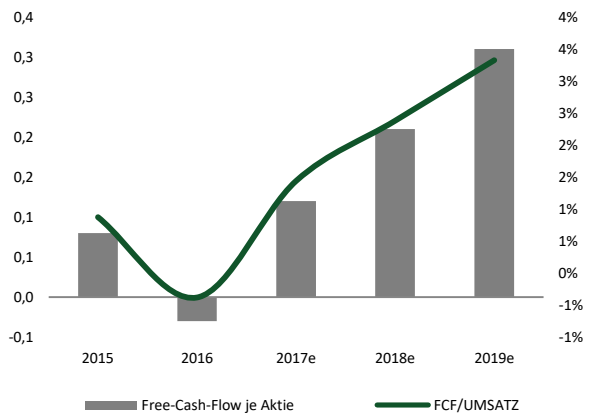
Umsatzentwicklung



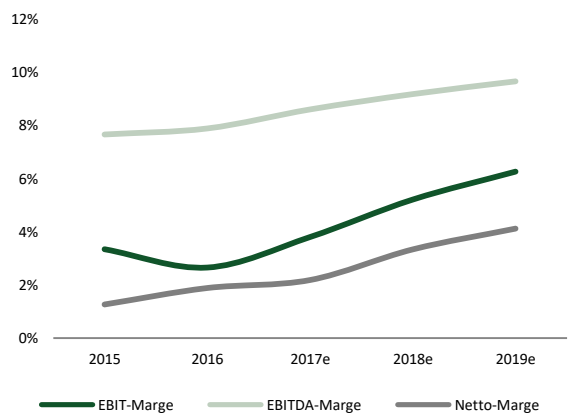
Ergebnisentwicklung



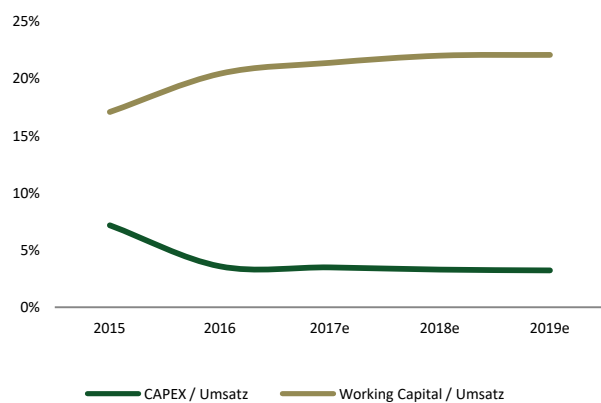
Free-Cash-Flow Entwicklung



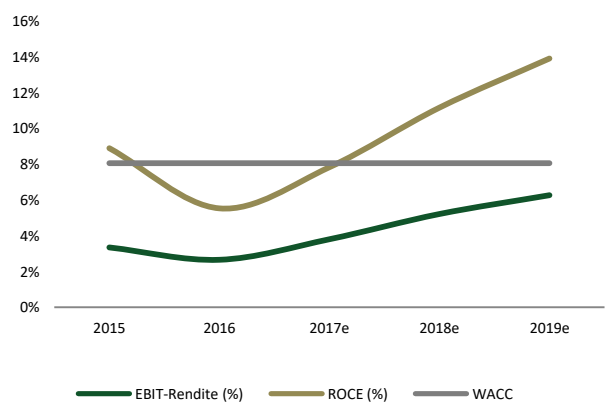
Margenentwicklung



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 berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 24.10.2017):

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 24.10.2017):

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.

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%