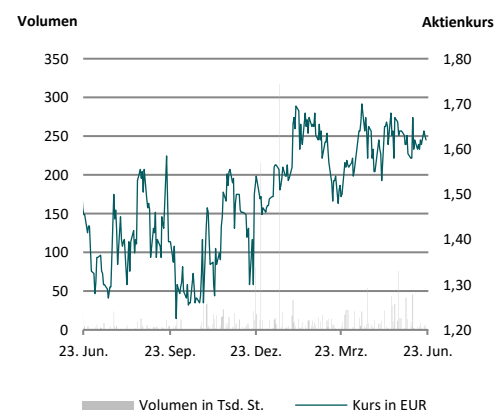


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 3,00 Euro**Kurspotenzial:** +85 Prozent**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	1,62 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	29,97
Marktkap. (in Mio. Euro)	48,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	135,0
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	1,74
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,20
3 M relativ zum CDAX	+2,8%
6 M relativ zum CDAX	-1,8%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	51,0%
MS ProActive	15,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
Marco Garzetti	8,0%
Reto Garzetti (Aufsichtsrat)	5,0%
Weitere Beteiligungen >3%	11,0%

Termine

HV	4. Juli 2023
H1-Bericht	August 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	234,3	247,3	264,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	8,4	13,9	16,0
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,11	0,23	0,29
Δ in %	-	-	-

Analysten

Patrick Speck, CESGA	Miguel Lago Mascato
+49 40 41111 37 70	+49 40 41111 37 67
p.speck@montega.de	m.lago@montega.de

Publikation

Comment 26. Juni 2023

Feedback virtueller Round Table: Hohe Visibilität im Umsatz und avisierten Margensprung sollten Aktie wieder ins Gespräch bringen

Wir haben in der vergangenen Woche mit dem Vorstand der MS Industrie AG, Herrn Dr. Aufschnaiter, einen virtuellen Round Table über die CONNECT-Plattform veranstaltet.

Hohe Visibilität dank vollem Orderbuch: Die 100%ige Tochtergesellschaft MS Powertrain Technologie GmbH erfährt zur Jahresmitte eine Umfirmierung in MS XTEC GmbH, womit die strategische Weiterentwicklung dieses Segments mit Fokus auf die Präzisionsbearbeitung für Hochleistungsantriebe (Verbrenner, Elektro, Wasserstoff, E-Fuels) reflektiert wird. Allein auf Basis des "booked business" dürften bei XTEC in 2023 Umsätze i.H.v. rund 165 Mio. Euro erzielt werden (ca. +10% yoy; Vj.: 149,8 Mio. Euro). Eine noch dynamischere Entwicklung avisierte der Vorstand für das Segment Ultraschall-Technologie. Nach Erlösen i.H.v. 57,4 Mio. Euro in 2022 werden für das laufende Jahr über 70 Mio. Euro in Aussicht gestellt (ca. +22% yoy). Hintergrund dessen ist eine Erholung der Nachfrage im Sondermaschinenbau, da die Automotive-OEMs nach einer Phase der Investitionszurückhaltung nun wieder massiv in eine Ausweitung ihrer Modellpalletten investieren. Hinzu kommt, dass im Bereich der Serienmaschinen nach den Corona-bedingten Vertriebsbeschränkungen der vergangenen Jahre nun die technischen und teilweise patentierten Alleinstellungsmerkmale wieder voll zum Tragen kommen und dieses noch junge Geschäftsfeld (Umsatz 2022: ca. 8 Mio. Euro) überproportional zur Erlösentwicklung beitragen sollte. In Summe skizzierte der Vorstand für 2023 ff. einen Umsatzverlauf, der sich mit unseren Prognosen annähernd deckt. Ohnehin verfügt das Unternehmen bezüglich der Top Line über eine beachtliche Visibilität. So beläuft sich das Auftragsvolumen im Segment XTEC bis 2031 auf über 1,3 Mrd. Euro. Trotz der rezessiven Lage und der grundsätzlich ausgeprägten Konjunktursensitivität insbesondere des LKW-Marktes schätzen auch wir die Nachfrage über das laufende Jahr hinaus als robust ein. So meldete etwa Großkunde Daimler Trucks eine quasi sichergestellte Vollausslastung bis mindestens Ende 2023.

Investitionszyklus vor Abschluss, Margensprung visibel: Betont wurde im Rahmen unseres Round Tables zudem erneut, dass die von MS Industrie hergestellten Motorenkomponenten baugleich bei der Warmverbrennung von Wasserstoff zum Einsatz kommen. Wir betrachten die Verkehrs- und Energiewende daher auch nicht als disruptives Risiko für dieses Segment, sondern sehen MS Industrie vielmehr als breit aufgestellten Lösungsanbieter, der den Verkehrssektor je nach Technologiepfad und Transformationsgeschwindigkeit adäquat unterstützt. Ertragsseitig sollten sich der zunehmende Operating Leverage und das Wirksamwerden der Preiserhöhungen beim Ultraschall bereits im laufenden Jahr in einer sukzessiven Profitabilitätsverbesserung insbesondere in H2 niederschlagen. Einen weiteren Margensprung avisiert das Management für 2024, da nach Abschluss des laufenden Investitionszyklus' in 2023 stärkere Automatisierungseffekte greifen sollten.

Fazit: Wir sehen uns in unserer Sichtweise auf den Investment Case vollends bestätigt. Nach schwierigen Geschäftsjahren verspürt MS Industrie nun wieder Rückenwind und sollte mit positivem Newsflow aufwarten. Vor diesem Hintergrund erachten wir die Aktie als attraktiv bewertet. Wir bestätigen die Kaufempfehlung und das Kursziel von 3,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	164,7	206,2	234,3	247,3	264,4
Veränderung yoy	0,4%	25,2%	13,7%	5,6%	6,9%
EBITDA	8,4	15,1	24,6	29,2	31,7
EBIT	-4,4	2,7	8,4	13,9	16,0
Jahresüberschuss	-4,0	1,2	3,3	6,8	8,7
Rohertagsmarge	50,2%	47,1%	48,0%	48,5%	48,5%
EBITDA-Marge	5,1%	7,3%	10,5%	11,8%	12,0%
EBIT-Marge	-2,7%	1,3%	3,6%	5,6%	6,0%
Net Debt	77,8	90,4	87,9	81,7	70,2
Net Debt/EBITDA	9,2	6,0	3,6	2,8	2,2
ROCE	-3,1%	1,8%	5,2%	8,5%	9,9%
EPS	-0,13	0,04	0,11	0,23	0,29
FCF je Aktie	-0,45	-0,25	0,08	0,21	0,38
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	16,1	9,0	5,5	4,6	4,3
EV/EBIT	n.m.	49,5	16,1	9,7	8,4
KGV	n.m.	40,5	14,7	7,0	5,6
KBV	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,62

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.

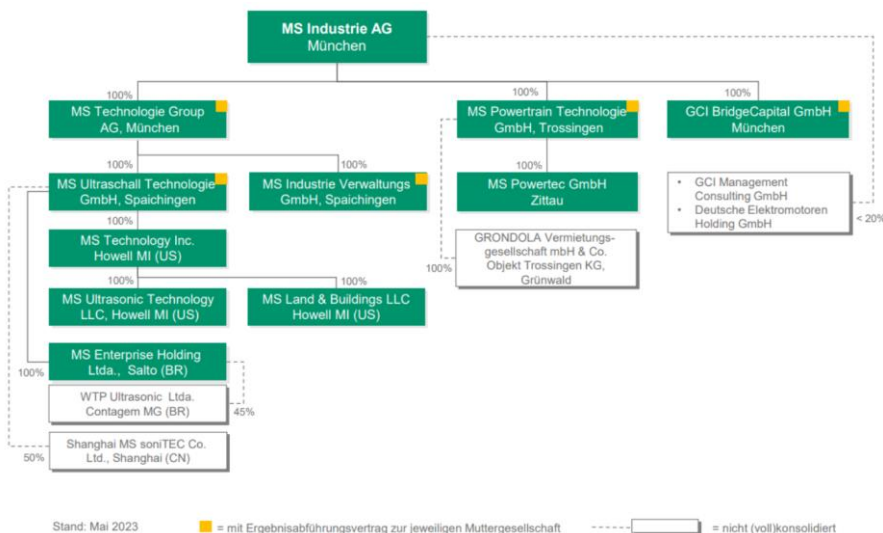
Ein wesentlicher Umsatzbestandteil des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. Im Jahr 2022 erzielte MS Industrie mit durchschnittlich 787 Mitarbeitern einen Umsatz in Höhe von 206,2 Mio. Euro.

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
- 2021** Gründung eines Kompetenzzentrums in Ettlingen (Landkreis Karlsruhe) für Forschung & Entwicklung im Zusammenhang mit der Verarbeitung von Vliesstoffen für die Verpackungsindustrie, sogenannten Nonwovens. Einführung eines gleichnamigen Geschäftsfeldes

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.



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, Kippebeln, 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.

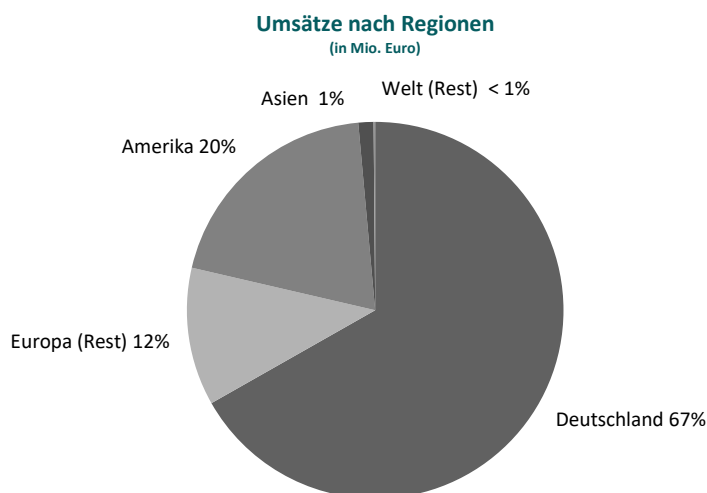
Ultrasonic - Serienmaschinen: Mit den im Oktober 2016 präsentierten Ultraschall-Serienmaschinen erweitert MS Industrie das Produktportfolio im Ultraschallbereich und diversifiziert die Kundenstruktur außerhalb der Automobilindustrie. Adressiert werden vor allem jene Märkte, in denen die Herstellung und 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, Geweben und Filtermaterialien.

Ultrasonic - Nonwovens: Dieses seit 2021 bestehende Geschäftsfeld beschäftigt sich mit der Entwicklung von Systemen und Komponenten für das kontinuierliche Fügen, Prägen und Perforieren von Vliesstoffen (sog. „Nonwovens“) sowie dem Siegeln von Verpackungen. Nonwovens werden bei der Herstellung von bspw. Atemschutzmasken, Schutzanzügen, Wundauflagen und Hygieneartikeln eingesetzt.

Märkte und Umsatz

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der MS Industrie AG ist Deutschland. Im Geschäftsjahr 2022 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 67% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 12%. Eine ebenso wichtige geografische Region ist Nordamerika (USA und Kanada) mit weiteren 16% (Amerika insg. 20%).



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.



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

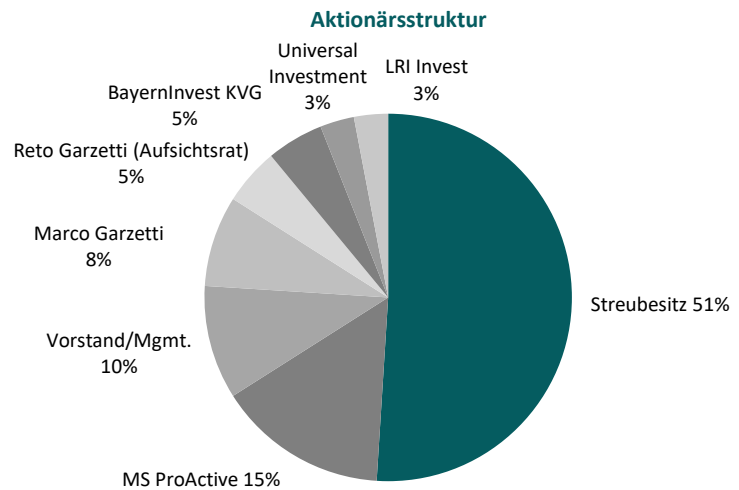
Erfahrenes Management

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.

Aktionärsstruktur

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 15%, 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%. Marco und Reto Garzetti (stv. Vorsitzender des Aufsichtsrates) halten 8,0% bzw. 5,0% der Anteile. Die BayernInvest hält einen Anteil von etwa 5,0%, Universal-Investment rund 3,0% und LRI Invest 3,0%. Die übrigen 51% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	234,3	247,3	264,4	280,6	295,5	310,2	324,2	330,7
Veränderung	13,7%	5,6%	6,9%	6,1%	5,3%	5,0%	4,5%	2,0%
EBIT	8,4	13,9	16,0	19,8	21,6	21,7	21,1	19,8
EBIT-Marge	3,6%	5,6%	6,0%	7,1%	7,3%	7,0%	6,5%	6,0%
NOPAT	6,5	10,4	12,0	14,1	15,3	15,4	15,0	14,1
Abschreibungen	16,2	15,3	15,7	16,6	13,3	12,4	11,3	9,9
in % vom Umsatz	6,9%	6,2%	6,0%	5,9%	4,5%	4,0%	3,5%	3,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-6,9	-7,7	-5,5	-4,0	-4,6	-3,7	-3,5	-2,0
- Investitionen	-9,3	-7,3	-6,7	-5,8	-13,0	-10,2	-10,0	-10,3
Investitionsquote	4,0%	3,0%	2,5%	2,1%	4,4%	3,3%	3,1%	3,1%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	6,5	10,7	15,6	20,9	11,1	13,9	12,8	11,8
WACC	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Present Value	6,2	9,5	12,8	15,9	7,8	9,1	7,8	113,0
Kumuliert	6,2	15,7	28,5	44,4	52,3	61,4	69,1	182,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	182,1
Terminal Value	113,0
Anteil vom Tpv-Wert	62%
Verbindlichkeiten	92,7
Liquide Mittel	2,3
Eigenkapitalwert	91,7

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	29,84
Wert je Aktie (Euro)	3,07
+Upside / -Downside	90%
Aktienkurs (Euro)	1,62
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	2023-2026	6,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	5,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	5,6%
EBIT-Marge	2023-2029	6,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	6,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,38%	2,26	2,49	2,62	2,76	3,07
8,13%	2,45	2,70	2,84	2,99	3,33
7,88%	2,64	2,92	3,07	3,24	3,63
7,63%	2,86	3,16	3,33	3,52	3,95
7,38%	3,09	3,42	3,61	3,82	4,30

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2030e				
WACC	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%	6,50%
8,38%	2,28	2,45	2,62	2,79	2,95
8,13%	2,48	2,66	2,84	3,01	3,19
7,88%	2,70	2,88	3,07	3,26	3,45
7,63%	2,93	3,13	3,33	3,53	3,73
7,38%	3,19	3,40	3,61	3,82	4,04

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	164,0	164,7	206,2	234,3	247,3	264,4
Bestandsveränderungen	-2,1	0,9	3,2	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	161,9	165,5	209,4	234,3	247,3	264,4
Materialaufwand	79,1	82,9	112,2	121,8	127,4	136,2
Rohertrag	82,9	82,6	97,2	112,5	119,9	128,3
Personalaufwendungen	58,0	50,9	57,7	60,0	60,1	62,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	27,0	28,1	31,2	34,9	35,6	37,6
Sonstige betriebliche Erträge	6,3	5,5	6,9	7,0	4,9	4,0
EBITDA	4,2	8,4	15,1	24,6	29,2	31,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	12,1	11,8	11,6	15,0	14,1	14,5
EBITA	-8,0	-3,4	3,4	9,6	15,1	17,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,0	0,7	1,2	1,2	1,2
EBIT	-9,2	-4,4	2,7	8,4	13,9	16,0
Finanzergebnis	-1,4	-1,9	-1,7	-4,1	-4,8	-4,4
EBT	-10,5	-6,3	1,0	4,3	9,1	11,6
EE-Steuern	-3,0	-2,3	-0,2	1,0	2,3	2,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-7,5	-4,0	1,2	3,3	6,8	8,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-7,5	-4,0	1,2	3,3	6,8	8,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-7,5	-4,0	1,2	3,3	6,8	8,7

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-1,3%	0,5%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	98,7%	100,5%	101,6%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	48,2%	50,3%	54,4%	52,0%	51,5%	51,5%
Rohertrag	50,5%	50,2%	47,1%	48,0%	48,5%	48,5%
Personalaufwendungen	35,4%	30,9%	28,0%	25,6%	24,3%	23,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16,4%	17,0%	15,1%	14,9%	14,4%	14,2%
Sonstige betriebliche Erträge	3,9%	3,3%	3,3%	3,0%	2,0%	1,5%
EBITDA	2,5%	5,1%	7,3%	10,5%	11,8%	12,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,4%	7,2%	5,7%	6,4%	5,7%	5,5%
EBITA	-4,9%	-2,1%	1,7%	4,1%	6,1%	6,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,6%	0,3%	0,5%	0,5%	0,5%
EBIT	-5,6%	-2,7%	1,3%	3,6%	5,6%	6,0%
Finanzergebnis	-0,8%	-1,1%	-0,8%	-1,8%	-1,9%	-1,6%
EBT	-6,4%	-3,8%	0,5%	1,8%	3,7%	4,4%
EE-Steuern	-1,9%	-1,4%	-0,1%	0,4%	0,9%	1,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-4,6%	-2,4%	0,6%	1,4%	2,8%	3,3%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-4,6%	-2,4%	0,6%	1,4%	2,8%	3,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-4,6%	-2,4%	0,6%	1,4%	2,8%	3,3%

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	2,2	2,7	2,3	1,9	1,5
Sachanlagen	31,3	25,6	27,6	21,1	13,5	4,8
Finanzanlagen	7,7	20,8	21,9	21,9	21,9	21,9
Anlagevermögen	41,3	48,6	52,1	45,2	37,2	28,1
Vorräte	30,7	35,2	40,2	41,8	44,2	47,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,0	23,5	30,7	31,5	33,9	36,2
Liquide Mittel	4,5	6,5	2,3	4,8	3,2	8,8
Sonstige Vermögensgegenstände	72,0	70,0	85,1	86,7	88,4	90,0
Umlaufvermögen	130,2	135,1	158,4	164,8	169,7	182,2
Bilanzsumme	171,5	183,7	210,5	210,0	206,9	210,3
PASSIVA						
Eigenkapital	68,6	68,0	71,7	75,0	81,8	90,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	3,4	2,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	73,9	82,8	92,2	92,2	84,3	78,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,6	11,8	25,7	21,2	18,3	18,1
Sonstige Verbindlichkeiten	14,1	18,6	19,4	20,1	21,0	21,8
Verbindlichkeiten	103,0	115,7	138,8	135,0	125,1	119,8
Bilanzsumme	171,5	183,7	210,5	210,0	206,9	210,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,3%	1,2%	1,3%	1,1%	0,9%	0,7%
Sachanlagen	18,3%	13,9%	13,1%	10,1%	6,5%	2,3%
Finanzanlagen	4,5%	11,3%	10,4%	10,4%	10,6%	10,4%
Anlagevermögen	24,1%	26,4%	24,8%	21,5%	18,0%	13,4%
Vorräte	17,9%	19,1%	19,1%	19,9%	21,4%	22,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13,4%	12,8%	14,6%	15,0%	16,4%	17,2%
Liquide Mittel	2,6%	3,5%	1,1%	2,3%	1,6%	4,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	42,0%	38,1%	40,4%	41,3%	42,7%	42,8%
Umlaufvermögen	75,9%	73,5%	75,3%	78,5%	82,0%	86,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	40,0%	37,0%	34,1%	35,7%	39,5%	43,0%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	2,0%	1,3%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	43,1%	45,1%	43,8%	43,9%	40,8%	37,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,8%	6,5%	12,2%	10,1%	8,8%	8,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	8,2%	10,1%	9,2%	9,6%	10,1%	10,4%
Verbindlichkeiten	60,0%	63,0%	65,9%	64,3%	60,5%	57,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

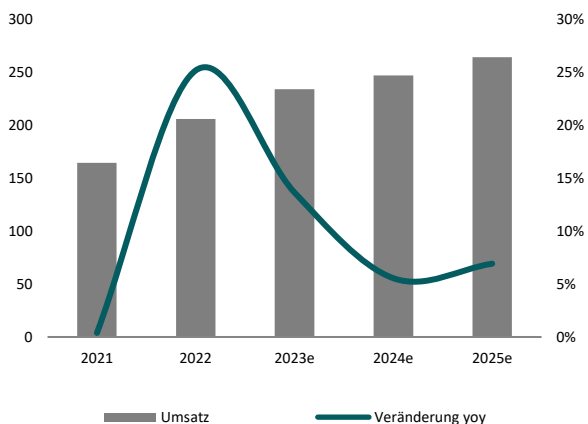
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-7,5	-4,0	1,2	3,3	6,8	8,7
Abschreibung Anlagevermögen	12,1	11,8	11,6	15,0	14,1	14,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,0	0,7	1,2	1,2	1,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	-0,3	-0,9	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-4,1	0,3	-12,3	-0,8	-0,8	-0,8
Cash Flow	1,5	8,9	0,3	18,7	21,3	23,6
Veränderung Working Capital	16,7	-12,1	1,6	-6,9	-7,7	-5,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	18,2	-3,2	1,9	11,8	13,6	18,1
CAPEX	-7,6	-10,2	-9,2	-9,3	-7,3	-6,7
Sonstiges	7,0	11,6	5,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,6	1,4	-3,8	-9,3	-7,3	-6,7
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-9,5	-16,8	-1,2	0,0	-7,8	-6,0
Sonstiges	-7,0	0,0	-5,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-16,5	-16,8	-7,1	0,0	-7,8	-6,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,1	-18,6	-9,0	2,4	-1,6	5,5
Endbestand liquide Mittel	-0,2	-18,8	-27,8	4,8	3,2	8,8

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

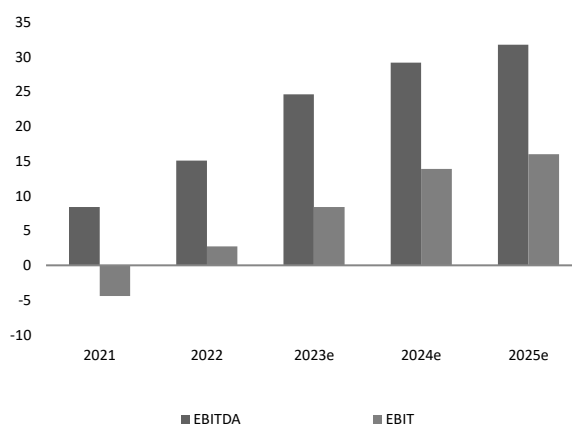
Kennzahlen MS Industrie AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	50,5%	50,2%	47,1%	48,0%	48,5%	48,5%
EBITDA-Marge (%)	2,5%	5,1%	7,3%	10,5%	11,8%	12,0%
EBIT-Marge (%)	-5,6%	-2,7%	1,3%	3,6%	5,6%	6,0%
EBT-Marge (%)	-6,4%	-3,8%	0,5%	1,8%	3,7%	4,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	-4,6%	-2,4%	0,6%	1,4%	2,8%	3,3%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-6,0%	-3,1%	1,8%	5,2%	8,5%	9,9%
ROE (%)	-9,7%	-5,8%	1,7%	4,6%	9,1%	10,7%
ROA (%)	-4,4%	-2,2%	0,6%	1,6%	3,3%	4,1%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	71,1	77,8	90,4	87,9	81,7	70,2
Net Debt / EBITDA	17,1	9,2	6,0	3,6	2,8	2,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,0	1,1	1,3	1,2	1,0	0,8
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	10,7	-13,4	-7,4	2,5	6,3	11,5
Capex / Umsatz (%)	5%	6%	4%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	33%	27%	22%	21%	23%	24%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	32,4	16,0	8,9	5,5	4,6	4,2
EV/EBIT	-	-	49,5	16,0	9,7	8,4
EV/FCF	12,6	-	-	55,0	21,4	11,7
KGV	-	-	40,5	14,7	7,0	5,6
KBV	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

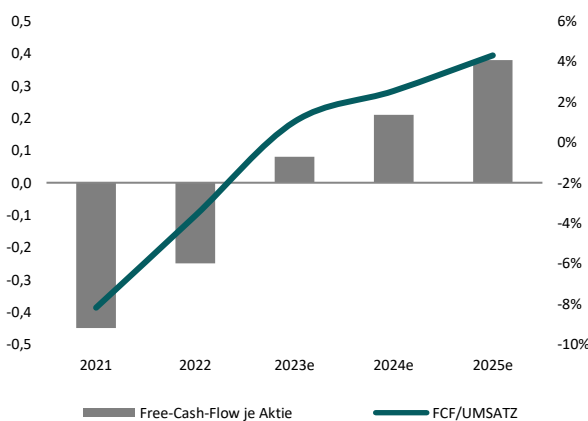
Umsatzentwicklung



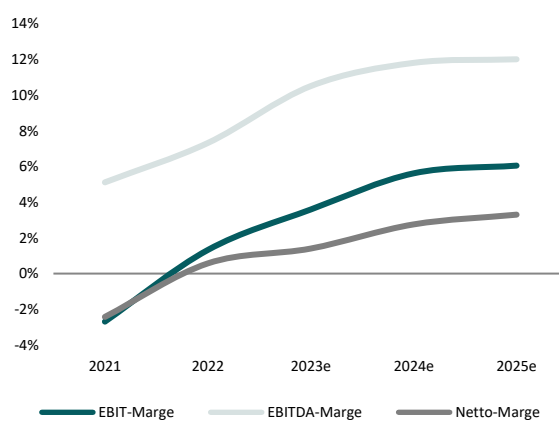
Ergebnisentwicklung



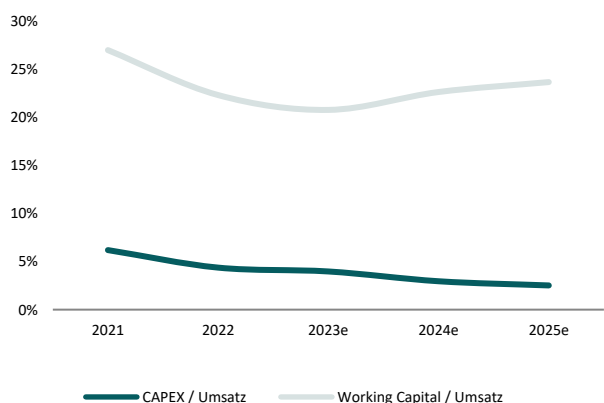
Free-Cash-Flow Entwicklung



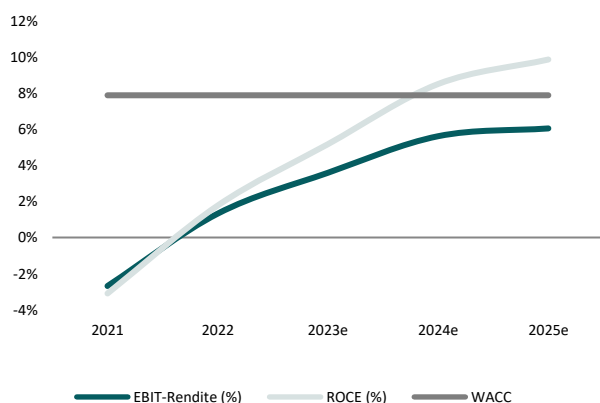
Margenentwicklung



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 berechnete 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: 26.06.2023): 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: 26.06.2023): 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	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%
Kaufen	16.09.2021	1,85	2,70	+46%
Kaufen	29.11.2021	1,64	2,70	+65%
Kaufen	11.04.2022	1,54	2,70	+76%
Kaufen	18.05.2022	1,57	2,80	+78%
Kaufen	19.10.2022	1,30	3,00	+132%
Kaufen	15.12.2022	1,42	3,00	+111%
Kaufen	27.03.2023	1,50	3,00	+101%
Kaufen	04.05.2023	1,60	3,00	+88%
Kaufen	30.05.2023	1,63	3,00	+84%
Kaufen	26.06.2023	1,62	3,00	+85%