

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 4,20 Euro

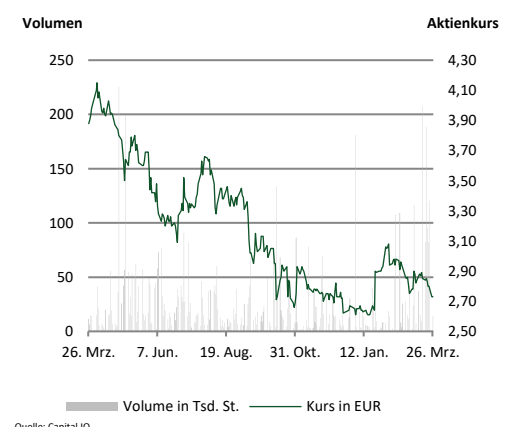
**Kurspotenzial:** +54 Prozent

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	2,73 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	30,00
Marktkap. (in Mio. Euro)	81,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	122,6
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,25
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,60
3 M relativ zum CDAX	-6,7%
6 M relativ zum CDAX	-2,5%



**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	57,0%
MS ProActive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
Universal-Investment	10,0%
Allianz Global Investors	3,0%

**Termine**

GB 2018	April 2019
Q1-Bericht	Mai 2019

**Prognoseanpassung**

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	279,0	287,0	297,0
Δ in %	0,4%	-19,9%	-24,0%
EBIT (alt)	10,2	14,9	17,9
Δ in %	0,7%	80,6%	-37,8%
EPS (alt)	0,21	0,33	0,41
Δ in %	-	84,8%	-43,9%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 27. März 2019

**Trennung vom Weltmotoren-Geschäft in den USA überrascht, eröffnet aber neue strategische Möglichkeiten**

MS Industrie hat am vergangenen Freitag überraschend den Verkauf der Fertigung von Motorkomponenten für den Daimler-Weltmotor in den USA bekannt gegeben.

**Konzernumsatz reduziert sich erheblich:** Die am Standort Webberville/Michigan in den USA ansässige Produktion der Ventiltriebssysteme für den Weltmotor von Daimler soll planmäßig Anfang April an den international aufgestellten Wettbewerber Gnutti veräußert werden. MS Industrie bleibt Zulieferer für diese Motorenkomponente in Europa, durch den Abgang der US-Einheiten sinkt der Jahresumsatz des Segments Powertrain aber um rund 80 Mio. Euro (Umsatz Powertrain 2017 insg. 197 Mio. Euro). Aus der Transaktion erwartet der Vorstand in Q2 des laufenden Geschäftsjahres einen positiven außerordentlichen Ergebniseffekt i.H.v. rund 17 Mio. Euro. Wir schätzen den Verkaufserlös dabei auf umgerechnet rund 35 Mio. Euro. Darüber hinaus werden die nicht vom Segment Ultrasonic genutzten Flächen einer zu Jahresbeginn 2019 erworbenen Immobilie am Standort Webberville (MONE: Kaufpreis ca. 7 Mio. Euro) für 10 Jahre an die Gnutti-Gruppe vermietet. Zusätzlich wird MS Industrie Gnutti aus Europa mit wesentlichen Schmiedeteilen zum Ventiltriebbau beliefern. Insgesamt dürfte sich der Barwert der gesamten Transaktion für MS Industrie damit auf rund 46 Mio. Euro belaufen.

**Schlüssige Transaktionsrationale:** Die Transaktion erscheint uns als Win-Win-Situation für beide Beteiligten. So wurde Gnutti von Daimler ab 2021 mit der Belieferung des Ventiltriebs für die 12,8l-Klasse in den USA bedacht, die mit rund 40 Tsd. Einheiten einen erheblichen Anteil (ca. 40%) des Weltmotoren-Geschäfts in den USA ausmacht. Während Gnutti bislang aber noch nicht über die notwendigen Fertigungskapazitäten verfügte, wäre die Auslastung der dann freiwerdenden Kapazitäten für MS Industrie nicht vollständig sichergestellt gewesen.

**Ultrasonic gewinnt an Bedeutung:** Durch die weitreichende strategische Entscheidung reduziert sich zum einen die Abhängigkeit vom Großkunden Daimler, zum anderen verschiebt sich die Umsatzgewichtung der beiden Konzernsegmente Powertrain und Ultrasonic auf etwa 2:1 (zuvor: ca. 4:1). Organisch dürfte das Segment Powertrain in 2019 vor allem vom Anlauf der im Vorjahr gewonnenen Neuaufträge mit ZF, American Axle und Daimler-PKW i.H.v. rund 10 Mio. Euro profitieren. Nichtsdestotrotz nimmt die Bedeutung des wachstumsstärkeren Segments Ultrasonic für die Entwicklung des Unternehmens nun schlagartig zu. MS Industrie wird weiterhin durch die Vermarktung der Ultraschall-Schweißmaschinen in den USA präsent sein und den Vertrieb weiter ausbauen. Im Hinblick auf die Umsatzentwicklung des Segments rechnen wir aber in 2019 angesichts der aktuellen Zurückhaltung bei Automobilkunden mit einem leichten Rückgang der Sondermaschinen-Umsätze (MONE 2019: 57 Mio. Euro vs. Vj.: 60 Mio. Euro). Dieser dürfte aber weitgehend durch das Hochlaufen der Erlöse mit Serienmaschinen (MONE 2019: 5,0 Mio. Euro vs. Vj.: 2,5 Mio. Euro) kompensiert werden, die in 2019 zudem das Break Even-Niveau überschreiten dürften (MONE EBIT Serienmaschinen 2019: 0,5 Mio. Euro vs. Vj.: -1,5 Mio. Euro).

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	237,5	250,6	280,0	230,0	225,7
Veränderung yoy	-13,5%	5,5%	11,7%	-17,9%	-1,9%
EBITDA	18,7	22,0	22,3	36,6	20,9
EBIT	6,3	9,0	10,3	26,9	11,2
Jahresüberschuss	4,5	7,0	6,3	18,3	6,9
Rohertagsmarge	46,1%	47,2%	46,4%	46,5%	46,9%
EBITDA-Marge	7,9%	8,8%	8,0%	15,9%	9,2%
EBIT-Marge	2,7%	3,6%	3,7%	11,7%	4,9%
Net Debt	68,6	59,9	60,8	48,8	38,8
Net Debt/EBITDA	3,7	2,7	2,7	1,3	1,9
ROCE	5,5%	7,6%	8,6%	21,5%	8,9%
EPS	0,15	0,23	0,21	0,61	0,23
FCF je Aktie	-0,03	-0,04	0,00	0,10	0,38
Dividende	0,00	0,03	0,03	0,05	0,07
Dividendenrendite	0,0%	1,1%	1,1%	1,8%	2,6%
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
EV/EBITDA	6,5	5,6	5,5	3,3	5,9
EV/EBIT	19,5	13,7	11,9	4,6	11,0
KGV	18,2	11,9	13,0	4,5	11,9
P/B	1,6	1,4	1,3	1,0	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,73

**Zahlreiche Optionen:** Durch die Zahlung der 1. Tranche des Verkaufspreises dürften MS Industrie kurzfristig liquide Mittel i.H.v. ca. 25 Mio. Euro zur Verfügung stehen. Wir gehen davon aus, dass diese nur zum Teil sinnvoll in die Schuldentilgung oder den beschleunigten organischen Ausbau des Ultrasonic-Geschäfts bzw. Akquisitionen in diesem Bereich investiert werden können. Vielmehr dürfte der Vorstand auch ein Aktienrückkaufprogramm oder eine Sonderausschüttung in Erwägung ziehen. Details hierzu erwarten wir jedoch erst nach dem Closing der Transaktion im April.

**Modell umfassend überarbeitet:** Wir haben den Geschäftsbereich Powertrain-US in unserem Modell ab Q2 entkonsolidiert. Dadurch reduziert sich der in 2019 zu erwartende Konzernumsatz ceteris paribus um rund 60 Mio. Euro. Zugleich entfällt ein EBIT-Beitrag i.H.v. rund 6 Mio. Euro. Aufgrund des Wegfalls eines Großteils der Konzern Erlöse in den USA haben wir zudem die Steuerquote für 2019 ff. auf 28,0% erhöht (zuvor: 26,0%). Aus der langfristigen Lieferbeziehung mit Gnutti sollten u.E. Erlöse i.H.v. knapp 8 Mio. Euro p.a. mit attraktiver Marge resultieren. Darüber hinaus kalkulieren wir mit Mieterträgen von rund 0,5 Mio. Euro jährlich.

Auf Ebene der Bilanz reduzieren wir die Planwerte für das Anlagevermögen sowie das Working Capital durch die Entkonsolidierung anteilig. Demgegenüber stehen Mittelzuflüsse sowie der Buchgewinn von 17 Mio. Euro. Zudem haben wir die Annahmen für den CAPEX-Bedarf in 2019 ff. gesenkt. So dürfte von den ursprünglich für das laufende Jahr angesetzten 8 Mio. Euro für neue Powertrain-Anlagen zur optimierten Fertigung des Ventiltriebs nun der US-Anteil und damit rund die Hälfte entfallen.

**Fazit:** MS Industrie veräußert überraschend einen großen Teil des operativen Geschäfts im Powertrain-Bereich, womit Ultrasonic für die Equity Story mehr Gewicht zukommt. Zugleich stehen kurzfristig umfangreiche Mittel zur Verfügung, deren Verwendung aktuell aber noch offen scheint. Wir haben die Entkonsolidierung in unserem Modell abgebildet, wodurch sich ein neues Kursziel von 4,20 Euro ergibt (zuvor: 4,70 Euro). Wenngleich noch nicht alle strategischen Fragen geklärt sind, halten wir die Aktie für attraktiv gepreist und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

## 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.

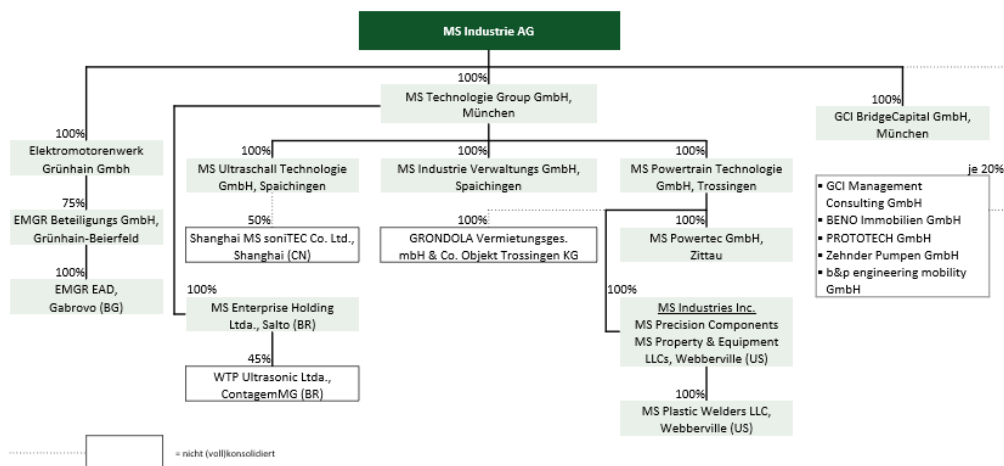
Ein wesentlicher Umsatztreiber des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie exklusiv den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. Im Jahr 2017 hat MS Industrie mit 1.146 Mitarbeitern einen industriellen Umsatz in Höhe von 250,6 Mio. Euro erzielt.

Wichtige Meilensteine in der Unternehmenshistorie sind im Folgenden kurz dargestellt:

- 1991** Gründung der GCI Gesellschaft für Consulting und Implementierung mbH
- 1998** Umbenennung in die GCI Management GmbH
- 2001** Börsengang
- 2005** MS Spaichingen wird Single-Source-Supplier für den Ventiltrieb der Daimler Motorengeneration NEG Blue Efficiency Power OM 47X für schwere Nutzfahrzeuge
- 2007** Übernahme des Elektromotorenwerk Grünhain im Zuge einer Nachfolgeregelung
- 2008** Übernahme der MS Spaichingen GmbH
- 2010** Umbenennung in GCI Industrie AG und Fokussierung auf Beteiligungen von Produktionsunternehmen
- 2012** Umbenennung in die MS Industrie AG und Fokussierung auf die Bereiche Antriebs- und Ultraschalltechnik
- 2015** Gründung von Joint-Ventures in Bulgarien, Brasilien und China
- 2016** Umzug der Powertrain-Produktion an neuen Standort in Trossingen/Schura
- 2016** Einführung von Ultraschall-Serienmaschinen der Reihe MS soniTOP
- 2018** MS Ultrasonic erhält größten Einzelauftrag ihrer Geschichte für Sondermaschinen zur Produktion des meistverkauften US-Pick-ups (Ford F-150)
- 2019** Verkauf der Motorkomponenten-Fertigung für Daimler-Weltmotor in den USA

**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; Stand 31.12.2018

Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens gliedert sich schwerpunktmäßig in die Bereiche Powertrain und Ultraschalltechnik. Das Segment Powertrain umfasst Motorkomponenten für sämtliche Antriebstechnologien (Verbrenner, Hybrid und Elektro). Das Segment Ultraschalltechnik unterteilt sich in die Produktbereiche Ultraschall-Sondermaschinen, Ultraschall-Serienmaschinen, Ultraschall-Systeme und Ultraschall-Komponenten.

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:** Im Segment Powertrain werden Baugruppen und Systeme für moderne Motoren entwickelt, konstruiert und gefertigt. Schwerpunkt ist die Bearbeitung und Montage von kompletten Ventiltrieben und Motorbremssystemen zum Einsatz in Nutzfahrzeugen und sogenannten Off-Road-Motoren. Erwähnenswert ist die Rolle von MS Industrie als Single-Source-Supplier für den Ventiltrieb von Daimlers OM 47X, besser bekannt unter dem Begriff „Weltmotor“. Die Systeme werden an verschiedene Kunden geliefert, neben Daimler z.B. an MTU, MAN, ZF etc. Des Weiteren erfolgt im Bereich Powertrain die Bearbeitung und Montage von Alu-Gehäusen, Kipphebeln, Ventilbrücken und Achsen.

Auch im Komponentengeschäft verfügt MS Industrie über langjährige Geschäftsbeziehungen mit seinen Kunden, zu denen unter anderem Liebherr und MAN zählen. In der Regel ist MS Industrie auch in diesem Bereich als Single-Source-Lieferant tätig.

Darüber hinaus werden in diesem Segment neben kundenspezifischen (Elektro-)Motoren u.a. Flachbaumotoren, offene Gerätemotoren, Einbaumotoren, Topfmotoren oder integrierte Motorsteuerungen gefertigt. Der Leistungsbereich der Motoren liegt bei 0,06 – 7,5 kW. Dabei profitiert MS Industrie von einer hohen Wertschöpfungstiefe und einer breit gestreuten Kunden- und Branchenbasis. Die in diesem Geschäftsbereich aktive Elektromotorenwerk Grünhain GmbH (EMGR) verfügt außerdem über eine eigene Aluminiumdruckgießerei für den Eigen- und Fremdbedarf. Diese wird vor allem für die Automobilindustrie genutzt. Darüber hinaus ist EMGR in die Fertigung kundenspezifischer Elektromotoren für Zwei- und Dreiräder (Cargo-Bereich/ Elektromobilität) eingestiegen.

**Ultrasonic - Sondermaschinen:** Der Bereich Sondermaschinen produziert Maschinen speziell für den Automobilbereich. Diese kommen bei sämtlichen Kunststoffteilen am und im Auto zum Einsatz, bei denen mehrere Bauteile dauerhaft verbunden werden (Ultraschall-Schweißen). Unter anderem werden die Sondermaschinen von MS Industrie für Kfz-Teile wie z.B. Stoßfänger, Instrumententafeln, Tür- und Kofferraumverkleidungen, Mittelkonsolen, Radhausverkleidungen und Spoiler etc. verwendet. Da die Nachfrage nach Sondermaschinen für den Automobilbereich durch neue Modelltypen und Facelifts bestimmt wird und nicht durch absolute PKW-Absatzzahlen, stellen die Sondermaschinen einen relativ stabilen Geschäftszweig dar, der von konjunkturellen Schwankungen nahezu unbeeinflusst ist. Der Vertrieb erfolgt in alle relevanten Automobilstandorte weltweit, darunter Deutschland, Großbritannien, USA, Brasilien, China und Korea.

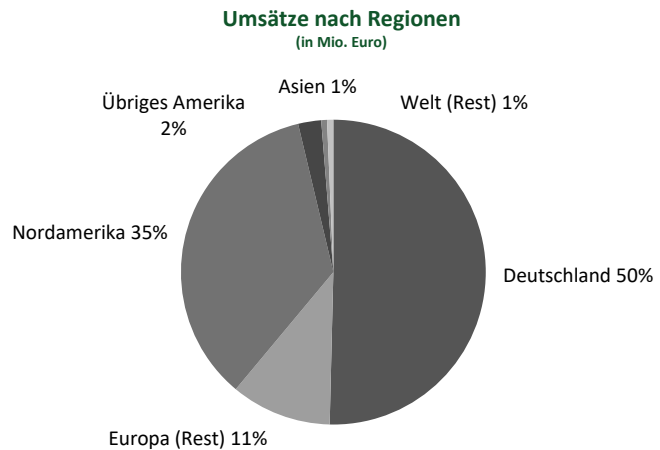
**Ultrasonic - Systeme & Komponenten:** Schwerpunkt dieses Segmentes sind innovative Ultraschallschweißsysteme und -komponenten zum variablen Einsatz. Eingesetzt werden die Systeme und Komponenten für das Bearbeiten und Schweißen von Folien, Kunststoffen, Vliesen, Geweben und Filtermaterialien.

**Ultrasonic - Serienmaschinen:** Mit den im Oktober 2016 präsentierten Ultraschall-Serienmaschinen erweitert MS Industrie das Produktportfolio im Ultraschallbereich und diversifiziert die Kundenstruktur außerhalb der Automobilindustrie. Adressiert werden vor allem jene Märkte, in denen die Herstellung und Verbindung von hochpräzisen Kleinteilen und Baugruppen aus Kunststoff gefragt ist, wie z.B. die Elektroindustrie, die Medizintechnik, die Haushaltsgeräteindustrie oder die Spielzeugindustrie. Die neuen Maschinen sind nach „Industrie 4.0“-Standard konzipiert und vereinen wichtige Eigenschaften wie z.B. Konnektivität, intuitive Bedienung, Prozessüberwachung, Servo-Antrieb, Schnellwechsel-Funktion sowie Zugprüfung.

**Immobilien und Unternehmensberatung:** Neben den Industriebeteiligungen ist MS Industrie außerdem in der Managementberatung und Immobilienverwaltung tätig. In diesem Zusammenhang sind die Beno Immobilien GmbH und die GCI Management Consulting GmbH als wichtigste Beteiligungen zu nennen, an denen MS Industrie einen Minderheitenanteil von jeweils rund 20% hält. Die Beno Immobilien GmbH konzentriert sich auf den Erwerb, die Finanzierung und die Vermietung von industriellen Immobilienobjekten mit Fokus auf den deutschsprachigen Raum. Außerdem hält und verwaltet die Gesellschaft die Immobilie der Elektromotorenwerk Grünhain GmbH. GCI Management agiert seit Gründung der Gesellschaft im Jahr 1991 branchenübergreifend als Unternehmensberatung für den Mittelstand und steht der MS Industrie sehr flexibel für Sonderaufgaben und stabsähnliche Funktionen zur Verfügung. Außerdem hält und verwaltet die Gesellschaft die beiden von der MS Ultraschall Technologie GmbH sowie von der Elektromotorenwerk Grünhain GmbH genutzten Industrieimmobilien in Spaichingen bzw. Grünhain.

## Märkte und Umsatz

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der MS Industrie AG ist Deutschland. Im Geschäftsjahr 2017 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 50% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 11%. Die zweitwichtigste geografische Region ist Nordamerika (USA und Kanada) mit 35%.



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 Single-Source-Supplier den Ventiltrieb. Die entsprechende Partnerschaft zwischen Daimler und MS Industrie wurde schon im Jahr 2005 geschlossen. Für das laufende Geschäftsjahr 2018 wird mit einer Stückzahl von über 180 Tausend Motoren gerechnet.



Quelle: Unternehmen

Die neue Produktfamilie MS soniTOP bietet vier Ultraschall-Serienmaschinen mit verschiedenen Ausführungen und Schweißleistungen bis zu 6.000 W. Die innovative Produktreihe wurde erstmals auf der größten Messe für Kunststoffverarbeitung, der K Messe in Düsseldorf, im Oktober 2016 dem Markt vorgestellt und verzeichnete schnell erste Auslieferungen und Referenzkunden. Die Serienmaschinen kommen als Tisch- und Ständermaschinen oder als in-line Module in automatisierten Produktionsstraßen zum Schweißen, Trennschweißen und Siegeln zum Einsatz und sind vor allem in Bezug auf Präzision, Produktivität und 4.0-Konnektivität technologisch führend.



Quelle: Unternehmen

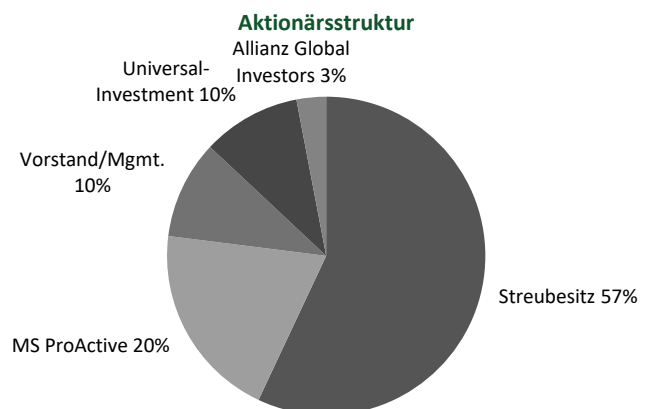
### Erfahrenes Management

**Dr. Andreas Aufschnaiter** ist seit Gründung der ursprünglichen GCI im Jahr 1991 für die Gesellschaft tätig. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre in Innsbruck und Venedig war Herr Aufschnaiter als Berater bei Arthur Andersen in Wien beschäftigt. Seit 2000 ist er Vorstand der MS Industrie AG. Herr Aufschnaiter ist als Sprecher des Vorstands insbesondere für sämtliche übergeordnete kaufmännische Belange, die strategische Finanzierung und Strukturierung der Gruppe sowie die externe Kommunikation zuständig.

**Armin Distel** ist Diplom-Ingenieur (FH) der Fachrichtung Feinwerktechnik. Herr Distel ist seit Abschluss seines Studiums im Jahr 1990 bei der MS Spaichingen GmbH tätig. Seit 2006 ist er Geschäftsführer der MS Spaichingen und seit Anfang 2013 Vorstand der MS Industrie AG. Herr Distel ist zuständig für die strategische Weiterentwicklung der Geschäftsfelder Powertrain und Ultraschalltechnik sowie die Bereiche Vertrieb, Entwicklung und Produktion.

### Aktionärs- bzw. Stimmrechtsstruktur

Das Grundkapital der MS Industrie AG unterteilt sich in 30.000.000 nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1,00 Euro je Aktie. Größter Stimmrechtsinhaber ist die MS Proactive GmbH & Co. KG mit einem Anteil in Höhe von 20%, die durch den Vorstand der MS Industrie vertreten wird. Der Vorstand und das Management der MS Industrie AG sind darüber hinaus im Besitz eines Anteils von insgesamt 10%. Universal-Investment hält einen Anteil von etwa 10,0% (davon Kreissparkasse Biberach >5%) und Allianz Global Investors Europe ca. 3%. Die übrigen 57% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>280,0</b>	<b>230,0</b>	<b>225,7</b>	<b>237,5</b>	<b>247,0</b>	<b>256,9</b>	<b>267,2</b>	<b>272,5</b>
Veränderung	11,7%	-17,9%	-1,9%	5,2%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>10,3</b>	<b>26,9</b>	<b>11,2</b>	<b>14,1</b>	<b>16,1</b>	<b>18,0</b>	<b>19,2</b>	<b>19,6</b>
EBIT-Marge	3,7%	11,7%	4,9%	5,9%	6,5%	7,0%	7,2%	7,2%
<b>NOPAT</b>	<b>7,6</b>	<b>19,4</b>	<b>8,0</b>	<b>10,1</b>	<b>11,6</b>	<b>12,9</b>	<b>13,8</b>	<b>14,1</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>12,0</b>	<b>9,7</b>	<b>9,7</b>	<b>9,5</b>	<b>6,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>
in % vom Umsatz	4,3%	4,2%	4,3%	4,0%	2,8%	2,7%	2,6%	2,3%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-9,6	5,0	-2,0	0,0	1,7	-1,1	-1,1	-1,2
- Investitionen	-8,7	-16,0	-7,5	-7,5	-7,4	-7,2	-7,5	-6,8
Investitionsquote	3,1%	7,0%	3,3%	3,2%	3,0%	2,8%	2,8%	2,5%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>1,3</b>	<b>18,1</b>	<b>8,2</b>	<b>12,1</b>	<b>16,3</b>	<b>11,7</b>	<b>12,3</b>	<b>12,4</b>
<b>WACC</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,1%</b>
Present Value	1,3	17,1	7,2	9,8	12,2	8,1	7,9	121,4
<b>Kumuliert</b>	<b>1,3</b>	<b>18,4</b>	<b>25,6</b>	<b>35,4</b>	<b>47,6</b>	<b>55,6</b>	<b>63,5</b>	<b>184,9</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	184,9
Terminal Value	121,4
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	68,1
Liquide Mittel	8,4
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>125,2</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	-5,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2024	-0,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,0%
EBIT-Marge	2018-2021	6,6%
EBIT-Marge	2018-2024	6,7%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2025	7,2%

Aktienzahl (Mio.) 30,00

**Wert je Aktie (Euro) 4,17****+Upside / -Downside 53%**

Aktienkurs (Euro) 2,73

## 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

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,55%	3,35	3,59	3,72	3,87	4,19
8,30%	3,53	3,79	3,94	4,10	4,46
<b>8,05%</b>	<b>3,73</b>	<b>4,01</b>	<b>4,17</b>	<b>4,35</b>	<b>4,75</b>
7,80%	3,94	4,25	4,43	4,62	5,07
7,55%	4,17	4,51	4,71	4,92	5,42

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2025e

WACC	6,70%	6,95%	7,20%	7,45%	7,70%
8,55%	3,44	3,58	3,72	3,87	4,01
8,30%	3,64	3,79	3,94	4,09	4,24
<b>8,05%</b>	<b>3,85</b>	<b>4,01</b>	<b>4,17</b>	<b>4,33</b>	<b>4,49</b>
7,80%	4,09	4,26	4,43	4,60	4,77
7,55%	4,35	4,53	4,71	4,89	5,07



G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	<b>274,4</b>	<b>237,5</b>	<b>250,6</b>	<b>280,0</b>	<b>230,0</b>	<b>225,7</b>
Bestandsveränderungen	2,6	0,3	2,6	1,0	1,0	1,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>277,1</b>	<b>237,8</b>	<b>253,2</b>	<b>281,0</b>	<b>231,0</b>	<b>226,7</b>
Materialaufwand	168,8	128,3	134,8	151,2	124,0	120,7
<b>Rohrertrag</b>	<b>108,2</b>	<b>109,5</b>	<b>118,4</b>	<b>129,8</b>	<b>107,0</b>	<b>106,0</b>
Personalaufwendungen	56,2	60,5	63,6	70,8	57,0	55,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	35,7	35,9	38,3	43,4	35,7	34,8
Sonstige betriebliche Erträge	4,7	5,5	5,6	6,7	5,3	5,2
<b>EBITDA</b>	<b>21,0</b>	<b>18,7</b>	<b>22,0</b>	<b>22,3</b>	<b>36,6</b>	<b>20,9</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	9,3	10,8	11,6	10,5	8,5	8,3
<b>EBITA</b>	<b>11,7</b>	<b>7,9</b>	<b>10,4</b>	<b>11,8</b>	<b>28,1</b>	<b>12,6</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	1,6	1,5	1,5	1,2	1,4
<b>EBIT</b>	<b>9,2</b>	<b>6,3</b>	<b>9,0</b>	<b>10,3</b>	<b>26,9</b>	<b>11,2</b>
Finanzergebnis	-2,9	-1,7	-0,5	-1,8	-1,6	-1,6
<b>EBT</b>	<b>6,3</b>	<b>4,6</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>25,4</b>	<b>9,6</b>
EE-Steuern	2,9	0,2	1,5	2,2	7,1	2,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,4	4,4	7,0	6,3	18,3	6,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>18,3</b>	<b>6,9</b>
Anteile Dritter	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>18,3</b>	<b>6,9</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	1,0%	0,1%	1,0%	0,4%	0,4%	0,4%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>101,0%</b>	<b>100,1%</b>	<b>101,0%</b>	<b>100,4%</b>	<b>100,4%</b>	<b>100,4%</b>
Materialaufwand	61,5%	54,0%	53,8%	54,0%	53,9%	53,5%
<b>Rohrertrag</b>	<b>39,4%</b>	<b>46,1%</b>	<b>47,2%</b>	<b>46,4%</b>	<b>46,5%</b>	<b>46,9%</b>
Personalaufwendungen	20,5%	25,5%	25,4%	25,3%	24,8%	24,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,0%	15,1%	15,3%	15,5%	15,5%	15,4%
Sonstige betriebliche Erträge	1,7%	2,3%	2,2%	2,4%	2,3%	2,3%
<b>EBITDA</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,0%</b>	<b>15,9%</b>	<b>9,2%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,4%	4,5%	4,6%	3,8%	3,7%	3,7%
<b>EBITA</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>12,2%</b>	<b>5,6%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%
<b>EBIT</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>11,7%</b>	<b>4,9%</b>
Finanzergebnis	-1,0%	-0,7%	-0,2%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
<b>EBT</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>4,2%</b>
EE-Steuern	1,0%	0,1%	0,6%	0,8%	3,1%	1,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,3%	1,9%	2,8%	2,2%	7,9%	3,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>7,9%</b>	<b>3,1%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>7,9%</b>	<b>3,1%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,2	4,3	3,5	3,7	1,5	1,6
Sachanlagen	58,4	63,1	51,2	47,7	46,2	43,9
Finanzanlagen	7,2	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1
<b>Anlagevermögen</b>	<b>69,7</b>	<b>74,6</b>	<b>61,7</b>	<b>58,4</b>	<b>54,7</b>	<b>52,5</b>
Vorräte	39,8	37,7	41,8	48,0	44,0	45,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,5	25,1	27,5	32,0	31,0	32,0
Liquide Mittel	2,4	4,1	8,4	5,2	13,0	15,3
Sonstige Vermögensgegenstände	12,2	12,3	13,2	13,2	27,8	23,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>79,9</b>	<b>79,2</b>	<b>91,0</b>	<b>98,4</b>	<b>115,7</b>	<b>116,1</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>149,6</b>	<b>153,8</b>	<b>152,7</b>	<b>156,9</b>	<b>170,5</b>	<b>168,7</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>47,2</b>	<b>51,9</b>	<b>56,8</b>	<b>62,2</b>	<b>79,5</b>	<b>84,9</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
Rückstellungen	4,6	4,1	3,0	3,0	3,0	3,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	61,3	71,0	66,5	64,3	60,0	52,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	19,1	12,0	14,9	16,0	16,0	16,0
Sonstige Verbindlichkeiten	17,4	14,9	11,5	11,5	12,0	12,5
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>102,4</b>	<b>102,0</b>	<b>96,0</b>	<b>94,8</b>	<b>91,0</b>	<b>83,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>149,6</b>	<b>153,8</b>	<b>152,7</b>	<b>156,9</b>	<b>170,5</b>	<b>168,7</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,8%	2,8%	2,3%	2,4%	0,9%	1,0%
Sachanlagen	39,0%	41,0%	33,5%	30,4%	27,1%	26,0%
Finanzanlagen	4,8%	4,6%	4,6%	4,5%	4,1%	4,2%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>46,6%</b>	<b>48,5%</b>	<b>40,4%</b>	<b>37,2%</b>	<b>32,1%</b>	<b>31,1%</b>
Vorräte	26,6%	24,5%	27,4%	30,6%	25,8%	26,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,1%	16,3%	18,0%	20,4%	18,2%	19,0%
Liquide Mittel	1,6%	2,7%	5,5%	3,3%	7,6%	9,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,2%	8,0%	8,7%	8,4%	16,3%	14,1%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>53,4%</b>	<b>51,5%</b>	<b>59,6%</b>	<b>62,7%</b>	<b>67,9%</b>	<b>68,8%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>31,6%</b>	<b>33,7%</b>	<b>37,2%</b>	<b>39,6%</b>	<b>46,7%</b>	<b>50,4%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,1%</b>
Rückstellungen	3,0%	2,7%	2,0%	1,9%	1,8%	1,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	41,0%	46,1%	43,6%	41,0%	35,2%	31,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,8%	7,8%	9,8%	10,2%	9,4%	9,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	11,6%	9,7%	7,6%	7,3%	7,0%	7,4%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>68,5%</b>	<b>66,3%</b>	<b>62,9%</b>	<b>60,4%</b>	<b>53,4%</b>	<b>49,7%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

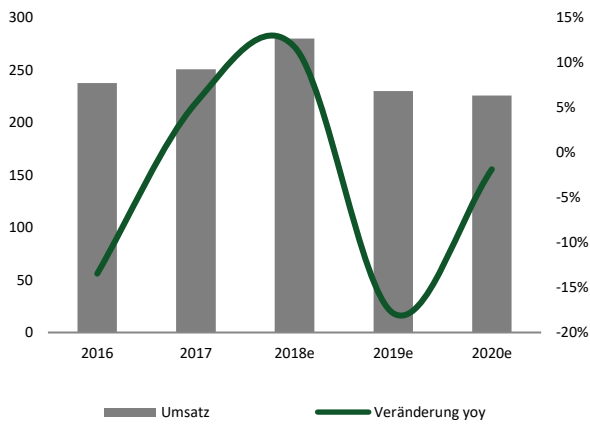
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,4	4,4	7,0	6,3	18,3	6,9
Abschreibung Anlagevermögen	9,3	10,8	11,6	10,5	8,5	8,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	1,6	1,5	1,5	1,2	1,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,6	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,1	-1,5	-2,9	0,0	-14,1	4,4
<b>Cash Flow</b>	<b>15,7</b>	<b>15,6</b>	<b>17,0</b>	<b>18,3</b>	<b>13,9</b>	<b>21,0</b>
Veränderung Working Capital	6,5	-8,5	-11,2	-9,6	5,0	-2,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>22,2</b>	<b>7,1</b>	<b>5,9</b>	<b>8,7</b>	<b>18,9</b>	<b>19,0</b>
CAPEX	-19,8	-8,1	-7,1	-8,7	-16,0	-7,5
Sonstiges	0,2	0,6	8,1	0,0	10,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-19,5</b>	<b>-7,5</b>	<b>1,0</b>	<b>-8,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>-7,5</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,9	-1,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,4	-0,4	-1,1	-2,2	-4,3	-7,7
Sonstiges	-4,2	0,0	-4,9	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-3,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-6,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-9,2</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>7,7</b>	<b>2,3</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>5,2</b>	<b>13,0</b>	<b>15,3</b>

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

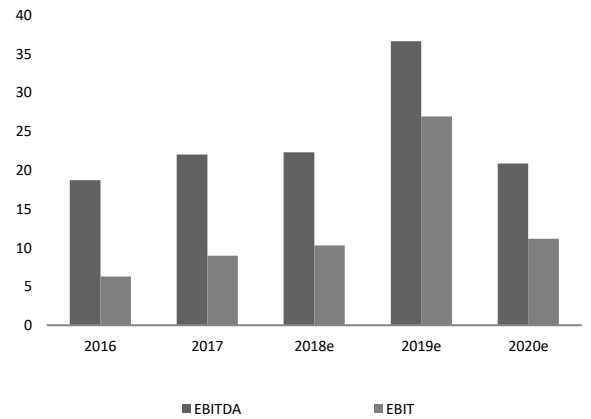
Kennzahlen MS Industrie AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohrertragsmarge (%)	39,4%	46,1%	47,2%	46,4%	46,5%	46,9%
EBITDA-Marge (%)	7,7%	7,9%	8,8%	8,0%	15,9%	9,2%
EBIT-Marge (%)	3,3%	2,7%	3,6%	3,7%	11,7%	4,9%
EBT-Marge (%)	2,3%	1,9%	3,4%	3,0%	11,0%	4,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,3%	1,9%	2,8%	2,2%	7,9%	3,1%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	8,9%	5,5%	7,6%	8,6%	21,5%	8,9%
ROE (%)	7,3%	9,5%	13,6%	11,0%	29,4%	8,7%
ROA (%)	2,3%	2,9%	4,6%	4,0%	10,7%	4,1%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	60,5	68,6	59,9	60,8	48,8	38,8
Net Debt / EBITDA	2,9	3,7	2,7	2,7	1,3	1,9
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,3	1,3	1,1	1,0	0,6	0,5
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,5	-1,0	-1,3	0,0	2,9	11,5
Capex / Umsatz (%)	7%	4%	3%	3%	7%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	17%	20%	21%	21%	27%	27%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
EV/EBITDA	5,8	6,5	5,6	5,5	3,3	5,9
EV/EBIT	13,4	19,5	13,7	11,9	4,6	11,0
EV/FCF	49,8	-	-	-	42,4	10,7
KGV	22,8	18,2	11,9	13,0	4,5	11,9
P/B	1,7	1,6	1,4	1,3	1,0	1,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,1%	1,1%	1,8%	2,6%

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

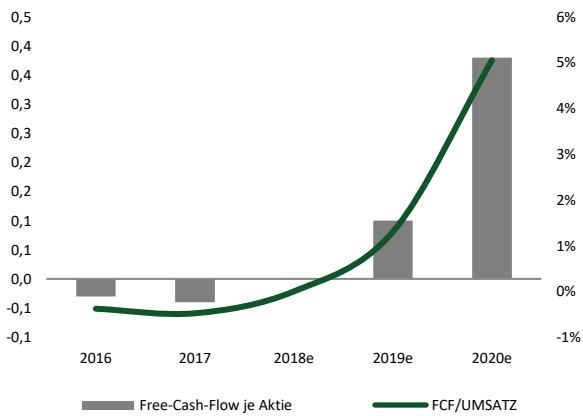
Umsatzentwicklung



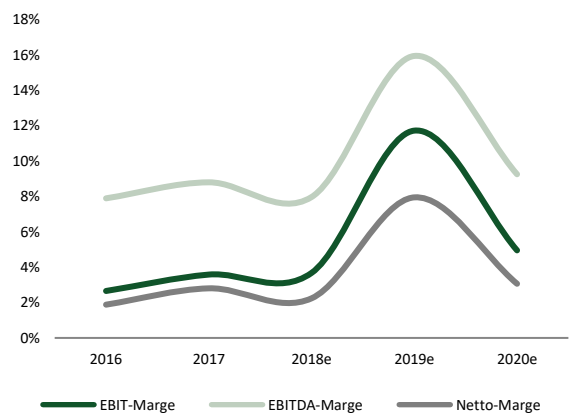
Ergebnisentwicklung



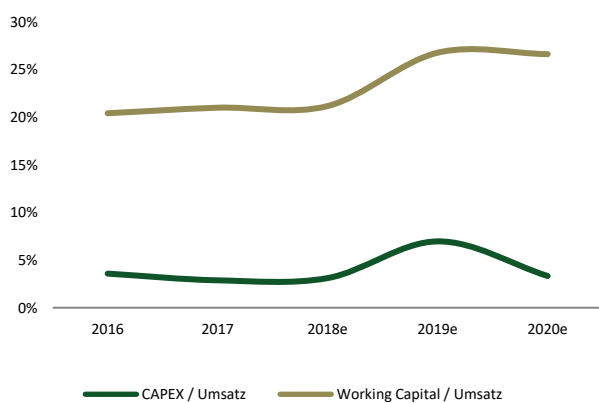
Free-Cash-Flow Entwicklung



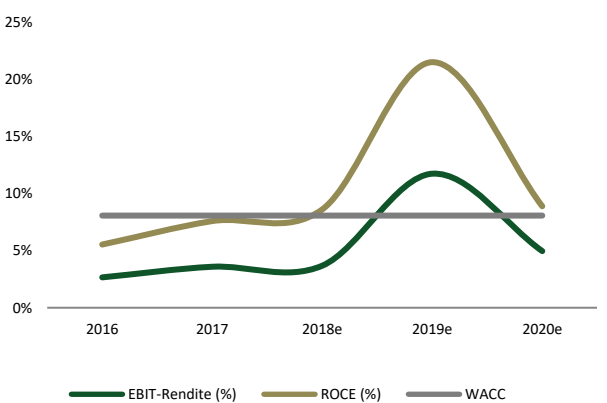
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





## Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	09.02.2015	3,72	4,80	+29%
Kaufen	07.05.2015	4,04	5,00	+24%
Kaufen	18.05.2015	4,01	5,00	+25%
Kaufen	20.08.2015	4,54	5,00	+10%
Kaufen	15.10.2015	4,31	5,00	+16%
Kaufen	16.11.2015	4,06	5,00	+23%
Kaufen	02.05.2016	3,01	4,50	+50%
Kaufen	01.06.2016	2,86	4,50	+58%
Kaufen	11.07.2016	3,01	4,30	+43%
Kaufen	15.08.2016	3,32	4,30	+29%
Kaufen	18.08.2016	3,00	4,30	+43%
Kaufen	16.11.2016	2,24	3,80	+70%
Kaufen	21.04.2017	2,71	3,60	+33%
Kaufen	03.05.2017	2,76	3,60	+30%
Kaufen	22.05.2017	2,72	3,60	+32%
Kaufen	18.08.2017	3,73	4,20	+13%
Kaufen	24.10.2017	4,12	5,00	+21%
Kaufen	20.11.2017	4,05	5,00	+23%
Kaufen	13.02.2018	4,19	5,30	+26%
Kaufen	13.04.2018	3,94	5,30	+35%
Kaufen	04.05.2018	3,50	5,10	+46%
Kaufen	16.05.2018	3,70	5,10	+38%
Kaufen	05.07.2018	3,30	5,10	+55%
Kaufen	28.08.2018	3,33	5,10	+53%
Kaufen	21.11.2018	2,78	4,70	+69%
Kaufen	27.03.2019	2,73	4,20	+54%