

**Empfehlung:** Kaufen**Kursziel:** 3,00 Euro**Kurspotenzial:** +101 Prozent**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	1,50 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	29,84
Marktkap. (in Mio. Euro)	44,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	122,4
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	1,79
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,20
3 M relativ zum CDAX	-7,0%
6 M relativ zum CDAX	-8,8%

**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**

GB 2022	28. April 2023
Zwischenmitteilung Q1	Mai 2023

**Prognoseanpassung**

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	195,0	213,1	232,5
Δ in %	5,7%	6,7%	6,4%
EBIT (alt)	4,9	10,6	14,8
Δ in %	-21,6%	-5,8%	-6,0%
EPS (alt)	0,05	0,18	0,28
Δ in %	-20,0%	-27,8%	-17,9%

**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	27. März 2023
---------	---------------

**Starke Top Line in 2022 lässt auf positives Jahresergebnis schließen – Liefervertrag mit LKW-Großkunde vorzeitig langfristig verlängert**

MS Industrie hat jüngst vorläufige Eckdaten für das Geschäftsjahr 2022 vorgelegt. Demnach wurde trotz der unterjährig kommunizierten Bauteilknappheiten und Lieferkettenprobleme sowohl unsere Prognose als auch die Guidance übertroffen. Heute hat das Unternehmen zudem eine hohe Visibilität hinsichtlich der Auftragslage weit über 2023 hinaus vermeldet.

**Gesamtleistung steigt um über 25%:** In 2022 erzielte MS Industrie eine Betriebsleistung von rund 206 Mio. Euro (9M: 149,8 Mio. Euro), was einer Steigerung zum Vorjahr von mehr als 25% entspricht. Für Q4 impliziert dies u.E. sogar ein Wachstum i.H.v. knapp 43% yoy. Wir gehen davon aus, dass auf Gesamtjahressicht Bestandsveränderungen von < 5 Mio. Euro vorlagen, sodass demnach sowohl unsere Prognose (Umsatz: 195,0 Mio. Euro) als auch die Guidance (Umsatz: 200 Mio. Euro) übertroffen worden sein sollte. Dabei dürften die Verwerfungen in den Lieferketten eine noch dynamischere Steigerungsrate verhindert haben, sodass Nachholeffekte in 2023 zu erwarten sind. Der Auftragsbestand belief sich per 31.12. auf 144 Mio. Euro (9M: 140,8 Mio. Euro) und markierte einen neuen Rekordwert.

**Turnaround sollte erreicht worden sein:** Wenngleich MS Industrie noch keinerlei Angaben zur Ertragslage im Gesamtjahr 2022 machte, deutet die starke Umsatzentwicklung darauf hin, dass die Rückkehr zur Profitabilität gelungen ist. In unserer angepassten Prognose für das operative Ergebnis (EBIT: 3,8 Mio. Euro vs. Vj.: -4,4 Mio. Euro) gehen wir dennoch von einem noch leicht defizitären Schlussquartal aus (MONe EBIT-Marge Q4: -1,1%), da sich die bei Neuaufträgen unterjährig vorgenommenen Preisaufschläge erst im Jahresverlauf 2023 materialisieren dürften. Trotz des erwarteten positiven Nettoergebnisses in 2022 dürfte das aufgrund bezogener KfW-Coronahilfen u.E. noch bestehende „Ausschüttungsverbot“ einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen im Wege stehen.

**Liefervertrag mit LKW-Großkunde bis mindestens 2032 verlängert:** Im Nachgang der Vorabzahlen für 2022 gab MS Industrie außerdem bekannt, dass der laufende Liefervertrag für Nutzfahrzeug-Ventiltriebsysteme mit einem großen LKW-Kunden vorzeitig bis Ende 2032 ausgedehnt wurde und eine weitere Verlängerungsoption bis Mitte des nächsten Jahrzehnts besteht. Wir gehen davon aus, dass es sich bei dem Kunden um Daimler Truck handelt, für die das Unternehmen seit vielen Jahren als Single-Source-Lieferant tätig ist. Hervorzuheben ist zudem, dass sich die von MS Industrie gefertigten Ventiltriebe bereits für zukünftige Antriebsarten wie die Wasserstoff-Warmverbrennung oder den Einsatz von E-Fuels eignen, die für einen nachhaltigen Schwerlastverkehr von herausragender Bedeutung werden dürften. Insofern erhöht die heutige Meldung die Visibilität auch hinsichtlich der zukünftigen strategischen Aufstellung von MS Industrie u.E. immens. Demzufolge geht das Life-Time-Volumen der Projekte von MS Industrie um ein Vielfaches über den kommunizierten Auftragsbestand hinaus und beläuft sich nach Angaben des Vorstands in der Powertrain-Sparte auf über 1,3 Mrd. Euro.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	164,0	164,7	206,0	227,4	247,3
Veränderung yoy	-27,5%	0,4%	25,1%	10,4%	8,8%
EBITDA	4,2	8,4	16,7	24,1	29,2
EBIT	-9,2	-4,4	3,8	9,9	13,9
Jahresüberschuss	-7,5	-4,0	1,2	3,8	6,8
Rohertagsmarge	50,5%	50,2%	50,3%	49,0%	49,0%
EBITDA-Marge	2,5%	5,1%	8,1%	10,6%	11,8%
EBIT-Marge	-5,6%	-2,7%	1,9%	4,4%	5,6%
Net Debt	71,1	77,8	83,8	83,3	74,4
Net Debt/EBITDA	17,1	9,2	5,0	3,5	2,6
ROCE	-6,0%	-3,1%	2,6%	6,4%	8,9%
EPS	-0,25	-0,13	0,04	0,13	0,23
FCF je Aktie	0,36	-0,45	-0,20	0,02	0,30
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	29,4	14,5	7,3	5,1	4,2
EV/EBIT	n.m.	n.m.	32,0	12,3	8,8
KGV	n.m.	n.m.	37,4	11,5	6,5
KBV	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,50

Im Ultraschall-Segment verspürt MS Industrie ebenfalls Rückenwind seitens der Industrie, die wieder verstärkt in die Vielfalt der PKW-Modellflotten investiert. Hier stellt der Auftragsbestand i.H.v. aktuell über 60 Mio. Euro bereits die Auslastung für das Gesamtjahr 2023 sicher. Dazu bei trägt auch, dass sich die Marktdurchdringung der Serienmaschinen stetig erhöht und sich die installierte Basis inzwischen auf mehr als 400 Maschinen (MONE) belaufen dürfte.

**Dynamische Entwicklung auch in 2023 erwartet:** Für das laufende Jahr rechnen wir knapp mit einer Fortsetzung des zweistelligen Wachstumstempos, das annähernd gleichermaßen auf Volumen- und Preiseffekten beruhen dürfte. Zum einen gehen sowohl Daimler Truck („leichte Markterholung“ in Region EU30) als auch TRATON (Absatzsteigerung zw. 5-15%) von einer positiven Marktentwicklung bei schweren Nutzfahrzeugen aus. Zudem sollten für MS Industrie die Effekte aus den lieferkettenbedingt verzögerten Auslieferungen im Bereich Ultrasonic sowie den unterjährigen Preisanhebungen aus 2022 nun zum Tragen kommen. Für einen auch mittelfristig intakten LKW-Zyklus spricht, dass die Corona-bedingten Produktionsausfälle nach wie vor nicht aufgeholt wurden, sodass sich das durchschnittliche Alter europäischer LKW mit 13,9 Jahren (Quelle: ACEA) auf einem historischen Höchststand bewegen dürfte.

Ergebnisseitig sollten Skalierungs-, Effizienzsteigerungs- und Produktmixeffekte (höherer Anteil margenträchtiger Ultraschallmaschinen) die EBIT-Marge schon 2023 in den deutlich positiven Prozentbereich zurückführen. Trotz noch erhöhter CAPEX u.a. für den Ausbau von Trossingen halten wir darüber hinaus einen positiven FCF in 2023 wieder für realistisch. In unseren insgesamt defensiveren Ergebnisprognosen für 2022 ff. bilden wir indes das weiterhin noch inflationäre Umfeld sowie die höheren Finanzierungskosten ab.

**Fazit:** Mit der antizipierten Rückkehr zur Profitabilität in 2022 sehen wir MS Industrie zurück in der Erfolgsspur, was sich in den Multiples 2023e (KGV: 11,5x; KBV: 0,6x) nicht ausreichend widerspiegelt. So lässt die herausragende Visibilität im Auftragsbestand vor dem Hintergrund der u.E. nach 2023 weitgehend abgeschlossenen Investitionsphase in Zukunft wieder höhere Kapitalrenditen erwarten. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von 3,00 Euro.

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1991 ursprünglich als „Gesellschaft für Consulting & Implementierung“ (GCI) gegründete MS Industrie AG mit Sitz in München ist eine Management- und Investmentgesellschaft, die hauptsächlich im Bereich der Antriebs- und Ultraschalltechnik tätig ist. Das Unternehmen betreibt vier Produktionsstandorte in Deutschland und einen weiteren in den USA, die neben der EU zu den wichtigsten Absatzmärkten von MS Industrie zählen. Hinzu kommen weitere Auslandsstandorte durch Joint-Ventures in Brasilien und China.

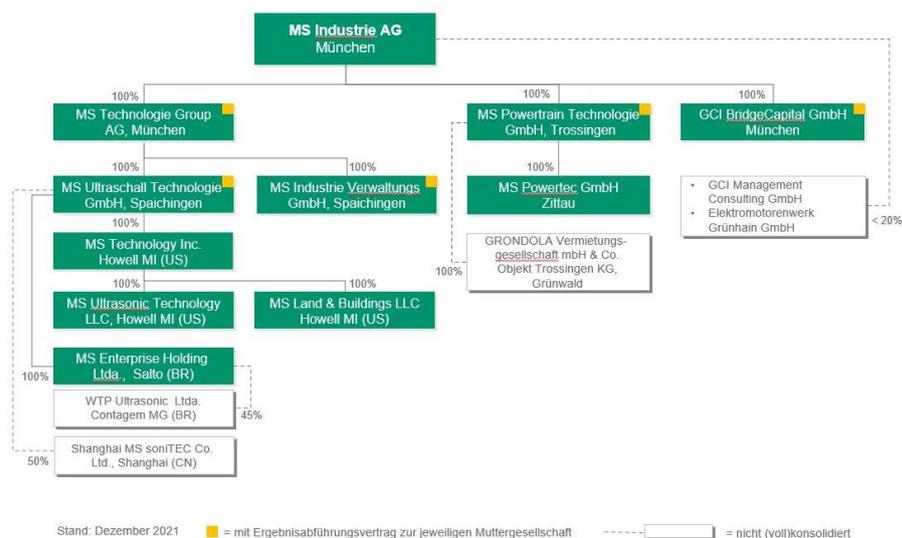
Ein wesentlicher Umsatzbestandteil des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands.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

Wichtige Meilensteine in der Unternehmenshistorie sind im Folgenden kurz dargestellt:

- 1991** Gründung der GCI Gesellschaft für Consulting und Implementierung mbH
- 1998** Umbenennung in die GCI Management GmbH
- 2001** Börsengang
- 2005** MS Spaichingen wird Single-Source-Supplier für den Ventiltrieb der Daimler Motorengeneration NEG Blue Efficiency Power OM 47X für schwere Nutzfahrzeuge
- 2007** Übernahme des Elektromotorenwerk Grünhain im Zuge einer Nachfolgeregelung
- 2008** Übernahme der MS Spaichingen GmbH
- 2010** Umbenennung in GCI Industrie AG und Fokussierung auf Beteiligungen von Produktionsunternehmen
- 2012** Umbenennung in die MS Industrie AG und Fokussierung auf die Bereiche Antriebs- und Ultraschalltechnik
- 2015** Gründung von Joint-Ventures in Bulgarien, Brasilien und China
- 2016** Umzug der Powertrain-Produktion an neuen Standort in Trossingen/Schura  
Einführung von Ultraschall-Serienmaschinen der Reihe MS soniTOP
- 2018** MS Ultrasonic erhält größten Einzelauftrag ihrer Geschichte für Sondermaschinen zur Produktion des meistverkauften US-Pick-ups (Ford F-150)
- 2019** Verkauf der Motorkomponenten-Fertigung für Daimler-Weltmotor in den USA und Nominierung für die Belieferung einer neuen Motorenplattform für schwere LKW
- 2020** Mehrheitlicher Verkauf der Elektromotorenwerk Grünhain GmbH (EMGR) an einen strategischen Investor
- 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.



Quelle: Unternehmen

Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens gliedert sich schwerpunktmäßig in die Bereiche Antriebs- und Ultraschalltechnik. Das Segment Powertrain umfasst Motorkomponenten für sämtliche Antriebstechnologien (Verbrenner, Hybrid und Elektro). Das Segment Ultrasonic unterteilt sich in die Produktbereiche Ultraschall-Sondermaschinen, Ultraschall-Serienmaschinen, Ultraschall-Systeme und Ultraschall-Komponenten. Neben den Industriebeteiligungen weist MS Industrie nach IFRS außerdem das Segment Dienstleistungen (Immobilienbeteiligungen und Managementberatung) auf, das jedoch eine untergeordnete Rolle spielt und nicht der operativen Geschäftstätigkeit zugeordnet werden kann.

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

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

**Ultrasonic - Sondermaschinen:** Der Bereich Sondermaschinen produziert Maschinen speziell für den Automobilbereich. Diese kommen bei sämtlichen Kunststoffteilen am und im Auto zum Einsatz, bei denen mehrere Bauteile dauerhaft verbunden werden (Ultraschall-Schweißen). Unter anderem werden die Sondermaschinen von MS Industrie für Kfz-Teile wie z.B. Stoßfänger, Instrumententafeln, Tür- und Kofferraumverkleidungen, Mittelkonsolen, Radhausverkleidungen und Spoiler etc. verwendet. Da die Nachfrage nach Sondermaschinen für den Automobilbereich durch neue Modelltypen und Facelifts bestimmt wird und nicht durch absolute PKW-Absatzzahlen, stellen die Sondermaschinen

einen relativ stabilen Geschäftszweig dar, der von konjunkturellen Schwankungen nahezu unbeeinflusst ist. Der Vertrieb erfolgt in alle relevanten Automobilstandorte weltweit, darunter Deutschland, Großbritannien, USA, Brasilien, China und Korea.

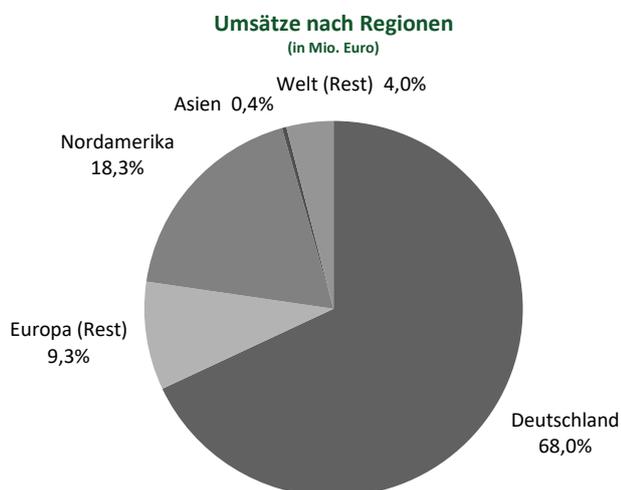
**Ultrasonic - Serienmaschinen:** Mit den im Oktober 2016 präsentierten Ultraschall-Serienmaschinen erweitert MS Industrie das Produktportfolio im Ultraschallbereich und diversifiziert die Kundenstruktur außerhalb der Automobilindustrie. Adressiert werden vor allem jene Märkte, in denen die Herstellung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

**Ultrasonic - Systeme & Komponenten:** Schwerpunkt dieses Segmentes sind innovative Ultraschallschweißsysteme und -komponenten zum variablen Einsatz. Eingesetzt werden die Systeme und Komponenten für das Bearbeiten und Schweißen von Folien, Kunststoffen, 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 2021 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 68% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 9,3%. Eine ebenso wichtige geografische Region ist Nordamerika (USA und Kanada) mit weiteren 18,3%.



Quelle: Unternehmen

### Produkte

Sowohl im Bereich Powertrain als auch der Ultraschallschweißtechnik verfügt die MS Industrie AG über ein breites Produktportfolio. Besonderer Umsatztreiber ist der NEG Blue Efficiency Power OM 47X von Daimler, der als Daimler-Weltmotor bekannt ist. Für diesen Motor liefert MS Industrie als europäischer Single-Source-Supplier den Ventiltrieb. Die entsprechende Partnerschaft zwischen Daimler und MS Industrie wurde schon im Jahr 2005 geschlossen. Für das laufende Geschäftsjahr 2022 wird mit einer Stückzahl von ca. 100 Tausend Motoren gerechnet.



Quelle: Unternehmen

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



Quelle: Unternehmen

### Erfahrenes Management

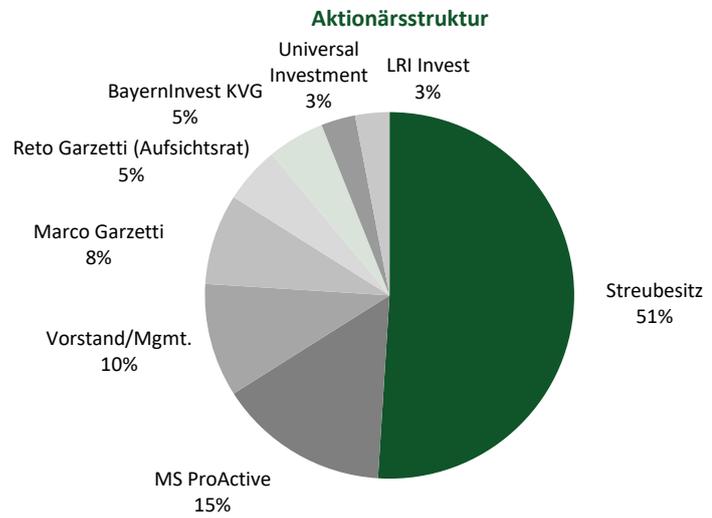
**Dr. Andreas Aufschnaiter** ist seit Gründung der ursprünglichen GCI im Jahr 1991 für die Gesellschaft tätig. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre in Innsbruck und Venedig war Herr Aufschnaiter als Berater bei Arthur Andersen in Wien beschäftigt. Seit 2000 ist er Vorstand der MS Industrie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

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

### Aktionärs- bzw. Stimmrechtsstruktur

Das Grundkapital der MS Industrie AG unterteilt sich in 29,8 Mio. nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1,00 Euro je Aktie. Größter Stimmrechtsinhaber ist die MS Proactive GmbH & Co. KG mit einem Anteil in Höhe von 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	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>206,0</b>	<b>227,4</b>	<b>247,3</b>	<b>264,4</b>	<b>280,6</b>	<b>295,5</b>	<b>310,2</b>	<b>316,4</b>
Veränderung	25,1%	10,4%	8,8%	6,9%	6,1%	5,3%	5,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>3,8</b>	<b>9,9</b>	<b>13,9</b>	<b>16,0</b>	<b>20,5</b>	<b>20,7</b>	<b>20,2</b>	<b>19,0</b>
EBIT-Marge	1,9%	4,4%	5,6%	6,0%	7,3%	7,0%	6,5%	6,0%
<b>NOPAT</b>	<b>3,1</b>	<b>7,1</b>	<b>9,9</b>	<b>11,4</b>	<b>14,5</b>	<b>14,7</b>	<b>14,3</b>	<b>13,5</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>12,9</b>	<b>14,2</b>	<b>15,3</b>	<b>15,7</b>	<b>12,6</b>	<b>11,8</b>	<b>10,9</b>	<b>9,5</b>
in % vom Umsatz	6,3%	6,2%	6,2%	6,0%	4,5%	4,0%	3,5%	3,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-11,6	0,0	-6,0	-4,3	-4,3	-3,9	-3,8	-1,0
- Investitionen	-11,0	-16,9	-6,8	-6,7	-12,3	-9,7	-9,6	-9,8
Investitionsquote	5,3%	7,4%	2,7%	2,5%	4,4%	3,3%	3,1%	3,1%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>							
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-6,7</b>	<b>4,3</b>	<b>12,4</b>	<b>16,1</b>	<b>10,7</b>	<b>13,0</b>	<b>11,8</b>	<b>12,2</b>
<b>WACC</b>	<b>7,9%</b>							
Present Value	-6,8	4,1	10,8	13,1	8,0	9,0	7,6	124,4
<b>Kumuliert</b>	<b>-6,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>8,1</b>	<b>21,2</b>	<b>29,2</b>	<b>38,3</b>	<b>45,9</b>	<b>170,3</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	170,3
Terminal Value	124,4
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	84,3
Liquide Mittel	6,5
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>92,5</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	8,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	7,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	4,5%
EBIT-Marge	2022-2028	5,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	6,0%

Aktienzahl (Mio.)	29,84
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>3,10</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>107%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>1,50</b>
<b>Modellparameter</b>	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,38%	2,24	2,49	2,63	2,78	3,12
8,13%	2,42	2,70	2,85	3,02	3,40
<b>7,88%</b>	2,63	2,93	<b>3,10</b>	3,28	3,71
7,63%	2,85	3,18	3,37	3,57	4,05
7,38%	3,08	3,45	3,66	3,89	4,42

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2029e

WACC	5,50%	5,75%	<b>6,00%</b>	6,25%	6,50%
8,38%	2,29	2,46	2,63	2,80	2,97
8,13%	2,49	2,67	2,85	3,03	3,22
<b>7,88%</b>	2,72	2,91	<b>3,10</b>	3,29	3,48
7,63%	2,96	3,16	3,37	3,57	3,77
7,38%	3,23	3,44	3,66	3,88	4,09

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	<b>226,4</b>	<b>164,0</b>	<b>164,7</b>	<b>206,0</b>	<b>227,4</b>	<b>247,3</b>
Bestandsveränderungen	1,8	-2,1	0,9	2,3	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>228,2</b>	<b>161,9</b>	<b>165,5</b>	<b>208,3</b>	<b>227,4</b>	<b>247,3</b>
Materialaufwand	116,8	79,1	82,9	104,6	116,0	126,1
<b>Rohhertrag</b>	<b>111,4</b>	<b>82,9</b>	<b>82,6</b>	<b>103,7</b>	<b>111,4</b>	<b>121,2</b>
Personalaufwendungen	69,8	58,0	50,9	57,7	58,0	60,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	35,3	27,0	28,1	33,4	35,0	35,6
Sonstige betriebliche Erträge	26,4	6,3	5,5	4,1	5,7	3,7
<b>EBITDA</b>	<b>32,7</b>	<b>4,2</b>	<b>8,4</b>	<b>16,7</b>	<b>24,1</b>	<b>29,2</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	13,0	12,1	11,8	11,7	13,0	14,1
<b>EBITA</b>	<b>19,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,0</b>	<b>11,1</b>	<b>15,1</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,2	1,0	1,2	1,2	1,2
<b>EBIT</b>	<b>18,5</b>	<b>-9,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>9,9</b>	<b>13,9</b>
Finanzergebnis	-0,9	-1,4	-1,9	-2,3	-4,6	-4,3
<b>EBT</b>	<b>17,6</b>	<b>-10,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>1,5</b>	<b>5,3</b>	<b>9,6</b>
EE-Steuern	0,9	-3,0	-2,3	0,3	1,5	2,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	16,7	-7,5	-4,0	1,2	3,8	6,8
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>16,7</b>	<b>-7,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>1,2</b>	<b>3,8</b>	<b>6,8</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>16,7</b>	<b>-7,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>1,2</b>	<b>3,8</b>	<b>6,8</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<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	0,8%	-1,3%	0,5%	1,1%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,8%</b>	<b>98,7%</b>	<b>100,5%</b>	<b>101,1%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	51,6%	48,2%	50,3%	50,8%	51,0%	51,0%
<b>Rohhertrag</b>	<b>49,2%</b>	<b>50,5%</b>	<b>50,2%</b>	<b>50,3%</b>	<b>49,0%</b>	<b>49,0%</b>
Personalaufwendungen	30,8%	35,4%	30,9%	28,0%	25,5%	24,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,6%	16,4%	17,0%	16,2%	15,4%	14,4%
Sonstige betriebliche Erträge	11,7%	3,9%	3,3%	2,0%	2,5%	1,5%
<b>EBITDA</b>	<b>14,4%</b>	<b>2,5%</b>	<b>5,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,8%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,8%	7,4%	7,2%	5,7%	5,7%	5,7%
<b>EBITA</b>	<b>8,7%</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,9%</b>	<b>6,1%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
<b>EBIT</b>	<b>8,2%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,6%</b>
Finanzergebnis	-0,4%	-0,8%	-1,1%	-1,1%	-2,0%	-1,7%
<b>EBT</b>	<b>7,8%</b>	<b>-6,4%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>0,8%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,9%</b>
EE-Steuern	0,4%	-1,9%	-1,4%	0,2%	0,7%	1,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,4%	-4,6%	-2,4%	0,6%	1,7%	2,8%
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>7,4%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,8%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>7,4%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,8%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,8	2,3	2,2	2,0	1,6	1,2
Sachanlagen	33,3	31,3	25,6	23,9	27,0	18,9
Finanzanlagen	6,9	7,7	20,8	20,8	20,8	20,8
<b>Anlagevermögen</b>	<b>43,0</b>	<b>41,3</b>	<b>48,6</b>	<b>46,7</b>	<b>49,4</b>	<b>40,9</b>
Vorräte	37,1	30,7	35,2	41,2	40,6	45,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	40,2	23,0	23,5	29,3	31,2	33,9
Liquide Mittel	9,2	4,5	6,5	3,5	1,6	1,9
Sonstige Vermögensgegenstände	77,6	72,0	70,0	68,3	69,5	70,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>164,0</b>	<b>130,2</b>	<b>135,1</b>	<b>142,3</b>	<b>142,9</b>	<b>151,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>207,0</b>	<b>171,5</b>	<b>183,7</b>	<b>189,0</b>	<b>192,4</b>	<b>192,6</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>76,9</b>	<b>68,6</b>	<b>68,0</b>	<b>69,3</b>	<b>73,0</b>	<b>79,9</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	3,6	3,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	99,3	73,9	82,8	85,9	83,5	74,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,3	11,6	11,8	12,1	13,4	14,5
Sonstige Verbindlichkeiten	16,1	14,1	18,6	19,4	20,1	20,9
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>130,3</b>	<b>103,0</b>	<b>115,7</b>	<b>119,8</b>	<b>119,4</b>	<b>112,7</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>207,0</b>	<b>171,5</b>	<b>183,7</b>	<b>189,0</b>	<b>192,4</b>	<b>192,6</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,4%	1,3%	1,2%	1,0%	0,8%	0,6%
Sachanlagen	16,1%	18,3%	13,9%	12,6%	14,0%	9,8%
Finanzanlagen	3,3%	4,5%	11,3%	11,0%	10,8%	10,8%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>20,8%</b>	<b>24,1%</b>	<b>26,4%</b>	<b>24,7%</b>	<b>25,7%</b>	<b>21,2%</b>
Vorräte	17,9%	17,9%	19,1%	21,8%	21,1%	23,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,4%	13,4%	12,8%	15,5%	16,2%	17,6%
Liquide Mittel	4,4%	2,6%	3,5%	1,9%	0,8%	1,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	37,5%	42,0%	38,1%	36,1%	36,1%	36,8%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>79,2%</b>	<b>75,9%</b>	<b>73,5%</b>	<b>75,3%</b>	<b>74,3%</b>	<b>78,7%</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>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>37,2%</b>	<b>40,0%</b>	<b>37,0%</b>	<b>36,6%</b>	<b>38,0%</b>	<b>41,5%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	1,7%	2,0%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	48,0%	43,1%	45,1%	45,5%	43,4%	38,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,5%	6,8%	6,5%	6,4%	7,0%	7,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,8%	8,2%	10,1%	10,3%	10,5%	10,9%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>62,9%</b>	<b>60,0%</b>	<b>63,0%</b>	<b>63,4%</b>	<b>62,0%</b>	<b>58,5%</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)

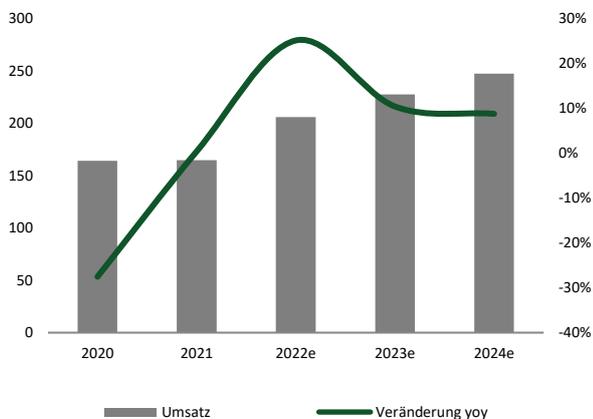
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	16,7	-7,5	-4,0	1,2	3,8	6,8
Abschreibung Anlagevermögen	11,0	12,1	11,8	11,7	13,0	14,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,2	1,0	1,2	1,2	1,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,4	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-21,2	-4,1	0,3	2,4	-0,5	-0,5
<b>Cash Flow</b>	<b>8,1</b>	<b>1,5</b>	<b>8,9</b>	<b>16,6</b>	<b>17,4</b>	<b>21,6</b>
Veränderung Working Capital	-2,0	16,7	-12,1	-11,6	0,0	-6,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>6,0</b>	<b>18,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>4,9</b>	<b>17,4</b>	<b>15,6</b>
CAPEX	-13,0	-7,6	-10,2	-11,0	-16,9	-6,8
Sonstiges	19,1	7,0	11,6	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>6,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>-11,0</b>	<b>-16,9</b>	<b>-6,8</b>
Dividendenzahlung	-2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,7	-9,5	-16,8	3,1	-2,5	-8,5
Sonstiges	-4,9	-7,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-9,4</b>	<b>-16,5</b>	<b>-16,8</b>	<b>3,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-8,5</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-18,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,3</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-18,8</b>	<b>3,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>

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

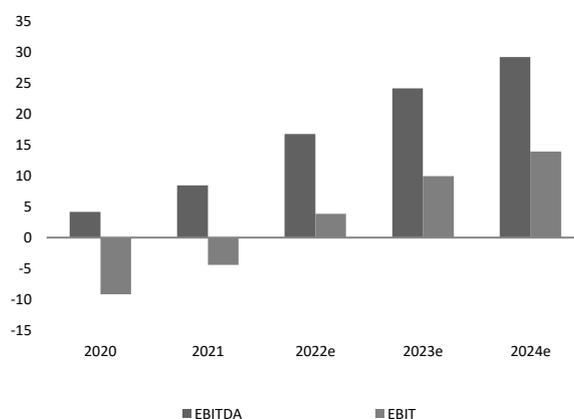
Kennzahlen MS Industrie AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	49,2%	50,5%	50,2%	50,3%	49,0%	49,0%
EBITDA-Marge (%)	14,4%	2,5%	5,1%	8,1%	10,6%	11,8%
EBIT-Marge (%)	8,2%	-5,6%	-2,7%	1,9%	4,4%	5,6%
EBT-Marge (%)	7,8%	-6,4%	-3,8%	0,8%	2,3%	3,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	7,4%	-4,6%	-2,4%	0,6%	1,7%	2,8%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	12,1%	-6,0%	-3,1%	2,6%	6,4%	8,9%
ROE (%)	25,6%	-9,7%	-5,8%	1,8%	5,4%	9,4%
ROA (%)	8,1%	-4,4%	-2,2%	0,7%	2,0%	3,5%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	92,1	71,1	77,8	83,8	83,3	74,4
Net Debt / EBITDA	2,8	17,1	9,2	5,0	3,5	2,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,2	1,0	1,1	1,2	1,1	0,9
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-7,0	10,7	-13,4	-6,1	0,5	8,8
Capex / Umsatz (%)	6%	5%	6%	5%	7%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	30%	33%	27%	26%	26%	25%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,5	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	3,7	29,4	14,5	7,3	5,1	4,2
EV/EBIT	6,6	-	-	32,0	12,3	8,8
EV/FCF	-	11,5	-	-	222,9	13,8
KGV	2,7	-	-	37,4	11,5	6,5
KBV	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

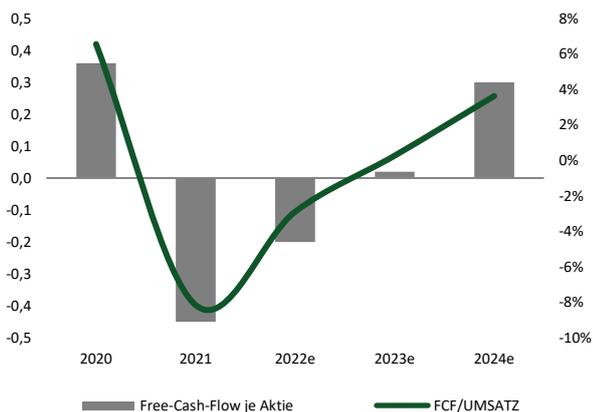
Umsatzentwicklung



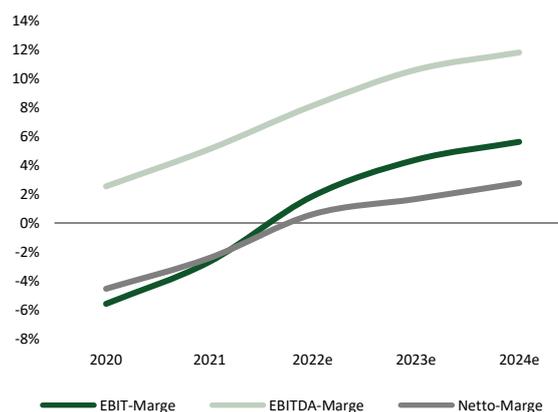
Ergebnisentwicklung



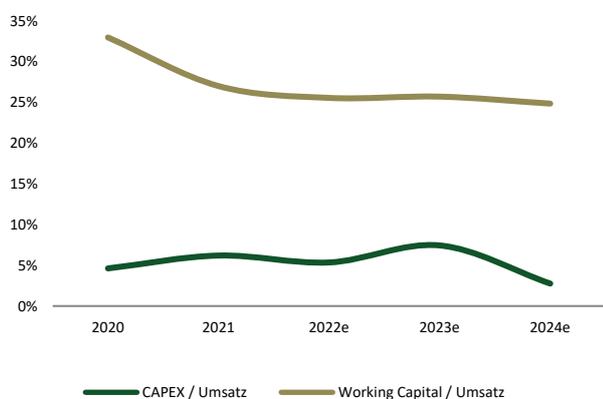
Free-Cash-Flow Entwicklung



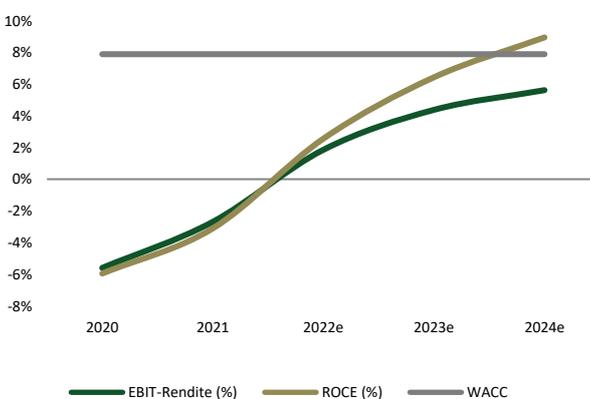
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





## 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%