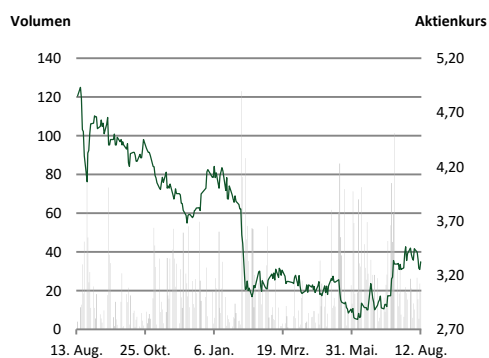


**Empfehlung:** Kaufen**Kursziel:** 4,30 Euro**Kurspotenzial:** +29 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	3,32 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	30,00
Marktkap. (in Mio. Euro)	99,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	142,7
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,95
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,55
3 M relativ zum CDAX	-2,2%
6 M relativ zum CDAX	-4,4%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	62,0%
MS Proactive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
Allianz Global Investors	5,0%
Universal-Investment	3,0%

**Termine**

H1 Bericht August 2016

**Prognoseanpassung**

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	265,0	279,6	295,0
Δ in %	-3,6%	2,4%	-
EBIT (alt)	14,5	18,3	20,7
Δ in %	-14,0%	6,4%	-
EPS (alt)	0,26	0,37	0,43
Δ in %	-19,2%	8,1%	-

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 15. August 2016

**Preview H2: US-Truckmarkt entwickelt sich weiter schwach – Revision der Guidance nicht ausgeschlossen**

MS Industrie wird Ende dieser Woche den Halbjahresbericht veröffentlichen. Angesichts der anhaltend schwachen Entwicklung des US-Truckmarkts halten wir eine Revision der Jahresziele nicht für ausgeschlossen.

**Gedämpfte Umsatzentwicklung erwartet:** Zwar dürfte MS Industrie im Bereich Powertrain von der anhaltend guten Entwicklung des europäischen LKW-Markts profitieren (lt. ACEA legten die Neuzulassungen in H1 um 17,6% zu), jedoch wird die hohe Nachfrage in Europa u.E. durch die ausgeprägte Schwäche des US-amerikanischen Truckmarkts zum Teil aufgezehrt (Umsatzanteil NAFTA-Region rd. 41%). So blieb das Ordervolumen für Class-8-Trucks in den USA seit Jahresbeginn durchweg deutlich unter Vorjahr und lag im Juli mit 10.400 Einheiten (-56% yoy) auf dem tiefsten Stand seit Februar 2010. Nach jüngsten Schätzungen von ACT wird die US-Class-8-Truckproduktion im Gesamtjahr um rund 27% zurückgehen. Aufgrund des im Juli vollzogenen Stellenabbaus bei Daimler in den USA gehen wir nicht mehr davon aus, dass das dort avisierte Produktionsvolumen des Daimler-Weltmotors von rund 90.000 Einheiten erreicht wird, sondern ein Teil des Auftragsvolumens von MS Industrie erst im kommenden Jahr ausgeliefert werden kann. Aufgrund dieser temporären Verschiebung könnte das avisierte Umsatzwachstum von 6% in Gefahr geraten und revidiert werden.

**EBIT vermutlich leicht unter Vorjahr:** Entsprechend der erwarteten schwächeren Topline-Entwicklung haben wir auch unsere Ergebnisschätzungen gekürzt und gehen nun für das Gesamtjahr von einem EBIT knapp unterhalb des bereinigten EBIT des Vorjahres i.H.v. 13,0 Mio. Euro aus. Die aktuelle Guidance avisiert dagegen eine leichte Steigerung des adj. EBIT ggü. dem Vorjahr, so dass wir auch hier eine Anpassung nicht ausschließen. Das Ergebnis dürfte in diesem Jahr aber von in Summe leicht positiven Sondereffekten profitieren. So gehen wir davon aus, dass die im Zuge unserer Roadshow Anfang Juli in Aussicht gestellten Sondererträge wie angekündigt in Q2 eingetreten sind. MS Industrie rechnete hierbei mit Rückerstattungen aus einer Lieferanteninsolvenz i.H.v. 0,5 Mio. Euro sowie einem Sonderertrag von 1,2 Mio. Euro aus der rückwirkenden Neuregelung von Wechselkursbelastungen. Dagegen dürfte sich der in Q2 andauernde Umzug der Powertrain-Produktion an den neuen Standort in Trossingen noch als Belastungsfaktor erweisen. Jedoch konnte MS Industrie die Produktionsverlagerung Ende Juni termingerecht abschließen, so dass wir davon ausgehen, dass auch die im Vorfeld kalkulierten Umzugskosten i.H.v. 1,0-1,5 Mio. Euro im Rahmen geblieben sind.

**Fazit:** Bei MS Industrie könnte sich negativer Newsflow und eine Senkung der Guidance für 2016 anbahnen. Da wir von einer temporären Schwächephase ausgehen und das Unternehmen perspektivisch gut aufgestellt sehen, behalten wir das Kursziel von 4,30 Euro und das Kaufen-Rating aber bei.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	218,5	274,4	255,5	286,2	295,0
Veränderung yoy	21,5%	25,6%	-6,9%	12,0%	3,1%
EBITDA	21,2	21,0	21,6	28,2	29,4
EBIT	10,0	9,2	12,5	19,5	20,7
Jahresüberschuss	4,1	3,5	6,4	12,0	12,8
Rohrertragsmarge	42,5%	39,4%	43,4%	43,7%	44,0%
EBITDA-Marge	9,7%	7,7%	8,5%	9,8%	10,0%
EBIT-Marge	4,6%	3,3%	4,9%	6,8%	7,0%
Net Debt	51,4	60,5	65,9	59,4	46,6
Net Debt/EBITDA	2,4	2,9	3,0	2,1	1,6
ROCE	9,3%	8,9%	11,0%	15,9%	16,5%
EPS	0,14	0,12	0,21	0,40	0,43
FCF je Aktie	0,04	0,08	-0,23	0,22	0,43
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%
EV/Umsatz	0,7	0,5	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	6,7	6,8	6,6	5,1	4,9
EV/EBIT	14,3	15,6	11,4	7,3	6,9
KGV	23,7	27,7	15,8	8,3	7,7
P/B	2,1	2,1	1,9	1,5	1,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,32

## **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.

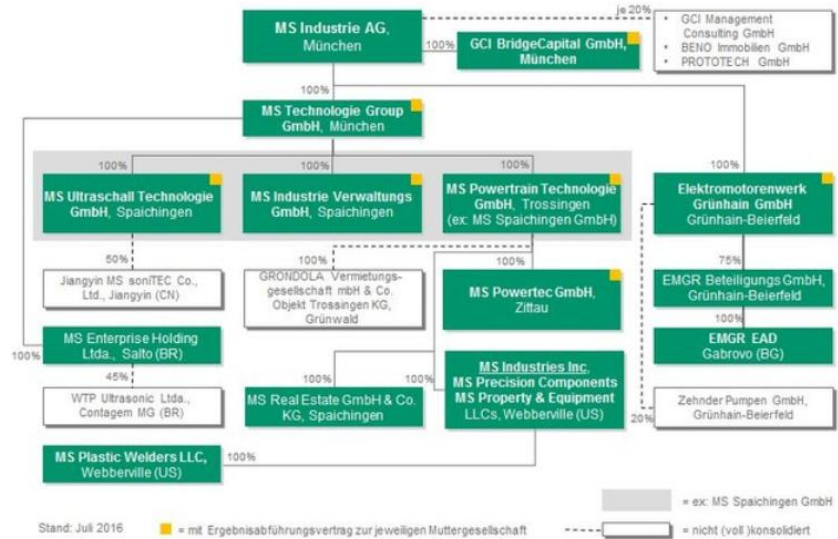
Ein wesentlicher Umsatztreiber des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie exklusiv den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. Im Jahr 2015 hat MS Industrie mit 1.049 Mitarbeitern einen industriellen Umsatz in Höhe von 255,1 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

**Segmentbetrachtung**

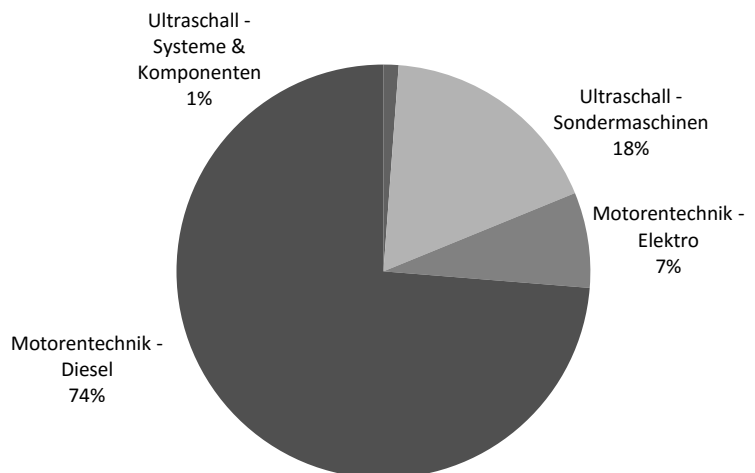
Die MS Industrie AG ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer auf die Nutzfahrzeug- und die PKW-Branche fokussierten Industriegruppe. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die rechtliche Struktur des Unternehmens.



Quelle: Unternehmen

Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens gliedert sich schwerpunktmäßig in die Bereiche Antriebstechnik und Ultraschalltechnik. Der Bereich Antriebstechnik gliedert sich wiederum in die Segmente Motorentechnik - Diesel und Motorentechnik - Elektro. Der Bereich Ultraschalltechnik unterteilt sich in die Segmente Ultraschall - Systeme und Komponenten sowie Ultraschall - Sondermaschinen. Neben den Industriebeteiligungen weist MS Industrie nach IFRS außerdem die Segmente Immobilienbeteiligungen und Managementberatung auf, die jedoch eine untergeordnete Rolle spielen und nicht der operativen Geschäftstätigkeit zugeordnet werden können.

**Umsatz nach Geschäftsbereichen 2015**



Quelle: Unternehmen

**Powertrain - Diesel:** Innerhalb der Dieselmotorentechnik werden Baugruppen und Systeme für moderne Dieselmotoren entwickelt, konstruiert und gefertigt. Schwerpunkt ist die Bearbeitung und Montage von kompletten Ventiltrieben und 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 und MAN. Desweiteren erfolgt in der Dieselmotorentechnik die Bearbeitung und Montage von Alu-Gehäusen, Kipphebeln, Ventilbrücken und Achsen. MS Industries Know-how und Expertise erlauben es dem Unternehmen, in verschiedenen Bearbeitungsverfahren eine Fertigungsgenauigkeit von über 0,02mm zu erzielen.

Auch im Komponentengeschäft verfügt MS Industrie über langjährige Geschäftsbeziehungen mit seinen Kunden, zu denen unter anderem Liebherr und MAN zählen. In der Regel ist MS Industrie auch in diesem Bereich als Single-Source-Lieferant tätig. Der Geschäftszweig Motorentechnik - Diesel ist mit einem Umsatz von ca. 188 Mio. Euro im Jahr 2015 für 74% des Gesamtumsatzes verantwortlich und damit der eindeutig umsatzstärkste Bereich.

**Powertrain - Elektro:** In diesem Segment werden neben kundenspezifischen Motoren u.a. Flachbaumotoren, offene Gerätemotoren, Einbaumotoren, Topfmotoren oder integrierte Motorsteuerungen gefertigt. Der Leistungsbereich der Motoren liegt bei 0,06 – 7,5 kW. Dabei profitiert MS Industrie von einer hohen Wertschöpfungstiefe und einer breit gestreuten Kunden- und Branchenbasis. Die in diesem Geschäftsbereich aktive Elektromotorenwerk Grünhain GmbH (EMGR) verfügt außerdem über eine eigene Aluminiumdruckgießerei für den Eigen- und Fremdbedarf. Diese wird vor allem für die Automobilindustrie genutzt. Darüber hinaus ist EMGR jüngst in die Fertigung kundenspezifischer Elektromotoren für Zwei- und Dreiräder (Cargo-Bereich/ Elektromobilität) eingestiegen. Der Umsatz des Segmentes Powertrain - Elektro betrug im Jahr 2015 ca. 19 Mio. Euro und machte damit rund 7% des Gesamtumsatzes aus.

**Ultrasonic - Sondermaschinen:** Der Bereich Sondermaschinen produziert Maschinen speziell für den Automobilbereich. Diese kommen bei sämtlichen Arbeiten am und im Auto zum Einsatz, bei denen Kunststoffe dauerhaft verbunden werden sollen (Ultraschall-Schweißen). Unter anderem werden die Sondermaschinen von MS Industrie für Kfz-Teile wie z.B. Stoßfänger, Instrumententafeln, Tür- und Kofferraumverkleidungen, Mittelkonsolen, Radhausverkleidungen und Spoiler verwendet. Da die Nachfrage nach Sondermaschinen für den Automobilbereich durch neue Modelltypen und Facelifts bestimmt wird und nicht durch absolute PKW-Absatzzahlen, stellen die Sondermaschinen einen relativ stabilen Geschäftszweig dar, der von konjunkturellen Schwankungen nahezu unbeeinflusst ist. Der Vertrieb erfolgt in mehreren Ländern, darunter Deutschland, Großbritannien, USA, Brasilien, China und Korea. Das Segment erzielte im Jahr 2015 einen Umsatz von 45 Mio. Euro und war somit für 18% des Konzernumsatzes verantwortlich.

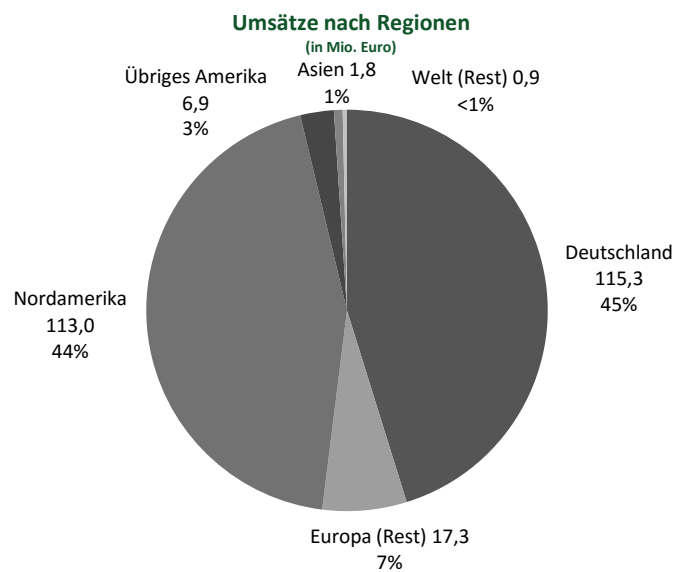
**Ultrasonic - Systeme & Komponenten:** Schwerpunkt dieses Segmentes sind innovative Ultraschallschweißsysteme und -komponenten zum variablen Einsatz bzw. Einbau in alte und neue Anlagen. Eingesetzt werden die Systeme und Komponenten für das Bearbeiten und Schweißen von Folien, Papier, Kunststoffen, Vliesen, Geweben und Filtermaterialien. Mit einem Umsatz von rund 3 Mio. Euro im Jahr 2015 hat das Segment einen Umsatzanteil von knapp 1% am Gesamtumsatz.

**Immobilien und Unternehmensberatung:** Neben den Industriebeteiligungen ist MS Industrie außerdem in der Managementberatung und Immobilienverwaltung tätig. In diesem Zusammenhang sind die Beno Immobilien GmbH und die GCI Management Consulting GmbH als wichtigste Beteiligungen zu nennen, an denen MS Industrie einen Minderheitenanteil von jeweils rund 20% hält. Die Beno Immobilien GmbH konzentriert sich auf den Erwerb, die Finanzierung und die Verwaltung von industriellen Immobilienobjekten mit Fokus auf den deutschsprachigen Raum. Außerdem hält und verwaltet die Gesellschaft die Immobilie der Elektromotorenwerk Grünhain GmbH. GCI Management agiert seit Gründung der Gesellschaft im Jahr 1991 branchenübergreifend als

Unternehmensberatung für den Mittelstand und steht der MS Industrie sehr flexibel für Sonderaufgaben und stabsähnliche Funktionen zur Verfügung.

### Märkte und Umsatz

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der MS Industrie AG ist Deutschland. Im Geschäftsjahr 2015 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 45% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 7%. Die zweitwichtigste geografische Region ist Nordamerika (USA u. Kanada) mit einem relativen Anteil von 44%.



Quelle: Unternehmen

### Produkte

Sowohl in der Motoren- als auch der Ultraschallschweißtechnik verfügt die MS Industrie AG über ein breites Produktportfolio. Besonderer Umsatztreiber ist der NEG Blue Efficiency Power OM 47X von Daimler, der als Daimler-Weltmotor bekannt ist. Für diesen Motor liefert MS Industrie als Single-Source-Supplier den Ventiltrieb. Die entsprechende Partnerschaft zwischen Daimler und MS Industrie wurde schon im Jahr 2005 geschlossen. Für das laufende Geschäftsjahr 2016 wird mit einer Stückzahl von etwa 170-175 Tausend Motoren gerechnet.



Quelle: Unternehmen

Im Jahr 2012 wurde das Ultraschalltrennschweißmodul MS SoniPAC CuS 4000 i als Innovation des Jahres ausgezeichnet. Das Modul ermöglicht es erstmals, die Prozessschritte Verschweißen und Trennen einzelner Packungen ohne Opferfolie in einem Prozessschritt zusammenzufassen. Die damit einhergehenden Einsparungen führen nach den typischerweise kurzen Payback-Perioden (6-12 Monate) zu signifikanten Kosteneinsparungen sowie einer Output-Steigerung. Durch den hohen Wirkungsgrad und den gleichzeitig geringen Energieverlust bietet das Modul wesentliche Vorteile gegenüber dem thermischen Schweißen. Dadurch besteht Potenzial, entsprechende Marktanteile abzunehmen.

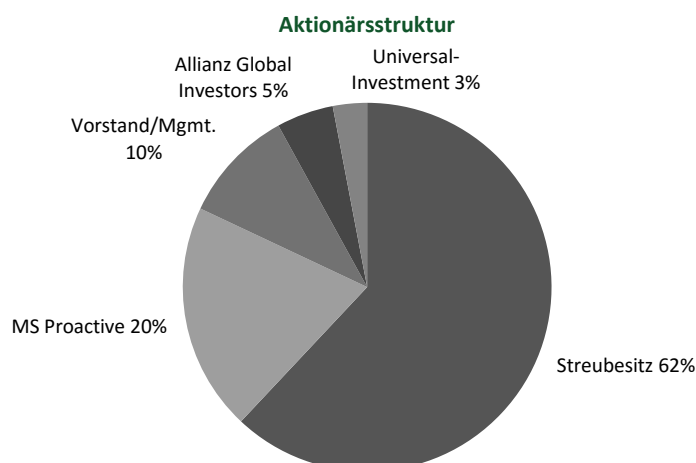
### Erfahrenes Management

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

**Armin Distel** ist Diplom-Ingenieur (FH) der Fachrichtung Feinwerktechnik. Herr Distel ist seit Abschluss seines Studiums im Jahr 1990 bei der MS Spaichingen GmbH tätig. Seit 2006 ist er Geschäftsführer der MS Spaichingen und seit Anfang 2013 Vorstand der MS Industrie AG. Herr Distel ist zuständig für die strategische Weiterentwicklung der Geschäftsfelder Antriebs- und Ultraschalltechnik sowie für die synergetische Koordination der Produktionsstandorte der Gruppe in Deutschland und in den USA.

### Aktionärs- bzw. Stimmrechtsstruktur

Das Grundkapital der MS Industrie AG unterteilt sich in 30.000.000 nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1,00 Euro je Aktie. Größter Stimmrechtsinhaber ist die MS Proactive GmbH & Co. KG mit einem Anteil in Höhe von 20%. Der Vorstand und das Management der MS Industrie AG sind im Besitz eines Anteils von insgesamt 10%. Die Allianz Global Investors Europe GmbH hält einen Anteil von etwa 5% und Universal-Investment ca. 3%. Die übrigen 62% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>255,5</b>	<b>286,2</b>	<b>295,0</b>	<b>311,2</b>	<b>328,3</b>	<b>359,2</b>	<b>389,6</b>	<b>397,4</b>
Veränderung	-6,9%	12,0%	3,1%	5,5%	5,5%	9,4%	8,5%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>12,5</b>	<b>19,5</b>	<b>20,7</b>	<b>22,7</b>	<b>25,0</b>	<b>27,7</b>	<b>30,0</b>	<b>30,2</b>
EBIT-Marge	4,9%	6,8%	7,0%	7,3%	7,6%	7,7%	7,7%	7,6%
<b>NOPAT</b>	<b>8,7</b>	<b>13,6</b>	<b>14,5</b>	<b>15,9</b>	<b>17,5</b>	<b>19,4</b>	<b>21,0</b>	<b>21,1</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>9,2</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>9,2</b>	<b>9,7</b>	<b>10,1</b>	<b>9,1</b>
in % vom Umsatz	3,6%	3,0%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,3%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-7,4	-5,5	0,0	0,0	-3,6	-6,5	-6,4	-5,4
- Investitionen	-13,6	-8,7	-8,7	-8,7	-8,5	-9,3	-10,1	-9,9
Investitionsquote	5,3%	3,0%	2,9%	2,8%	2,6%	2,6%	2,6%	2,5%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-4,7</b>	<b>8,1</b>	<b>14,5</b>	<b>15,9</b>	<b>14,5</b>	<b>13,2</b>	<b>14,6</b>	<b>14,9</b>
<b>WACC</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,2%</b>
Present Value	-4,5	7,3	12,0	12,2	10,3	8,7	8,9	134,4
<b>Kumuliert</b>	<b>-4,5</b>	<b>2,8</b>	<b>14,8</b>	<b>27,0</b>	<b>37,3</b>	<b>46,0</b>	<b>54,9</b>	<b>189,2</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	189,2
Terminal Value	134,4
Anteil vom Tpv-Wert	71%
Verbindlichkeiten	62,9
Liquide Mittel	2,4
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>128,8</b>

Aktienzahl (Mio.) 30,00

**Wert je Aktie (Euro) 4,29****+Upside / -Downside 29%**

Aktienkurs (Euro) 3,32

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,10

WACC 8,2%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2016-2019	6,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2016-2022	7,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2023	2,0%
EBIT-Marge	2016-2019	6,5%
EBIT-Marge	2016-2022	7,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2023	7,6%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,73%	3,38	3,64	3,79	3,94	4,29
8,48%	3,59	3,87	4,03	4,20	4,58
<b>8,23%</b>	3,81	4,12	<b>4,29</b>	4,48	4,91
7,98%	4,05	4,39	4,58	4,78	5,26
7,73%	4,30	4,68	4,89	5,12	5,65

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2023e

WACC	7,10%	7,35%	<b>7,60%</b>	7,85%	8,10%
8,73%	3,41	3,60	3,79	3,97	4,16
8,48%	3,64	3,83	4,03	4,23	4,42
<b>8,23%</b>	3,87	4,08	<b>4,29</b>	4,50	4,71
7,98%	4,13	4,36	4,58	4,80	5,02
7,73%	4,42	4,65	4,89	5,12	5,36

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>179,8</b>	<b>218,5</b>	<b>274,4</b>	<b>255,5</b>	<b>286,2</b>	<b>295,0</b>
Bestandsveränderungen	2,3	1,8	2,6	2,5	2,7	2,7
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>182,1</b>	<b>220,2</b>	<b>277,1</b>	<b>258,0</b>	<b>288,9</b>	<b>297,7</b>
Materialaufwand	98,9	127,4	168,8	147,2	163,7	167,9
<b>Rohrertrag</b>	<b>83,2</b>	<b>92,8</b>	<b>108,2</b>	<b>110,8</b>	<b>125,2</b>	<b>129,8</b>
Personalaufwendungen	42,1	47,7	56,2	53,7	59,5	60,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	28,3	28,4	35,7	41,5	42,5	45,0
Sonstige betriebliche Erträge	4,5	4,5	4,7	6,0	5,0	5,0
<b>EBITDA</b>	<b>17,3</b>	<b>21,2</b>	<b>21,0</b>	<b>21,6</b>	<b>28,2</b>	<b>29,4</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	8,1	8,7	9,3	7,3	7,0	7,0
<b>EBITA</b>	<b>9,2</b>	<b>12,5</b>	<b>11,7</b>	<b>14,3</b>	<b>21,2</b>	<b>22,4</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,5	2,5	1,8	1,7	1,7
<b>EBIT</b>	<b>6,7</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>12,5</b>	<b>19,5</b>	<b>20,7</b>
Finanzergebnis	-4,3	-4,4	-2,9	-3,3	-2,4	-2,4
<b>EBT</b>	<b>2,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>9,2</b>	<b>17,1</b>	<b>18,3</b>
EE-Steuern	0,2	1,4	2,9	2,8	5,1	5,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,3	4,1	3,4	6,4	12,0	12,8
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>2,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>6,4</b>	<b>12,0</b>	<b>12,8</b>
Anteile Dritter	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>6,4</b>	<b>12,0</b>	<b>12,8</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<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	1,3%	0,8%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>101,3%</b>	<b>100,8%</b>	<b>101,0%</b>	<b>101,0%</b>	<b>100,9%</b>	<b>100,9%</b>
Materialaufwand	55,0%	58,3%	61,5%	57,6%	57,2%	56,9%
<b>Rohrertrag</b>	<b>46,3%</b>	<b>42,5%</b>	<b>39,4%</b>	<b>43,4%</b>	<b>43,7%</b>	<b>44,0%</b>
Personalaufwendungen	23,4%	21,8%	20,5%	21,0%	20,8%	20,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,7%	13,0%	13,0%	16,2%	14,9%	15,3%
Sonstige betriebliche Erträge	2,5%	2,1%	1,7%	2,3%	1,7%	1,7%
<b>EBITDA</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,0%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,5%	4,0%	3,4%	2,9%	2,4%	2,4%
<b>EBITA</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,6%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,6%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4%	1,2%	0,9%	0,7%	0,6%	0,6%
<b>EBIT</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,9%</b>	<b>6,8%</b>	<b>7,0%</b>
Finanzergebnis	-2,4%	-2,0%	-1,0%	-1,3%	-0,8%	-0,8%
<b>EBT</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,6%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,2%</b>
EE-Steuern	0,1%	0,7%	1,0%	1,1%	1,8%	1,9%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,3%	1,9%	1,3%	2,5%	4,2%	4,3%
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>1,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,3%</b>
Anteile Dritter	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,3%</b>

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



Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,2	4,6	4,2	3,9	3,9	3,8
Sachanlagen	61,8	48,4	58,4	63,1	63,1	63,1
Finanzanlagen	20,2	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2
<b>Anlagevermögen</b>	<b>88,1</b>	<b>60,3</b>	<b>69,7</b>	<b>74,2</b>	<b>74,2</b>	<b>74,2</b>
Vorräte	28,4	31,8	39,8	40,0	41,5	41,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,1	27,0	25,5	33,0	37,0	37,0
Liquide Mittel	3,6	3,5	2,4	-0,8	2,7	15,5
Sonstige Vermögensgegenstände	12,2	15,7	12,2	12,2	12,2	12,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>67,4</b>	<b>78,0</b>	<b>79,9</b>	<b>84,4</b>	<b>93,4</b>	<b>106,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>155,5</b>	<b>138,3</b>	<b>149,6</b>	<b>158,6</b>	<b>167,6</b>	<b>180,4</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>41,1</b>	<b>47,2</b>	<b>47,2</b>	<b>53,6</b>	<b>65,6</b>	<b>78,4</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	5,0	1,7	4,6	3,0	3,0	3,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	72,9	54,9	61,3	65,1	62,1	62,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,6	11,3	19,1	19,5	19,5	19,5
Sonstige Verbindlichkeiten	25,0	23,2	17,4	17,4	17,4	17,4
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>113,5</b>	<b>91,0</b>	<b>102,4</b>	<b>105,0</b>	<b>102,0</b>	<b>102,0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>155,5</b>	<b>138,3</b>	<b>149,6</b>	<b>158,6</b>	<b>167,6</b>	<b>180,4</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,1%</b>
Sachanlagen	39,7%	35,0%	39,0%	39,8%	37,6%	35,0%
Finanzanlagen	13,0%	5,3%	4,8%	4,5%	4,3%	4,0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>56,7%</b>	<b>43,6%</b>	<b>46,6%</b>	<b>46,8%</b>	<b>44,3%</b>	<b>41,1%</b>
Vorräte	18,3%	23,0%	26,6%	25,2%	24,8%	23,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,9%	19,5%	17,1%	20,8%	22,1%	20,5%
Liquide Mittel	2,3%	2,5%	1,6%	-0,5%	1,6%	8,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,9%	11,4%	8,2%	7,7%	7,3%	6,8%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>43,3%</b>	<b>56,4%</b>	<b>53,4%</b>	<b>53,2%</b>	<b>55,7%</b>	<b>58,9%</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>26,4%</b>	<b>34,2%</b>	<b>31,6%</b>	<b>33,8%</b>	<b>39,1%</b>	<b>43,5%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	3,2%	1,2%	3,0%	1,9%	1,8%	1,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	46,9%	39,7%	41,0%	41,0%	37,0%	34,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,8%	8,2%	12,8%	12,3%	11,6%	10,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	16,1%	16,8%	11,6%	11,0%	10,4%	9,7%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>73,0%</b>	<b>65,8%</b>	<b>68,5%</b>	<b>66,2%</b>	<b>60,8%</b>	<b>56,5%</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)

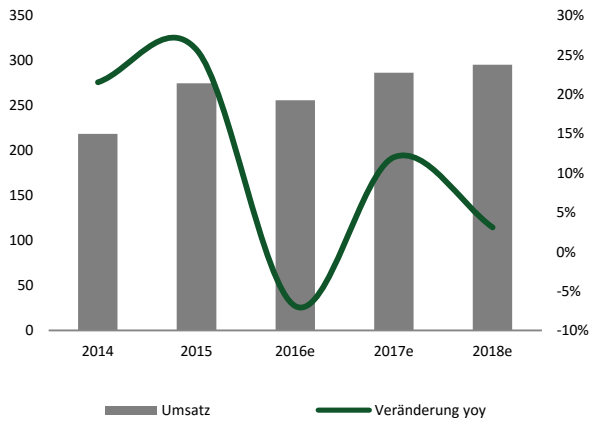
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,3	4,1	3,4	6,4	12,0	12,8
Abschreibung Anlagevermögen	8,1	8,7	9,3	7,3	7,0	7,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,5	2,5	1,8	1,7	1,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,5	0,0	1,6	-1,6	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,5	0,1	-1,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>12,9</b>	<b>15,4</b>	<b>15,7</b>	<b>14,0</b>	<b>20,7</b>	<b>21,5</b>
Veränderung Working Capital	-4,6	-8,6	6,5	-7,4	-5,5	0,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>8,2</b>	<b>6,8</b>	<b>22,2</b>	<b>6,6</b>	<b>15,2</b>	<b>21,5</b>
CAPEX	-7,5	-5,6	-19,8	-13,6	-8,7	-8,7
Sonstiges	-3,7	5,2	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-11,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-19,5</b>	<b>-13,6</b>	<b>-8,7</b>	<b>-8,7</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,4	3,8	-3,0	0,0
Sonstiges	-3,4	-7,3	-4,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-3,4</b>	<b>-7,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-6,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>12,8</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>2,7</b>	<b>15,5</b>

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

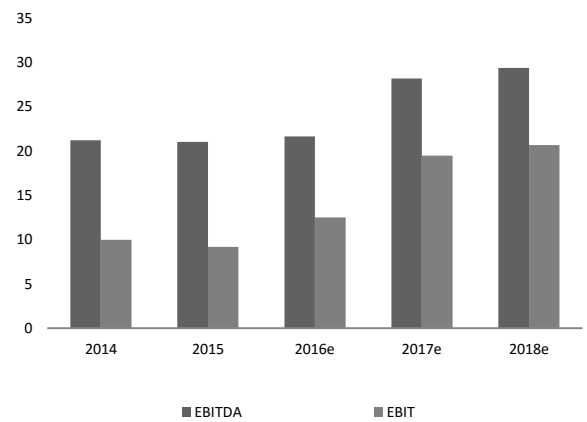
Kennzahlen MS Industrie AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertragsmarge (%)	46,3%	42,5%	39,4%	43,4%	43,7%	44,0%
EBITDA-Marge (%)	9,6%	9,7%	7,7%	8,5%	9,8%	10,0%
EBIT-Marge (%)	3,7%	4,6%	3,3%	4,9%	6,8%	7,0%
EBT-Marge (%)	1,4%	2,6%	2,3%	3,6%	6,0%	6,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,3%	1,9%	1,3%	2,5%	4,2%	4,3%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	6,1%	9,3%	8,9%	11,0%	15,9%	16,5%
ROE (%)	4,8%	9,8%	7,3%	13,6%	22,3%	19,5%
ROA (%)	1,3%	3,0%	2,3%	4,1%	7,1%	7,1%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	72,8	51,4	60,5	65,9	59,4	46,6
Net Debt / EBITDA	4,2	2,4	2,9	3,0	2,1	1,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,7	1,1	1,3	1,2	0,9	0,6
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	1,2	2,5	-7,0	6,5	12,8
Capex / Umsatz (%)	6%	2%	7%	5%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	21%	20%	17%	19%	20%	20%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,5	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	8,3	6,7	6,8	6,6	5,1	4,9
EV/EBIT	21,2	14,3	15,6	11,4	7,3	6,9
EV/FCF	204,7	122,3	58,0	-	22,1	11,1
KGV	47,4	23,7	27,7	15,8	8,3	7,7
P/B	2,4	2,1	2,1	1,9	1,5	1,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%

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

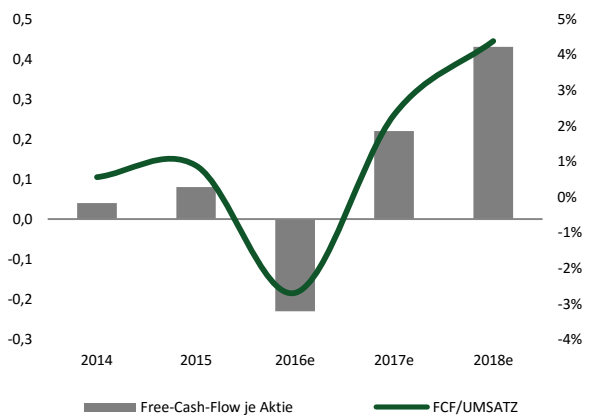
Umsatzentwicklung



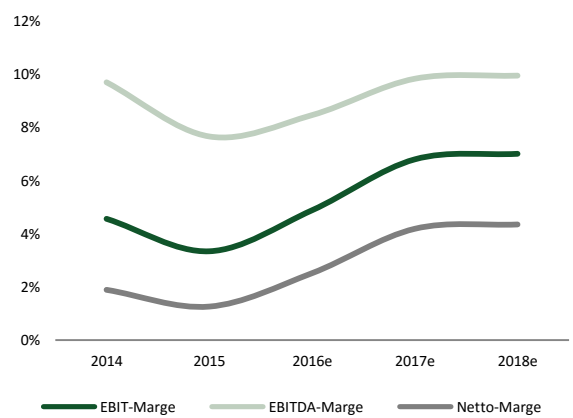
Ergebnisentwicklung



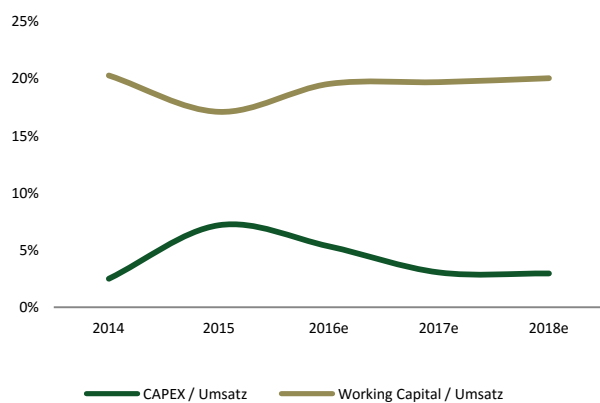
Free-Cash-Flow Entwicklung



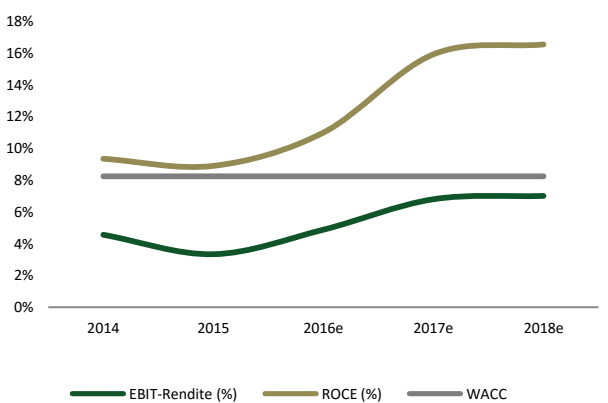
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



## DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

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

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 15.08.2016):**

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

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 15.08.2016):**

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

### **Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:**

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### **Bedeutung des Anlageurteils:**

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### **Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

und

Marie-Curie-Str. 24-28  
60439 Frankfurt

### **Kontakt Montega AG:**

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
[www.montega.de](http://www.montega.de)  
Tel: +49 40 4 1111 37 80

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
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%