

Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 2,00 Euro**Kurspotenzial:** +17 Prozent**Aktien Daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	1,72 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	29,84
Marktkap. (in Mio. Euro)	51,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	120,7
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	1,88
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,16
3 M relativ zum CDAX	+9,1%
6 M relativ zum CDAX	-1,9%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	59,0%
MS ProActive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
BayernInvest	5,0%
Universal-Investment	3,0%
LRI Invest	3,0%

Termine

Q1 Mitteilung	Mai 2021
HV	01.07.2021

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	181,0	195,0	204,5
Δ in %	-1,7%	-1,0%	-1,2%
EBIT (alt)	6,6	9,7	11,5
Δ in %	-28,4%	-11,1%	0,2%
EPS (alt)	0,13	0,20	0,25
Δ in %	-38,5%	-10,0%	-

Analyst

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

Publikation

Comment 6. Mai 2021

Haken an 2020 – Nur Stärke des Turnarounds in 2021 noch offen

MS Industrie hat am vergangenen Freitag den Geschäftsbericht für 2020 veröffentlicht. Wenngleich die Umsatzerwartung weitestgehend getroffen wurde, blieb das Ergebnis aufgrund erhöhter Risikovorsorge hinter unserer Prognose zurück, während der operative Cashflow positiv überraschte. Dank struktureller Verbesserungen ist der Weg für einen kräftigen Turnaround in 2021 geebnet.

Umsatz sinkt in Q4 nochmals zweistellig: Der Konzernumsatz erfüllte mit 164,0 Mio. Euro die Guidance (rund 163 Mio. Euro; MONE: 163,0 Mio. Euro). Für Q4 bedeutete dies einen Erlösrückgang von 11,7% yoy auf 45,8 Mio. Euro, der damit etwas geringer ausfiel als von uns antizipiert (MONE: -13,7% yoy). Insbesondere im Segment Ultrasonic brach die Erholung im sonst starken Schlussquartal spürbar ab, sodass auf Gesamtjahressicht ein Rückgang von 19,5% yoy auf 49,2 Mio. Euro zu Buche stand (9M/20: -1,3% yoy). Dies beruhte u.E. in erster Linie auf schwachen Auslieferungen von Sondermaschinen an die Automobilindustrie, während MS Industrie im Non-Automotive-Bereich zweistellig gewachsen sein sollte. Allerdings wurde nach Angaben des Unternehmens die avisierte Umsatzmarke von rund 5 Mio. Euro im Serienmaschinengeschäft aufgrund der Vertriebsbeschränkungen doch nicht erreicht. Im Segment Powertrain konnte das Umsatzminus in 2020 bei Erlösen von 114,8 Mio. Euro immerhin auf 30,7% yoy eingedämmt werden (9M/20: -40,4% yoy), was etwa dem Einbruch des europäischen LKW-Markts in 2020 entspricht (-27,3% yoy; Quelle: ACEA).

Ergebnis durch Risikovorsorge unter den Erwartungen: Ergebnisseitig blieb MS Industrie in Q4 auf EBITDA-Level mit 3,0 Mio. Euro zwar profitabel, unsere Erwartung (6,9 Mio. Euro) wurde jedoch deutlich verfehlt. Hauptgrund hierfür waren außergewöhnlich hohe sonstige betriebliche Aufwendungen i.H.v. 9,5 Mio. Euro (+3,6 Mio. Euro qoq; MONE: 6,3 Mio. Euro), was u.a. aus der Zuführung von Rückstellungen für Haftungsrisiken resultierte. Aufgrund geringer als erwarteter Abschreibungen fiel die Abweichung zu unserer Prognose beim operativen Ergebnis (EBIT) aber nicht ganz so drastisch aus (Q4: -0,3 Mio. Euro vs. MONE: 1,5 Mio. Euro). Auf Gesamtjahressicht sticht der operative Cashflow i.H.v. 18,2 Mio. Euro positiv hervor (MONE: 8,9 Mio. Euro), der durch einen überraschend starken Working Capital-Abbau zustande kam (Δ -22,2 Mio. Euro vs. MONE: -7,0 Mio. Euro), sich im laufenden Jahr wachstumsbedingt aber wieder normalisieren dürfte.

Guidance bietet nur eingeschränkte Visibilität für Kraft des Turnarounds: In 2021 erwartet der Vorstand einen Konzernumsatz von rund 180 Mio. Euro bei wieder deutlich steigenden Ergebniskennzahlen für EBITDA und EBIT sowie einem positiven Jahresergebnis. Die nachhaltig gesenkte Kostenbasis sollte allein beim Personalaufwand im laufenden Jahr Einsparungen von über 10 Mio. Euro ermöglichen, allerdings halten wir unsere bisherigen Erwartungen an den operativen Turnaround vor dem Hintergrund der zähen Corona-Lage sowie der im derzeitigen Marktumfeld vorherrschenden Ineffizienzen in den Lieferketten für etwas zu hoch gegriffen und reduzieren unsere Prognosen entsprechend.

Fazit: Der visible Turnaround und die umfassenden strategischen Reserven (u.a. Kaufpreisforderung ggü. „Gnutti“; siehe Comment vom 24.03.) bilden u.E. aktuell die Eckpfeiler des attraktiven Investment Cases. Wir bestätigen die Kaufempfehlung und das Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	226,4	164,0	178,0	193,0	202,0
Veränderung yoy	-19,9%	-27,5%	8,5%	8,4%	4,7%
EBITDA	32,7	4,2	16,0	19,3	22,2
EBIT	18,5	-9,2	4,7	8,6	11,5
Jahresüberschuss	16,7	-7,5	2,4	5,2	7,5
Rohertagsmarge	49,2%	50,5%	48,7%	49,3%	50,0%
EBITDA-Marge	14,4%	2,5%	9,0%	10,0%	11,0%
EBIT-Marge	8,2%	-5,6%	2,7%	4,5%	5,7%
Net Debt	92,1	71,1	68,2	62,7	55,4
Net Debt/EBITDA	2,8	17,1	4,3	3,2	2,5
ROCE	12,1%	-6,0%	3,4%	6,2%	8,5%
EPS	0,56	-0,25	0,08	0,18	0,25
FCF je Aktie	-0,23	0,36	0,10	0,24	0,34
Dividende	0,00	0,00	0,06	0,09	0,09
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,5%	5,2%	5,2%
EV/Umsatz	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	3,7	29,0	7,5	6,3	5,4
EV/EBIT	6,5	n.m.	25,6	14,0	10,5
KGV	3,1	n.m.	21,4	9,5	6,9
KBV	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,72

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.

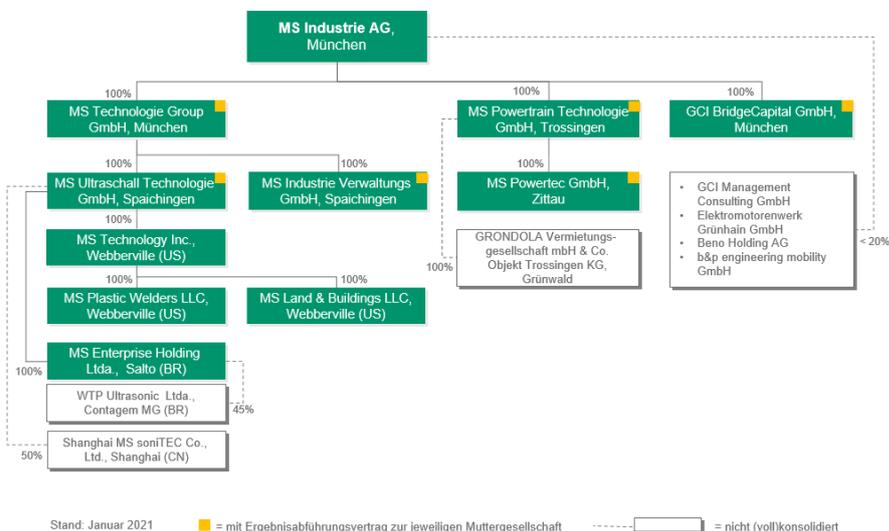
Ein wesentlicher Umsatzbestandteil des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet und erhielt u.a. vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. 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

Segmentbetrachtung

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



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

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

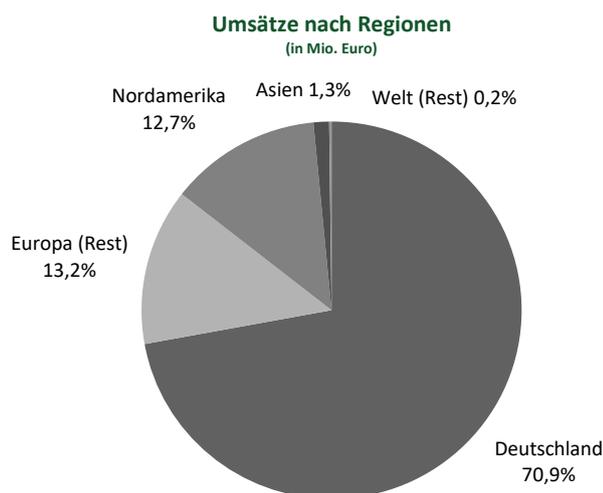
Ultrasonic - Sondermaschinen: Der Bereich Sondermaschinen produziert Maschinen speziell für den Automobilbereich. Diese kommen bei sämtlichen Kunststoffteilen am und im Auto zum Einsatz, bei denen mehrere Bauteile dauerhaft verbunden werden (Ultraschall-Schweißen). Unter anderem werden die Sondermaschinen 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, Vliesen, Geweben und Filtermaterialien.

Märkte und Umsatz

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der MS Industrie AG ist Deutschland. Im Geschäftsjahr 2020 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 71% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 13%. Eine ebenso wichtige geografische Region ist Nordamerika (USA und Kanada) mit weiteren 13%.



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 2021 wird mit einer Stückzahl von ca. 85 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

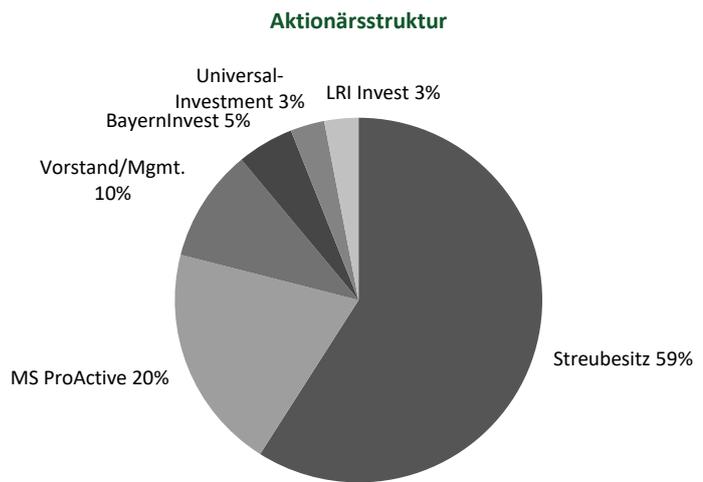
Erfahrenes Management

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 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 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 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%. Die BayernInvest hält einen Anteil von etwa 5,0%, Universal-Investment rund 3,0% und LRI Invest 3,0%. Die übrigen 59% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	178,0	193,0	202,0	210,0	218,4	226,0	234,0	238,6
Veränderung	8,5%	8,4%	4,7%	4,0%	4,0%	3,5%	3,5%	2,0%
EBIT	4,7	8,6	11,5	13,0	13,5	13,8	14,7	15,5
EBIT-Marge	2,7%	4,5%	5,7%	6,2%	6,2%	6,1%	6,3%	6,5%
NOPAT	3,4	6,1	8,2	9,3	9,6	9,8	10,5	11,0
Abschreibungen	11,3	10,7	10,7	10,7	8,7	8,4	8,2	5,7
in % vom Umsatz	6,3%	5,5%	5,3%	5,1%	4,0%	3,7%	3,5%	2,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-5,9	-1,0	-1,0	-1,0	-3,7	-1,9	-2,0	-0,1
- Investitionen	-9,0	-10,0	-6,5	-6,5	-8,1	-7,5	-7,0	-6,0
Investitionsquote	5,1%	5,2%	3,2%	3,1%	3,7%	3,3%	3,0%	2,5%
Übriges	1,8	0,0						
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,6	5,8	11,4	12,5	6,8	8,9	9,7	10,7
WACC	8,5%							
Present Value	1,5	5,2	9,3	9,4	4,7	5,7	5,7	89,7
Kumuliert	1,5	6,7	16,0	25,4	30,1	35,8	41,5	131,2

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	131,2
Terminal Value	89,7
Anteil vom Tpv-Wert	68%
Verbindlichkeiten	75,6
Liquide Mittel	4,5
Eigenkapitalwert	60,0

Aktienzahl (Mio.) 29,84

Wert je Aktie (Euro) **2,01****+Upside / -Downside** **17%****Aktienkurs (Euro)** 1,72

Modellparameter

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

Beta 1,20

WACC 8,5%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	5,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	4,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,0%
EBIT-Marge	2021-2024	4,8%
EBIT-Marge	2021-2027	5,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	6,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,99%	1,42	1,59	1,68	1,78	2,00
8,74%	1,55	1,74	1,84	1,95	2,20
8,49%	1,70	1,90	2,01	2,13	2,40
8,24%	1,86	2,08	2,20	2,33	2,63
7,99%	2,03	2,27	2,40	2,55	2,88

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2028e

WACC	6,00%	6,25%	6,50%	6,75%	7,00%
8,99%	1,47	1,57	1,68	1,79	1,89
8,74%	1,61	1,73	1,84	1,95	2,06
8,49%	1,77	1,89	2,01	2,13	2,25
8,24%	1,95	2,07	2,20	2,32	2,45
7,99%	2,14	2,27	2,40	2,53	2,67

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	282,8	226,4	164,0	178,0	193,0	202,0
Bestandsveränderungen	4,5	1,8	-2,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	287,3	228,2	161,9	178,0	193,0	202,0
Materialaufwand	155,1	116,8	79,1	91,3	97,9	101,0
Rohhertrag	132,2	111,4	82,9	86,7	95,1	101,0
Personalaufwendungen	71,1	69,8	58,0	48,1	51,7	53,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	42,9	35,3	27,0	26,7	28,4	29,3
Sonstige betriebliche Erträge	4,6	26,4	6,3	4,1	4,2	4,4
EBITDA	22,8	32,7	4,2	16,0	19,3	22,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	10,6	13,0	12,1	10,1	9,5	9,5
EBITA	12,2	19,6	-8,0	5,9	9,8	12,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
EBIT	10,8	18,5	-9,2	4,7	8,6	11,5
Finanzergebnis	-1,5	-0,9	-1,4	-1,4	-1,2	-1,0
EBT	9,3	17,6	-10,5	3,3	7,4	10,5
EE-Steuern	2,2	0,9	-3,0	0,9	2,1	3,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,1	16,7	-7,5	2,4	5,2	7,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,1	16,7	-7,5	2,4	5,2	7,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	7,2	16,7	-7,5	2,4	5,2	7,5

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	1,6%	0,8%	-1,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	101,6%	100,8%	98,7%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	54,8%	51,6%	48,2%	51,3%	50,7%	50,0%
Rohhertrag	46,7%	49,2%	50,5%	48,7%	49,3%	50,0%
Personalaufwendungen	25,1%	30,8%	35,4%	27,0%	26,8%	26,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,2%	15,6%	16,4%	15,0%	14,7%	14,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,6%	11,7%	3,9%	2,3%	2,2%	2,2%
EBITDA	8,1%	14,4%	2,5%	9,0%	10,0%	11,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,7%	5,8%	7,4%	5,7%	4,9%	4,7%
EBITA	4,3%	8,7%	-4,9%	3,3%	5,1%	6,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%
EBIT	3,8%	8,2%	-5,6%	2,7%	4,5%	5,7%
Finanzergebnis	-0,5%	-0,4%	-0,8%	-0,8%	-0,6%	-0,5%
EBT	3,3%	7,8%	-6,4%	1,9%	3,8%	5,2%
EE-Steuern	0,8%	0,4%	-1,9%	0,5%	1,1%	1,5%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,5%	7,4%	-4,6%	1,3%	2,7%	3,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,5%	7,4%	-4,6%	1,3%	2,7%	3,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	2,5%	7,4%	-4,6%	1,3%	2,7%	3,7%

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,8	2,8	2,3	2,6	2,9	2,7
Sachanlagen	55,2	33,3	31,3	28,7	27,7	23,7
Finanzanlagen	7,0	6,9	7,7	7,7	7,7	7,7
Anlagevermögen	65,1	43,0	41,3	39,0	38,3	34,1
Vorräte	41,5	37,1	30,7	32,2	32,9	33,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	44,3	40,2	23,0	27,6	28,2	28,7
Liquide Mittel	2,3	9,2	4,5	2,3	3,2	3,0
Sonstige Vermögensgegenstände	18,0	77,6	72,0	68,4	66,7	68,0
Umlaufvermögen	106,0	164,0	130,2	130,6	130,9	133,2
Bilanzsumme	171,1	207,0	171,5	169,6	169,2	167,3
PASSIVA						
Eigenkapital	65,5	76,9	68,6	70,9	74,4	79,2
Anteile Dritter	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	3,6	3,6	3,4	3,4	3,4	3,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	72,8	99,3	73,9	68,8	64,1	56,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	16,3	11,3	11,6	11,9	12,1	12,4
Sonstige Verbindlichkeiten	13,1	16,1	14,1	14,6	15,2	15,8
Verbindlichkeiten	105,8	130,3	103,0	98,7	94,9	88,2
Bilanzsumme	171,1	207,0	171,5	169,6	169,2	167,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,6%	1,4%	1,3%	1,5%	1,7%	1,6%
Sachanlagen	32,3%	16,1%	18,3%	16,9%	16,4%	14,2%
Finanzanlagen	4,1%	3,3%	4,5%	4,5%	4,5%	4,6%
Anlagevermögen	38,0%	20,8%	24,1%	23,0%	22,6%	20,4%
Vorräte	24,3%	17,9%	17,9%	19,0%	19,4%	20,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,9%	19,4%	13,4%	16,3%	16,6%	17,2%
Liquide Mittel	1,3%	4,4%	2,6%	1,4%	1,9%	1,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,5%	37,5%	42,0%	40,3%	39,4%	40,6%
Umlaufvermögen	62,0%	79,2%	75,9%	77,0%	77,4%	79,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	38,3%	37,2%	40,0%	41,8%	44,0%	47,3%
Anteile Dritter	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	2,1%	1,7%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	42,5%	48,0%	43,1%	40,6%	37,9%	33,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,5%	5,5%	6,8%	7,0%	7,2%	7,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,7%	7,8%	8,2%	8,6%	9,0%	9,5%
Verbindlichkeiten	61,8%	62,9%	60,0%	58,2%	56,1%	52,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

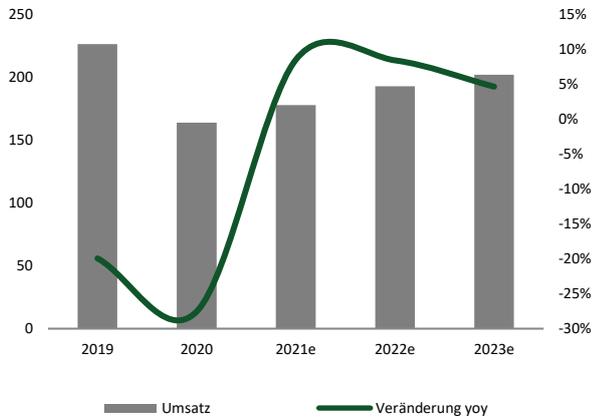
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	7,1	16,7	-7,5	2,4	5,2	7,5
Abschreibung Anlagevermögen	10,6	11,0	12,1	10,1	9,5	9,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,6	-21,2	-4,1	4,2	2,3	-0,7
Cash Flow	20,6	8,1	1,5	17,9	18,2	17,5
Veränderung Working Capital	-19,5	-2,0	16,7	-5,9	-1,0	-1,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,1	6,0	18,2	12,0	17,2	16,5
CAPEX	-12,1	-13,0	-7,6	-9,0	-10,0	-6,5
Sonstiges	-0,2	19,1	7,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-12,4	6,0	-0,6	-9,0	-10,0	-6,5
Dividendenzahlung	0,9	-2,7	0,0	0,0	-1,8	-2,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	6,3	-1,7	-9,5	-5,1	-4,6	-7,5
Sonstiges	-1,3	-4,9	-7,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	5,8	-9,4	-16,5	-5,1	-6,4	-10,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-5,4	2,7	1,1	-2,1	0,8	-0,2
Endbestand liquide Mittel	-4,0	-1,3	-0,2	2,3	3,2	3,0

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

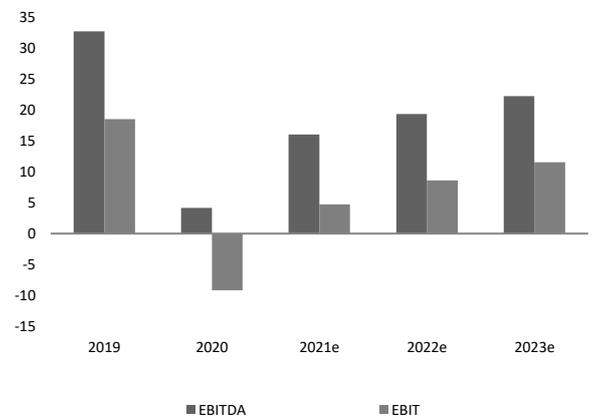
Kennzahlen MS Industrie AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	46,7%	49,2%	50,5%	48,7%	49,3%	50,0%
EBITDA-Marge (%)	8,1%	14,4%	2,5%	9,0%	10,0%	11,0%
EBIT-Marge (%)	3,8%	8,2%	-5,6%	2,7%	4,5%	5,7%
EBT-Marge (%)	3,3%	7,8%	-6,4%	1,9%	3,8%	5,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,5%	7,4%	-4,6%	1,3%	2,7%	3,7%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,5%	12,1%	-6,0%	3,4%	6,2%	8,5%
ROE (%)	12,7%	25,6%	-9,7%	3,5%	7,4%	10,1%
ROA (%)	4,2%	8,1%	-4,4%	1,4%	3,1%	4,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	72,0	92,1	71,1	68,2	62,7	55,4
Net Debt / EBITDA	3,2	2,8	17,1	4,3	3,2	2,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,1	1,2	1,0	1,0	0,8	0,7
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-11,0	-7,0	10,7	3,0	7,2	10,0
Capex / Umsatz (%)	4%	6%	5%	5%	5%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	22%	30%	33%	25%	25%	24%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,4	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	5,3	3,7	29,0	7,5	6,3	5,4
EV/EBIT	11,2	6,5	-	25,6	14,0	10,5
EV/FCF	-	-	11,3	40,8	16,6	12,0
KGV	7,1	3,1	-	21,4	9,5	6,9
KBV	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
Dividendenrendite	5,2%	0,0%	0,0%	3,5%	5,2%	5,2%

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

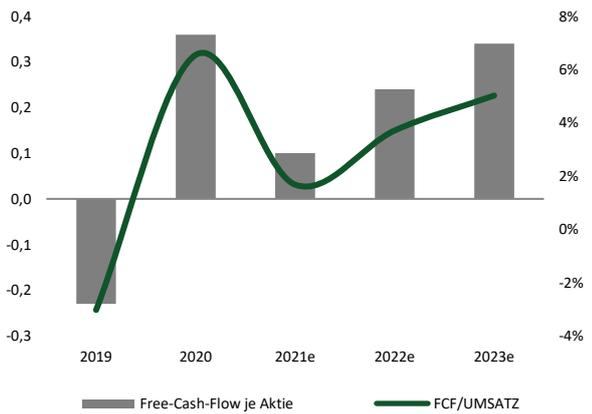
Umsatzentwicklung



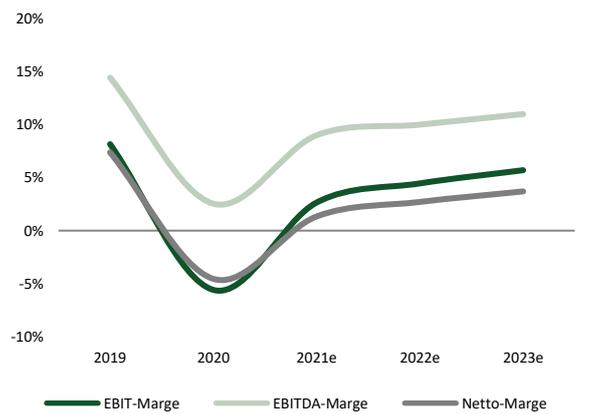
Ergebnisentwicklung



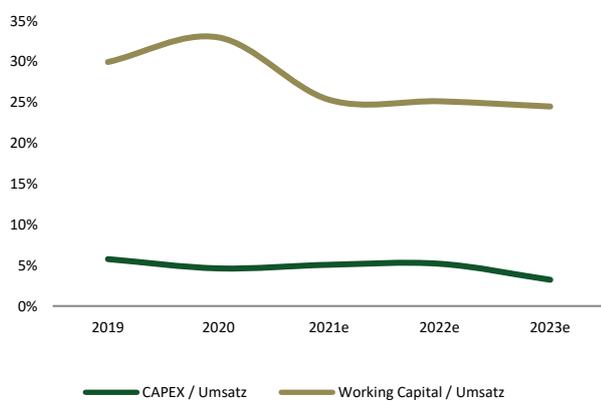
Free-Cash-Flow Entwicklung



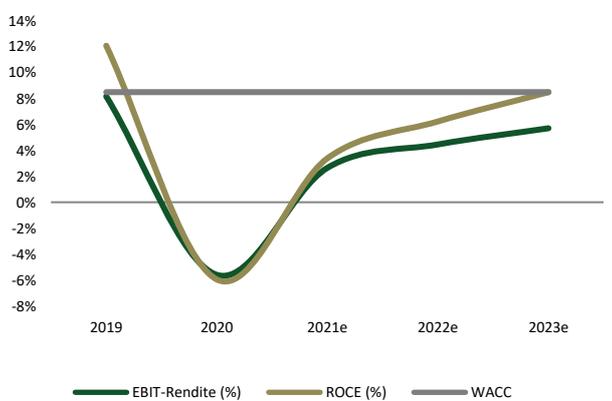
Margenentwicklung



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%
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%