

MS Industrie AG

13. MAI 2015

| Votum: | | Kaufen | |
|------------------------|-----------|------------------|----------------|
| alt: | | Halten | vom 12.06.2012 |
| Kursziel (in Euro) | | 6,00 (alt: 5,00) | |
| Kurs (Xetra) (in Euro) | | 3,97 | |
| 12.05.2015 | 14:28 Uhr | | |
| Kurspotenzial | | 51% | |

| Unternehmensdaten | |
|-------------------|-------------------|
| Branche | Metallbearbeitung |
| Segment | General Standard |
| ISIN | DE0005855183 |
| Reuters | MSAG.MU |
| Bloomberg | MSAG |

| Aktiendaten | |
|-------------------------------------|----------------------|
| Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 30,000 |
| Streubesitz | 56,8% |
| Marktkapitalisierung (in Mio. Euro) | 117,1 |
| Ø Tagesumsatz (Stück) | 31.825 |
| 52W Hoch | 04.07.2014 4,38 Euro |
| 52W Tief | 13.10.2014 2,65 Euro |

| Termine | |
|------------------|-------------|
| Hauptversammlung | 25.06.2015 |
| Q2-Zahlen | August 2015 |

| Performance | | |
|-------------|---------|------------------|
| | Absolut | Relativ ggü. DAX |
| 1 Monat | 8,5% | 16,7% |
| 3 Monate | -3,4% | -7,6% |
| 6 Monate | 30,2% | 5,0% |
| 12 Monate | 22,2% | 3,9% |

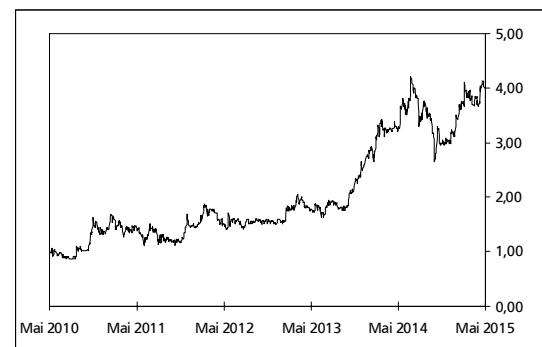
| Index-Gewichtung | |
|------------------|--------|
| CDAX | 0,007% |

MS Industrie profitiert v.a. von der Dynamik in den USA

- In Q1 2015 verzeichnete MS Industrie eine überdurchschnittliche operative Entwicklung getrieben v.a. durch die Dynamik in Nordamerika (+74% yoy): Umsatz von 64,2 (49,3; unsere Prognose: 60,0) Mio. Euro; EBITDA von 5,8 (5,4; unsere Prognose: 6,0) Mio. Euro.
- Positiv werten wir die weitere Konzernentschuldung. So ging das Net Gearing (nach MS Industrie-Berechnung) zum 31.03.2015 auf 31,6% (zum 31.12.2014: 39,8%) zurück.
- Bei einem unveränderten EBITDA von 26,1 Mio. Euro haben wir unsere 2015er Umsatzprognose auf 246 (bisher: 231) Mio. Euro angehoben (Unternehmensziel: knapp 250 Mio. Euro; u.a. in Q1 2015 höchster Auftragsbestand der letzten 5 Jahre). Für 2016 und 2017 erwarten wir bei unveränderten EBITDA-Schätzungen höhere Umsätze von 271 (bisher: 254) Mio. Euro bzw. von 298 (bisher: 280) Mio. Euro (v.a. erwartete hohe Dynamik im Bereich Motorentchnik durch Abgasnormen sowie Bedarf an Flottenverjüngung).
- Angesichts der Wachstumschancen bei der MS Spaichingen-Gruppe (Anteil am Umsatz in Q1 2015: 92% (89%)) und der weiteren Stärkung der Finanzstruktur halten wir unser Kaufen-Votum bei einem erhöhten Kursziel von 6,00 (alt: 5,00) Euro (DCF und Peer Group-Modell) aufrecht.

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|----------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse | 174,8 | 179,8 | 218,5 | 246,0 | 270,6 | 297,7 |
| Umsatzwachstum | - | 2,8% | 21,5% | 12,6% | 10,0% | 10,0% |
| EBITDA | 16,3 | 17,3 | 21,2 | 26,1 | 29,8 | 34,2 |
| EBITDA-Marge | 9,3% | 9,6% | 9,7% | 10,6% | 11,0% | 11,5% |
| Jahresüberschuss | 2,1 | 1,9 | 4,2 | 7,4 | 11,3 | 15,6 |
| Nettomarge | 1,2% | 1,1% | 1,9% | 3,0% | 4,2% | 5,2% |
| Gewinn je Aktie | 0,07 | 0,07 | 0,14 | 0,25 | 0,38 | 0,52 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Nettoverschuldung / EBITDA | 4,3 | 4,5 | 3,3 | 2,3 | 1,7 | 1,2 |
| Net Gearing | 1,9 | 1,9 | 1,3 | 1,0 | 0,7 | 0,4 |
| Free Cashflow (FCF) | -11,4 | 0,1 | 1,2 | 4,0 | 9,7 | 13,8 |
| FCF je Aktie (Euro) | -0,39 | 0,00 | 0,04 | 0,13 | 0,32 | 0,46 |
| EV / Umsatz | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,5 |
| EV / EBITDA | 7,9 | 7,9 | 7,6 | 6,7 | 5,6 | 4,4 |
| EV / EBIT | 21,3 | 20,4 | 16,0 | 12,0 | 8,6 | 6,2 |
| EV / FCF | neg. | 1328,4 | 137,4 | 44,4 | 17,2 | 11,0 |
| KGV | 24,4 | 28,9 | 23,4 | 15,9 | 10,5 | 7,6 |
| KBV | 1,2 | 1,3 | 2,1 | 2,2 | 1,8 | 1,5 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen



Quelle: Bloomberg

Kontakt

Abteilung Research
Leitung: Dr. Frank Wohlgenuth, CIAA/CEFA

Equity Sales Team
+49 (0) 211 778-3370

Thomas Aldenrath / thomas.aldenrath@wgzbank.de
 Jörg Eberhardt / joerg.eberhardt@wgzbank.de
 Oliver Garbe / oliver.garbe@wgzbank.de
 Dorothee Hönes / dorothee.hoene@wgzbank.de
 Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de
 Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de
 Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

Ersteller: A. Vashkevich, S. Röhle, CFA (Analysten)

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

| | |
|------------|---|
| Kaufen: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen. |
| Halten: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen. |
| Verkaufen: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen. |

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die WGZ BANK führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der WGZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird grundsätzlich wöchentlich ein qualifizierter Kurzkomentar mit einer Zusammenfassung und Bewertung aktueller unternehmensspezifischer Ereignisse erstellt. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der WGZ BANK, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 13.05.2015 -

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten Aktien des bzw. der analysierten Emittenten im Handelsbestand.

Weitere mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 13.05.2015

WGZ BANK AG
Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank
Ludwig-Erhard-Allee 20
D-40227 Düsseldorf

Zuständige Aufsichtsbehörden:
Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank ("WGZ BANK") erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland, Österreich, Luxemburg und der Schweiz bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen in sonstigen Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung des Dokuments ist die WGZ BANK insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen, nicht aber auf der Grundlage dieses Dokuments. Je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage kann das Finanzinstrument für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein.

Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren oder Finanzinstrumenten, insbesondere zu den verbindlichen Bedingungen, Risiken sowie Angaben zur Emittentin können dem jeweiligen (Wertpapier-) Prospekt oder Informationsmemorandum entnommen werden.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die WGZ BANK dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die WGZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die WGZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die WGZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Die WGZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Dokuments.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der WGZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die WGZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. Die WGZ BANK ist berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungskriterien erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.

Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Die WGZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der WGZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der WGZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der WGZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten geprüft werden.

Soweit die WGZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angibt, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die WGZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die WGZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Das Dokument unterliegt dem Urheberrecht der WGZ BANK und darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert oder vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Jede Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die WGZ BANK.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig:** Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments