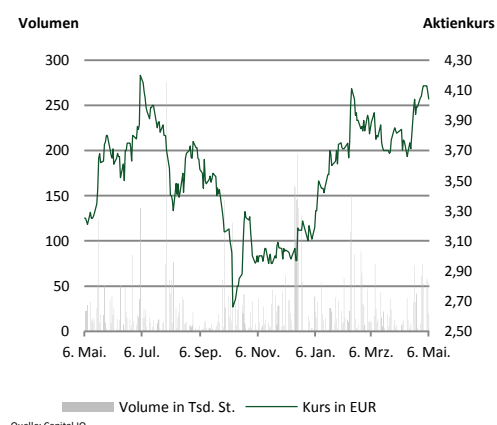


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 5,00 Euro**Kurspotenzial:** +24 Prozent**Aktien­daten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	4,04 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	29,51
Marktkap. (in Mio. Euro)	119,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	160,8
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,38
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,65
3 M relativ zum CDAX	+5,1%
6 M relativ zum CDAX	+13,8%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	57,0%
MS ProActive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
Allianz Global Investors	5,0%
Ruffer LLP	5,0%
Dreyer Ventures	3,0%

Termine

HV 25. Juni 2015

Prognosen Anpassung

	2015e	2016e	2017e
Umsatz (alt)	222,7	246,4	271,8
Δ in %	14,3%	9,8%	5,0%
EBIT (alt)	12,2	16,7	20,5
Δ in %	11,9%	8,8%	3,8%
EPS (alt)	0,20	0,32	0,43
Δ in %	15,0%	12,5%	4,7%

Analyst

Dr. Thomas Umlauf
+49 40 41111 37 82
t.umlauft@montega.de

Publikation

Comment 7. Mai 2015

MS Industrie mit starker Umsatz- und Gewinnausweitung

MS Industrie hat vergangene Woche die endgültigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2014 vorgelegt. Diese fielen äußerst positiv aus. Sowohl Umsatz als auch Ergebnis konnten deutlich zulegen. Die wichtigsten Kennziffern sind der folgenden Tabelle zu entnehmen.

MS Industrie AG - FY 2014	2014	2013	yoy	Konsens
Umsatz	218,5	179,8	21,5%	208,8
EBIT	10,0	6,7	48,1%	10,4
EBIT-Marge	4,6%	3,7%		5,0%
EPS	0,14	0,07	100,0%	0,16

Quelle: Unternehmen, Capital IQ (Konsens)

Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Deutliche Umsatzsteigerung: Das starke Topline-Wachstum verteilte sich dabei auf alle Standorte und auf beide Produktbereiche, Powertrain Technologie und Ultraschall Technologie. Der Bereich Powertrain hat in Europa, bedingt durch die Absatzschwäche von schweren LKW, deutlich geringere Wachstumsraten als in den USA erzielt. Kürzlich hat MAN jedoch die Kurzarbeit in drei Werken beendet, wovon MS Industrie mit einer Vorlaufzeit von rund 6 Monaten profitiert haben dürfte.

Überproportionale Margensteigerung: Die EBIT-Marge stieg im Vergleich zu 2013 um 90bps auf 4,6%. In absoluten Zahlen konnte der operative Gewinn hierdurch um knapp 50% gesteigert werden. Die deutlich verbesserte operative Performance ist auf eine bessere Kapazitätsauslastung zurückzuführen.

Ausblick: MS Industrie erwartet für das laufende GJ einen Umsatzanstieg um 10-15% bei deutlicher Steigerung der Profitabilität. Infolge der positiven Entwicklung in den Kernmärkten (+15,6% Anmeldungen schwerer NFZ ggü. Vj. in der EU im ersten Quartal 2015) dürfte MS Industrie ein erfolgreicher Jahresauftakt gelungen sein. Wir erwarten für den weiteren Jahresverlauf eine Fortführung des positiven Trends. So dürfte im laufenden Jahr eine Aufhellung der konjunkturellen Lage in Westeuropa zu einer Ausweitung des LKW-Absatzes von 4% (2014: -9%) beitragen. Auch in den USA sollte die Verkaufszahl schwerer Nutzfahrzeuge in 2015 weiter ansteigen - mit 5% jedoch schwächer als 2014 (+13%). Neben dem Bereich Powertrain dürfte vor allem der Bereich Ultraschall mit seinen Sonderschweißmaschinen von einer starken Nachfrage profitieren. Wir haben unsere Prognosen an die positive Unternehmensentwicklung sowie die aktuellen Konjunktur- bzw. Absatzmarktschätzungen angepasst (siehe Tabelle links).

Fazit: MS Industrie ist 2014 eine deutliche Umsatzausweitung bei gleichzeitig verbesserter Marge gelungen. Durch die perspektivische Diversifizierung der Umsatzbasis (Bereich Ultraschall) sollte MS Industrie u.E. am Kapitalmarkt weiter an Attraktivität gewinnen. Dementsprechend erachten wir die MS Industrie-Aktie nach wie vor als ein äußerst aussichtsreiches Investment. Wir bestätigen deshalb unsere Kaufempfehlung mit einem angehobenen Kursziel von 5,00 Euro (zuvor: 4,80 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	179,8	218,5	254,5	270,5	285,4
Veränderung yoy	2,8%	21,5%	16,5%	6,3%	5,5%
EBITDA	17,3	21,0	24,2	27,3	30,0
EBIT	6,7	10,0	13,7	18,2	21,3
Jahresüberschuss	2,0	4,1	6,8	10,5	13,2
Rohrertragsmarge	46,3%	42,5%	43,7%	44,3%	44,4%
EBITDA-Marge	9,6%	9,6%	9,5%	10,1%	10,5%
EBIT-Marge	3,7%	4,6%	5,4%	6,7%	7,5%
Net Debt	72,8	51,4	46,3	27,4	15,7
Net Debt/EBITDA	4,2	2,4	1,9	1,0	0,5
ROCE	6,1%	9,3%	13,5%	18,3%	22,5%
EPS	0,07	0,14	0,23	0,36	0,45
FCF je Aktie	0,02	0,04	0,21	0,27	0,46
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,06	0,09
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	2,2%
EV/Umsatz	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	9,3	7,7	6,7	5,9	5,4
EV/EBIT	23,9	16,1	11,8	8,8	7,6
KGV	57,8	28,9	17,6	11,2	9,0
P/B	2,9	2,5	2,1	1,8	1,5

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 4,04

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 zwei Produktionsstandorte in Deutschland und einen weiteren in den USA, die neben der EU zu den wichtigsten Absatzmärkten von MS Industrie zählen.

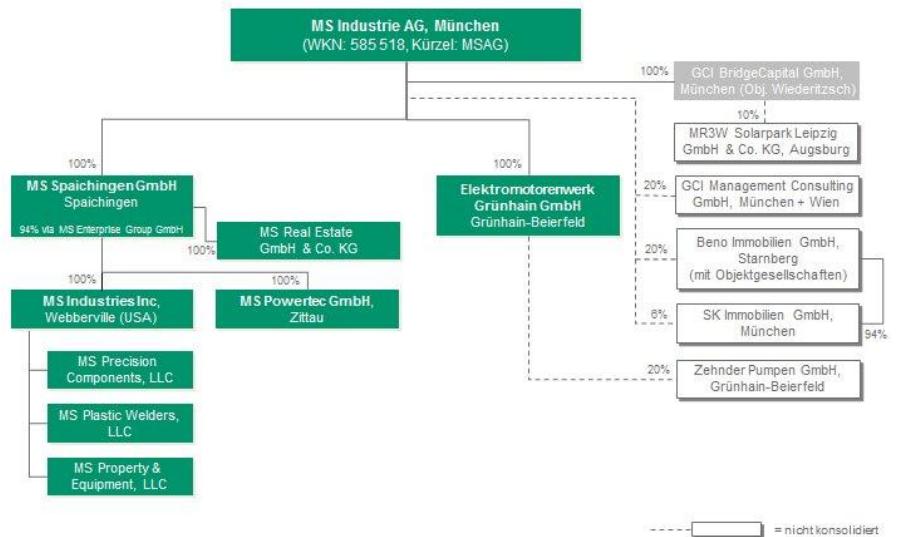
Wichtigster Umsatztreiber des Unternehmens ist der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie exklusiv den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet, darunter vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands. Im Jahr 2014 hat MS Industrie mit 985 Mitarbeitern einen Umsatz in Höhe von knapp 220 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 Maschinenfabrik 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

Segmentbetrachtung

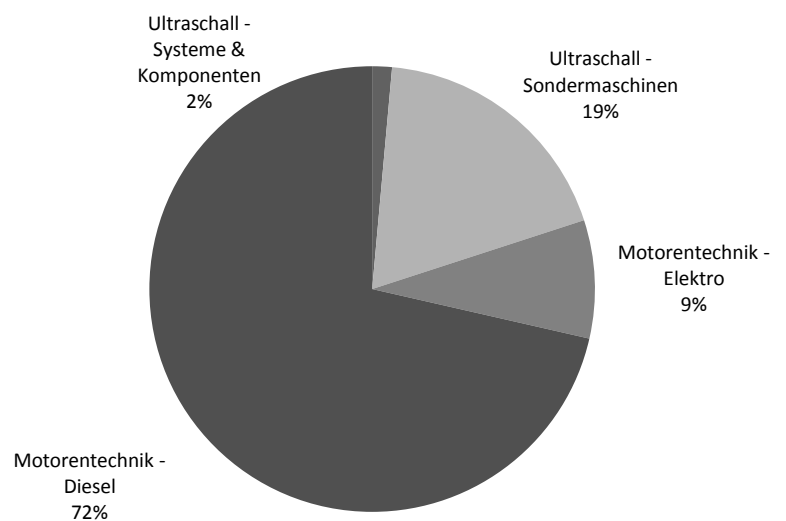
Die MS Industrie AG ist eine auf Industriebeteiligungen spezialisierte Holdinggesellschaft. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die rechtliche Struktur des Unternehmens sowie deren Beteiligungsportfolio.



Quelle: MS Industrie AG

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 2014



Quelle: MS Industrie AG

Motorentechnik - 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. 150 Mio. Euro im Jahr 2014 für 72% des Gesamtumsatzes verantwortlich und damit der eindeutig umsatzstärkste Bereich.

Motorentechnik - 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 verfügt außerdem über eine eigene Aluminiumdruckgießerei für den Eigen- und Fremdbedarf. Diese wird vor allem für die Automobilindustrie genutzt. Der Umsatz des Segmentes betrug im Jahr 2014 ca. 18 Mio. Euro und machte damit rund 9% des Gesamtumsatzes aus.

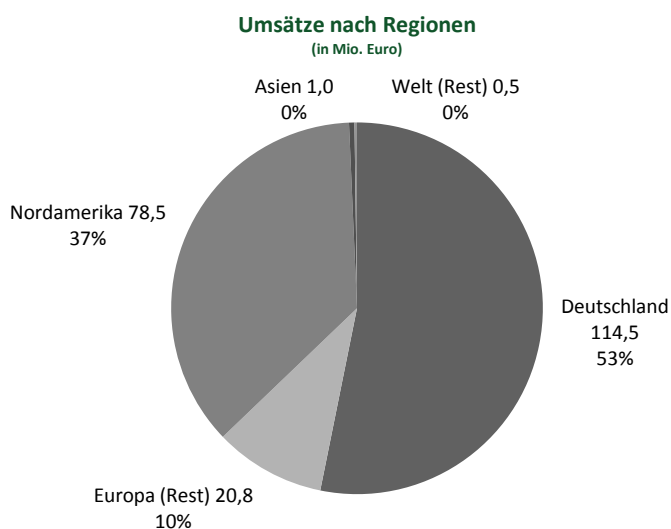
Ultraschall - Sondermaschinen: Der Bereich Sondermaschinen produziert Maschinen speziell für den Automobilbereich. Diese kommen bei sämtlichen Arbeiten im Autoinneren zum Einsatz, bei denen Kunststoffe dauerhaft verbunden werden sollen (Schweißen). Unter anderem werden die Sondermaschinen von MS Industrie 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 2014 einen Umsatz von 39 Mio. Euro und war somit für 19% des Konzernumsatzes verantwortlich.

Ultraschall - 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 2014 hat das Segment einen Umsatzanteil von knapp 2% 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 gewerblichen 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.

Märkte und Umsatz

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der MS Industrie AG ist Deutschland. Im Geschäftsjahr 2014 erzielte das Unternehmen auf dem Heimatmarkt rund 53% seines Umsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfiel ein Anteil von 10%. Die zweitwichtigste geografische Region ist Nordamerika (USA u. Kanada) mit einem relativen Anteil von 37%.



Produkte

Sowohl in der Motoren- als auch der Ultraschweißtechnik 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. Allein im Jahr 2013 ist die Anzahl der Motoren auf über 92 Tausend gestiegen. Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2014 wird mit einer Stückzahl von etwa 140 Tausend Motoren gerechnet.



Quelle: MS Industrie AG

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 Potential, entsprechende Marktanteile abzunehmen.

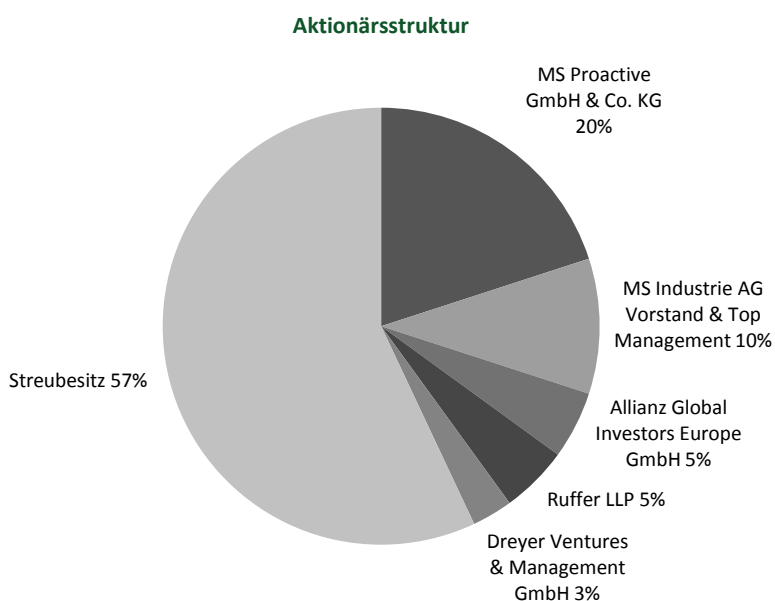
Erfahrenes Management

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.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der MS Industrie AG unterteilt sich in 30.000.000 nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Größter Anteilseigner 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 und die Ruffer LLP besitzen jeweils einen Anteil von etwas über 5%. Darauf folgt die Dreyer Ventures & Management GmbH mit einem Anteil von 3%. Die übrigen 57% der Anteile befinden sich im Streubesitz. Im Oktober 2014 kündigte das Unternehmen an, bis zu 200.000 weitere Aktien zurückzukaufen zu wollen (rund 0,67% des derzeitigen Grundkapitals), womit sich die vom Unternehmen gehaltenen Aktien auf etwa 1,1% belaufen würden.



Quelle: MS Industrie AG

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Terminal Value
Umsatz	254,5	270,5	285,4	302,5	320,7	350,8	380,5	388,1
Veränderung	16,5%	6,3%	5,5%	6,0%	6,0%	9,4%	8,5%	2,0%
EBIT	13,7	18,2	21,3	23,6	25,7	27,2	29,3	29,5
EBIT-Marge	5,4%	6,7%	7,5%	7,8%	8,0%	7,8%	7,7%	7,6%
NOPAT	9,6	12,7	14,9	16,5	18,0	19,0	20,5	20,6
Abschreibungen	10,5	9,2	8,7	8,7	9,0	9,5	9,9	8,9
in % vom Umsatz	4,1%	3,4%	3,0%	2,9%	2,8%	2,7%	2,6%	2,3%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-5,3	-4,2	-2,0	0,0	-3,8	-6,3	-6,2	-5,5
- Investitionen	-6,8	-6,6	-6,4	-6,4	-8,3	-9,1	-9,9	-9,7
Investitionsquote	2,7%	2,4%	2,2%	2,1%	2,6%	2,6%	2,6%	2,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	8,9	10,1	15,2	18,8	14,8	13,1	14,3	14,4
WACC	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%
Present Value	8,5	8,9	12,4	14,2	10,3	8,4	8,5	127,0
Kumuliert	8,5	17,4	29,8	44,0	54,3	62,7	71,2	198,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	198,1
Terminal Value	127,0
Anteil vom Tpv-Wert	64%
Verbindlichkeiten	54,9
Liquide Mittel	3,5
Eigenkapitalwert	146,7

Aktienzahl (Mio.)	29,51
Wert je Aktie (Euro)	4,97
+Upside / -Downside	23%
Aktienkurs (Euro)	4,04
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Markttrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,10
WACC	8,2%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2015-2018	5,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2015-2020	6,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2022	2,0%
EBIT-Marge	2015-2018	6,8%
EBIT-Marge	2015-2020	7,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2022	7,6%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,73%	4,09	4,34	4,48	4,62	4,96
8,48%	4,29	4,56	4,71	4,88	5,25
8,23%	4,51	4,81	4,97	5,15	5,56
7,98%	4,74	5,07	5,25	5,45	5,91
7,73%	4,99	5,35	5,55	5,78	6,28

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2022e

WACC	7,10%	7,35%	7,60%	7,85%	8,10%
8,73%	4,11	4,29	4,48	4,66	4,84
8,48%	4,33	4,52	4,71	4,91	5,10
8,23%	4,57	4,77	4,97	5,17	5,38
7,98%	4,82	5,04	5,25	5,47	5,68
7,73%	5,10	5,33	5,55	5,78	6,01

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	179,8	218,5	254,5	270,5	285,4
Bestandsveränderungen	2,3	1,8	2,5	2,5	2,7
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	182,1	220,2	257,0	273,0	288,1
Materialaufwand	98,9	127,4	145,8	153,1	161,3
Rohertrag	83,2	92,8	111,2	119,9	126,9
Personalaufwendungen	42,1	47,4	54,7	56,5	59,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	28,3	28,4	37,0	41,0	42,5
Sonstige betriebliche Erträge	4,5	4,5	4,7	5,0	5,0
EBITDA	17,3	21,0	24,2	27,3	30,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	8,1	8,7	8,4	7,3	7,0
EBITA	9,2	12,5	15,8	20,0	23,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,5	2,1	1,8	1,7
EBIT	6,7	10,0	13,7	18,2	21,3
Finanzergebnis	-4,3	-4,4	-4,0	-3,2	-2,4
EBT	2,4	5,6	9,7	15,0	18,9
EE-Steuern	0,2	1,4	2,9	4,5	5,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,3	4,1	6,8	10,5	13,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,3	4,1	6,8	10,5	13,2
Anteile Dritter	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,0	4,1	6,8	10,5	13,2

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	1,28%	0,81%	0,98%	0,91%	0,95%
Aktivierte Eigenleistungen	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gesamtleistung	101,3%	100,8%	101,0%	100,9%	100,9%
Materialaufwand	55,0%	58,3%	57,3%	56,6%	56,5%
Rohertrag	46,3%	42,5%	43,7%	44,3%	44,4%
Personalaufwendungen	23,4%	21,7%	21,5%	20,9%	20,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,7%	13,0%	14,5%	15,2%	14,9%
Sonstige betriebliche Erträge	2,5%	2,1%	1,8%	1,8%	1,8%
EBITDA	9,6%	9,6%	9,5%	10,1%	10,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,5%	4,0%	3,3%	2,7%	2,4%
EBITA	5,1%	5,7%	6,2%	7,4%	8,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4%	1,2%	0,8%	0,7%	0,6%
EBIT	3,7%	4,6%	5,4%	6,7%	7,5%
Finanzergebnis	-2,4%	-2,0%	-1,6%	-1,2%	-0,8%
EBT	1,4%	2,6%	3,8%	5,5%	6,6%
EE-Steuern	0,1%	0,7%	1,1%	1,7%	2,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,3%	1,9%	2,7%	3,9%	4,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,3%	1,9%	2,7%	3,9%	4,6%
Anteile Dritter	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,1%	1,9%	2,7%	3,9%	4,6%

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,2	4,6	4,3	4,1	3,7
Sachanlagen	61,8	48,4	45,0	32,7	30,7
Finanzanlagen	20,2	7,3	7,3	7,3	7,3
Anlagevermögen	88,1	60,3	56,6	44,0	41,7
Vorräte	28,4	31,8	36,5	39,0	41,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,1	27,0	33,0	36,0	37,0
Liquide Mittel	3,6	3,5	13,9	7,2	15,9
Sonstige Vermögensgegenstände	12,2	15,7	18,6	18,6	18,6
Umlaufvermögen	67,4	78,0	102,1	100,8	113,1
Bilanzsumme	155,5	138,3	158,7	144,9	154,8
PASSIVA					
Eigenkapital	41,1	47,2	56,9	67,4	78,9
Anteile Dritter	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	5,0	1,7	2,7	1,7	1,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	72,9	54,9	59,2	34,6	31,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,6	11,3	16,7	18,0	19,5
Sonstige Verbindlichkeiten	25,0	23,2	23,2	23,2	23,2
Verbindlichkeiten	113,5	91,0	101,8	77,5	76,0
Bilanzsumme	155,5	138,3	158,7	144,9	154,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,0%	3,3%	2,7%	2,8%	2,4%
Sachanlagen	39,7%	35,0%	28,4%	22,6%	19,8%
Finanzanlagen	13,0%	5,3%	4,6%	5,0%	4,7%
Anlagevermögen	56,7%	43,6%	35,7%	30,4%	27,0%
Vorräte	18,3%	23,0%	23,0%	26,9%	26,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,9%	19,5%	20,8%	24,8%	23,9%
Liquide Mittel	2,3%	2,5%	8,8%	4,9%	10,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,9%	11,4%	11,7%	12,9%	12,0%
Umlaufvermögen	43,3%	56,4%	64,3%	69,6%	73,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	26,4%	34,2%	35,9%	46,5%	51,0%
Anteile Dritter	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	3,2%	1,2%	1,7%	1,1%	1,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	46,9%	39,7%	37,3%	23,9%	20,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	16,1%	16,8%	14,6%	16,0%	15,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	73,0%	65,8%	64,1%	53,5%	49,1%
Verbindlichkeiten	73,0%	65,8%	64,1%	53,5%	49,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

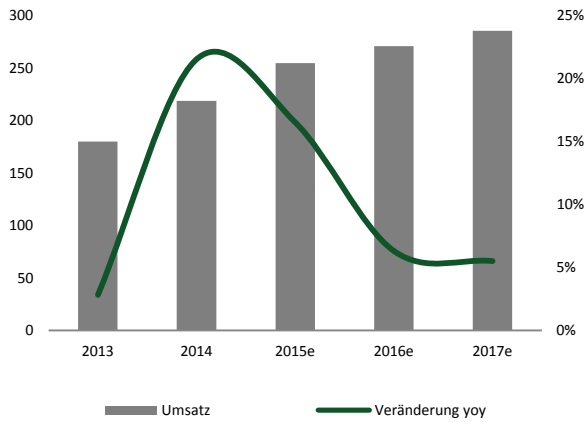
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,3	4,1	6,8	10,5	13,2
Abschreibung Anlagevermögen	8,1	8,7	8,4	7,3	7,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,5	2,1	1,8	1,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,5	0,0	1,0	-1,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,5	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	12,9	15,4	18,3	18,6	21,9
Veränderung Working Capital	-4,6	-8,6	-5,3	-4,2	-2,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	8,2	6,8	12,9	14,4	19,9
CAPEX	-7,5	-5,6	-6,8	-6,6	-6,4
Sonstiges	-3,7	5,2	0,0	10,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-11,3	-0,4	-6,8	3,4	-6,4
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	4,3	-24,6	-3,0
Sonstiges	-3,4	-7,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-3,4	-7,3	4,3	-24,6	-4,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-6,4	-0,9	10,5	-6,8	8,8
Endbestand liquide Mittel	3,9	2,8	13,9	7,2	15,9

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

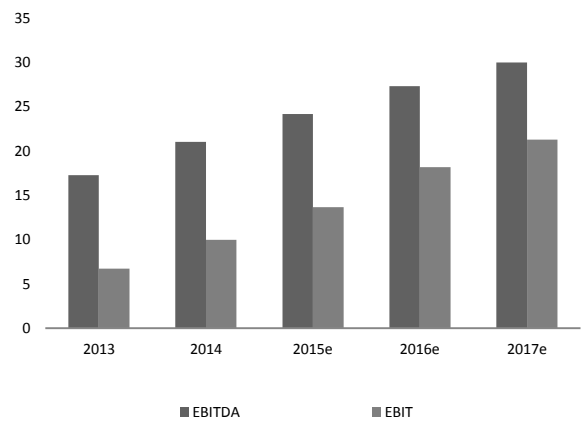
Kennzahlen MS Industrie AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Ertragsmargen					
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohermargen (%)	46,3%	42,5%	43,7%	44,3%	44,4%
EBITDA-Marge (%)	9,6%	9,6%	9,5%	10,1%	10,5%
EBIT-Marge (%)	3,7%	4,6%	5,4%	6,7%	7,5%
EBT-Marge (%)	1,4%	2,6%	3,8%	5,5%	6,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,3%	1,9%	2,7%	3,9%	4,6%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	6,1%	9,3%	13,5%	18,3%	22,5%
ROE (%)	4,8%	9,8%	14,3%	18,4%	19,7%
ROA (%)	1,3%	3,0%	4,3%	7,2%	8,6%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	72,8	51,4	46,3	27,4	15,7
Net Debt / EBITDA	4,2	2,4	1,9	1,0	0,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,7	1,1	0,8	0,4	0,2
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	1,2	6,1	7,8	13,5
Capex / Umsatz (%)	6%	2%	3%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	21%	20%	20%	20%	20%
Bewertung					
EV/Umsatz	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	9,3	7,7	6,7	5,9	5,4
EV/EBIT	23,9	16,1	11,8	8,8	7,6
EV/FCF	230,7	137,8	26,2	20,5	11,9
KGV	57,8	28,9	17,6	11,2	9,0
P/B	2,9	2,5	2,1	1,8	1,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	2,2%

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

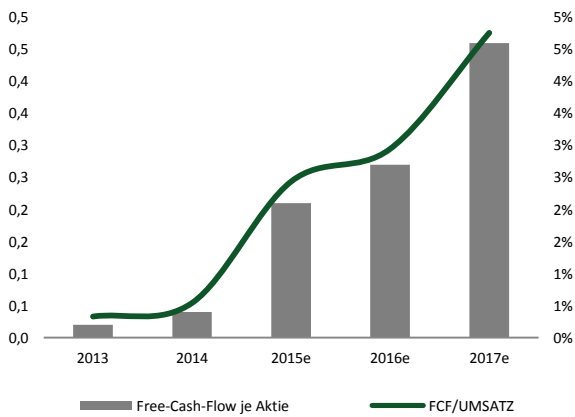
Umsatzentwicklung



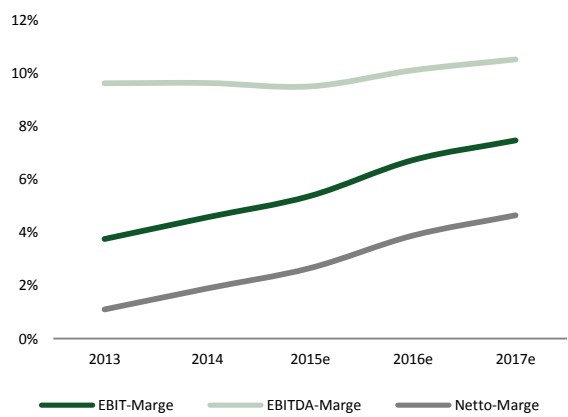
Ergebnisentwicklung



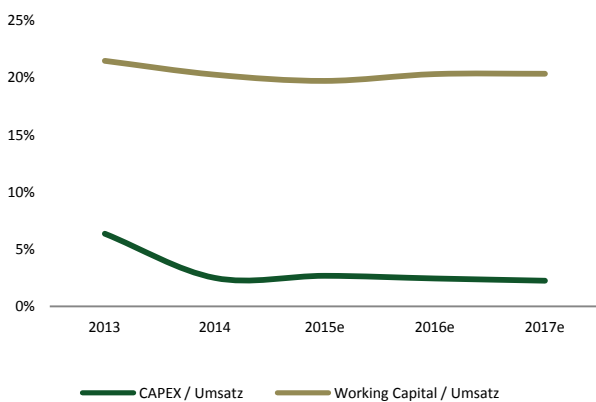
Free-Cash-Flow Entwicklung



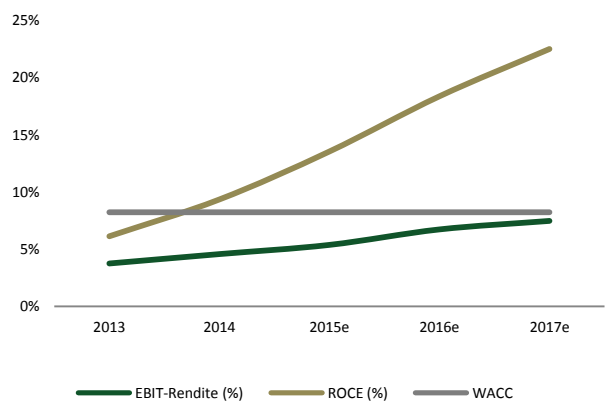
Margenentwicklung



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 berechnete 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 weiter-geleitet 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: 07.05.2015):

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.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 07.05.2015):

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
Marie-Curie-Straße 24-28

60439 Frankfurt

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%
