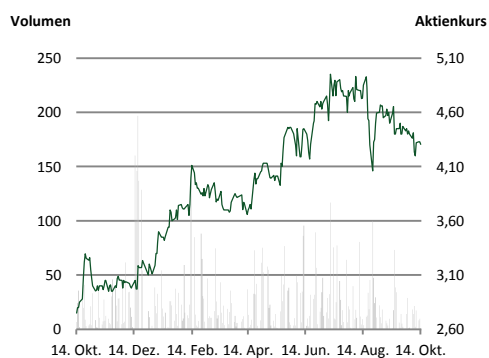


Empfehlung: **Kaufen**
Kursziel: **5,00 Euro**
Kurspotenzial: **+16 Prozent**
Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	4,31 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	29,51
Marktkap. (in Mio. Euro)	127,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	168,0
Ticker	MSAG
ISIN	DE0005855183

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	5,05
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,75
3 M relativ zum CDAX	+2,0%
6 M relativ zum CDAX	+31,4%



■ Volume in Tsd. St. — Kurs in EUR

Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	56,7%
MS ProActive	20,0%
Vorstand/Mgmt.	10,0%
Allianz Global Investors	5,0%
Ruffer LLP	5,0%
Benjamin Mayer	3,3%

Termine

k.A.

Prognoseanpassung

	2015e	2016e	2017e
Umsatz (alt)	254,5	270,5	285,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	11,9	18,2	21,3
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,19	0,36	0,45
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 15. Oktober 2015

"Dieselgate" ohne negative Auswirkungen für MS Industrie

Im Zuge des "Dieselgate" kam es bei Pkw- und Lkw-Produzenten zu teilweise erheblichen Kursverlusten. Gleichzeitig reagierten Investoren besorgt, ob insbesondere Unternehmen im Bereich Dieselmotoren durch den VW-Skandal in Mitleidenschaft geraten könnten.

Verschärfte Abgasvorschriften als Umsatztreiber: Die VW-Manipulation begrenzt sich auf den Pkw-Bereich und muss von Dieselmotoren für Nutzfahrzeuge unterschieden werden. Denn im Gegensatz zum Pkw-Markt ist die Dieselantriebstechnik für Nutzfahrzeuge alternativlos. Insbesondere für den energieeffizienten Daimler-Weltmotor stellen Emissionsvorschriften einen wesentlichen Wachstumstreiber dar. Die Weltmotor-Produktion sollte vom jüngsten VW-Skandal - abgesehen von etwaigen negativen Auswirkungen auf die gesamtkonjunkturelle Lage - deswegen unberührt bleiben. Hierfür spricht, dass nach aktuellem Kenntnisstand die Lkw-Produktion bei Daimler weiterhin planmäßig gesteigert werden soll.

Bevorstehender Umzug in neue Produktionshalle als logistische Herausforderung: Als direkte Folge der hohen Auslastung bei fast allen Kunden verfügt MS Industrie über einen komfortablen Auftragsbestand, der bis deutlich in das nächste Jahr reicht und für hinreichende Visibilität sorgt. Infolge des gut gefüllten Orderbuchs soll die Produktion Ende des Jahres während des Umzugs nur sofern zwingend notwendig heruntergefahren werden. Der Großteil des Umzugs dürfte bei laufender Produktion erfolgen. Dies stellt eine logistische Herausforderung dar, MS Industrie hat diesen Kraftakt aber bereits beim Umzug innerhalb der USA im Jahr 2013 gemeistert. Nach erfolgter Verlegung der Powertrain-Produktion kann MS Industrie ab Q2/2016 auf eine hochmoderne Produktionsanlage zurückgreifen, die eine deutliche höhere Effizienz gewährleisten sollte.

Impulse von der Verpackungsindustriemesse erwartet: Letzte Woche fand in Nürnberg die Fachpack-Messe der Verpackungsindustrie statt, auf der auch MS Industrie vertreten war. Dies zeigt einerseits, dass die Verpackungsindustrie für MS Industrie weiterhin große Bedeutung als zukünftiger Wachstumsmarkt hat und schärft außerdem das Profil in diesem für MS Industrie relativ neuen Markt. Wir erwarten weiterhin sukzessive Auftragseingänge aus der Verpackungsindustrie für Ultraschall-Schweißanlagen. Neben dem Weltmotor dürfte der Bereich Ultraschall über die nächsten Jahre wesentlich zur dynamischen Topline-Ausweitung beitragen.

Fazit: MS Industrie ist in einer guten Position und kann sich allenfalls über Luxusprobleme beklagen. So fällt der Umzug in die neue Fertigungsanlage mit prall gefüllten Auftragsbüchern zusammen, was naturgemäß mit logistischen Herausforderungen verbunden ist. Ab Q2/2016 kann MS Industrie jedoch mit deutlich höherer Effizienz produzieren, was sich in besseren Profitabilitätskennzahlen niederschlagen dürfte. Der VW-Skandal hat für MS Industrie hingegen keine Bedeutung. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung bei einem unveränderten Kursziel von 5,00 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	22,7	27,3	30,0
EBIT	6,7	10,0	11,9	18,2	21,3
Jahresüberschuss	2,0	4,1	5,5	10,5	13,2
Rohrertragsmarge	46,3%	42,5%	43,7%	44,3%	44,4%
EBITDA-Marge	9,6%	9,6%	8,9%	10,1%	10,5%
EBIT-Marge	3,7%	4,6%	4,7%	6,7%	7,5%
Net Debt	72,8	51,4	52,4	33,6	21,8
Net Debt/EBITDA	4,2	2,4	2,3	1,2	0,7
ROCE	6,1%	9,3%	11,5%	17,5%	21,4%
EPS	0,07	0,14	0,19	0,36	0,45
FCF je Aktie	0,02	0,04	0,00	0,27	0,46
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,06	0,09
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	2,1%
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	9,7	8,0	7,4	6,1	5,6
EV/EBIT	25,0	16,9	14,1	9,2	7,9
KGV	61,5	30,8	22,7	12,0	9,6
P/B	3,1	2,7	2,3	1,9	1,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 4,31

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

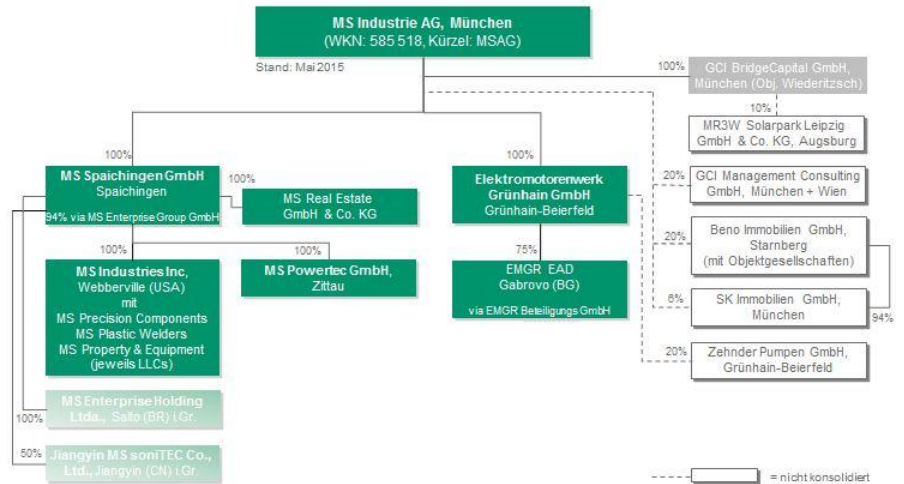
Ein wesentlicher Umsatztreiber des Unternehmens ist u.a. der Daimler Weltmotor NEG Blue Efficiency Power OM 47X, für den MS Industrie exklusiv den Ventiltrieb fertigt. Das Unternehmen wurde mehrfach ausgezeichnet, darunter vier Jahre in Folge die Auszeichnung als eines der 100 innovativsten KMU Deutschlands.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

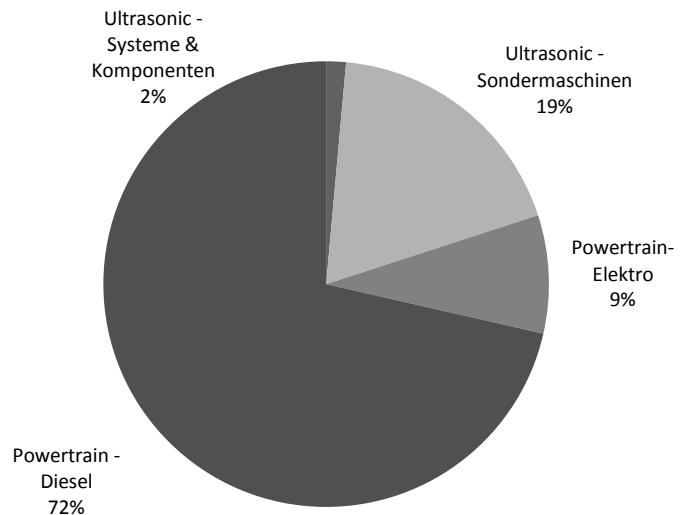
Die MS Industrie AG ist eine auf Industriebeteiligungen spezialisierte Holdinggesellschaft. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die rechtliche Struktur des Unternehmens sowie deren Beteiligungsportfolio.



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

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. 150 Mio. Euro im Jahr 2014 für 72% 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 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.

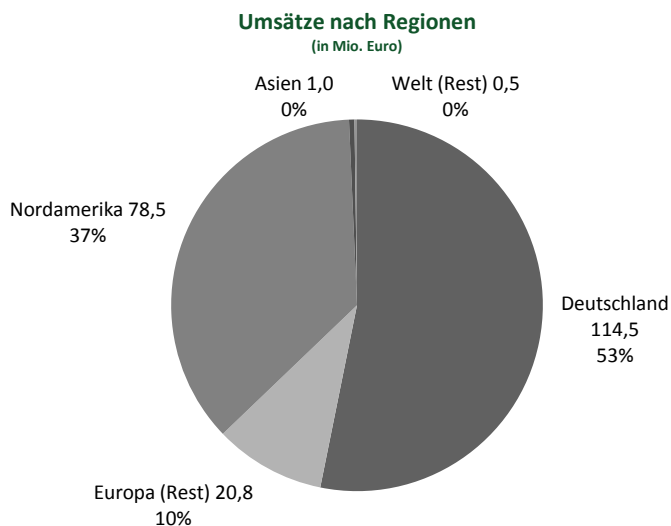
Ultrasonic - Sondermaschinen: Der Bereich Sondermaschinen produziert Maschinen speziell für den Automobilbereich. Diese kommen bei sämtlichen Arbeiten im Autoinneren zum Einsatz, bei denen Kunststoffe dauerhaft verbunden werden sollen (Schweißen). Unter anderem werden die Sondermaschinen von MS Industrie 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.

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 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.

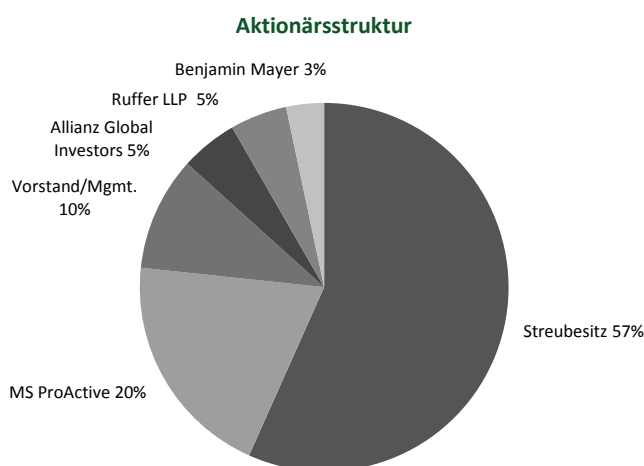
Erfahrenes Management

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.

Aktionärs- bzw. Stimmrechtsstruktur

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%. Herr Benjamin Mayer (Aufsichtsratsmitglied) hält 3,3% der Aktien. Die übrigen 57% befinden sich im Streubesitz. Im Oktober 2014 kündigte das Unternehmen an, bis zu 200.000 weitere Aktien zurückzukaufen (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	11,9	18,2	21,3	23,6	25,7	27,2	29,3	29,5
EBIT-Marge	4,7%	6,7%	7,5%	7,8%	8,0%	7,8%	7,7%	7,6%
NOPAT	8,3	12,7	14,9	16,5	18,0	19,0	20,5	20,6
Abschreibungen	10,8	9,2	8,7	8,7	9,0	9,5	9,9	8,9
in % vom Umsatz	4,2%	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	-5,3
- Investitionen	-12,0	-6,6	-6,4	-6,4	-8,3	-9,1	-9,9	-9,7
Investitionsquote	4,7%	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)	2,8	10,1	15,2	18,8	14,8	13,1	14,3	14,6
WACC	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%
Present Value	2,8	9,1	12,6	14,5	10,5	8,6	8,7	131,2
Kumuliert	2,8	11,8	24,5	38,9	49,4	58,0	66,6	197,9

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	197,9
Terminal Value	131,2
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	54,9
Liquide Mittel	3,5
Eigenkapitalwert	146,4

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	6,7%
EBIT-Marge	2015-2020	7,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2022	7,6%

Aktienzahl (Mio.) 29,51

Wert je Aktie (Euro) 4,96**+Upside / -Downside 15%**

Aktienkurs (Euro) 4,31

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

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,73%	4,06	4,32	4,46	4,61	4,96
8,48%	4,26	4,54	4,70	4,87	5,25
8,23%	4,48	4,79	4,96	5,15	5,57
7,98%	4,72	5,06	5,25	5,45	5,92
7,73%	4,98	5,35	5,56	5,78	6,31

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2022e

WACC	7,10%	7,35%	7,60%	7,85%	8,10%
8,73%	4,09	4,27	4,46	4,64	4,83
8,48%	4,31	4,51	4,70	4,90	5,09
8,23%	4,55	4,76	4,96	5,17	5,38
7,98%	4,81	5,03	5,25	5,47	5,69
7,73%	5,09	5,32	5,56	5,79	6,02

G&V (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	174,8	179,8	218,5	254,5	270,5	285,4
Bestandsveränderungen	-0,6	2,3	1,8	2,5	2,5	2,7
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	174,3	182,1	220,2	257,0	273,0	288,1
Materialaufwand	100,7	98,9	127,4	145,8	153,1	161,3
Rohrertrag	73,6	83,2	92,8	111,2	119,9	126,9
Personalaufwendungen	38,0	42,1	47,4	55,5	56,5	59,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25,8	28,3	28,4	37,7	41,0	42,5
Sonstige betriebliche Erträge	6,4	4,5	4,5	4,7	5,0	5,0
EBITDA	16,3	17,3	21,0	22,7	27,3	30,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,9	8,1	8,7	8,4	7,3	7,0
EBITA	8,4	9,2	12,5	14,3	20,0	23,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	2,5	2,5	2,4	1,8	1,7
EBIT	6,0	6,7	10,0	11,9	18,2	21,3
Finanzergebnis	-5,3	-4,3	-4,4	-4,0	-3,2	-2,4
EBT	0,7	2,4	5,6	7,9	15,0	18,9
EE-Steuern	-1,3	0,2	1,4	2,4	4,5	5,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,1	2,3	4,1	5,5	10,5	13,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,1	2,3	4,1	5,5	10,5	13,2
Anteile Dritter	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,1	2,0	4,1	5,5	10,5	13,2

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

G&V (in % vom Umsatz) MS Industrie AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-0,3%	1,3%	0,8%	1,0%	0,9%	0,9%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	99,7%	101,3%	100,8%	101,0%	100,9%	100,9%
Materialaufwand	57,6%	55,0%	58,3%	57,3%	56,6%	56,5%
Rohrertrag	42,1%	46,3%	42,5%	43,7%	44,3%	44,4%
Personalaufwendungen	21,7%	23,4%	21,7%	21,8%	20,9%	20,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14,8%	15,7%	13,0%	14,8%	15,2%	14,9%
Sonstige betriebliche Erträge	3,7%	2,5%	2,1%	1,8%	1,8%	1,8%
EBITDA	9,3%	9,6%	9,6%	8,9%	10,1%	10,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,5%	4,5%	4,0%	3,3%	2,7%	2,4%
EBITA	4,8%	5,1%	5,7%	5,6%	7,4%	8,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3%	1,4%	1,2%	0,9%	0,7%	0,6%
EBIT	3,4%	3,7%	4,6%	4,7%	6,7%	7,5%
Finanzergebnis	-3,0%	-2,4%	-2,0%	-1,6%	-1,2%	-0,8%
EBT	0,4%	1,4%	2,6%	3,1%	5,5%	6,6%
EE-Steuern	-0,8%	0,1%	0,7%	0,9%	1,7%	2,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2%	1,3%	1,9%	2,2%	3,9%	4,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,2%	1,3%	1,9%	2,2%	3,9%	4,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,2%	1,1%	1,9%	2,2%	3,9%	4,6%

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

Bilanz (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,7	6,2	4,6	4,0	3,8	3,4
Sachanlagen	63,1	61,8	48,4	50,2	37,9	35,9
Finanzanlagen	11,6	20,2	7,3	7,3	7,3	7,3
Anlagevermögen	86,1	88,1	60,3	61,5	48,9	46,6
Vorräte	23,7	28,4	31,8	36,5	39,0	41,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,7	23,1	27,0	33,0	36,0	37,0
Liquide Mittel	10,5	3,6	3,5	7,8	1,1	9,8
Sonstige Vermögensgegenstände	10,4	12,2	15,7	18,6	18,6	18,6
Umlaufvermögen	67,3	67,4	78,0	96,0	94,7	107,0
Bilanzsumme	153,3	155,5	138,3	157,5	143,6	153,6
PASSIVA						
Eigenkapital	39,8	41,1	47,2	55,7	66,2	77,7
Anteile Dritter	1,3	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	1,9	5,0	1,7	2,7	1,7	1,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	74,4	72,9	54,9	59,2	34,6	31,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,3	10,6	11,3	16,7	18,0	19,5
Sonstige Verbindlichkeiten	25,7	25,0	23,2	23,2	23,2	23,2
Verbindlichkeiten	112,2	113,5	91,0	101,8	77,5	76,0
Bilanzsumme	153,3	155,5	138,3	157,5	143,6	153,6

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) MS Industrie AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,0%	4,0%	3,3%	2,5%	2,6%	2,2%
Sachanlagen	41,2%	39,7%	35,0%	31,9%	26,4%	23,4%
Finanzanlagen	7,6%	13,0%	5,3%	4,6%	5,1%	4,7%
Anlagevermögen	56,1%	56,7%	43,6%	39,0%	34,1%	30,4%
Vorräte	15,5%	18,3%	23,0%	23,2%	27,2%	27,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,8%	14,9%	19,5%	21,0%	25,1%	24,1%
Liquide Mittel	6,8%	2,3%	2,5%	5,0%	0,7%	6,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,8%	7,9%	11,4%	11,8%	13,0%	12,1%
Umlaufvermögen	43,9%	43,3%	56,4%	60,9%	66,0%	69,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	26,0%	26,4%	34,2%	35,4%	46,1%	50,6%
Anteile Dritter	0,8%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	1,2%	3,2%	1,2%	1,7%	1,2%	1,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	48,5%	46,9%	39,7%	37,6%	24,1%	20,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	16,7%	16,1%	16,8%	14,7%	16,1%	15,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	73,2%	73,0%	65,8%	64,6%	53,9%	49,5%
Verbindlichkeiten	73,2%	73,0%	65,8%	64,6%	53,9%	49,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

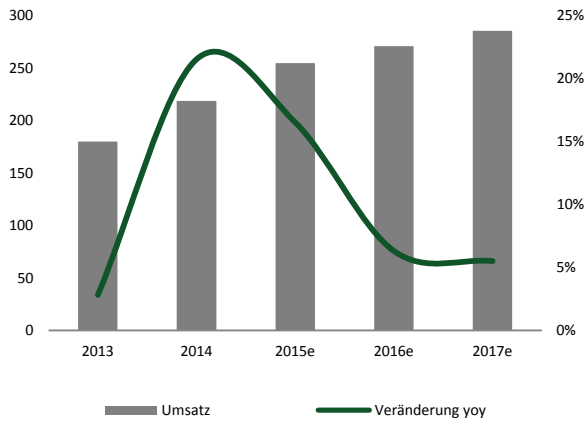
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) MS Industrie AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,1	2,3	4,1	5,5	10,5	13,2
Abschreibung Anlagevermögen	7,9	8,1	8,7	8,4	7,3	7,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	2,5	2,5	2,4	1,8	1,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	1,5	0,0	1,0	-1,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,5	-1,5	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	10,8	12,9	15,4	17,3	18,6	21,9
Veränderung Working Capital	-3,3	-4,6	-8,6	-5,3	-4,2	-2,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7,6	8,2	6,8	12,0	14,4	19,9
CAPEX	-17,2	-7,5	-5,6	-12,0	-6,6	-6,4
Sonstiges	1,3	-3,7	5,2	0,0	10,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-15,9	-11,3	-0,4	-12,0	3,4	-6,4
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	4,3	-24,6	-3,0
Sonstiges	20,7	-3,4	-7,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	20,7	-3,4	-7,3	4,3	-24,6	-4,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	12,3	-6,4	-0,9	4,4	-6,8	8,8
Endbestand liquide Mittel	9,9	3,9	2,8	7,8	1,1	9,8

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

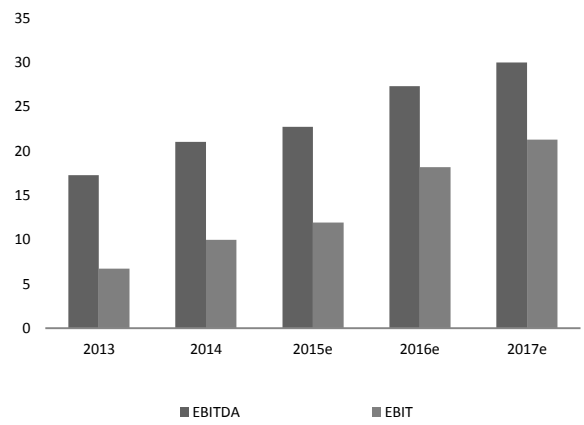
Kennzahlen MS Industrie AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohrertragsmarge (%)	42,1%	46,3%	42,5%	43,7%	44,3%	44,4%
EBITDA-Marge (%)	9,3%	9,6%	9,6%	8,9%	10,1%	10,5%
EBIT-Marge (%)	3,4%	3,7%	4,6%	4,7%	6,7%	7,5%
EBT-Marge (%)	0,4%	1,4%	2,6%	3,1%	5,5%	6,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,2%	1,3%	1,9%	2,2%	3,9%	4,6%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	5,9%	6,1%	9,3%	11,5%	17,5%	21,4%
ROE (%)	5,9%	4,8%	9,8%	11,7%	18,8%	20,0%
ROA (%)	1,4%	1,3%	3,0%	3,5%	7,3%	8,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	63,9	72,8	51,4	52,4	33,6	21,8
Net Debt / EBITDA	3,9	4,2	2,4	2,3	1,2	0,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,6	1,7	1,1	0,9	0,5	0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-9,7	0,7	1,2	0,0	7,8	13,5
Capex / Umsatz (%)	10%	6%	2%	5%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	21%	21%	20%	20%	20%	20%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	10,3	9,7	8,0	7,4	6,1	5,6
EV/EBIT	27,9	25,0	16,9	14,1	9,2	7,9
EV/FCF	-	241,0	143,9	5104,8	21,4	12,4
KGV	61,5	61,5	30,8	22,7	12,0	9,6
P/B	3,2	3,1	2,7	2,3	1,9	1,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	2,1%

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

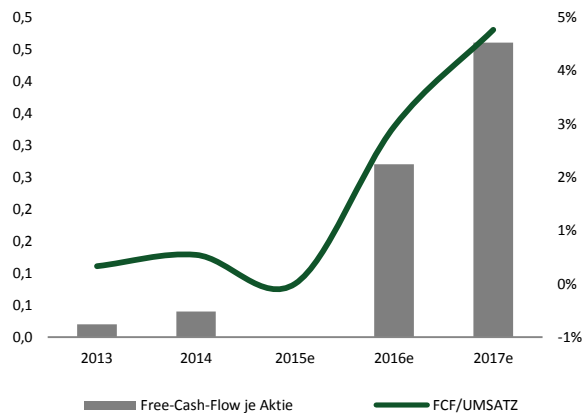
Umsatzentwicklung



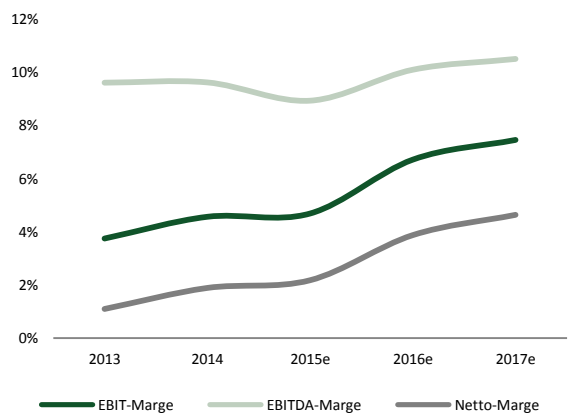
Ergebnisentwicklung



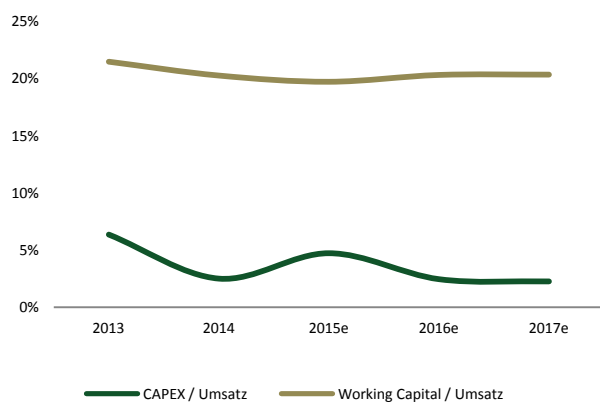
Free-Cash-Flow Entwicklung



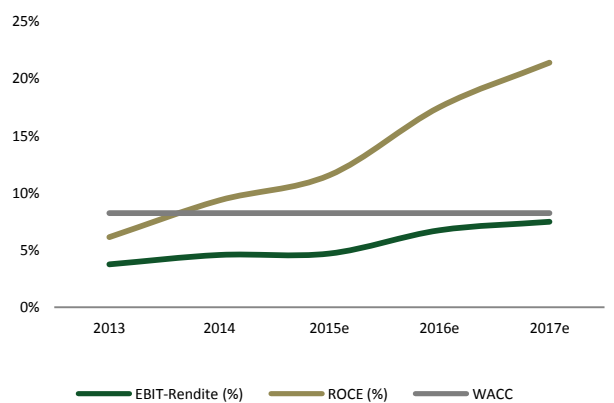
Margenentwicklung



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%
