

MS Industrie

ES IST ANGERICHTET

Bereits im NJ 11/16 war uns die Münchner Industrieholding eine Titelgeschichte wert. Trotz des erkennbaren Aufschwungs im Segment Ultraschalltechnik machten wir die hohe Abhängigkeit vom Hauptabnehmer Daimler-Benz AG als Achillesferse des Geschäftsmodells aus. Dieses Problem scheint jetzt gelöst zu sein – Grund genug, nunmehr die nächste Titelgeschichte folgen zu lassen; denn die Börse scheint uns die neue Struktur noch nicht ausreichend eingepreist zu haben.

Wie schon im NJ 4/19 gemeldet, hat MS Industrie sein Werk im amerikanischen Webberville an einen italienischen Wettbewerber, die Gnutti-Gruppe aus Brescia, verkauft. Der Jahresumsatz der Sparte Antriebstechnik (Powertrain) sinkt dadurch um etwa 40 % auf dann nur noch € 120 Mio. Die erst vor wenigen Monaten erworbene Immobilie in Webberville wird für zehn Jahre an die Italiener vermietet, denen ab April auch die vorhandenen Fertigungslinien und das eingespielte Produktionsteam unterstehen. Hintergrund der Entscheidung ist der mit Daimler-Benz bestehende Rahmenvertrag, der für einen Teil der in Webberville gefertigten Ventiltriebe nur noch eine Verlängerung bis maximal 2021 vorsah, wie CEO Dr. Andreas Aufschnaiter im Interview (s. S. 12) mit dem Nebenwerte-Journal betonte.

Ventiltriebe – ein komplexes Produkt

Im Jahr 2017 trat in den USA die „Greenhouse Gas Regulation“ in Kraft. Das Gesetz ist grob vergleichbar mit unseren Emissionsschutzregeln, der sogenannten Euro-6-Norm. Ein gewöhnlicher Verbrennungsmotor besitzt zwei Ventile pro Zylinder. Die Ventiltriebssysteme erlauben eine Anpassung an die Betriebsbedingungen durch Steuerung der Ventilöffnungen

(Einlass und Auslass) des Zylinders. Ohne diese Steuerung lassen sich die drei Ziele nach geringerem Verbrauch, weniger Abgasen und der Möglichkeit individueller Fahrweise (je nach Strecke und Beladung des Lkw) nicht vereinbaren; der relativ umweltschonende Weltmotor von Daimler-Benz unterschreitet die zulässigen Grenzwerte nur mit Hilfe der geeigneten Ventiltriebe. Noch auf Jahre hinaus dürfte der Verbrennungsmotor schwere Lkw antreiben, ist sich Aufschnaiter sicher. Rein elektrische Antriebe kämen bei Nutzlasten seiner Ansicht nach nur für innerstädtische Kurzstrecken in Betracht. Auf längeren Strecken sei der Dieselmotor, ungeachtet aller politischen Diskussionen, nicht zu ersetzen.

Zwei Baureihen, zwei Lieferanten

Der Hauptkunde Daimler-Benz gilt als der größte Lkw-Produzent der Welt, zu dem auch die traditionsreichen US-Marken Freightliner und Western Star gehören. In den USA werden Motoren-Baureihen mit 12.8 und mit 14.8 Liter Hubraum hergestellt. Hierzu lieferte MS Industrie bislang exklusiv die Ventiltriebe. Das Klumpenrisiko besteht bei einem solchen Projekt beiderseits: Geht Daimler ein Schlüssellieferant verloren, stockt die Produktion – das widerfuhr vor wenigen Jahren Volkswagen mit Prevent. Andererseits: Macht Daimler schlechte Geschäfte, weil der Lkw-Absatz einbricht, oder gar Wettbewerbern eindeutige Avancen, dann liegen die Talente der Bayern brach und die Produktionskapazitäten bleiben unausgelastet. Es ist daher sehr verständlich, dass Daimler einen zweiten Lieferanten ins Boot holen möchte. Und es ist nur vernünftig und führt zu einer Win-Win-Situation, wenn das bei MS Industrie in den USA aufgebaute Know-



Die Ultraschall-Serienmaschine – eine tragende Säule im Segment Ultrasonic, dessen Umsatzbeitrag um etwa ein Drittel wachsen soll.

how, das Personal, die Betriebsstätte und die Maschinen in die Hände von Gnutti überführt werden.

Eine eingespielte Beziehung

Die von Daimler gewollte Aufteilung des Auftrags hätte sich, unter Beibehaltung der jeweiligen Besitzstände, weder für MS Industrie noch für die Gnutti-Gruppe gerechnet – darauf weist Aufschnaiter ausdrücklich hin. Gnutti verfügt über Fertigungskapazitäten im Südzipfel von Ontario (Kanada), unweit von Detroit (USA). In der Öffentlichkeit sind die beiden Unternehmen bislang als Wettbewerber wahrgenommen worden, tatsächlich arbeiten der deutsche Zulieferer mit € 200 Mio. Jahresumsatz bei Dieselmotoren und die dreifach größere Gnutti-Gruppe seit langem zusammen. Gnutti ist außer in Kanada und den USA auch in China und Indien mit Fertigungsstätten vertreten. Die Italiener beliefern z. B. auch Volvo, Scania und Caterpillar. 2014 übernahm Gnutti die Firma Ljunghäll aus Schweden, von der Alurahmen für den Ventiltrieb geliefert wurden. Dadurch wurde Gnutti ein Zulieferer für MS Industrie, eine Beziehung, die bis heute reibungslos funktioniert und in absehbarer Zukunft noch enger gestaltet werden könnte.

MS Industrie AG, München

Branche: Industrieholding

Telefon: 089/20500-900

Internet: www.ms-industrie.ag

ISIN DE0005855183,

30 Mio. Stückaktien, AK € 30 Mio.

Aktionäre: MS Pro Active Bet. GmbH & Co. KG 20 %, KSK Biberach 9.85 %, Dr. A. Aufschnaiter 6 %, Universal Investm. 5 %, Hansainvest 3.6 %, Allianz Glob. Inv. (AGI) 3 %, Streubesitz 52.55 %

Kennzahlen	9M 2018	9M 2017
Umsatz	209.4 Mio.	189.5 Mio.
EBIT	7.7 Mio.	7.5 Mio.
Periodenergebnis	4.8 Mio.	4.6 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.16	0.15
EK-Quote	35.3 %	32.8 %

Kurs am 17.04.2019:

€ 3.22 (Xetra), 3.83 H / 2.60 T

KGV 2019e 13, KBV 1.6 (9/18)

Börsenwert: € 96.6 Mio.



AGI hat auf 3 (4.99) % reduziert und dürfte den Komplettausstieg anpeilen.

FAZIT: Die MS Industrie AG ist dabei, zwei bestehende Abhängigkeiten (von der Autoindustrie im Allgemeinen und Daimler-Benz im Besonderen) zu verringern und gleichzeitig zwei neue Bindungen einzugehen: An einen Lkw-Produzenten mit internationalem Format als Abnehmer und an den Wettbewerber Gnutti-Carlo als Partner. Die Entwicklungen überraschen teilweise, teils waren sie lange erwartet worden. Jedenfalls sollten sich die vier Weichenstellungen bald auch für die Aktionäre in klingender Münze auszahlen. Das Jahr 2018 ist operativ manierlich verlaufen. 2019 wird ein Spitzenjahrgang. Kurse von € 3.80 und mehr sollten erreichbar sein, sobald AGI das restliche Paket veräußert hat, womit in Kürze zu rechnen ist.

CMI

Hoher Gewinn aus Entkonsolidierung

Der Kauf versetzt Gnutti in die Lage, direkt in die Fertigung der Ventiltriebssysteme für die Motoren mit 12.8 und 14.8 Litern Hubraum einzusteigen. Die Italiener sparen enorme Investitionen, z. B. in die Ausbildung von etwa 100 Mitarbeitern, in Gebäude und Maschinen. Sie können dadurch nahtlos anknüpfen an die bisherige Lieferbeziehung zwischen MS Industrie und Daimler-Benz. Die Münchner werden daraus regelmäßige Mieteinnahmen generieren. Außerdem wurde mit Gnutti ein zusätzliches Auftragsvolumen von jährlich ca. € 9 Mio. über die Fortsetzung der Lieferung von Ventiltriebskomponenten vereinbart, die MS Industrie im Werk in Zittau fertigt, dessen Auslastung damit für weitere sieben Jahre gesichert ist. Wie am 22.03.2019 angekündigt, wurde die Abmachung mit Gnutti am 10.04.2019 wirksam. Bei dem geglückten Verkauf wurde in etwa das siebenfache EBIT als Erlös erzielt. Der Preis wird nach unserer Einschätzung mindestens € 21 Mio. betragen. Den Entkonsolidierungseffekt beziffert das Unternehmen auf mindestens € 17 Mio.

Sonderertrag beschert viele Optionen

Die gut gefüllte Kriegskasse eröffnet einen großen Handlungsspielraum. Zwar ließ es sich mit einer EK-Quote von 36 % und verzinslichen Verbindlichkeiten in Höhe von € 50 Mio. aushalten, doch jetzt, da nahezu ein Drittel des Umsatzes veräußert wurde, bieten sich mehrere Optionen. Sowohl an einen Zukauf ist zu denken als auch an eine Sonderdividende oder Schuldentilgung. Entschieden ist noch nichts, doch der Vorstandschef möchte die EK-Quote gern in Richtung 45 % aufbessern. Dann bliebe immer noch etwas übrig, um das Segment Ultraschalltechnik oder das noch junge Geschäftsfeld Elektroantriebe zu stärken, das als Teilsegment Powertrain – Elektro derzeit noch dem Hauptsegment zugerechnet wird. Bei einer entsprechenden Entwicklung dürfte es sich irgendwann verselbständigen.

Powertrain bislang der

Dreh- und Angelpunkt des Erfolgs

Nach 9M 2018 stieg der Konzernumsatz um 10.5 % auf € 209.4 (189.5) Mio. Daran hatte das Segment Powertrain maßgeblichen Anteil und hier wieder insbesondere der US-Markt. Der Absatz der wichtigsten US-Kunden kletterte um 16 %. Die Umsätze im Segment Ultrasonic stiegen nur leicht um 2.1 % an. Ein ähnliches Bild bieten die Auftragsbestände, die zum 30.09.2018 € 150.6 Mio. betrugen, ein Plus von satten 18.7 % gegenüber dem Vorjahr. Auch hier hatte Powertrain mit einem Zuwachs von 19.7 % die Nase vor Ultrasonic mit einer Steigerung um 15.7 %. Zum Umsatz der ersten drei Quartale trugen die beiden Segmente etwa im Verhältnis 4:1 bei. Doch die Ultraschalltechnik holt auf: Im September ergatterte sie den größten Einzelauftrag ihrer Geschichte und liefert nun Sondermaschinen, Vorrichtungen und Werkstückaufnahmen für den meistverkauften Pick-Up in den USA, den Ford F-150.

Besser positioniert durch die Kooperation

Durch die Kooperation mit Gnutti steigen auch die Marktchancen. Künftig wird MS Industrie gemeinsam mit Gnutti auf dem Weltmarkt einkaufen, und diese Volumenverdoppelung wird sich auszahlen. MS Industrie wird durch die jüngsten Weichenstellungen unabhängiger vom Kunden Daimler-Benz, mit dem dann immer noch zwei Fünftel statt bisher drei Fünftel der Umsätze erzielt würden. Fest eingeplant ist ein Ausbau des Segments Ultrasonic. Gegenwärtig glänzt das Segment zwar mit guten Margen, steuert aber nur € 60 Mio. zu den Jahreserlösen bei. Die Zielmarke beträgt € 100 Mio., die durch organisches Wachstum erreicht werden soll, doch auch ein Zukauf kommt in Frage. Eine wichtige Zielgruppe des Segments ist die Verpackungsmaschinenindustrie. Die weltweit immer noch steigende Zahl an Kunststoffverpackungen für alle möglichen Produktarten bietet den Münchnern Chancen. Auch die vor drei Jahren eingegangene Minderheits-

beteiligung in Brasilien sorgt für Rückenwind im kleineren Segment. Darüber hinaus ist MS Industrie auch in diesem Segment Partner der Automobilindustrie. In dem mehr zyklischen Geschäft liefert die Gesellschaft Maschinen für das Stanzen, Schweißen und die Bearbeitung von Kunststoff-Komponenten im Pkw-Innenraum. Dieser Sondermaschinenbau könnte eine Delle erleiden – das sehen auch die Verantwortlichen in München so. Ausgeglichen werden soll das über höhere Verkäufe im Serienmaschinengeschäft, in dem der Umsatz im laufenden Jahr auf € 5 Mio. verdoppelt und Gewinne eingefahren werden sollen.

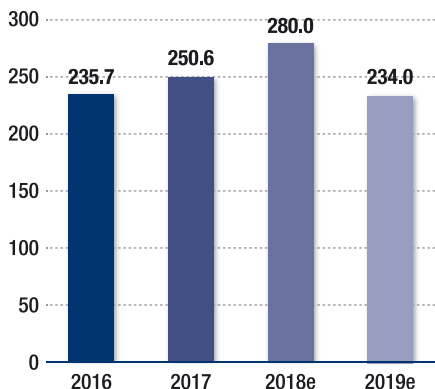
Eine weitere Weltmarke setzt auf Ventiltriebssysteme von MS Industrie

Im April meldete MS Industrie, nun auch als Lieferant wesentlicher Teile des Ventiltriebssystems bei einem großen international aufgestellten Lkw-Hersteller gelistet zu sein. Erleichtert wurde das durch die Einführung einer komplett neuen Motorplattform für schwere Lkw. Die Einführung des neuen Motors wird in zwei Jahren beginnen. Bis zum Jahr 2026 wird das Volumen auf bis zu € 30 Mio. p. a. gesteigert. Im Ergebnis bedeutet das eine umfassende Neugewichtung aller Geschäfte. 2019 steigt das Ergebnis erheblich durch den Einmaleffekt von geschätzt € 17 Mio. aus dem Verkauf und zusätzlichen Einnahmen aus der Vermietung. Andererseits wird ein Umsatz aufgegeben, der für ein EBIT von etwa € 3.2 Mio. steht. Das EBIT 2019 dürfte auf rund € 27.5 Mio. hochschnellen. Ab dem kommenden Jahr wirkt sich der Konzernumbau vermutlich zunächst dämpfend in den Umsätzen und beim EBIT aus, aber positiv beim Finanzergebnis. Bedeutung gewinnen die Ultraschallsparte und das Geschäftsfeld Elektrische Antriebe. Es spricht viel dafür, dass MS Industrie noch in diesem Jahr mit weiteren spektakulären Entscheidungen aufwartet, und mit Sicherheit wird das Unternehmen aus der Neuausrichtung gestärkt hervorgehen.

Claudius Schmidt

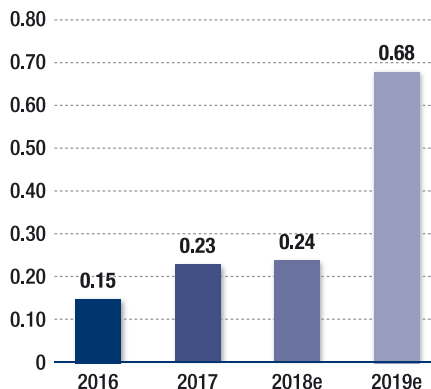
ERGEBNISTREND ZEIGT KLAR NACH OBEN

Umsatz
in Mio. €

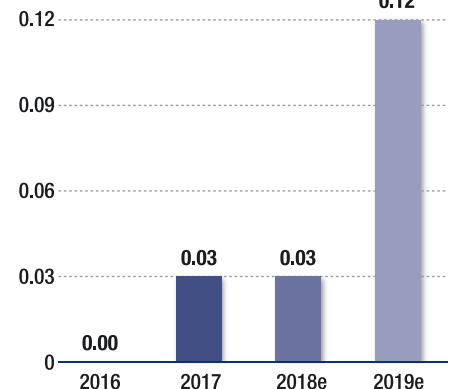


Quelle: Research GBC

Ergebnis je Aktie
in €



Dividende je Aktie
in €



MS Industrie

„EINMAL DABEI, IMMER DABEI“

Die MS Industrie AG hat sich entschieden, Teile ihres US-Geschäfts an den Hauptwettbewerber Gnutti zu verkaufen. Die Logik, die hinter dieser Transaktion steckt, sowie die damit verbundenen Chancen und Risiken, erläuterte Vorstand Dr. Andreas Aufschnaiter im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Dr. Aufschnaiter, warum verkaufen Sie Teile Ihres US-Geschäfts? Und dann auch noch an die unmittelbare Konkurrenz?

Aufschnaiter: Stimmt schon, das mag sich auf den ersten Blick verwunderlich anhören, hat jedoch einen simplen Hintergrund. Unser Kunde Daimler hat sich vor etwas über einem Jahr im Rahmen der Gespräche über die Verlängerung des langjährigen Rahmenvertrags entschieden, ab 2021 in Sachen Ventiltrieb auf zwei Lieferanten zu setzen. Das galt wohlgerne nur für Nordamerika. Das Volumen in Europa bleibt vollständig bei uns, in den USA hätten wir künftig nur noch den Ventiltrieb für den großen Motor mit einem Hubraum von 14,8 Litern geliefert. Das kleinere Modell mit 12,8 Litern Hubraum sollte von Gnutti kommen.

NJ: Wieviel Volumen hätte MS dadurch verloren?

Aufschnaiter: Etwa 40 % unseres US-Geschäfts im Segment Antriebstechnik. Womit sich uns so gleich die Frage stellte, wie wir die freien Kapazitäten auslasten können. Die spiegelbildliche Kapazitätsfrage musste sich auch Gnutti stellen, die die Teile in ihrem kanadischen Werk hätten produzieren müssen. Übrigens: Unser US-Geschäft in der Ultraschalltechnik, das ebenfalls noch am Standort Webberville ansässig ist, bleibt davon unberührt. Hierfür werden wir uns einen neuen Standort in der unmittelbaren Nachbarschaft suchen. Letztlich haben wir einen Teilauftrag inklusive Maschinen und Personal verkauft, wenn sie es plastisch ausdrücken wollen. Weitere Kooperationen sind grundsätzlich denkbar, aber kein Automatismus. Und bevor Sie die Frage nach einer möglichen Übernahme von uns durch Gnutti stellen, mag ich betonen, dass dort unsere Kunden und auch die Kartellbehörden, immerhin erwirtschaftet Gnutti Erlöse von mehr als € 800 Mio. p. a., ein gehöriges Wörtchen mitzureden hätten.

NJ: Gut, dann ist Ihr letzter Punkt gedanklich abgehakt. Aber wenn sich bei 60 % des Volumens schon die Frage nach einer betriebswirtschaftlichen sinnvollen Größenordnung stellt, wie kann sich dann der kleinere Teil rechnen?

Aufschnaiter: Ganz genau, das war der springende Punkt. Diese von Daimler gewollte Splitting rechnet sich weder für Gnutti noch für uns.

Dazu müssen Sie wissen, dass wir zwar am Markt durchaus als Konkurrenten auftreten, aber dennoch in Teilbereichen seit langem zusammenarbeiten. So kaufen wir etwa die Alurahmen für den Ventiltrieb von einer Gnutti-Tochter aus Skandinavien. Unser langjähriger Lieferant wurde im Jahr 2014 von Gnutti übernommen, ohne dass es Auswirkungen auf unsere Lieferbeziehungen gehabt hätte.

NJ: Dann haben Sie praktisch aus der Not eine Tugend gemacht und sich mit Gnutti zusammengetan?

Aufschnaiter: Ich hätte das sicher anders ausgedrückt, aber inhaltlich sind Sie nahe an der Wahrheit. Durch den Verkauf an Gnutti, die übrigens in der Immobilie in Webberville bleiben, wodurch wir Mieteinnahmen generieren, ersparen sich die Italiener die Kosten für den Aufbau einer eigenen unterausgelasteten Fertigung und zeitgleich die Kosten für die Einstellung und Ausbildung von 80 bis 90 qualifizierten Mitarbeitern, die sie für die mehrstufige Fertigung zwingend benötigen. Zusätzlich ordert Gnutti weiterhin Bauteile, genauer die Lagerblöcke und ein Teilvervolumen der Achsen für den Ventiltrieb, aus unserem Werk in Zittau im Volumen von ca. USD 10 Mio. p. a. Das Gesamtpaket ist stimmig, ganz abgesehen davon, dass durch diese Transaktion ein positiver Entkonsolidierungseffekt von mindestens € 17 Mio. entsteht.

NJ: Den Sie wie verwenden wollen?

Aufschnaiter: Darüber haben wir intern noch nicht beraten. Es liegt jedoch nahe, die Verschuldung weiter abzubauen und die EK-Quote in Richtung 45 % zu steigern, um uns wetterfester für konjunkturelle Schwankungen zu machen. Ein weiteres Ziel, das wir immer wieder genannt haben, ist, den Umsatz im Segment Ultraschall in Richtung € 100 Mio. auszubauen. Mit Erlösen von aktuell mehr als € 60 Mio. sind wir davon noch ein ganzes Stück entfernt. Hier wäre neben dem organischen Wachstum theoretisch auch einmal ein Zukauf denkbar. Im Oktober 2019 findet beispielsweise die Branchenleitmesse „K“ in Düsseldorf statt, wo sich die gesamte Kunststoff verarbeitende Industrie im Dreijahres-Rhythmus trifft – eine gute Gelegenheit, Kontakte zu aktualisieren.

NJ: Verstehe, eine gewisse Kriegskasse zu halten, macht Sinn. Wie läuft das Geschäft in der Ultraschalltechnik ganz allgemein?

Aufschnaiter: Gestatten Sie mir einen kurzen Blick zurück. Im Jahr 2008 bestand dieses Segment hauptsächlich aus dem Sondermaschinenbau für die Automobilindustrie in Deutschland mit einem kleinen Ableger in den USA. Wir reden



Dr. Andreas Aufschnaiter: „Was wir mit dem Erlös aus dem Teilverkauf unseres US-Geschäfts machen, ist noch offen.“

über eine Umsatzgrößenordnung von € 18 Mio. Heute Erlösen wir mehr als € 60 Mio., wobei der Schwerpunkt nach wie vor auf dem Sondermaschinenbau für die Pkw-Industrie weltweit liegt. Und dieses Geschäft ist nun einmal zyklisch.

NJ: Heißt, es trüben sich die Perspektiven für 2019 ein?

Aufschnaiter: So ist es, wobei wir keinen Einbruch sehen, wohl aber einen leichten Rückgang einkalkulieren müssen.

NJ: Können Sie das zu erwartende Minus über höhere Verkäufe im Serienmaschinengeschäft kompensieren?

Aufschnaiter: Schwer zu sagen. In jedem Fall wollen wir die Erlöse mit den Serienmaschinen auf rund € 5 Mio. im Jahr 2019 verdoppeln und die Gewinnschwelle erreichen. Das sollte gelingen.

NJ: Außerdem werden Sie ab 2021 auch Bauteile für den neuen Motor einer internationalen Lkw-Gruppe liefern, was im eingeschwungenen Zustand ein jährliches Umsatzvolumen von € 25 bis 30 Mio. bedeutet, oder?

Aufschnaiter: In der Tat, so ist es. Damit reduzieren wir die Abhängigkeit vom Großkunden Daimler perspektivisch auf etwa ein Drittel unserer Gesamterlöse im Bereich Antriebstechnik. Heute liegt der Anteil in etwa doppelt so hoch. Unter Risikoaspekten betrachtet wird unser Umsatzmix deutlich ausgewogener. Damit haben wir das letzte große Risiko auf Konzernebene adressiert. Wobei ich betonen will, dass wir Daimler nie als wirkliches Risiko betrachtet haben. Kurzfristig ist jeder Single-Source-Lieferant schwer ersetzbar, allenfalls mittel- bis langfristig. Die langjährige Erfahrung lehrt „einmal dabei, immer dabei“, wenn man stets Top-Qualität zu marktfähigen Preisen liefert.

NJ: Vielen Dank für das Interview.

Das Gespräch führte Carsten Stern