

MS Industrie

KRISE ABGEHAKT, MARGE UND CASHFLOW IM FOKUS

Während die Geschäftsjahre 2020 und 2021 für die MS Industrie AG mit tiefroten Zahlen endeten, erzielte man 2022 bei steigenden Umsätzen bereits einen (kleinen) Gewinn. 2023 brachte endgültig den Turn-around, Umsatz und Ergebnis zogen kräftig an. 2024 steht nun im Zeichen von Optimierung, Marge und Cashflow. Die AG selbst fungiert weiterhin als reine Holdinggesellschaft mit den beiden operativen Segmenten XTEC (bis Sommer 2023: Powertrain) und Ultrasonic.

Die MS XTEC GmbH fertigt an ihrem Stammsitz in Trossingen Komponenten und Systeme überwiegend für die Antriebe von schweren Nutzfahrzeugen, Schiffen oder Baumaschinen. Zum Bereich Komponenten zählt man etwa die Bearbeitung und Montage von Gehäusen, Kipphebeln, Ventilbrücken und Hydraulikmodulen, zu den Systemen gehören u. a. Ventiltriebe und Motorbremssysteme. XTEC sieht seine Stärken im Prozess-Know-how und der hochpräzisen Fertigung. In den letzten Jahren wurde die Kleinteile- und Achsenfertigung automatisiert, um die Effizienz zu steigern. Bei Kernkunden wie Daimler und Scania/Traton ist man Single-Source-Lieferant. Als Referenzprojekt wird immer wieder der „Weltmotor“ von Daimler genannt, für den MS als europäischer Single-Source-Zulieferer den Ventiltrieb beisteuert; die Partnerschaft geht auf das Jahr 2005 zurück. Ist ein Projekt erst einmal gewonnen, hat es in aller Regel eine Laufzeit, die dem Lebenszyklus des Motors entspricht. Die Abrufzahlen hängen dann am Auf und Ab der Branchenkonjunktur. Indikatoren für die Nachfrage bei XTEC sind Auftragseingang und Absatz bei Daimler Truck oder Traton

sowie die Zahlen des Europäischen Automobilherstellerverbands ACEA. Vom Segmentumsatz entfallen rund 70 % auf schwere LKW (ab 16 Tonnen), die verbleibenden 30 % verteilen sich auf sogenannte Off-Highway-Anwendungen, Wasserstoffantriebe, Hybridfahrzeuge und E-Mobilität.

Ultrasonic: Unabhängig von den Stückzahlen

Im Segment Ultrasonic werden Maschinen für das Ultraschallschweißen von Kunststoffverbindungen entwickelt und produziert. Hier wandern etwa 80 % des Umsatzes in Form von Sondermaschinen in die Fertigungshallen der Automobilhersteller bzw. -zulieferer. Anders als bei XTEC ist dieses Geschäft nicht stückzahlenabhängig, sondern wird von neuen Modellen oder Faceliftings getrieben. Teile wie Stoßfänger, Instrumententafeln, Verkleidungen oder Spoiler benötigen typischerweise jeweils eine Sondermaschine. Die restlichen 20 % des Umsatzes gehen als Serienmaschinen, Systeme und Komponenten in Branchen wie Medizin, Textil, Verpackung oder Konsumartikel. Dabei werden sowohl Einzelmaschinen angeboten als auch Module, die innerhalb komplexer Fertigungsstrecken zum Einsatz kommen.

Jenseits von Automotive

Die Abhängigkeit der Gruppe von der Automobilindustrie ist nicht zu leugnen. Umso mehr adressieren beide Segmente aktiv andere Abnehmergruppen. Vorstand Dr. Aufschnaiter betont im Interview, dass die neuen automatisierten Bearbeitungsmöglichkeiten bei XTEC auch für Kunden in anderen Branchen attraktiv sind. Und der 2021 im Segment Ultrasonic ins Leben

gerufene Geschäftsbereich Nonwovens befasst sich mit der Verarbeitung von Fließstoffen, die u. a. in der Medizintechnik eingesetzt werden (s. Interview S. 10).

2023 noch hakelig, aber dynamisch

In einer Kombination aus lebhafter Nachfrage und Nachholeffekten aus dem Vorjahr entwickelte sich das Geschäft 2023 dynamisch. Aktuell liegen die Zahlen per Ende September vor, im April wird die Gesellschaft über das Gesamtjahr berichten. Im Neunmonatszeitraum legte der Konzernumsatz um 26 % auf € 186 (148) Mio. zu, das EBIT konnte sich von € 4.4 auf 9.1 Mio. mehr als verdoppeln und das Konzernergebnis stieg von € 2.3 auf 4.9 Mio., was einem EPS von € 0.16 (0.08) entspricht. Bemerkenswert ist, dass Kostensteigerungen und Inflationseffekte im Wesentlichen an die Kunden weitergegeben werden konnten. Das spricht für Sorgfalt in der Vertragsgestaltung und eine straffe, ergebnisorientierte Führung des operativen Geschäfts.

Die Entwicklung im Segment XTEC sieht man im Neunmonatszeitraum stabil auf einem hohen Niveau, die Nachfrage bei LKW und PKW ist ungebrochen, der Umsatz stieg gegenüber dem Vorjahreszeitraum um rund 20 %. Der Gesamtmarkt für schwere LKW und konkret die stärkere Nachfrage des Großkunden Daimler Truck trieben das Geschäft. Das Segment Ultrasonic berichtet von einer verbesserten Marktnachfrage mit stabiler Auftragslage und besserer Preisqualität. Die Dynamik war hier mit einem Umsatzwachstum gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 42 % noch stärker. Die Umsatzverteilung lag bei 69 % XTEC und 31 % Ultrasonic. Für das Gesamtjahr 2023 erwartet der Vorstand

MS Industrie AG, München

Branche: Antriebstechnik, Ultraschalltechnik

Telefon: 089 / 20500-900

Internet: www.ms-industrie.de

ISIN DE0005855183,

30 Mio. Aktien, AK € 30 Mio.

Aktionäre: MS ProActive 15 %, Vorstand/Mgmt. 10 %, R. A. Garzetti 9 %, M. Garzetti 8 %, Kreissparkasse Biberach 5 %, Universal-Investment 3 %, LRI Invest 3 %, Streubesitz 47 %

Kennzahlen	9M 2023	9M 2022
Umsatz	186.3 Mio.	148.1 Mio.
Konzernergebnis	4.9 Mio.	2.3 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.16	0.08
EK-Quote	35.7 %	35.9 %
Liquide Mittel	2.3 Mio.	3.9 Mio.

Kurs am 18.01.2024:

€ 1.88 (München), 2.- H / 1.50 T

KGV 2024e 6.9, KGV 2025e 5.7, KBV 0.7 (9/23)

Börsenwert: € 57 Mio.



Nach längerer Seitwärtsbewegung hat der Kurs zuletzt Fahrt aufgenommen und an der Marke von € 2.- gekratzt.

FAZIT: Von einem „deutlichen Abschlag“ in der Bewertung der **MS Industrie AG** war im NJ 8/22 bei einem Kurs von € 1.30 zu lesen. Nach längerer Seitwärtsbewegung hat die Aktie zuletzt deutlich Fahrt aufgenommen und liegt aktuell bei € 1.88. Im operativen Geschäft kommt nun nach schwierigen Jahren die Zeit der Ernte mit leichtem Umsatz- und überproportionalem Ergebniswachstum. Da ist ein Börsenwert von € 57 Mio. sehr wenig für einen profitablen Umsatz von € 250 Mio. Ein KBV von 0.7 und ein KGV 2025e von 5.7 signalisieren ebenfalls Unterbewertung. Über den dicken Daumen ähneln diese Kennziffern denen des Kunden Traton – dessen Aktie gerade steigt. Wer fundamental denkt, greift jetzt bei MS Industrie zu. Der Chart bestätigt die positive Einschätzung.

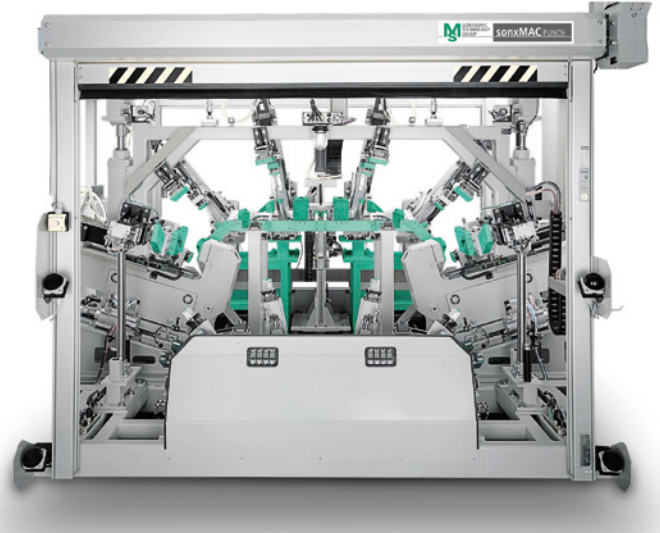
einen Konzernumsatz von rund € 250 Mio. und Ergebniskennzahlen deutlich über dem Niveau des Vorjahres.

Deutschland ist der dominierende Markt mit einem Anteil von 67 % in 2022. Die USA bleiben eine wichtige Region, deren Umsatzanteil im Neumonatszeitraum bei 15 % lag, perspektivisch aber auf 20 bis 25 % steigen könnte. Um die dortige Entwicklung bei der Antriebstechnik zu stärken, entsteht in Charlotte/North Carolina eine neue Zentrale mit Produktion, die entsprechenden Räumlichkeiten wurden in Q4 2023 angemietet. Im Laufe des Jahres 2024 sollen erste Aufträge von Trossingen dorthin verlagert werden. Mit der Expansion in den USA geht eine breitere strategische Aufstellung einher, die die Abhängigkeit vom Automotive-Markt reduzieren und Märkte wie Medizin, Luftfahrt und Defence adressieren soll (s. Interview S. 10).

Ab 2024 müssen die Margen steigen

Nach zwei Verlustjahren schloss die Gesellschaft 2022 wieder mit schwarzen Zahlen ab. Dabei blieb die EBIT-Marge mit 1,3 % noch überschaubar, soll nach Analystenschätzungen 2023 aber bereits 4 bis 5 % erreicht haben. Vieles spricht dafür, dass die Marge 2024 weiter steigt. Zum einen sollten die Effekte der Automatisierungsoffensive nahezu vollständig greifen. Zum anderen müssten die belastenden Effekte der Lieferkettenprobleme aus Ineffizienzen und erhöhter Komplexität ausgestanden sein, die betrieblichen Abläufe sollten somit geschmeidiger und plangemäßer verlaufen. Hinzu kommt, dass die niedrigmargigen Aufträge aus Vorjahren mittlerweile abgearbeitet sind. Für den Ausbau des US-Geschäfts ist zwar ein Anlaufverlust einzukalkulieren, der soll aber nach Vorstandsangaben gering ausfallen. Schließlich dürfte auch das 2021 gestartete Geschäft mit Nonwovens Ergebnis beisteuern. Bei einem leichten organischen Umsatzwachstum müsste die Marge

MS sonxMAC PUNCH:
Sondermaschine für das
Ultraschall-Stanzen
und -Schweißen von
Stoßfängerverkleidungen.



also zulegen. Alles andere als steigende Margen im Geschäftsjahr 2024 würde der Markt wohl als Enttäuschung werten.

Umsatzzeitig sollten 2024 und 2025 leichtes Wachstum bringen. Für eine grundsätzlich positive Nachfrage bei XTEC sprechen das Volumen der Langfristverträge von € 1,3 Mrd. sowie der weltweite Bedarf an Transportkapazitäten und die auch technologisch und regulatorisch getriebene Erneuerung der Flotten. Im Segment Ultrasonic würde eine Verbreiterung der PKW-Modellpaletten helfen und speziell Nonwovens dürfte Wachstum beisteuern, auch wenn hier ein zeitlicher Vorlauf zugestanden werden muss.

Die Investitionen sollen in den nächsten Jahren signifikant zurückgehen. Lieferantenseitige Verzögerungen führen dazu, dass einige Maschinen erst 2024 als Zugang im Anlagevermögen erfasst werden und der Capex-Wert mit € 20,7 Mio. nochmals hoch ausfällt. Zusätzliche Belastungen des Cashflows für 2024 ergeben sich dadurch aber nach Unternehmensangaben nicht.

Ein bisschen „Private Equity“

Ende 2022 wurde die Deutsche Elektromo-

toren Holding GmbH gegründet. In diese wurden die verbliebenen 19 % an der einstigen Mehrheitsbeteiligung Elektromotorenwerk Grünhain GmbH eingebracht, zudem erwarb die Holding die Dietzmotoren GmbH. Strategisch soll diese Einheit Umsätze von über € 100 Mio. generieren. Allerdings ist MS an der Holding nur mit 15 % beteiligt und beschränkt sich auf eine reine Gesellschafterrolle, das Engagement läuft komplett außerhalb des Kerngeschäfts. Diese Minderheitsbeteiligung betrachtet der Vorstand als eine Art „Private Equity-Investment“, von dem man sich perspektivisch eine Wertsteigerung durch Exit verspricht.

Analysten sind zuversichtlich

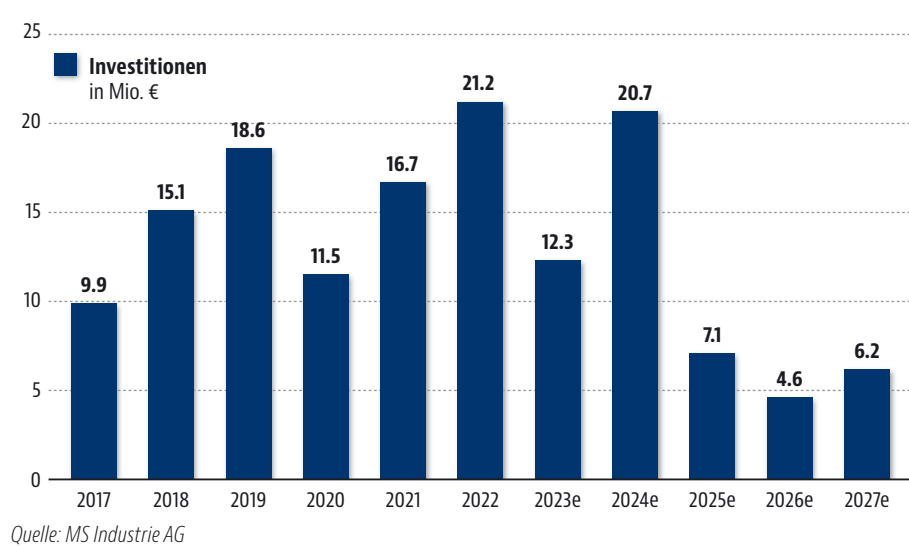
Beobachtet wird die Aktie von Montega und GBC, die zu Kurszielen von € 3,30 bzw. 3,40 gelangen. Nach rund € 250 Mio. Umsatz 2023 erwarten die Researchhäuser für das laufende Jahr 2024 Erlöse um die € 260 Mio., eine EBIT-Marge von um die 6 % und ein Ergebnis je Aktie von € 0,28 bzw. 0,27. Für 2025 stehen dann EPS-Werte von € 0,33 bzw. 0,34 im Raum.

2023 beendete das Unternehmen die Notiz im Regulierten Markt, seither ist die Aktie im Freiverkehr gelistet und in m:access einbezogen. Begründet wird dies mit Kosteneinsparungen und mit Vorteilen durch die nun mögliche Umstellung auf HGB (s. Interview S. 10). Rückschritte bei Transparenz, Reporting und Investor Relations soll es nach Aussagen des Managements nicht geben.

Im Oktober 2022 hatte MS eine Anleihe mit fünfjähriger Laufzeit und einem Kupon von 6,25 % emittiert, bislang sind € 4,8 Mio. platziert. Für die Rückzahlung ist der Verkauf einer schuldenfreien, vermieteten Immobilie in den USA vorgesehen, so dass bei Auslaufen der Anleihe kein Ungemach drohen sollte. Die Investoren scheinen das ähnlich zu sehen, die Anleihe notiert bei 100.

Oliver Vollbrecht

AB 2025 SINKEN DIE INVESTITIONEN DEUTLICH



MS Industrie

„DEN TURN-AROUND HABEN WIR NUN DEFINITIV GESCHAFFT.“

Die MS Industrie AG mit ihren beiden Segmenten XTEC und Ultrasonic blickt auf schwierige Jahre zurück. Nun ist das Unternehmen durchinvestiert, das US-Geschäft bekommt neuen Schwung und Abnehmerbranchen außerhalb der Automotive-Welt werden gezielt adressiert. Mit Vorstand Dr. Aufschnaiter sprachen wir über den Turn-around und die Perspektiven.

NJ: Nach den Verlustjahren 2020 und 2021 kehrten Sie 2022 in die Gewinnzone zurück. Wie beurteilen Sie das abgelaufene Geschäftsjahr 2023?

Dr. Aufschnaiter: Wir sind mit 2023 sehr zufrieden, den Turn-around haben wir nun definitiv geschafft. Dabei war das Jahr weiterhin anstrengend und anspruchsvoll, bis in den September hinein haben uns die Lieferketten zu schaffen gemacht. Dennoch sind beide Segmente kräftig gewachsen, der Konzernumsatz lag mit rund € 250 Mio. um etwa 19 % über dem Vorjahr. Natürlich sind darin auch Nachholeffekte enthalten, rund € 10 Mio. Umsatz sind aufgrund der Lieferprobleme von 2022 ins Geschäftsjahr 2023 gewandert. Auch die Marge hat sich 2023 deutlich verbessert, obwohl wir noch margenschwache Aufträge aus 2022 abgearbeitet und die Lieferkettenprobleme die Profitabilität belastet haben. Nicht zuletzt war die Finanzierung des starken Wachstums, insbesondere des Working Capital-Aufbaus, eine Herausforderung, die wir mit der ganzen Klaviatur kaufmännischer Maßnahmen bewältigt haben. Operativ haben wir die Investitionen plangemäß umgesetzt und die Automatisierung vorangetrieben.

NJ: Wie sehen Sie aktuell die Nachfrage in Ihren beiden Segmenten XTEC und Ultrasonic?

Dr. Aufschnaiter: Wir hatten Ende November gruppenweit einen Auftragsbestand von rund € 125 Mio., nachdem er unterjährig im Peak € 145 Mio. erreicht hatte, was den Lieferproblemen geschuldet war. Wir sehen also eine gesunde Normalisierung auf hohem Niveau. Die Nachfrage ist weiter intakt, so dass wir 2024 ein leichtes organisches Umsatzwachstum erwarten. Wichtig zu betonen: Anzeichen für einen Einbruch erkennen wir aktuell deziert nicht. Ebenfalls wichtig: Das Vertragsvolumen insgesamt, ohne Mengengarantien, beläuft sich auf € 1,3 Mrd. Unabhängig davon, wie die Abrufe im Einzelnen aussehen, ist das ein gewaltiges Polster.

Bei XTEC ist der positive Branchentrend bei schweren LKW intakt, was durch unsere wichtigen Kunden Traton und Daimler Truck bestätigt wird. Durch die Automatisierung auf unseren 5-Achs-Bearbeitungszentren sind wir zudem für neue Branchen attraktiv geworden und konnten beispielsweise erste Aufträge bei Baumaschinen außerhalb des Motors akquirieren. In den USA adressieren wir u. a. Agrar und Luftfahrt. Auch bei Ultrasonic sind wir positiv gestimmt und verzeichnen rege Nachfrage aus ganz unterschiedlichen Märkten.

Für 2024 haben wir uns Optimierung und Cashflow-Orientierung auf die Fahnen geschrieben. Die stärkeren Cashflows werden wir auch zur Entschuldung einsetzen. Unsere vor drei Jahren gestartete Automatisierungsoffensive wird 2024 mit der Lieferung letzter Maschinen abgeschlossen, davon sollte die Marge profitieren.

NJ: Innerhalb des Bereichs Ultrasonic haben Sie 2021 das Geschäft mit Nonwovens gestartet. Wie weit sind Sie hier? Welches Umsatzpotenzial erwarten Sie?

Dr. Aufschnaiter: Wir haben bereits erste Aufträge akquiriert und abgearbeitet. Die „Index“ im April 2023 in Genf, die weltweit führende Fachmesse für Vliesstoffe, hat der Nachfrage einen Schub gegeben. Derzeit begrüßen wir fast täglich Kunden in unserem Labor, die das Verhalten ihrer Fließstoffe in der Verarbeitung untersuchen. In den nächsten Jahren erwarten wir ein Umsatzpotenzial von € 5 bis 10 Mio. Das Schöne dabei: Die Werkzeuge unterliegen einem Verschleiß und müssen von Zeit zu Zeit ausgetauscht werden. Generell wird das Thema Service und Ersatzteile angesichts einer Installed Base von über 500 Ultrasonic-Standardmaschinen immer wichtiger.

NJ: Nach drei Jahren mit kräftigen Investitionen jeweils zwischen € 15 und 20 Mio. soll das Volumen in den nächsten drei Jahren deutlich sinken. Welche Umsätze können Sie mit den bestehenden Kapazitäten realisieren?

Dr. Aufschnaiter: Auch unsere Lieferanten hatten mit Lieferkettenproblemen zu kämpfen, daher haben sich einige Auslieferungen nach 2024 verschoben. Insgesamt sind wir in der Tat für die nächsten Jahre durchinvestiert. Die Kapazität alleine im Bereich XTEC reicht allemal für ein Umsatzvolumen von über € 200 Mio., dazu kommt Ultrasonic. Bei € 250 bis 260 Mio. Konzernumsatz muss also keineswegs Schluss sein.

NJ: Im US-Markt, der für 15 % des Konzernumsatzes steht, investieren Sie weiter. Steckt dahinter eher eine Verlagerung von Trossingen oder Wachstum?

Dr. Aufschnaiter: Beides, aber im Wesentlichen Wachstum. Ab 2024 wollten einige US-Kunden mit „Local Content“ beliefert werden, dieser Bitte kommen wir nach. In Trossingen schaffen wir damit Kapazitäten für andere Aktivitäten. Wir haben in den USA viele Messen besucht, uns intensiv mit Kunden ausgetauscht. Wir fangen dort ja nicht bei Null an, sondern legen gewissermaßen einen „Warmstart“ hin. Perspektivisch könnte der US-Anteil am Konzernumsatz auf 20 bis 25 % steigen. Betonen möchte ich das unternehmerfreundliche Klima dort, man hat sich wirklich um uns bemüht.

NJ: Welche Einsparungen bringt der Abschied aus dem Geregelten Markt in Verbindung mit dem Listing im m:access?



Dr. Andreas Aufschnaiter ist seit der Gründung der ursprünglichen GCI im Jahr 1991 für die Gesellschaft tätig und seit 2000 Vorstand der heutigen MS Industrie AG.

Dr. Aufschnaiter: Der unmittelbare Effekt liegt bei externen Kosteneinsparungen von € 100 000 bis 150 000. Mindestens genauso relevant sind aber die Auswirkungen auf unseren Jahresabschluss durch die Möglichkeit zur Rückkehr zu HGB: Höhere Eigenkapitalquote und niedrigere Verschuldung haben über eine höhere Bonität unmittelbar Einfluss auf unsere Finanzierungsbedingungen. Die Banken setzen nun mal dogmatisch auf den geprüften und veröffentlichten Zahlen auf. Und die würden dann deutlich besser aussehen.

NJ: Ist perspektivisch eine Dividendenzahlung denkbar?

Dr. Aufschnaiter: Ja, wir streben die Dividendenfähigkeit an. 2020 haben wir ein KfW-Darlehen über knapp € 10 Mio. abgerufen, das bis Ende 2026 getilgt wird. Damit geht ein „Dividendenverbot“ einher, aber es ist vorstellbar, dass wir bereits 2025 für das Geschäftsjahr 2024 Dividende zahlen „dürfen“. Eine vorzeitige Ablösung des Darlehens halten wir angesichts des attraktiven Zinssatzes von 2 % nicht für sinnvoll.

NJ: Warum sollten die Leserinnen und Leser des Nebenwerte-Journal die Aktie der MS Industrie kaufen?

Dr. Aufschnaiter: Es ist ja umstritten, ob Vorstände für ihre Aktie „trommeln“ sollen. Lassen Sie es mich so formulieren: Vorstand und Aufsichtsrat vertreten zusammen über 40 % des Aktienkapitals. Wir sind also offensichtlich vom Geschäftsmodell überzeugt. Es ist ein kaufmännisch konservatives Modell mit sehr langer Auftragsreichweite. Technologisch sind wir Nischenanbieter in einer starken Wettbewerbsposition und an vielen Stellen sogar Single-Source-Lieferant. Wer ein solches Geschäftsmodell mag, für den lohnt sich ein Blick auf die Aktie.

NJ: Herr Dr. Aufschnaiter, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Oliver Vollbrecht.