

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 10,50 Euro

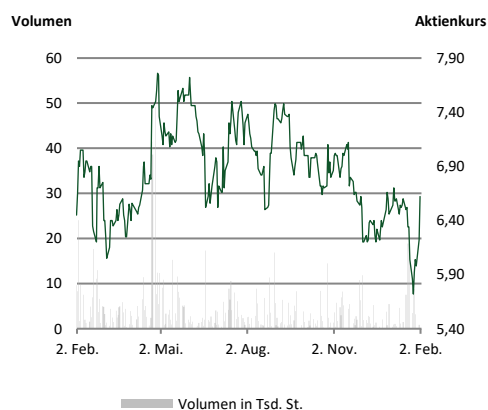
Kurspotenzial: +57 Prozent

Aktien Daten

| | |
|---------------------------------|-------------------|
| KURS (Schlusskurs Vortag) | 6,68 EURO (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 9,75 |
| Marktkap. (in Mio. Euro) | 65,1 |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 84,1 |
| Ticker | MZX |
| ISIN | DE0005492938 |

Kursperformance

| | |
|--------------------------|-------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 7,82 |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 5,42 |
| 3 M relativ zum CDAX | -0,8% |
| 6 M relativ zum CDAX | -3,1% |



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

| | |
|---------------------------|-------|
| J.F. Müller & Sohn AG | 20,0% |
| Grondbach GmbH | 20,1% |
| SVB GmbH & Co. KG | 10,0% |
| BBC GmbH | 6,6% |
| Eigene Anteile & Sonstige | 4,4% |
| Streubesitz | 38,9% |

Termine

| | |
|-----------------------|---------------|
| GB 2021 | 31. März 2022 |
| Zwischenmitteilung Q1 | 11. Mai 2022 |

Prognoseanpassung

| | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | 77,5 | 85,3 | 92,1 |
| Δ in % | - | - | - |
| EBIT (alt) | 5,8 | 8,6 | 10,5 |
| Δ in % | - | - | - |
| EPS (alt) | 0,36 | 0,57 | 0,71 |
| Δ in % | - | - | - |

Analyst

Nicolas Gruschka
+49 40 41111 37 85
n.gruschka@montega.de

Publikation

Comment 3. Februar 2022

Preview Q4: Erfolgreiches Schlussquartal dürfte Rückkehr auf den Wachstumspfad besiegeln – Aktie deutlich unterbewertet

Masterflex wird planmäßig am 31. März den Geschäftsbericht für 2021 vorlegen. Dieser dürfte die vom Management in Aussicht gestellte Rückkehr auf den Wachstumspfad bei gleichzeitiger Margensteigerung bestätigen. Der Newsflow wird u.E. somit positiv bleiben. Mit Blick auf das derzeitige Bewertungsniveau halten wir die Aktie für unverändert attraktiv.

Guidance dürfte am oberen Ende erreicht worden sein: Wir erwarten, dass Masterflex seine unterjährig angehobene Guidance am oberen Ende erreicht hat (Umsatz: 76-78 Mio. Euro; operatives EBIT: > 5,1 Mio. Euro). Demnach prognostizieren wir für Q4 einen Konzernerlös von 17,9 Mio. Euro, was ein Wachstum von 11,2% yoy impliziert und zu einem Gesamtjahresniveau von 77,5 Mio. Euro (+7,8% yoy) führt. Neben der anhaltend erfreulichen Nachfrage insbesondere in den klassischen Industriebereichen wie dem Automotive-Sektor und dem Maschinenbau dürfte sich auch die auf die Luftfahrtindustrie spezialisierte Tochtergesellschaft „Matzen & Timm“ weiter erholen und im Vergleich zu den Vorquartalen eine höhere Produktionsleistung aufgewiesen haben.

Zudem dürfte sich das EBIT im saisonal margenschwachen Schlussquartal gegenüber dem Vorjahr (-0,4 Mio. Euro) spürbar verbessert haben und einen marginal positiven Beitrag liefern. Auf Gesamtjahresebene würde sich hieraus eine substantielle Steigerung des EBITs um 146,6% yoy auf 5,8 Mio. Euro ergeben (Marge: 7,4%, +420 BP yoy), was neben der höheren Erlösbasis und daraus resultierender Skaleneffekte maßgeblich auf die erfolgreiche Umsetzung der vom Management in 2019 eingeleiteten und inzwischen weitgehend abgeschlossenen Effizienzmaßnahmen zurückzuführen ist.

Medizintechnik dürfte weitere Wachstumsimpulse liefern: Als Nischenanbieter für Hightech-Schlauch- und -Verbindungs-lösungen hat sich Masterflex in attraktiven Zielmärkten wie u.a. dem Medizintechnikbereich positioniert. Vor dem Hintergrund des für diesen Sektor prognostizierten Wachstums in den nächsten Jahren (CAGR 2021-2025: +6,3%; Quelle: Frost & Sullivan) sollte die Nachfrage von Kunden aus der Medizintechnik auch langfristig als Wachstumstreiber fungieren. Insbesondere in diesem Jahr dürften hier im Anschluss an eine beruhigte Corona-Situation deutliche Nachholeffekte verzeichnet werden, was als Katalysator für das von uns avisierte zweistellige Wachstum dienen würde.

Kursniveau bietet attraktive Gelegenheit: Unter Berücksichtigung der unverändert aussichtsreichen Wachstumschancen sowie der in Aussicht gestellten Margenausweitung im Rahmen des „Back-to-Double-Digit“-Programms (EBIT-Marge 2022: > 10%) weist die Aktie infolge der seit dem vergangenen Mai verzeichneten Konsolidierung u.E. eine deutliche Unterbewertung auf. Demnach impliziert das derzeitige Kursniveau auf Basis unserer Prognosen für das Jahr 2023 ein KGV von lediglich 9,4x.

Fazit: Masterflex ist im abgelaufenen Geschäftsjahr die Rückkehr auf den Wachstumspfad gelungen. Dies verdeutlicht, dass der „Corona-Dämpfer“ in 2020 nur temporärer Natur war und die Perspektiven unverändert positiv sind. Wir bestätigen das Rating und Kursziel.

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|-----------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 80,0 | 71,9 | 77,5 | 85,3 | 92,1 |
| Veränderung yoy | 3,5% | -10,1% | 7,8% | 10,1% | 8,0% |
| EBITDA | 9,1 | 7,3 | 10,7 | 13,7 | 15,7 |
| EBIT | 4,5 | 2,3 | 5,8 | 8,6 | 10,5 |
| Jahresüberschuss | 2,5 | 0,8 | 3,5 | 5,5 | 6,8 |
| Rohrertragsmarge | 68,1% | 67,8% | 69,0% | 68,5% | 68,5% |
| EBITDA-Marge | 11,4% | 10,2% | 13,8% | 16,0% | 17,0% |
| EBIT-Marge | 5,7% | 3,2% | 7,4% | 10,1% | 11,4% |
| Net Debt | 23,9 | 18,2 | 18,4 | 16,4 | 12,5 |
| Net Debt/EBITDA | 2,6 | 2,5 | 1,7 | 1,2 | 0,8 |
| ROCE | 7,1% | 3,7% | 9,5% | 13,8% | 16,4% |
| EPS | 0,26 | 0,08 | 0,36 | 0,57 | 0,71 |
| FCF je Aktie | 0,36 | 0,96 | 0,14 | 0,38 | 0,58 |
| Dividende | 0,07 | 0,08 | 0,09 | 0,10 | 0,11 |
| Dividendenrendite | 1,0% | 1,2% | 1,3% | 1,5% | 1,6% |
| EV/Umsatz | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| EV/EBITDA | 9,2 | 11,5 | 7,8 | 6,1 | 5,4 |
| EV/EBIT | 18,5 | 36,0 | 14,6 | 9,8 | 8,0 |
| KGV | 25,7 | 83,5 | 18,6 | 11,7 | 9,4 |
| KBV | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,3 |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,68

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1987 gegründete und seit 2000 an der Börse gelistete Masterflex-Gruppe ist ein in Gelsenkirchen ansässiger Spezialist für anspruchsvolle Schlauch- und Verbindungslösungen. Das Unternehmen deckt mit seinen 14 Tochtergesellschaften und Vertriebsstätten rund um den Globus von der Entwicklung über die Produktion bis hin zur Vermarktung der Verbindungs- und Schlauchsysteme die gesamte Wertschöpfungskette ab. Der Fokus des Geschäftsmodells liegt auf Hightech-Anwendungen, die oftmals auf Kundenwunsch konzipiert und produziert werden, wodurch sich das Unternehmen vom wettbewerbsintensiven Massenmarkt abgrenzt und auf Nischenanwendungen mit niedrigeren Losgrößen spezialisiert. Mit seinen Produkten und Lösungen bedient die Masterflex-Gruppe Kunden aus einer Vielzahl an Industrien. Der Großteil der Kunden kommt aus dem Maschinen- und Anlagenbau, aber auch Unternehmen aus den Bereichen Medizintechnik, Luft- und Raumfahrt, Chemische Industrie oder Lebensmittel- und Pharmazietechnik gehören zum Kundenkreis von Masterflex.

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1987** Gründung der Masterflex Kunststofftechnik GmbH in Herten/Ruhrgebiet
- 1990** Gründung der Tochtergesellschaft Novoplast Schlauchtechnik GmbH in Halberstadt/Sachsen-Anhalt
- 1991** Gründung der Tochtergesellschaft Masterflex S.A.R.L in Lyon/Frankreich
- 1996** Gründung der Tochtergesellschaft Masterflex Technical Hoses Ltd. in Großbritannien
- 1999** Kauf des Unternehmens Flexmaster U.S.A./Houston
- 2000** Masterflex AG geht in Frankfurt an die Börse; Kauf des Unternehmens Techno GmbH; Kauf von 51% der Geschäftsanteile der Angiokard Medizintechnik GmbH & Co. KG, Friedeburg
- 2001** Mehrheitserwerb an der DICOTA GmbH (Brennstoffzellentechnologie)
- 2003** Zulassung zum Börsensegment Prime Standard; Erwerb der Matzen & Timm GmbH (von Hand gewickelte Schläuche)
- 2004** Erwerb der FLEIMA-PLASTIC GmbH (Spritzgussformteile)
- 2008** Dr. Andreas Bastin wird neuer Vorstandsvorsitzender der Masterflex AG; Fokussierung auf Hightech-Schlauchsysteme; Veräußerung DICOTA GmbH
- 2009** Mark Becks wird neuer Finanzvorstand; Veräußerung Angiokard Medizintechnik GmbH & Co. KG
- 2010** Kapitalerhöhung zur Tilgung von Altverbindlichkeiten
- 2010** Verkauf der Clean Air Bike GmbH; Tochterunternehmen Masterflex Cesko s.r.o. startet eigenen Vertrieb in Tschechien
- 2012** Umwandlung von der Masterflex AG in die Masterflex SE
- 2015** Masterflex Group ordnet die Russlandgeschäfte neu
- 2017** Kauf des Fluorpolymerspezialisten APT Advanced Polymer Tubing GmbH; Kapitalerhöhung zur Stärkung des Eigenkapitals
- 2019** Launch des Optimierungsprogramms „Back to Double Digit“

Organisationsstruktur

Unter der Muttergesellschaft Masterflex SE sind aktuell 14 operative Tochtergesellschaften angesiedelt, die größtenteils in Europa ansässig sind. Doch auch in den USA, Brasilien und Asien verfügt das Unternehmen über Gesellschaften. Die globale Organisationsstruktur ermöglicht dem Unternehmen eine lokale und direkte Betreuung der Kunden weltweit.

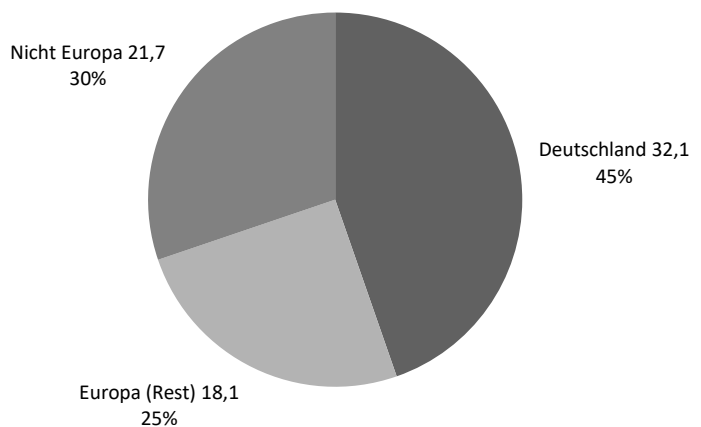


Quelle: Unternehmen

Märkte und Umsatz

Den Großteil des Umsatzes (ca. 45%) generiert das Unternehmen aktuell in Deutschland, wo bis auf den Standort in Houston (USA) auch alle Hauptproduktionsstätten liegen. Auf Kunden aus den anderen europäischen Ländern entfiel im Geschäftsjahr 2020 ein Anteil von 25% des Umsatzes. Die restlichen 30% der Erlöse erzielte Masterflex außerhalb von Europa, insbesondere in den USA und in Asien sind viele der internationalen Kunden ansässig. In den nächsten Jahren rechnen wir damit, dass im Zuge der vom Unternehmen avisierten Internationalisierung der Erlösanteil außerhalb Europas sukzessive steigen wird.

Umsätze nach Regionen
(in Mio. Euro)











Quelle: Unternehmen

Marken und Produkte

Der Konzern wird von sechs verschiedenen Unternehmensmarken am globalen Schlauchmarkt repräsentiert. Neben der Marke Masterflex selbst sind dies Matzen & Timm, Novoplast Schlauchtechnik, Fleima-Plastic, Masterduct und APT Advanced Polymer Tubing. Bis auf Masterflex und Masterduct ist jede Marke auf eine bestimmte Art von Schläuchen spezialisiert, die Kategorie Spiralschläuche und die Produktgruppe Anschluss-technik werden sowohl unter der Marke Masterflex als auch Masterduct vertrieben.

Produkt und Markenübersicht

| | Spiralschläuche | Fluorpolymer-schläuche | Extrudierte Schläuche | Von Hand gewickelte Schläuche | Spritzguss-formteile | Anschluss-technik |
|---------------------|--|---|---|--|---|--|
| Marke |   |  |  |  |  |   |
| Material | PU, PVC, Gewebe | FEP, PVC, Metalle | PU, PVC, PA, PE | VMQ (Silikon), CMS (Hypalon®) | PC, ABS, PVC | PU, PVC, Metalle |
| Wettbewerber | Schauenburg, Norres, Merlett | Optinova, Saint Gobain | Modenplast, Medi-Line, Raumedic | Hutchinson, MST, Flexfab | Borla, Promepla | Hi-Tech Duravent, Flexaust, Kanaflex |

Quelle: Unternehmen, PU = Polyurethane, PVC = Polyvinylchlorid, FEP = Fluorethylenpropylen, PA = Polyamide, PE = Polyethylen, PC = Polycarbonate, ABS = Acrylnitril-Butadien-Styrol

Spiralschläuche (Masterflex, Masterduct):

Das Geschäft mit den Spiralschläuchen ist die Kernkompetenz der Masterflex-Gruppe, diese werden in den USA und in Brasilien unter der Marke Masterduct und in den restlichen Regionen unter dem Namen Masterflex vertrieben. Neben den Spiralschläuchen gehören zu dieser Produktgruppe auch Clip- und Folienschläuche.



Die Förderschläuche aus Polyurethan oder Spezialgeweben kommen insbesondere in den Bereichen Fahrzeugabgase, Bau, Lebensmittel und Getränke, Pharmazie, Kunststoffherstellung und der chemischen Verarbeitung zum Einsatz. Konkrete Anwendungsbeispiele für die Spiralschläuche sind die Beförderung von Kies, Zement, Getreide oder Granulat. Auch beim Absaugen von Gasen und Dämpfen werden die hochflexiblen, schwer entflammaren und vakuumfesten Lösungen von Masterflex/Masterduct eingesetzt.

Fluorpolymerschläuche (APT):

Die Fluorpolymerschläuche sind die jüngste Addition zum Produktportfolio von Masterflex, die sich der Konzern durch die Übernahme von APT Advanced Polymer Tubing GmbH in 2017 gesichert hat. Die Schläuche zeichnen sich durch eine extrem hohe Temperaturreisistenz aus, sie können bei Temperaturen von minus 200 bis plus 260 Grad Celsius eingesetzt werden. Darüber hinaus sind die Schläuche aus Fluorpolymeren äußerst beständig gegenüber den meisten in der Industrieverarbeitung genutzten Chemikalien (z.B. Benzin, Lösungsmittel, Säuren oder Laugen).



Einsatzgebiete für die aus Fluorkunststoffen hergestellten Schläuche sind beispielsweise die Lackierindustrie, in der die Farbversorgung über Fluorpolymer-Schläuche erfolgt, oder der Konsumgüterbereich. Durch die hohe Hitzeresistenz kommen die Schläuche unter anderem auch bei Industriekaffeemaschinen zum Durchleiten von heißem Wasser zum Einsatz.

Extrudierte Schläuche (Novoplast):

Die in Halberstadt ansässige Tochter Novoplast Schlauchtechnik ist auf die Extrusion (formgebendes Verfahren für thermoplastische Kunststoffe) von Schläuchen mit Durchmessern im Bereich zwischen 0,1 und 50 mm spezialisiert.



Das Produktsortiment umfasst extrudierte Schläuche aus nahezu allen thermoplastischen Kunststoffen. Neben Produkten für industrielle Anwendungen wie Brems- oder Wasserkühlschläuchen kommen die feinen Schläuche auch in der Medizintechnik zum Einsatz (u.a. Endoskopie oder Dialyse). Zur Produktion von Schläuchen für die Medizintechnik verfügt die Gesellschaft sogar über Reinräume der Klassen 6 und 8 nach ISO Standards, um den hohen regulatorischen Anforderungen gerecht zu werden.

Von Hand gewickelte Schläuche (Matzen & Timm):

Unter der Marke Matzen & Timm vertreibt die Masterflex Group Spezialschläuche, Faltenbälger und Formteile aus synthetischen Kautschuk-Materialien wie z.B. Silikon, die teilweise in industrieller Handarbeit gefertigt werden.



Die größten Absatzmärkte für dieses Produktsegment sind die Luft- und Raumfahrt, der Schienenverkehr sowie die Automobilindustrie. Beispielsweise sind in fast allen gängigen Airbus-Modellen Lösungen von Matzen & Timm verbaut, die die Passagiere mit frischer Luft versorgen.

Spritzgussformteile (Fleima-Plastic):

Fleima-Plastic gehört seit 2004 der Masterflex Group an und ist für die Produktion und Vermarktung von im Spritzguss-Verfahren hergestellten Formteilen zuständig. Durch die Kombination der Material- und Verarbeitungsexpertise aus den Bereichen Spritzguss und Extrusion ergänzt diese Tochter die Angebotspalette der Novoplast Schlauchtechnik, welche gemeinsam teilweise als Systemlösungen angeboten werden.



Anwendung finden die Spritzguss-Formteile unter anderem im Automobilbau, in der Elektronik und in anderen High-Tech-Branchen. Der Fokus der Unternehmensstrategie in diesem Produktsegment liegt jedoch auf dem Medizintechnikmarkt. Produktbeispiele aus der Medizintechnik sind Tropfkammern, Stechdorne, Schlauchklemmen, Schutzkappen und Spezial-Konnektoren für Dialyse-, Infusions- und Transfusionstechnik.

Anschluss technik (Masterflex, Masterduct):

Genau wie die Spiralschläuche werden auch die Verbindungslösungen der Masterflex Group unter den beiden Marken Masterflex und Masterduct angeboten. Mit den Anschluss technikkomponenten komplementiert das Unternehmen sein Produktportfolio und bietet so für alle Schläuche die passende Anschluss technik aus einer Hand an.



Die Einsatzmöglichkeiten der Anschluss- und Verbindungstechnik von Masterflex sind äußerst vielfältig, der Verkauf dieser Produkte findet daher in nahezu allen Bereichen statt, die Masterflex auch mit seinen Schläuchen bedient.

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von den beiden Vorstandsmitgliedern **Dr. Andreas Bastin** (CEO) und **Mark Becks** (CFO) geleitet.



Dr. Andreas Bastin (CEO) kam im Dezember 2006 zu Masterflex und wurde im April 2008 in den Vorstand der Masterflex SE berufen. In seiner Funktion ist er zuständig für die Bereiche Strategie, Märkte, Marketing, Technologie und Innovation, Betrieb und Digitalisierung. Zuvor war der promovierte Maschinenbauingenieur mehrere Jahre in leitenden Positionen bei einem Unternehmen des Krupp-Hoesch Konzerns sowie als Geschäftsführer eines mittelständischen Technologieunternehmens tätig, bevor er 2004 bei der ETAS GmbH, einer Tochtergesellschaft der Robert Bosch GmbH, in die Geschäftsleitung eintrat. Neben seiner Tätigkeit bei Masterflex ist Herr Dr. Bastin als Aufsichtsrat bei der FORTEC Elektronik AG und als Mitglied des Beirats der Montanhydraulik GmbH aktiv.

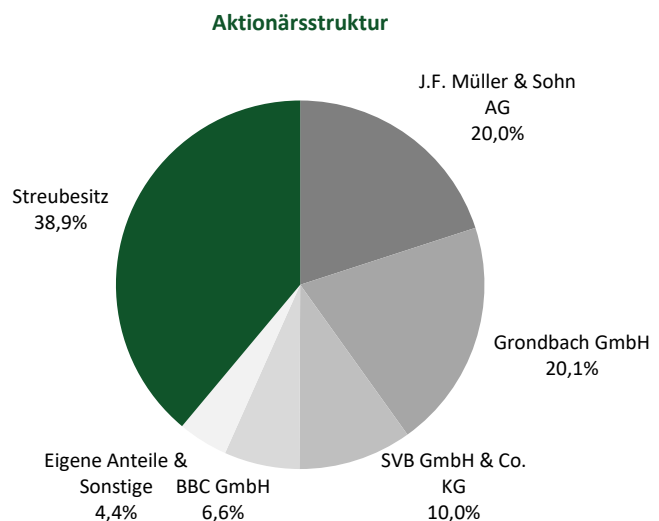


Mark Becks (CFO) bekleidet seit Juni 2009 das Amt des Finanzvorstands bei der Masterflex SE, wo er die Bereiche Finanzen, Einkauf, Qualitätsmanagement/Prozesse, Human Resources, IT, Compliance und Investor Relations verantwortet. Nach mehreren Jahren bei Mannesmann und Bosch war Herr Becks in leitenden Positionen bei den mittelständischen Unternehmen Grohe und Dematic tätig, wo der Diplom-Wirtschaftsingenieur u.a. Expertise auf den Gebieten Restrukturierungen, Unternehmensrefinanzierung, SAP-Einführung und der Integration von Controlling-Systemen gewinnen konnte.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der Masterflex SE werden seit dem Jahr 2000 an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt, seit 2003 sind diese im Prime Standard gelistet. Infolge der letzten Kapitalerhöhung im März 2017, die nach der Übernahme der Fluorpolymer-Spezialisten APT im Dezember 2016 zur Stärkung des Eigenkapitals durchgeführt wurde, stieg die Anzahl der Aktien um 886.586 Stücke. Nunmehr beträgt das Grundkapital 9.752.460 Euro mit Einteilung in ebenso viele Stückaktien zu je 1,00 Euro.

Den größten Aktienanteil hält mit rund 20% derzeit die J.F. Müller & Sohn AG, eine in 6. Generation geführte Familien-Investmentholding mit Fokus auf mittelständische Unternehmen aus Europa. Rund 20% der Aktien befinden sich im Besitz der Grondbach GmbH, gefolgt von der SVB GmbH & Co. KG mit knapp 10%. Das aktuelle Management hält über die BBC GmbH 6,6% der ausstehenden Aktien. Herr Büsching, einer der Gründer der damaligen Masterflex Kunststofftechnik GmbH und langjähriger Aufsichtsrat, hält zusammen mit seiner Familie 3,0% der Aktien. Das Unternehmen hält 1,4% der Aktien. Die übrigen Anteile werden dem Streubesitz zugeordnet, der demnach 38,9% beträgt.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

| Angaben in Mio.Euro | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | Terminal Value |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Umsatz | 77,5 | 85,3 | 92,1 | 99,0 | 106,1 | 113,3 | 120,6 | 123,0 |
| Veränderung | 7,8% | 10,1% | 8,0% | 7,5% | 7,1% | 6,8% | 6,4% | 2,0% |
| EBIT | 5,8 | 8,6 | 10,5 | 12,6 | 12,5 | 11,9 | 11,5 | 10,5 |
| EBIT-Marge | 7,4% | 10,1% | 11,4% | 12,8% | 11,8% | 10,5% | 9,5% | 8,5% |
| NOPAT | 4,0 | 6,0 | 7,3 | 8,8 | 8,8 | 8,3 | 8,0 | 7,3 |
| Abschreibungen | 5,0 | 5,1 | 5,2 | 5,4 | 5,7 | 5,9 | 6,2 | 6,2 |
| in % vom Umsatz | 6,4% | 6,0% | 5,7% | 5,5% | 5,4% | 5,2% | 5,1% | 5,0% |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | |
| - Working Capital | -2,1 | -1,9 | -1,2 | -1,4 | -1,8 | -1,9 | -1,9 | 0,0 |
| - Investitionen | -5,0 | -5,0 | -5,2 | -5,3 | -5,5 | -5,8 | -6,0 | -6,2 |
| Investitionsquote | 6,5% | 5,8% | 5,7% | 5,3% | 5,2% | 5,1% | 5,0% | 5,0% |
| Übriges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | 1,9 | 4,2 | 6,1 | 7,6 | 7,1 | 6,6 | 6,3 | 7,3 |
| WACC | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% |
| Present Value | 1,9 | 3,9 | 5,3 | 6,2 | 5,4 | 4,7 | 4,2 | 90,5 |
| Kumuliert | 1,9 | 5,8 | 11,2 | 17,3 | 22,7 | 27,4 | 31,5 | 122,0 |

Wertermittlung (Mio. Euro)

| | |
|---------------------------|--------------|
| Total present value (Tpv) | 122,0 |
| Terminal Value | 90,5 |
| Anteil vom Tpv-Wert | 74% |
| Verbindlichkeiten | 27,7 |
| Liquide Mittel | 9,2 |
| Eigenkapitalwert | 103,5 |

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

| | | |
|--------------------------------|-----------|-------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum | 2021-2024 | 8,5% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2021-2027 | 7,6% |
| Langfristiges Umsatzwachstum | ab 2028 | 2,0% |
| EBIT-Marge | 2021-2024 | 10,4% |
| EBIT-Marge | 2021-2027 | 10,5% |
| Langfristige EBIT-Marge | ab 2028 | 8,5% |

Aktienzahl (Mio.)

| | |
|-----------------------------|--------------|
| Aktienzahl (Mio.) | 9,75 |
| Wert je Aktie (Euro) | 10,62 |
| +Upside / -Downside | 59% |
| Aktienkurs (Euro) | 6,68 |

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

| | ewiges Wachstum | | | | |
|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| WACC | 1,25% | 1,75% | 2,00% | 2,25% | 2,75% |
| 7,52% | 8,48 | 9,10 | 9,45 | 9,84 | 10,74 |
| 7,27% | 8,92 | 9,61 | 10,01 | 10,44 | 11,45 |
| 7,02% | 9,41 | 10,18 | 10,62 | 11,10 | 12,25 |
| 6,77% | 9,94 | 10,80 | 11,29 | 11,84 | 13,14 |
| 6,52% | 10,53 | 11,48 | 12,04 | 12,67 | 14,16 |

Modellparameter

| | |
|---------------------|-------|
| Fremdkapitalquote | 40,0% |
| Fremdkapitalzins | 3,0% |
| Marktrendite | 9,0% |
| risikofreie Rendite | 2,50% |

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

| | EBIT-Marge ab 2028e | | | | |
|--------------|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| WACC | 8,03% | 8,28% | 8,53% | 8,78% | 9,03% |
| 7,52% | 8,97 | 9,21 | 9,45 | 9,69 | 9,93 |
| 7,27% | 9,50 | 9,75 | 10,01 | 10,26 | 10,52 |
| 7,02% | 10,07 | 10,35 | 10,62 | 10,89 | 11,16 |
| 6,77% | 10,71 | 11,00 | 11,29 | 11,58 | 11,87 |
| 6,52% | 11,42 | 11,73 | 12,04 | 12,35 | 12,67 |

Quelle: Montega

| G&V (in Mio. Euro) Masterflex SE | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 77,2 | 80,0 | 71,9 | 77,5 | 85,3 | 92,1 |
| Bestandsveränderungen | 0,6 | 0,1 | -0,7 | 0,8 | 0,4 | 0,5 |
| Aktivierete Eigenleistungen | 1,3 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gesamtleistung | 79,1 | 80,4 | 71,3 | 78,3 | 85,7 | 92,6 |
| Materialaufwand | 25,2 | 26,0 | 22,6 | 24,8 | 27,3 | 29,5 |
| Rohhertrag | 53,9 | 54,4 | 48,8 | 53,5 | 58,4 | 63,1 |
| Personalaufwendungen | 30,8 | 32,7 | 29,2 | 30,5 | 31,3 | 32,9 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 14,3 | 13,8 | 13,2 | 13,2 | 14,5 | 15,7 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,6 | 1,2 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,1 |
| EBITDA | 9,4 | 9,1 | 7,3 | 10,7 | 13,7 | 15,7 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 3,0 | 4,3 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,6 |
| EBITA | 6,4 | 4,8 | 2,8 | 6,3 | 9,2 | 11,1 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | 6,1 | 4,5 | 2,3 | 5,8 | 8,6 | 10,5 |
| Finanzergebnis | -1,1 | -1,3 | -0,9 | -0,8 | -0,8 | -0,8 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | 5,0 | 3,3 | 1,4 | 4,9 | 7,8 | 9,7 |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | 5,0 | 3,3 | 1,4 | 4,9 | 7,8 | 9,7 |
| EE-Steuern | 1,8 | 0,8 | 0,6 | 1,5 | 2,3 | 2,9 |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 3,3 | 2,4 | 0,8 | 3,5 | 5,5 | 6,8 |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 3,2 | 2,4 | 0,8 | 3,5 | 5,5 | 6,8 |
| Anteile Dritter | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | 3,4 | 2,5 | 0,8 | 3,5 | 5,5 | 6,8 |

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

| G&V (in % vom Umsatz) Masterflex SE | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Bestandsveränderungen | 0,7% | 0,1% | -1,0% | 1,0% | 0,5% | 0,5% |
| Aktivierete Eigenleistungen | 1,7% | 0,4% | 0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gesamtleistung | 102,4% | 100,6% | 99,2% | 101,0% | 100,5% | 100,5% |
| Materialaufwand | 32,7% | 32,5% | 31,4% | 32,0% | 32,0% | 32,0% |
| Rohhertrag | 69,8% | 68,1% | 67,8% | 69,0% | 68,5% | 68,5% |
| Personalaufwendungen | 39,9% | 40,9% | 40,6% | 39,4% | 36,7% | 35,7% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 18,5% | 17,2% | 18,3% | 17,0% | 17,0% | 17,0% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,8% | 1,4% | 1,2% | 1,2% | 1,2% | 1,2% |
| EBITDA | 12,2% | 11,4% | 10,2% | 13,8% | 16,0% | 17,0% |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 3,9% | 5,4% | 6,3% | 5,8% | 5,3% | 5,0% |
| EBITA | 8,3% | 6,0% | 3,9% | 8,1% | 10,7% | 12,0% |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,4% | 0,4% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBIT | 7,9% | 5,7% | 3,2% | 7,4% | 10,1% | 11,4% |
| Finanzergebnis | -1,4% | -1,6% | -1,3% | -1,1% | -0,9% | -0,8% |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | 6,5% | 4,1% | 2,0% | 6,4% | 9,1% | 10,5% |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBT | 6,5% | 4,1% | 2,0% | 6,4% | 9,1% | 10,5% |
| EE-Steuern | 2,3% | 1,0% | 0,9% | 1,9% | 2,7% | 3,2% |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 4,2% | 3,1% | 1,1% | 4,5% | 6,4% | 7,4% |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | -0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 4,2% | 3,1% | 1,1% | 4,5% | 6,4% | 7,4% |
| Anteile Dritter | -0,2% | -0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Jahresüberschuss | 4,4% | 3,2% | 1,1% | 4,5% | 6,4% | 7,4% |

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

| Bilanz (in Mio. Euro) Masterflex SE | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 12,5 | 13,1 | 13,2 | 13,7 | 14,2 | 14,7 |
| Sachanlagen | 31,9 | 33,8 | 31,4 | 31,0 | 30,4 | 29,9 |
| Finanzanlagen | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Anlagevermögen | 45,1 | 47,4 | 45,0 | 45,0 | 44,9 | 44,9 |
| Vorräte | 16,7 | 18,6 | 15,5 | 16,8 | 18,2 | 19,0 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 7,5 | 7,4 | 5,6 | 6,8 | 7,5 | 8,1 |
| Liquide Mittel | 4,4 | 6,9 | 9,2 | 8,8 | 9,6 | 12,4 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 1,6 | 1,3 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| Umlaufvermögen | 30,1 | 34,2 | 31,4 | 33,5 | 36,4 | 40,6 |
| Bilanzsumme | 75,2 | 81,6 | 76,4 | 78,5 | 81,3 | 85,5 |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 40,8 | 42,6 | 41,0 | 42,9 | 46,7 | 51,7 |
| Anteile Dritter | -0,5 | -0,6 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Rückstellungen | 0,8 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 26,5 | 30,8 | 27,4 | 27,1 | 26,0 | 24,9 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 2,1 | 2,2 | 1,6 | 2,1 | 2,3 | 2,5 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 5,5 | 6,3 | 5,6 | 5,6 | 5,6 | 5,6 |
| Verbindlichkeiten | 34,9 | 39,5 | 35,1 | 35,3 | 34,4 | 33,5 |
| Bilanzsumme | 75,2 | 81,6 | 76,4 | 78,5 | 81,3 | 85,5 |

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

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Masterflex SE | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 16,7% | 16,1% | 17,3% | 17,5% | 17,5% | 17,2% |
| Sachanlagen | 42,4% | 41,4% | 41,1% | 39,5% | 37,4% | 35,0% |
| Finanzanlagen | 0,8% | 0,6% | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,3% |
| Anlagevermögen | 59,9% | 58,1% | 58,9% | 57,3% | 55,2% | 52,5% |
| Vorräte | 22,2% | 22,8% | 20,3% | 21,4% | 22,4% | 22,2% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 10,0% | 9,0% | 7,3% | 8,7% | 9,2% | 9,5% |
| Liquide Mittel | 5,8% | 8,5% | 12,1% | 11,2% | 11,9% | 14,5% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 2,1% | 1,6% | 1,4% | 1,4% | 1,3% | 1,3% |
| Umlaufvermögen | 40,0% | 41,9% | 41,1% | 42,6% | 44,8% | 47,5% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 54,3% | 52,2% | 53,6% | 54,6% | 57,4% | 60,5% |
| Anteile Dritter | -0,7% | -0,8% | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,4% |
| Rückstellungen | 1,1% | 0,2% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 35,2% | 37,8% | 35,8% | 34,6% | 32,0% | 29,2% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 2,8% | 2,8% | 2,2% | 2,7% | 2,8% | 2,9% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 7,3% | 7,7% | 7,3% | 7,1% | 6,8% | 6,5% |
| Verbindlichkeiten | 46,4% | 48,5% | 45,9% | 45,0% | 42,3% | 39,2% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

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

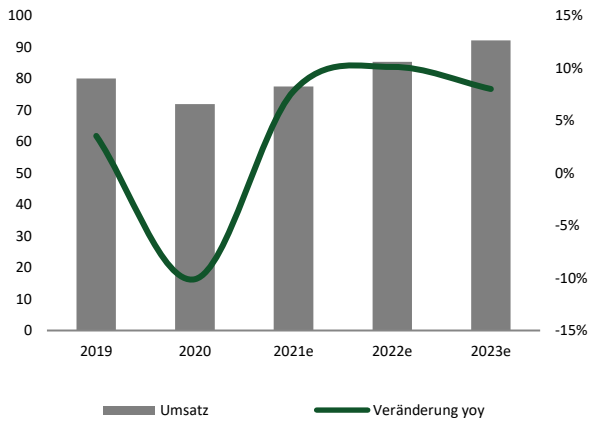
| Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Masterflex SE | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | 3,2 | 2,4 | 0,8 | 3,5 | 5,5 | 6,8 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 3,0 | 4,3 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,6 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | -1,0 | -0,7 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 0,8 | 1,0 | 1,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow | 6,3 | 7,4 | 7,4 | 8,4 | 10,5 | 12,0 |
| Veränderung Working Capital | -1,7 | -0,7 | 4,1 | -2,1 | -1,9 | -1,2 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | 4,7 | 6,7 | 11,5 | 6,4 | 8,6 | 10,8 |
| CAPEX | -5,2 | -3,2 | -2,3 | -5,0 | -5,0 | -5,2 |
| Sonstiges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -5,2 | -3,2 | -2,3 | -5,0 | -5,0 | -5,2 |
| Dividendenzahlung | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,8 | -0,9 | -1,0 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | 0,7 | 0,5 | -4,7 | -0,2 | -1,1 | -1,1 |
| Sonstiges | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,8 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | -0,7 | -1,0 | -6,2 | -1,8 | -2,8 | -2,8 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | 0,3 | 0,1 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung liquide Mittel | -1,2 | 2,4 | 3,1 | -0,4 | 0,9 | 2,8 |
| Endbestand liquide Mittel | 4,4 | 6,9 | 9,2 | 8,8 | 9,6 | 12,4 |

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

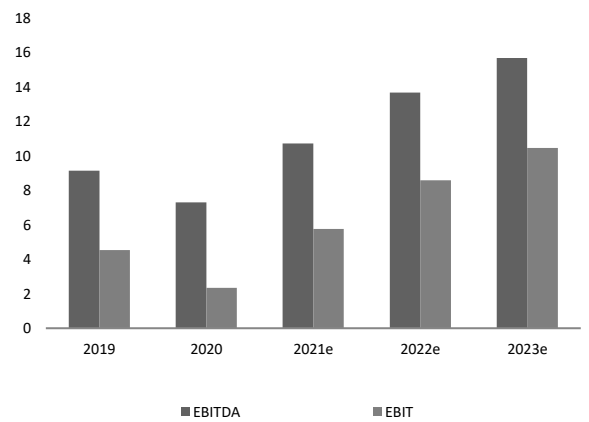
| Kennzahlen Masterflex SE | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ertragsmargen | | | | | | |
| Rohertragsmarge (%) | 69,8% | 68,1% | 67,8% | 69,0% | 68,5% | 68,5% |
| EBITDA-Marge (%) | 12,2% | 11,4% | 10,2% | 13,8% | 16,0% | 17,0% |
| EBIT-Marge (%) | 7,9% | 5,7% | 3,2% | 7,4% | 10,1% | 11,4% |
| EBT-Marge (%) | 6,5% | 4,1% | 2,0% | 6,4% | 9,1% | 10,5% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | 4,2% | 3,1% | 1,1% | 4,5% | 6,4% | 7,4% |
| Kapitalverzinsung | | | | | | |
| ROCE (%) | 9,2% | 7,1% | 3,7% | 9,5% | 13,8% | 16,4% |
| ROE (%) | 9,0% | 6,3% | 1,9% | 8,4% | 12,6% | 14,5% |
| ROA (%) | 4,5% | 3,1% | 1,0% | 4,4% | 6,7% | 7,9% |
| Solvanz | | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | 22,1 | 23,9 | 18,2 | 18,4 | 16,4 | 12,5 |
| Net Debt / EBITDA | 2,3 | 2,6 | 2,5 | 1,7 | 1,2 | 0,8 |
| Net Gearing (Net Debt/EK) | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,2 |
| Kapitalfluss | | | | | | |
| Free Cash Flow (Mio. EUR) | -0,5 | 3,5 | 9,2 | 1,4 | 3,7 | 5,6 |
| Capex / Umsatz (%) | 7% | 4% | 3% | 6% | 6% | 6% |
| Working Capital / Umsatz (%) | 27% | 28% | 29% | 26% | 26% | 26% |
| Bewertung | | | | | | |
| EV/Umsatz | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| EV/EBITDA | 8,9 | 9,2 | 11,5 | 7,8 | 6,1 | 5,4 |
| EV/EBIT | 13,8 | 18,5 | 36,0 | 14,6 | 9,8 | 8,0 |
| EV/FCF | - | 24,2 | 9,1 | 61,9 | 22,9 | 15,0 |
| KGV | 19,1 | 25,7 | 83,5 | 18,6 | 11,7 | 9,4 |
| KBV | 1,6 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,3 |
| Dividendenrendite | 1,0% | 1,0% | 1,2% | 1,3% | 1,5% | 1,6% |

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

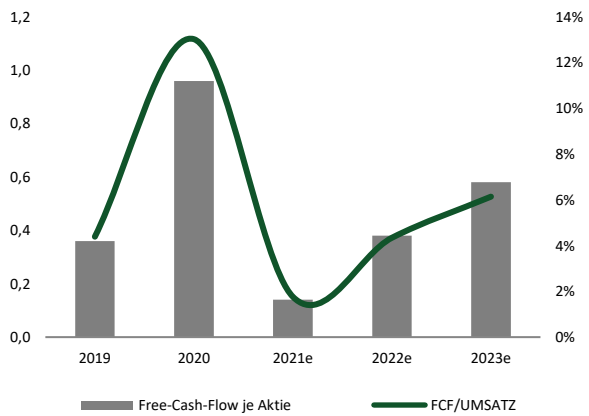
Umsatzentwicklung



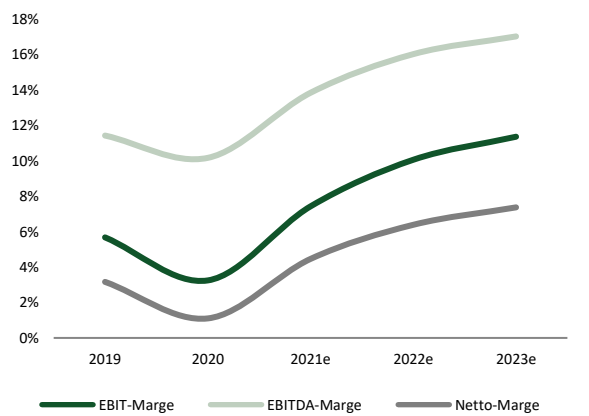
Ergebnisentwicklung



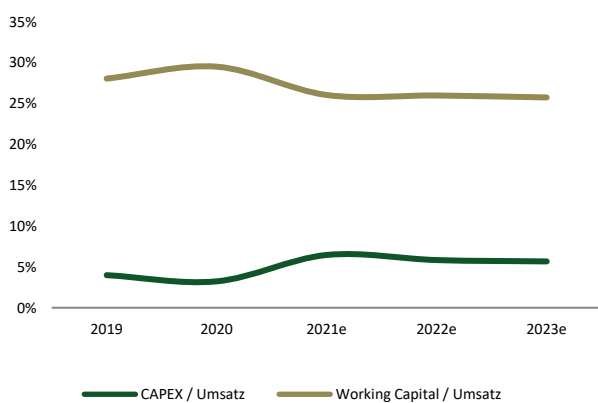
Free-Cash-Flow Entwicklung



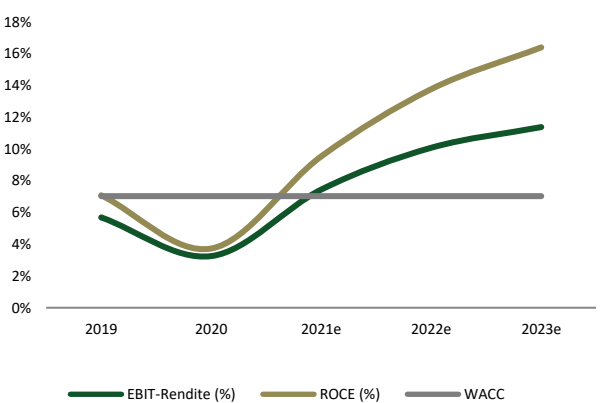
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung | Datum | Kurs | Kursziel | Potenzial |
|---------------------------|--------------|-------------|-----------------|------------------|
| Kaufen (Ersteinschätzung) | 07.04.2021 | 6,48 | 9,00 | +39% |
| Kaufen | 27.04.2021 | 7,50 | 9,00 | +20% |
| Kaufen | 12.05.2021 | 7,08 | 9,50 | +34% |
| Kaufen | 11.08.2021 | 7,04 | 9,50 | +35% |
| Kaufen | 10.11.2021 | 6,90 | 10,50 | +52% |
| Kaufen | 03.02.2022 | 6,68 | 10,50 | +57% |