

12. November 2021
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Masterflex SE

Jahresziele nach starkem Q3 angehoben

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 7,02 € | Kursziel: 10,60 € (zuvor: 9,60 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Gelsenkirchen
Branche:	Hightech-Schläuche
Mitarbeiter:	556
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005492938
Ticker:	MZX:GR
Kurs:	7,02 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	9,75 Mio. Stück
Market-Cap:	68,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	86,2 Mio. Euro
Free Float:	44,8 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	7,82 / 4,90 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	33,0 Tsd. Euro / Tag

Masterflex hat den Umsatz im dritten Quartal um 12,5 Prozent und das EBIT um 282 Prozent erhöht. Nach neun Monaten bedeutet das einen Umsatzzuwachs um 6,8 Prozent auf 59,6 Mio. Euro und eine EBIT-Verdopplung auf 5,7 Mio. Euro. Die sich daraus ergebende EBIT-Marge von 9,5 Prozent ist der höchste Neunmonatswert seit 2017, in absoluten Zahlen stellt der aktuelle EBIT-Wert sogar einen neuen Neunmonatsrekord dar. Zurückzuführen ist diese hohe Ergebnisdynamik auf die umfangreichen Effizienzsteigerungs- und Kostensenkungsmaßnahmen, die mit der Rückkehr auf den Wachstumspfad nun ihre volle Wirkung entfalten. Auf der Grundlage der guten Zahlen und der trotz der in einigen Zielbranchen immer noch spürbaren Bremseffekte der Pandemie in Summe guten Nachfrage hat Masterflex seine Prognose für das Gesamtjahr angehoben. Angestrebt wird ein Umsatzwachstum um 5 bis 8 Prozent (bisher: 3 bis 5 Prozent) und eine überproportionale Ergebnissteigerung, wobei das EBIT nun auch das Niveau aus 2019 (5,1 Mio. Euro) überschreiten soll. Darüber hinaus sieht sich Masterflex durch die aktuelle Entwicklung in der Zuversicht bestärkt, auch die Mittelfristprognose (Umsatz von 100 Mio. Euro bis 2024 und eine zweistellige EBIT-Marge ab 2022) erreichen zu können.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	77,2	80,0	71,9	77,5	83,7	89,9
EBIT (Mio. Euro)	6,3	4,5	2,3	5,5	8,1	9,6
Jahresüberschuss	3,4	2,5	0,8	3,3	5,1	6,1
EpS	0,35	0,26	0,08	0,34	0,53	0,63
Dividende je Aktie	0,07	0,07	0,08	0,10	0,13	0,16
Umsatzwachstum	3,4%	3,5%	-10,1%	7,8%	8,0%	7,5%
Gewinnwachstum	-21,8%	-25,0%	-68,7%	318,3%	55,2%	19,2%
KUV	0,89	0,86	0,95	0,88	0,82	0,76
KGV	20,3	27,0	86,3	20,6	13,3	11,2
KCF	14,6	10,3	5,9	8,8	7,2	6,6
EV / EBIT	13,8	19,0	36,9	15,7	10,7	9,0
Dividendenrendite	1,0%	1,0%	1,1%	1,5%	1,9%	2,2%

Q3 bereits über Vorkrisenniveau

Nach dem starken Umsatzanstieg im zweiten Quartal hat sich Masterflex auch in den Monaten Juli bis September erfreulich dynamisch entwickelt und den Umsatz im Vorjahresvergleich um 12,5 Prozent auf 20,7 Mio. Euro gesteigert. Damit liegen die Quartalerlöse auch leicht über dem Vorkrisenniveau aus dem dritten Quartal 2019. In Summe der ersten neun Monate wurde dies noch nicht erreicht, hier liegt der Umsatz mit 59,6 Mio. Euro trotz des fast siebenprozentigen Wachstums im Vorjahresvergleich noch 5 Prozent unter dem Rekordwert aus 2019 (62,5 Mio. Euro). Wie schon im ersten Halbjahr, hat Masterflex im dritten Quartal die höchste Dynamik in den Kundenbranchen Automobilindustrie und Maschinenbau verzeichnet. Auch für die Luftfahrtindustrie berichtet Masterflex von einer sich wieder bessernden Auftragsituation, was sich allerdings wegen der herausfordernden Arbeitsmarktsituation im Großraum Hamburg noch nicht entsprechend in Umsätzen widerspiegelt. Noch verhalten ist ebenfalls die Entwicklung des Geschäfts mit der Medizintechnik, wo nach dem Auslaufen der Corona-bedingten Sonderkonjunktur nun eher die nachteiligen Effekte der Pandemie auf das „klassische“ Medizintechnikgeschäft (etwa durch zahlreiche verschobene Operationen) dominieren, die angesichts des sich wieder zuspitzenden Infektionsgeschehens wohl in diesem Winter noch anhalten dürften. Geographisch wird das Umsatzwachstum aktuell vor allem von deutschen und europäischen Kunden getragen, doch inzwischen verspürt Masterflex auch in den USA eine Besserung der Lage.

Anstieg des Materialaufwands beschleunigt

Ebenfalls fortgesetzt hat sich im dritten Quartal das deutlich überdurchschnittliche Ergebniswachstum mit Steigerungsraten zwischen 62,5 Prozent (EBITDA) und 867 Prozent (Quartalsüberschuss). Ermöglicht wurde dies durch das sehr moderate Wachstum des Personalaufwands (+1,7 Prozent) sowie durch den zwar deutlich beschleunigten, aber mit +13,5 Prozent noch hinter der Zunahme der Gesamtleistung (16,3 Prozent) gebliebenen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Damit konnte

auch der infolge der gestiegenen Rohstoffpreise deutlich erhöhte Materialaufwand mehr als kompensiert werden. Dessen Zunahme hat sich im bisherigen Jahresverlauf von 3,5 Prozent im ersten, über 15 Prozent im zweiten und 18 Prozent im dritten Quartal sukzessive beschleunigt und stellt derzeit die größte Herausforderung dar. Masterflex berichtet diesbezüglich auch von einer punktuell eingeschränkten Verfügbarkeit von Vorprodukten und von teilweise verlängerten Bezugs- und Lieferzeiten, bezeichnet die Situation aber insgesamt als zwar herausfordernd, jedoch nicht dramatisch.

Geschäftszahlen	9M 20	9M 21	Änderung
Umsatz	55,78	59,58	+6,8%
EBITDA	6,62	9,25	+39,7%
<i>EBITDA-Marge</i>	11,9%	15,5%	
EBIT	2,77	5,67	+104,7%
<i>EBIT-Marge</i>	5,0%	9,5%	
EBT	2,11	5,08	+141,0%
<i>Vorsteuer-Marge</i>	3,8%	8,5%	
Nettoergebnis	1,43	3,76	+163,3%
<i>Netto-Marge</i>	2,6%	6,3%	
Free-Cashflow	6,36	0,65	-89,8%

Quelle: Unternehmen

EBIT-Marge knapp unter 10 Prozent

In Summe der ersten drei Quartale hat sich die Materialaufwandsquote insgesamt um +1,5 Prozentpunkte auf 32,6 Prozent erhöht, wohingegen die Personalaufwandsquote um 3,4 Prozentpunkte auf 37,9 Prozent und der Anteil der sonstigen Aufwendungen um einen halben Prozentpunkt auf 15,9 Prozent zurückgegangen sind. Das EBITDA des Neunmonatszeitraums hat sich infolgedessen um fast 40 Prozent auf 9,3 Mio. Euro erhöht, während das EBIT auf 5,7 Mio. Euro mehr als verdoppelt und der Nettogewinn um 163 Prozent auf 3,8 Mio. Euro gesteigert wurde. Zum Anstieg des EBIT und des Nettoüberschusses hat auch die Normalisierung der Abschreibungen beigetragen, die im Vorjahr wegen der außerplanmäßigen Abschreibungen auf den inzwischen geschlossenen

Standort in Tschechien außergewöhnlich hoch ausgefallen waren. Mit diesem überdurchschnittlichen Ergebniswachstum hat sich die EBIT-Marge auf 9,5 Prozent erhöht und damit nun wieder das Niveau des Neunmonatszeitraums 2017 erreicht. Korrigiert um geringfügige Restrukturierungskosten am Standort Norderstedt (0,1 Mio. Euro) liegt die von Masterflex ausgewiesene operative EBIT-Marge inzwischen sogar bei 9,7 Prozent.



Quelle: Unternehmen

Free-Cashflow niedriger, aber positiv

Trotz der deutlichen Ergebnisverbesserung ist der operative Cashflow im Vorjahresvergleich um fast zwei Drittel auf +2,9 Mio. Euro gesunken. Ursächlich dafür waren mehrere Faktoren im Umlaufvermögen. So haben sich die verstärkten Bemühungen von Masterflex, die Versorgung mit den benötigten Rohstoffen über eine stärkere Bevorratung abzusichern, in einem um 0,7 Mio. Euro erhöhten Bestand an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen niedergeschlagen. Im ähnlichen Umfang haben sich jeweils die Bestände an unfertigen und fertigen Erzeugnissen erhöht, sodass die Summe aller Vorräte um 1,6 auf 17,2 Mio. Euro zugenommen hat. Noch deutlich stärker haben sich die Forderungen erhöht, deren Anstieg die Cashflow-Rechnung um 4,3 Mio. Euro belastet hat. Verrechnet mit den Auszahlungen für Investitionen in Höhe von 2,3 Mio. Euro ergibt sich für den Neunmonatszeitraum ein Free-Cashflow von +0,6 Mio. Euro, nach +6,4 Mio. Euro im Vorjahr. Abzüglich der Auszahlungen für Dividenden (-0,8 Mio. Euro), Zinsen (-0,5 Mio. Euro) und die Nettotilgung (-1,1 Mio. Euro) und zuzüglich eines hohen (nicht zahlungswirksamen) Wechselkurseffekts (+0,7 Mio. Euro) hat sich die bilanzielle Liqui-

dität seit dem Jahreswechsel von 9,2 auf 8,1 Mio. Euro reduziert.

Bilanzwerte weiter verbessert

Die Nettoverschuldung als Differenz der Finanzverbindlichkeiten und der bilanziellen Liquidität hat sich gegenüber dem Jahreswechsel von 18,2 auf 17,3 Mio. Euro reduziert. Weiter verbessert hat sich auch die Eigenkapitalquote, die sich im gleichen Zeitraum um 2,7 Prozentpunkte auf sehr komfortable 56,8 Prozent erhöht hat – und das trotz der zwischenzeitlich ausgezahlten Dividende von 0,8 Mio. Euro. Dabei hat die Eigenkapitalposition auch von einem hohen sonstigen Ergebnis profitiert, das sich im Berichtszeitraum dank hoher Währungsgewinne und positiver Effekte aus Sicherungsgeschäften auf +0,6 Mio. Euro (Vorjahr: -0,8 Mio. Euro) belaufen und zu dem Anstieg des Eigenkapitals von 41,3 auf 45,0 Mio. Euro beigetragen hat.

Prognosen erhöht

Vor dem Hintergrund der Neunmonatszahlen und eines deutlich erhöhten Auftragsbestandes, der sich per Ende September auf 15,4 Mio. Euro und damit auf das 2,3-Fache der Erlöse eines Durchschnittsmonats (üblich ist bei Masterflex eine Auftragsreichweite von einem Monat) belief, hat der Vorstand nun seine Prognose für das Gesamtjahr erhöht. Statt wie bisher um 2 bis 5 Prozent soll der Umsatz jetzt um 5 bis 8 Prozent auf 76 bis 78 Mio. Euro steigen. Heruntergebrochen auf das vierte Quartal entspricht die Mitte der neuen Zielspanne einer Wachstumserwartung von 8,2 Prozent (auf 17,4 Mio. Euro), was durch die vorliegenden Aufträge (siehe oben) weitgehend abgedeckt ist. Für das operative EBIT wurde das Ziel eines zum Umsatz überproportionalen EBIT-Anstiegs bekräftigt und dahingehend konkretisiert, dass auch das (operative) EBIT aus 2019 (5,1 Mio. Euro) übertroffen werden soll. Wie deutlich dies passieren soll, hat das Management nicht präzisiert, auf Nachfrage aber eingeräumt, für das – saisonal typischerweise deutlich schwächeres – Q4 ein im Vergleich mit dem Schlussquartal 2020 verbessertes EBIT anzustreben. Daraus lässt sich unseres Erachtens ein Mindestwert von etwa 5,5 Mio. Euro ableiten.

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	77,5	83,7	89,9	96,2	103,0	109,2	114,6	120,4
Umsatzwachstum		8,0%	7,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	7,1%	9,7%	10,6%	11,1%	11,4%	11,6%	11,7%	11,9%
EBIT	5,5	8,1	9,6	10,7	11,7	12,7	13,5	14,3
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,6	2,4	2,9	3,2	3,5	3,8	4,0	4,3
NOPAT	3,8	5,7	6,7	7,5	8,2	8,9	9,4	10,0
+ Abschreibungen & Amortisation	4,6	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	4,7	4,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Operativer Brutto Cashflow	8,5	10,2	11,2	12,0	12,8	13,5	14,1	14,8
- Zunahme Net Working Capital	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-4,4	-4,3	-4,4	-4,6	-4,8	-5,0	-5,2	-5,5
Free Cashflow	3,3	5,0	5,9	6,4	6,9	7,3	7,6	8,0

SMC Schätzmodell

Höhere Umsatzreihe

Wir hatten bereits nach den Halbjahreszahlen ein Übertreffen der damaligen Prognose als wahrscheinlich bezeichnet, aus Vorsicht aber noch auf eine Anhebung unserer Schätzungen verzichtet. Da sich aber im dritten Quartal der positive Trend fortgesetzt und Masterflex selbst seine Prognose angehoben hat, haben auch wir unsere Schätzungen erhöht. Den diesjährigen Umsatz erwarten wir nun bei 77,5 Mio. Euro, woraus sich in Kombination mit den unveränderten Annahmen bezüglich der Wachstumsraten in den Folgejahren eine insgesamt erhöhte Umsatzreihe ergeben hat. In dessen Folge liegt unsere Schätzung für 2024 mit über 96 Mio. Euro nur noch geringfügig über dem mittelfristigen Umsatzziel von Masterflex (100 Mio. Euro), den Zielumsatz für das Jahr 2028 sehen wir nun bei 120 Mio. Euro (bisher: 117 Mio. Euro).

Margen angehoben

Aus dem größeren Umsatzvolumen und aus der Kostenentwicklung im Neunmonatszeitraum haben sich auch höhere Margenerwartungen ergeben. Für dieses Jahr kalkulieren wir nun mit einer EBITDA-Marge von 13 Prozent und mit einer EBIT-Marge von 7,1

Prozent. Bisher hatten die Schätzwerte bei 12,6 respektive 6,5 Prozent gelegen. In absoluten Zahlen erwarten wir für dieses Jahr nun ein EBITDA von 10,1 Mio. Euro, ein – unbereinigtes – EBIT von 5,5 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von 34 Cent je Aktie. Die Anpassungen haben sich auch auf die künftigen Margen positiv ausgewirkt, die Ziel EBIT-Marge sehen wir nun bei 11,9 Prozent (bisher: 11,7 Prozent). Die Rückkehr der EBIT-Marge in den zweistelligen Bereich sehen wir aber, anders als Masterflex selbst, trotz der Anhebung im übernächsten Jahr, wenn auch der Abstand nun nur noch minimal ist (neue Schätzung für 2022: 9,7 Prozent). Den modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, der sich aus unseren neuen Annahmen ergibt und den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle oben auf dieser Seite zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir demnach weiterhin mit einem WACC-Satz von 6,8 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 8,0 Prozent (bestehend aus: sicherer

Zins: 1,0 Prozent, Marktrisiko­prämie 5,8 Prozent, Betafaktor: 1,2), FK-Kosten von 5,0 Prozent, ein Ziel-FK-Anteil von 25 Prozent und ein Steuersatz für das Tax-Shield von 30,0 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 10,60 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 103,4 Mio. Euro bzw. 10,60 Euro je Aktie, woraus wir das neue, gleichlautende Kursziel ableiten. Nach dieser Kurszielerhöhung infolge der angehobenen Schätzungen sehen wir für die Masterflex-Aktie damit ein hohes Kurspotenzial von mehr als 50 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,8 und 7,8 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 7,65 und 16,56 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	16,56	14,82	13,44	12,32	11,39
6,3%	14,30	12,97	11,89	10,99	10,23
6,8%	12,51	11,47	10,60	9,87	9,24
7,3%	11,06	10,22	9,51	8,91	8,39
7,8%	9,86	9,18	8,59	8,09	7,65

Fazit

Auch wenn die Corona-Pandemie in einigen Bereichen noch durchaus spürbar ist und auch wenn ihre Nachwirkungen aktuell die Lieferketten belasten, hat Masterflex längst wieder in den Wachstumsmodus geschaltet, was die Neunmonatszahlen eindrucksvoll verdeutlicht haben.

So konnte der Umsatz der Monate Januar bis September um fast 7 Prozent gesteigert werden, wobei im dritten Quartal ein Wachstum um 12,5 Prozent auf 20,7 Mio. Euro erzielt wurde. Damit lag der Umsatz auf Quartalsbasis sogar erstmals über dem Vorkrisenniveau. Beim EBIT gilt das sogar für den gesamten Neunmonatszeitraum: Mit einem Gewinn vor Zinsen und Steuern von 5,7 Mio. Euro wurde nicht nur der Vorjahreswert verdoppelt, sondern eben auch das Niveau aus 2019 um 10 Prozent übertroffen.

Dies strebt Masterflex nun auch für das Gesamtjahr an. Anhand der erhöhten Prognose soll der Umsatz um 5 bis 8 Prozent (bisher: 3 bis 5 Prozent) ansteigen und ein operatives EBIT oberhalb des Wertes aus 2019 (5,1 Mio. Euro) ermöglichen.

Wir haben unsere Schätzungen in Reaktion auf die starken Zahlen und die erhöhte Prognose angehoben und kalkulieren für 2021 mit einem Umsatz von 77,5 Mio. Euro und mit einem EBIT von 5,5 Mio. Euro. Auch die Schätzungen für die Folgejahre haben wir erhöht und auf dieser Grundlage ein neues Kursziel von 10,60 Euro ermittelt. Dieses liegt weit oberhalb des aktuellen Kurses und signalisiert eine deutliche Unterbewertung der Masterflex-Aktie. Angesichts der starken Marktposition, der guten Wachstumschancen und des positiven Gewinnrends sehen wir diese nicht als gerechtfertigt an und bestätigen unser Urteil „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	45,0	44,7	44,5	44,4	44,5	44,7	45,1	45,6	46,3
1. Immat. VG	13,2	13,5	13,7	13,9	14,1	14,3	14,4	14,5	14,6
2. Sachanlagen	31,4	31,0	30,5	30,2	30,0	30,1	30,4	30,8	31,4
II. UV Summe	31,4	33,1	36,0	39,4	43,0	45,8	48,1	50,5	52,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	41,3	43,9	48,1	53,0	58,4	63,4	67,9	72,8	78,1
II. Rückstellungen	0,5	0,7	0,8	1,0	1,2	1,3	1,5	1,7	1,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	26,8	25,3	23,5	21,5	19,4	17,2	14,9	12,5	10,1
2. Kurzfristiges FK	7,8	8,0	8,2	8,3	8,5	8,6	8,8	9,0	9,2
BILANZSUMME	76,4	77,8	80,5	83,8	87,4	90,6	93,2	96,1	99,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	71,9	77,5	83,7	89,9	96,2	103,0	109,2	114,6	120,4
Rohertrag	48,8	52,6	56,4	60,7	65,1	69,7	73,9	77,6	81,4
EBITDA	7,3	10,1	12,7	14,1	15,2	16,3	17,3	18,1	19,0
EBIT	2,3	5,5	8,1	9,6	10,7	11,7	12,7	13,5	14,3
EBT	1,4	4,8	7,4	8,9	10,0	11,1	12,0	13,0	14,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,8	3,4	5,2	6,2	7,0	7,7	8,4	9,1	9,8
JÜ	0,8	3,3	5,1	6,1	6,9	7,7	8,3	9,0	9,7
EPS	0,08	0,34	0,53	0,63	0,71	0,79	0,86	0,92	0,99

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	11,5	7,8	9,4	10,4	11,1	11,8	12,4	13,1	13,8
CF aus Investition	-2,3	-4,4	-4,3	-4,4	-4,6	-4,8	-5,0	-5,2	-5,5
CF Finanzierung	-6,2	-3,0	-3,7	-4,2	-4,6	-5,9	-7,1	-7,6	-8,0
Liquidität Jahresanfa.	6,9	9,2	9,6	11,0	12,8	14,7	15,8	16,1	16,5
Liquidität Jahresende	9,2	9,6	11,0	12,8	14,7	15,8	16,1	16,5	16,8

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-10,1%	7,8%	8,0%	7,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%
Rohermargemarge	67,8%	67,8%	67,3%	67,5%	67,7%	67,7%	67,7%	67,7%	67,7%
EBITDA-Marge	10,2%	13,0%	15,1%	15,7%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%
EBIT-Marge	3,2%	7,1%	9,7%	10,6%	11,1%	11,4%	11,6%	11,7%	11,9%
EBT-Marge	2,0%	6,2%	8,9%	9,8%	10,4%	10,7%	11,0%	11,3%	11,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,1%	4,3%	6,2%	6,8%	7,2%	7,4%	7,6%	7,8%	8,0%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 12.11.2021 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 12.11.2021 um 9:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
12.08.2021	Buy	9,60 Euro	1), 3)
14.05.2021	Buy	9,60 Euro	1), 3)
12.04.2021	Buy	9,20 Euro	1), 3)
15.03.2021	Buy	9,00 Euro	1), 3), 4)
12.11.2020	Buy	7,50 Euro	1), 3)
17.08.2020	Buy	7,00 Euro	1), 3)
28.07.2020	Buy	6,00 Euro	1), 3)
15.05.2020	Buy	6,00 Euro	1), 3), 4)
04.05.2020	Buy	6,70 Euro	1), 3), 4)
12.03.2020	Buy	7,00 Euro	1), 3)
03.12.2019	Buy	7,00 Euro	1), 3)
12.11.2019	Buy	8,90 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und zwei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.