

13. Mai 2022  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Platz 1**  
Europe  
Industrials  
(2018)



**Platz 2**  
German  
Software & IT  
(2018)



**Platz 1**  
German  
Software & IT  
(2017)

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# Masterflex SE

## Q1-Zahlen und Auftragseingang überzeugen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 6,90 € | Kursziel: 11,00 € (zuvor: 10,70 €)

**Analyst:** Dipl. Volkswirt 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

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Gelsenkirchen
<b>Branche:</b>	Hightech-Schläuche
<b>Mitarbeiter:</b>	573
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0005492938
<b>Ticker:</b>	MZX:GR
<b>Kurs:</b>	6,90 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienanzahl:</b>	9,75 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	67,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	86,0 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	42,0 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	7,82 / 5,42 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	18,3 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	79,1	86,2	92,6
EBIT (Mio. Euro)	5,3	7,5	8,8
Jahresüberschuss	3,3	4,7	5,6
EpS	0,34	0,48	0,58
Dividende je Aktie	0,12	0,14	0,17
Umsatzwachstum	10,0%	9,0%	7,5%
Gewinnwachstum	313,9%	41,8%	20,6%
KUV	0,85	0,78	0,73
KGV	20,5	14,5	12,0
KCF	9,9	7,5	6,8
EV / EBIT	16,1	11,5	9,8
Dividendenrendite	1,7%	2,1%	2,5%

## Q1 mit starken Zuwächsen

Ungeachtet der zunehmenden gesamtwirtschaftlichen Risiken und der schwierigen Rahmenbedingungen hat Masterflex nach dem starken Wachstum im vierten Quartal des Vorjahres das hohe Expansionstempo in den Monaten Januar bis März beibehalten. Gestützt auf Zuwächse in allen adressierten Märkten und Branchen ist der Dreimonatsumsatz im Vorjahresvergleich um 22,5 Prozent auf 23,9 Mio. Euro gewachsen, womit auch der starke Wert aus Q1 2020, dem letzten Vor-Corona-Quartal, deutlich übertroffen wurde.

## Mix aus Preis- und Mengeneffekten

Hinter dem Wachstum steht eine Mischung aus steigenden Absatzmengen und spürbaren Preiserhöhungen, mit denen Masterflex einen Großteil der gestiegenen Materialkosten an die Kunden weitergeben konnte. Das Mengenwachstum selbst profitierte einerseits von dem sich in vielen Bereichen gut entwickelnden aktuellen Bedarf (u.a. nennt Masterflex die Bereiche Luftfahrt und Medizintechnik) sowie von einem laut Masterflex zumindest in Teilbereichen zu beobachtenden weitsichtigerem Bestellverhalten der Kunden, die sich offensichtlich gegen mögliche Lieferengpässe in der Zukunft wappnen wollen. Bezogen auf die regionale Aufteilung hebt der Vorstand das Amerika-Geschäft hervor, wo fast ein Drittel der zusätzlichen Umsätze erzielt wurde.

## Verschiebung in der Aufwandsstruktur

Da die Weitergabe der steigenden Materialpreise zu meist erst mit einem zeitlichen Versatz gelingt, ist der Materialaufwand deutlich überproportional zum Umsatz gestiegen. Er erhöhte sich um knapp 29 Prozent auf 8,2 Mio. Euro. Damit löste er auch die Personalkosten, die sich lediglich um 8 Prozent auf 8,0 Mio. Euro erhöhten, als größte Aufwandsposition ab. Die Materialaufwandsquote legte infolgedessen um 1,7 Prozentpunkte auf 34,3 Prozent zu, während sich die Personalaufwandsquote um 4,5 Prozentpunkte auf

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	86,2	92,6	99,1	106,1	112,4	118,1	124,0	130,2
Umsatzwachstum		7,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	8,7%	9,5%	9,9%	10,3%	10,7%	11,0%	11,4%	11,7%
<b>EBIT</b>	<b>7,5</b>	<b>8,8</b>	<b>9,8</b>	<b>11,0</b>	<b>12,0</b>	<b>13,0</b>	<b>14,1</b>	<b>15,2</b>
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,2	2,6	2,9	3,3	3,6	3,9	4,2	4,6
<b>NOPAT</b>	<b>5,2</b>	<b>6,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,7</b>	<b>8,4</b>	<b>9,1</b>	<b>9,9</b>	<b>10,7</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,6	4,6	4,7	4,8	4,8	4,9	4,9	4,9
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>9,8</b>	<b>10,8</b>	<b>11,6</b>	<b>12,4</b>	<b>13,2</b>	<b>14,0</b>	<b>14,8</b>	<b>15,6</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,4
- Investitionen AV	-5,0	-5,1	-4,9	-5,0	-5,1	-5,1	-5,1	-5,1
<b>Free Cashflow</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>	<b>8,4</b>	<b>9,1</b>

*SMC Schätzmodell*

33,6 Prozent reduzierte. Gegenüber dem letzten Vor-Corona-Quartal (Q1 2020) beträgt der Rückgang sogar 6,2 Prozentpunkte.

### EBIT-Marge bei 12,5 Prozent

Die Verbesserung der Personalaufwandsquote war so stark, dass der Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen trotz des höheren Materialaufwands und trotz der ebenfalls deutlich gestiegenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+27 Prozent auf 3,6 Mio. Euro) um fast ein Viertel auf 4,2 Mio. Euro gesteigert werden konnte. Bei nahezu unveränderten Abschreibungen von 1,2 Mio. Euro legte das EBIT sogar um 36 Prozent auf 3,0 Mio. Euro zu, womit sich die EBIT-Marge um 1,2 Prozentpunkte auf 12,5 Prozent erhöhte. Das um nicht-operative Einmalaufwendungen (diesmal vor allem im Zusammenhang mit der Wiedereröffnung des Standorts in Tschechien) bereinigte operative EBIT beziffert Masterflex auf 3,1 Mio. Euro (+39 Prozent).

### Quartalsgewinn steigt um über 40 %

Da sich das negative Finanzergebnis aufgrund der letztjährigen Tilgungen ebenfalls verbessert hat, legte der Vorsteuergewinn sogar um 44 Prozent auf 2,9

Mio. Euro zu. Nach Steuern und Minderheiten erzielte Masterflex im ersten Quartal einen Gewinn von 2,1 Mio. Euro, 41 Prozent mehr als vor einem Jahr.

### Auftragsbestand weiter erhöht

Sehr erfreulich hat sich auch der Auftragsbestand entwickelt, der sich in den ersten drei Monaten des Jahres von 22,9 auf 26,7 Mio. Euro erhöhte. Gegenüber dem 30. September hat das Ordervolumen damit sogar um drei Viertel zugelegt.

### Prognose bestätigt

Auf der Grundlage dieses Auftragsbestandes und der guten Q1-Zahlen hat Masterflex ungeachtet der erhöhten Unsicherheiten infolge des Ukraine-Krieges und der zunehmenden inflationären Tendenzen die Prognose für 2022 bestätigt. Diese sieht Umsatzerlöse zwischen 83 und 87 Mio. Euro und ein – operatives – EBIT von 8,3 bis 9,0 Mio. Euro vor, womit das Ziel der Rückkehr der operativen EBIT-Marge in den zweistelligen Bereich erreicht wäre. Auch die mittelfristige Prognose, den Umsatz bis 2024 organisch auf ca. 100 Mio. Euro erhöhen und anschließend mit Hilfe weiterer Zukäufe bis 2030 auf rund 200 Mio. Euro verdoppeln zu wollen, wurde bestätigt.

## Umsatzschätzung erhöht

Wir hatten bisher mit Umsatzerlösen von 83,8 Mio. Euro und damit am unteren Ende der Unternehmens-Guidance kalkuliert, was uns inzwischen etwas zu vorsichtig erscheint. Wir heben die Umsatzschätzung deswegen auf 86,2 Mio. Euro an. Da wir die Wachstumsraten für die Folgejahre unverändert lassen, ergibt sich daraus eine leichte Aufwärtsverschiebung der gesamten Umsatzreihe. Für 2024 erwarten wir nun im Einklang mit Masterflex eine Umsatzgrößenordnung von rund 100 Mio. Euro, zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2029 liegt unsere Umsatzschätzung (ohne anorganische Effekte) nun bei 130 Mio. Euro (bisher: 127 Mio. Euro).

## Margen weitgehend unverändert

Demgegenüber haben wir unsere Margenschätzungen weitgehend unverändert gelassen und sind diesbezüglich weiterhin noch vorsichtiger als Masterflex. Erfahrungsgemäß beginnt das Jahr für Masterflex besonders margenstark und endet mit dem schwächsten vierten Quartal. Angesichts der schwierigen Rahmenbedingungen könnte dieses typische Muster dieses Jahr etwas ausgeprägter ausfallen, weswegen wir uns mit der nur moderat erhöhten Schätzung einer EBIT-Marge von 8,7 Prozent (bisher: 8,5 Prozent) weiterhin wohl fühlen. Allerdings bleibt zu beachten, dass sich unsere Schätzungen auf das berichtete EBIT beziehen, während Masterflex seine Prognose an dem operativen Wert ausrichtet, der in den letzten zwei Jahren zwischen 0,8 und 0,4 Mio. Euro höher lag. Insofern relativiert sich dadurch der Abstand etwas, zumal nach Aussage des Vorstands die Wiedereröffnung des tschechischen Standorts auch noch 2022 für nicht-operative Aufwendungen sorgen wird. In absoluten Werten hat sich unsere Ergebnisschätzung gleichwohl erhöht, das diesjährige EBIT erwarten wir nun bei 7,5 und den Jahresüberschuss bei 4,7 Mio. Euro (bisher: 7,1 resp. 4,4 Mio. Euro).

## Neues Kursziel: 11,00 Euro je Aktie

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Folglich diskontieren wir die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows weiterhin mit einem WACC-Satz von 6,8 Prozent. Hieraus ergibt sich ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 108,6 Mio. Euro bzw. 11,13 Euro je Aktie, woraus wir das leicht erhöhte Kursziel von 11,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert gelassen haben wir schließlich auch die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

## Fazit

Masterflex ist mit hoher Dynamik in das Jahr gestartet. Bei einem Umsatzwachstum um 22,5 Prozent wurde das Ergebnis deutlich überproportional gesteigert, darüber hinaus ist der Auftragsbestand in den ersten drei Monaten weiter, um 16 Prozent auf 26,7 Mio. Euro gestiegen. Damit verfügt Masterflex über eine sehr solide Grundlage, um das Wachstumsziel für das laufende Jahr (Umsatz zwischen 83 und 87 Mio. Euro) zu erreichen. Auch die Prognose einer Rückkehr der EBIT-Marge in den zweistelligen Bereich wurde bestätigt.

Wir haben unsere Umsatzschätzung in Reaktion auf die Zahlen angehoben, weil das Wachstum offensichtlich auch von spürbaren Preiseffekten zusätzlich angefangen wird. Bezüglich der Margen stehen diesen aber die ebenfalls erhöhten Einkaufskosten gegenüber, was im ersten Quartal zu deutlichen höheren Materialaufwendungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen geführt hat. Wir haben deswegen unsere Margenschätzungen aus Vorsicht weiter unter der Management-Guidance belassen. Gleichwohl sehen wir auf dieser Basis ein hohes Kurspotenzial bis 11,00 Euro und bestätigen das „Buy“-Urteil.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Starke Position als Technologieführer mit jahrzehntelanger Material-, Prozess- und Anwendungskompetenz.
- Diversifizierte Kundenstruktur mit einem im Trend steigenden Anteil konjunkturstabiler Branchen wie etwa Medizintechnik.
- Überzeugender Track-record mit langjährigem Wachstum und solider Profitabilität.
- Nach einer mehrjährigen Schwächephase hat die Margenentwicklung 2021 eine eindrucksvolle Wende vollzogen, die im ersten Quartal 2022 bestätigt wurde.
- Komfortable Eigenkapitalquote von fast 60 Prozent und geringe Nettoverschuldung.
- Attraktive Dividendenrendite.
- Erfahrener Vorstand seit vielen Jahren im Amt.

## Chancen

- Der sehr große Auftragsbestand bietet eine exzellente Basis für weiteres Wachstum.
- Nach den Corona-Verwerfungen könnte sich 2022 und in Zukunft das trendmäßig starke Wachstum in der Medizintechnik fortsetzen.
- Steigende Anforderungen an Produktionsprozesse erhöhen trendmäßig den Bedarf an hochqualitativen und flexiblen Verbindungssystemen.
- Dank der optimierten Kostenstrukturen könnte die Fortsetzung des Umsatzwachstums mit überproportionalen Ergebniszuwächsen einhergehen.
- Mit der Digitalisierungsoffensive kann Masterflex das Geschäftsmodell perspektivisch um hochskalierbare datenbasierte Dienstleistungen erweitern.
- In dem zersplitterten Markt will Masterflex weiter auch über Akquisitionen wachsen.

## Schwächen

- Die Internationalisierungsbemühungen haben die Erwartungen noch nicht vollumfänglich erfüllt.
- Trotz der jüngsten Fortschritte liegt die Profitabilität noch klar unter den früher erreichten Werten.
- Die Nutzung der Synergiepotenziale im Konzern ist noch ausbaufähig.
- Ein sehr breites Sortiment und ein hoher Anteil kundenindividueller Produkte sorgen für eine hohe Komplexität.
- Das personalintensive Geschäft mit der Luftfahrtbranche wird schon länger von Kapazitäts- und Personalkostenproblemen belastet, der zwischenzeitliche Corona-Einbruch hat die Situation zusätzlich verkompliziert.
- Der hohe Umsatzanteil mit Kunden aus dem Maschinen- und Automobilbau sorgt noch für eine spürbare Konjunkturabhängigkeit.

## Risiken

- Durch den russischen Überfall auf die Ukraine und die in Reaktion darauf verhängten Sanktionen haben die konjunkturellen Risiken massiv zugenommen.
- Zudem könnten dadurch auch die schon im letzten Jahr spürbaren Lieferengpässe und Preissteigerungen von Vorprodukten an Intensität gewinnen.
- Auch die Personalverfügbarkeit könnte das Wachstum hemmen und/oder die Margenziele gefährden.
- Das Geschäft in China könnte wegen der Auswirkungen der dortigen Zero-Covid-Strategie dieses Jahr deutlich schwächer ausfallen.
- Die M&A-Aktivitäten bergen zusätzliche Preis- und Integrationsrisiken.
- Das Hochlaufen des tschechischen Standorts könnte schwieriger verlaufen als erwartet.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	44,5	45,0	45,5	45,7	46,0	46,2	46,4	46,6	46,7
1. Immat. VG	13,1	13,2	13,3	13,4	13,5	13,5	13,6	13,6	13,6
2. Sachanlagen	31,3	31,6	32,0	32,1	32,3	32,5	32,7	32,8	32,9
II. UV Summe	34,7	36,7	39,1	42,1	44,8	47,1	49,7	52,7	56,0
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	45,0	48,5	52,8	57,4	62,1	66,4	71,2	76,4	82,1
II. Rückstellungen	0,4	0,6	0,8	1,0	1,3	1,5	1,7	2,0	2,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	24,7	23,1	21,3	19,4	17,3	15,1	12,7	10,2	7,5
2. Kurzfristiges FK	9,3	9,5	9,7	9,9	10,1	10,3	10,5	10,7	10,9
<b>BILANZSUMME</b>	<b>79,3</b>	<b>81,7</b>	<b>84,6</b>	<b>87,8</b>	<b>90,8</b>	<b>93,4</b>	<b>96,2</b>	<b>99,3</b>	<b>102,7</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	79,1	86,2	92,6	99,1	106,1	112,4	118,1	124,0	130,2
Rohertrag	53,7	57,9	62,4	66,9	71,8	76,3	80,3	84,5	88,9
EBITDA	10,3	12,0	13,4	14,5	15,7	16,9	17,9	19,0	20,1
EBIT	5,3	7,5	8,8	9,8	11,0	12,0	13,0	14,1	15,2
EBT	4,6	6,7	8,1	9,1	10,2	11,3	12,4	13,6	14,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,3	4,7	5,7	6,4	7,1	7,9	8,7	9,6	10,5
JÜ	3,3	4,7	5,6	6,3	7,1	7,8	8,6	9,5	10,3
EPS	0,34	0,48	0,58	0,65	0,73	0,80	0,88	0,97	1,06

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	6,8	9,0	10,0	10,7	11,4	12,2	12,9	13,7	14,6
CF aus Investition	-3,5	-5,0	-5,1	-4,9	-5,0	-5,1	-5,1	-5,1	-5,1
CF Finanzierung	-4,1	-3,6	-4,0	-4,5	-5,5	-6,7	-7,3	-7,9	-8,5
Liquidität Jahresanfa.	9,2	9,5	9,9	10,7	11,9	12,8	13,2	13,8	14,5
Liquidität Jahresende	9,5	9,9	10,7	11,9	12,8	13,2	13,8	14,5	15,6

### Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	10,0%	9,0%	7,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rohertragsmarge	67,9%	67,2%	67,4%	67,5%	67,7%	67,8%	68,0%	68,2%	68,3%
EBITDA-Marge	13,0%	14,0%	14,5%	14,7%	14,8%	15,0%	15,2%	15,3%	15,5%
EBIT-Marge	6,8%	8,7%	9,5%	9,9%	10,3%	10,7%	11,0%	11,4%	11,7%
EBT-Marge	5,8%	7,8%	8,7%	9,2%	9,6%	10,1%	10,5%	11,0%	11,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,2%	5,4%	6,1%	6,4%	6,7%	7,0%	7,3%	7,6%	8,0%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	17,37	15,57	14,14	12,98	12,02
6,3%	14,99	13,61	12,49	11,57	10,78
6,8%	13,11	12,03	11,13	10,38	9,73
7,3%	11,58	10,71	9,99	9,37	8,83
7,8%	10,31	9,61	9,01	8,49	8,04

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 13.05.2022 um 8:35 Uhr fertiggestellt und am 13.05.2022 um 9:10 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
05.04.2022	Buy	10,70 Euro	1), 3)
09.03.2022	Buy	10,60 Euro	1), 3)
12.11.2021	Buy	10,60 Euro	1), 3)
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)

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

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.