

07. Juli 2022
Research-Studie

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Masterflex SE

Ertragspotenzial des Geschäftsmodells kommt immer besser zum Vorschein

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 6,76 € | **Kursziel:** 11,00 € (unverändert)

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

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Snapshot.....	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil	6
Marktumfeld	9
Strategie.....	11
Zahlen	14
Equity-Story	19
DCF-Bewertung.....	22
Fazit	24
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	25
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	26
Impressum & Disclaimer.....	27

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Gelsenkirchen
Branche:	Hightech-Schläuche
Mitarbeiter:	ca. 580
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	MZX:GR
ISIN:	DE0005492938
Kurs:	6,76 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	9,75 Mio. Stück
Market-Cap:	65,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	84,7 Mio. Euro
Free Float:	42 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	7,70 / 5,42 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	16,8 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Als führender Anbieter von High-Tech-Schlauchverbindungen überzeugt Masterflex seit vielen Jahren mit stetigem und profitablen Umsatzwachstum. Der Wachstumstrend wurde zwar durch den Ausbruch der Corona-Pandemie im Jahr 2020 unterbrochen, doch schon letztes Jahr konnte Masterflex wieder kräftig zulegen und das Vorkrisenniveau nahezu erreichen. Noch besser fiel die Entwicklung beim Ergebnis aus, wo Masterflex zusätzlich von dem umfassenden Kostensenkungs- und Effizienzverbesserungsprogramm profitierte, das bereits 2019 initiiert und 2020 wegen der Pandemie noch einmal intensiviert wurde. Dessen Ziel war seinerzeit die Rückkehr der zuvor schwächelnden EBIT-Marge in den zweistelligen Bereich, woran Masterflex für das laufende Jahr weiterhin festhält. Nach einem starken ersten Quartal, in dem bei einem Rekordumsatz von 23,9 Mio. Euro (+22,5 Prozent) eine EBIT-Marge von 12,5 Prozent erzielt wurde, scheint dieses Vorhaben ungeachtet aller gesamtwirtschaftlichen Unwägbarkeiten nicht unwahrscheinlich. Dies gilt noch mehr für die mittel- und langfristigen Umsatzziele von 100 Mio. Euro bis 2024 und 200 Mio. Euro bis 2030 (dies allerdings unter Einrechnung von Zukäufen).

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	80,0	71,9	79,1	86,2	92,6	99,1
EBIT (Mio. Euro)	4,5	2,3	5,3	7,5	8,8	9,8
Jahresüberschuss	2,5	0,8	3,3	4,7	5,6	6,3
EpS	0,26	0,08	0,34	0,48	0,58	0,65
Dividende je Aktie	0,07	0,08	0,12	0,15	0,18	0,26
Umsatzwachstum	3,5%	-10,1%	10,0%	9,0%	7,5%	7,0%
Gewinnwachstum	-25,0%	-68,7%	313,9%	41,8%	20,6%	12,2%
KUV	0,82	0,92	0,83	0,76	0,71	0,67
KGV	26,0	83,1	20,1	14,2	11,7	10,5
KCF	9,9	5,7	9,7	7,4	6,6	6,2
EV / EBIT	18,6	36,3	15,8	11,3	9,6	8,6
Dividendenrendite	1,0%	1,2%	1,8%	2,2%	2,6%	3,8%

Executive Summary

- **Etabliertes und bewährtes Geschäftsmodell:** Als Weltmarktführer für High-Tech-Schlauchverbindungen verfügt Masterflex über mehrere Jahrzehnte Erfahrung sowie über eine starke Marktstellung mit einer breiten und stabilen Kundenbasis.
- **Innovationsführerschaft als zentrales Strategieelement:** Masterflex positioniert sich bewusst als Innovationsführer und grenzt sich mit der Fokussierung auf beratungsintensive Anwendungen vom Massenmarkt ab. Das Unternehmen setzt auf innovative Lösungen, die passgenau für den jeweiligen Kundenbedarf entwickelt werden und profitiert hiervon auch durch eine ausgeprägte Kundentreue. Dazu gehören unter der Marke AMPIUS auch smarte Schläuche, die mit Sensoren ausgestattet werden, um selbstständig und kontinuierlich Daten zu erfassen und mit ihrer Umwelt auszutauschen.
- **Breite Aufstellung:** Sowohl hinsichtlich der adressierten Branchen als auch bezüglich der Material- und Technologiekompetenz sowie der geographischen Präsenz verfügt Masterflex über eine sehr breite Aufstellung, die in der Branche ihresgleichen sucht. Unter anderem ist die Gesellschaft seit vielen Jahren mit eigenen Standorten auch in China und den USA vertreten.
- **Stetiges Wachstum:** In der Vergangenheit konnte Masterflex die gute Positionierung in ein hohes und stetiges Umsatzwachstum umsetzen. Mit Ausnahme des ersten Corona-Jahres ist das Unternehmen seit mehr als zehn Jahren kontinuierlich gewachsen, auch letztes Jahr wurden die Erlöse wieder kräftig gesteigert und das Vor-Corona-Niveau nahezu wieder erreicht.
- **Kräftiger Gewinnsprung:** Ergebnisseitig wurde 2021 das Niveau aus 2019 bereits deutlich übertroffen. Ermöglicht wurde dies durch ein umfangreiches Kostensenkungs- und Effizienzerhöhungsprogramm, das Masterflex bereits 2019 initiiert und 2020 in Reaktion auf die Pandemie noch einmal intensiviert hat.
- **Ehrgeizige Ziele:** Ziel des Programms war, ab 2022 dauerhaft eine zweistellige EBIT-Marge auszuweisen, woran Masterflex weiter festhält. Gleichzeitig soll der Umsatz, der letztes Jahr knapp unter 80 Mio. Euro gelegen hat, bis 2024 organisch auf 100 Mio. Euro gesteigert werden. Unter Einrechnung von Akquisitionen wird bis 2030 sogar die Umsatzmarke von 200 Mio. Euro angepeilt. Besondere Dynamik wird dabei in den Kundensegmenten Life Science und Medizintechnik und geographisch in den USA erwartet.
- **Starker Jahresauftakt:** Der gelungene Start in das aktuelle Jahr unterstreicht die Ziele. Der Umsatz erhöhte sich um 22,5 Prozent auf 23,9 Mio. Euro, womit mit Abstand der höchste Quartalswert der Unternehmensgeschichte erreicht wurde, gleichzeitig wurde das Ergebnis deutlich überproportional gesteigert und eine EBIT-Marge von 12,5 Prozent erzielt. Auch der Auftragsbestand ist weiter gewachsen und stellt eine solide Grundlage für die kommenden Monate dar.
- **Hohes Kurspotenzial:** Wir gehen in unserem Modell davon aus, dass Masterflex das Wachstum fortsetzen und die Marge – wenn auch etwas langsamer als vom Unternehmen selbst angestrebt – steigern kann und sehen auf dieser Basis ein sehr hohes Kurspotenzial bis 11,00 Euro. In Kombination mit dem überzeugenden Gesamteindruck rechtfertigt dies weiterhin das Urteil „Buy“.

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.

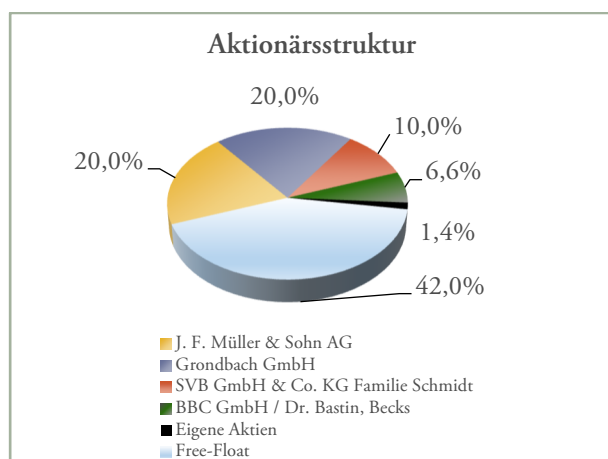
Profil

Weltmarktführer im Kerngeschäft

Die Masterflex SE mit Sitz in Gelsenkirchen wurde 1987 gegründet und im Jahr 2000 an der Börse eingeführt. Inhaltlich konzentriert sich Masterflex auf die Entwicklung, Produktion und Vermarktung von Hochleistungsschläuchen und Schlauchverbindingssystemen auf Basis von Hightech-Kunststoffen und ist auf diesem Gebiet anerkannter Weltmarktführer. Mit der seit Jahrzehnten aggregierten Material-, Prozess- und Anwendungskompetenz sind die Gelsenkirchner besonders dort stark, wo beratungsintensive, kundenindividuelle Lösungen gefragt sind.

Große Kontinuität im Vorstand

Das Unternehmen wird von einem zweiköpfigen Vorstand geführt, der bereits seit 2008/2009 im Amt ist. Den Vorstandsvorsitz hat Dr. Andreas Bastin inne, der seit Ende 2006 für Masterflex tätig ist und die Ressorts Strategie, Märkte, Marketing, Technologie & Innovation, Betrieb und Digitalisierung verantwortet. Als CFO fungiert seit Mitte 2009 Herr Mark Becks, dem die Aufgaben Finanzen, Einkauf, Qualitätsmanagement/Prozesse, Human Resources, IT, Compliance und Investor Relations obliegen.



Quelle: Unternehmen

Mittelständische Aktionärsstruktur

Über die BBC GmbH sowie über einen direkten Anteilsbesitz sind beide Vorstände auch mit insgesamt 6,6 Prozent an Masterflex beteiligt. Darüber hinaus umfasst das Aktionariat mehrere Family-Offices, wobei die zwei größten Pakete mit jeweils 20,0 Prozent von der Grondbach GmbH und der J.F. Müller & Sohn AG gehalten werden. 1,4 Prozent der Aktien hält Masterflex selbst, der Streubesitz beläuft sich auf 42,0 Prozent.

Positionierung im High-End-Bereich

Die Konzentration auf anspruchsvolle und beratungsintensive Anwendungen, für die situations- und kundenspezifisch Schlauch- und Verbindungslösungen konzipiert werden, stellt das zentrale Definitionsmerkmal des Masterflex-Geschäftsmodells dar. Die dabei zu beachtenden Herausforderungen sind unter anderem große Drücke oder hohe Temperaturen, der Transport von hochabrasiven Feststoffen oder von aggressiven Chemikalien und die Sicherstellung von Keim- und Mikrobenfreiheit für den Einsatz in der Lebensmittelherstellung oder in der Medizintechnik. Durch die Ausrichtung des Innovationsprozesses an konkreten Kundenprojekten und -anforderungen sind der Produkt- und der Verfahrensfortschritt zwar relativ kleinteilig und vergleichsweise unspektakulär, die Strategie ermöglicht den Gelsenkirchenern aber dennoch eine wirksame Abgrenzung vom preisgetriebenen Wettbewerb im Massenmarkt und sorgt für eine höhere Kundenbindung. Die Positionierung als Innovationsführer forciert Masterflex seit 2017 mit einer Digitalisierungsstrategie, in deren Rahmen Schläuche mit Sensorik und Datenaustauschlösungen ausgestattet werden, um ihre Integration in Industrie-4.0-Strukturen zu ermöglichen. Seitdem bietet Masterflex als weltweit erster Schlauchhersteller ein komplettes System aus Schlauch, Sensorik, Engineering und Datenverarbeitung, das unter dem Namen AMPIUS vermarktet wird. Die Lösung, die bisher in Pilotprojekten bei Masterflex selbst und seit 2019 bei ersten Kunden eingesetzt wird, ermöglicht es, Infor-

mationen über Druck, Temperatur, Abrieb, Verschleiß etc. in Echtzeit auszulesen und an vor- oder nachgeordnete Prozessstufen weiterzuleiten. Durch den Einsatz in eigenen Werken will es Masterflex zudem seinen Kunden ermöglichen, sich in Echtzeit per App über die Produktverfügbarkeit informieren zu können.

Großes Sortiment

Entsprechend der großen Vielfalt an Einsatzmöglichkeiten, die von Saugschläuchen für Straßenkehrmaschinen, über Ventilationsschläuche in Flugzeugen bis zu medizintechnischem Zubehör reicht und mit vielfältigen Anforderungen an die Schläuche einhergeht, ist das Produktsortiment sehr breit angelegt. Masterflex bietet Schläuche für den Transport von Gasen, Flüssigkeiten und Feststoffen in unterschiedlichster Dimensionierung – von Schläuchen mit dem Durchmesser von wenigen Millimetern für den Einsatz in der Kardiologie bis zu 200 cm breiten Schläuchen für den großindustriellen Transport von Schüttgut. Ebenso breitgefächert ist die Spanne der abgedeckten Stoffe und Produktionsverfahren. Die Keimzelle des Unternehmens mit einem immer noch beträchtlichen Umsatzanteil stellen Extrusionsschläuche aus Polyurethan (PUR) dar, darüber hinaus zählen Clip-Schläuche aus unterschiedlichen Geweben (z.B. Teflon oder Neopren), druckresistente Glattschläuche, sehr flexible Folienschläuche sowie Schrumpfschläuche für Isolationszwecke zum Angebot.

Breiter Branchenmix

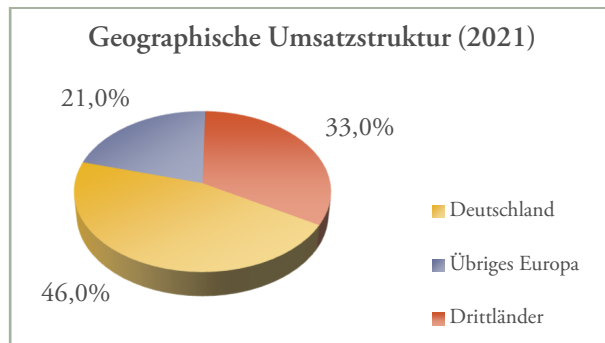
In Konsequenz der vielfältigen Einsatzmöglichkeiten für die Masterflex-Schläuche weist die Kundenstruktur des Unternehmens eine breite Streuung auf. Dies gilt sowohl hinsichtlich der relativen Bedeutung einzelner Kunden als auch bezüglich der Branchenstruktur der Kundenkartei. So machen die zehn größten Kunden weniger als 20 Prozent des Umsatzes aus. Traditionell stellen der Maschinenbau (insb. Prozessindustrie und Robotik), die Luftfahrt und auch der Automobilbau wichtige Absatzbranchen dar, doch in den letzten Jahren ist auch die Bedeutung der Bereiche Life Sciences (Labortechnik, Pharmazie, Lebensmittelindustrie), Erneuerbare Energien, Halbleiterindustrie und Medizintechnik gestiegen. So hat das Ge-

schäft mit Kunden aus der Medizintechnik seinen Beitrag zum Konzernumsatz zwischen 2008 und 2019 mehr als verdoppelt (auf 16,6 Prozent). 2020 sorgte die Corona-Pandemie (unter anderem in Form der Nachfrage nach Schläuchen für Beatmungsgeräte) für einen weiteren Anstieg auf 19,6 Prozent, dem aber letztes Jahr ein Rückgang auf rund 17 Prozent folgte. Dieser wurde dadurch verursacht, dass die Corona-bedingte Sonderkonjunktur nun ausgelaufen war, während die nachteiligen Effekte der Pandemie auf das „klassische“ Medizintechnikgeschäft (etwa durch zahlreiche verschobene Operationen) noch spürbar blieben.

Klare Arbeitsteilung im Konzern

Die breite Aufstellung verdankt Masterflex einerseits der eigenen Innovationsstärke, andererseits ist sie auch eine Folge von getätigten Zukäufen, mit denen in der Vergangenheit die technologische Basis und die Marktpräsenz schrittweise ausgebaut wurden. Aktuell umfasst der Konzern inklusive der Konzernmutter 19 Gesellschaften im In- und Ausland (davon 14 operativ tätig), die knapp 600 Mitarbeiter an weltweit 13 Standorten beschäftigen. Von den Konzerngesellschaften fungieren sechs als Markengesellschaften, die über eigene technologische Stärken, Produktionskapazitäten und über historisch gewachsene Marken verfügen, die unterhalb der einheitlichen Dachmarke Masterflex Group weiter gepflegt werden. Mit den einzelnen Marken decken die Tochtergesellschaften verschiedene Teilmärkte ab. So ist Masterduct für den amerikanischen Markt verantwortlich, während die beiden Töchter Novoplast Schlauchtechnik und Fleima-Plastic (Kunststoffgussteile) schwerpunktmäßig den wachstumsstarken Medizintechnikbereich adressieren. Eine besondere Stellung innerhalb des Konzerns hat die Tochter Matzen & Timm inne, die in einem stark projektgetriebenen Geschäft die Luftfahrtindustrie und die Bahntechnikhersteller mit sehr leichtgewichtigen und extrem schwer entflammaren Schläuchen beliefert. Das jüngste Konzernmitglied ist die APT Advanced Polymer Tubing GmbH aus Neuss, die 2017 übernommen wurde. Das Unternehmen ist auf die Entwicklung und Herstellung von besonders schmalen – und hochpreisigen – Glatt- und Schrumpfschläuchen aus ganz- oder teilfluorierten

Hochleistungskunststoffen spezialisiert, mit denen vor allem Kunden aus den Bereichen Industrie (Roboter, Lebensmittel, Automotive) und Analyse- und Labortechnik bedient werden.



Quelle: Unternehmen

Globale Präsenz

Als deutscher Mittelständler hat Masterflex seinen geographischen Schwerpunkt noch im Heimatmarkt und in Europa. 2021 wurden in Deutschland 46,0 Prozent der Umsätze erzielt, womit der Anteil seit mehreren Jahren stabil knapp unter 50 Prozent liegt. Etwas mehr als ein Fünftel der Umsätze werden im europäischen Ausland erwirtschaftet, während mit

Kunden von anderen Kontinenten letztes Jahr rund 33 Prozent Erlöse wurden. Der mit Abstand größte Teil davon (ca. 18 Prozent) stammt aus den USA, aber auch in China erwirtschaftet Masterflex inzwischen signifikante Umsätze im niedrigen siebenstelligen Bereich. Die Internationalisierung wird vielfach von eigenen Produktionsaktivitäten in den Zielländern begleitet, entsprechende Kapazitäten im Ausland unterhält Masterflex in Kunshan (China), Sao Paulo, Houston sowie im englischen Oldham. In Tschechien besteht zudem ein Produktionsstandort der Tochter Matzen & Timm, der Mitte 2020 geschlossen, Ende 2021 aber als verlängerte Werkbank des Hauptstandorts von M&T in Norderstedt wieder eröffnet wurde. Darüber hinaus werden in Singapur, Bèlignieux (Frankreich) sowie im schwedischen Kungsbacka reine Vertriebsstandorte unterhalten. Mit Ausnahme von Houston, das neben dem Stammsitz Gelsenkirchen, Neuss, Halberstadt und Norderstedt zu den Hauptproduktionsstandorten des Konzerns zählt, werden an den Auslandsstandorten nur begrenzte Sortimente hergestellt, so dass auch das klassische Exportgeschäft eine wichtige Rolle spielt.

Marktumfeld

Marktpotenzial in Milliardenhöhe

Der Markt für Schläuche in Amerika, Europa und Asien wird nach Angaben von Masterflex auf 21 Mrd. Euro geschätzt, wovon allerdings der Löwenanteil auf niedrigmargige Massenware für Anwendungen mit geringen Anforderungen entfällt, wie etwa Garten- oder Reifenschläuche. Das für Masterflex relevante Segment der Spezialschläuche, in dem anspruchsvolle und hochpreisige Sonderanwendungen, Kleinserien und kundenspezifische Lösungen gehandelt werden, macht mit 2 Mrd. Euro weniger als 10 Prozent des gesamten Marktes aus. Für Deutschland taxiert das Management das Volumen grob auf 150 bis 200 Mio. Euro. Deutlich größer und wachstumsstärker sind vor allem Asien und die USA, die relevanten Erlöse des US-amerikanischen Marktes schätzt Masterflex auf mindestens das Doppelte des deutschen Marktes. Die Schläuche finden Anwendung in nahezu allen wichtigen Wirtschaftssektoren, weswegen die Konjunkturabhängigkeit weitgehend dem volkswirtschaftlichen Durchschnitt entsprechen dürfte.

Unterschiedliche Wachstumstreiber

Entsprechend der vielfältigen Einsatzbereiche für Hochleistungsschläuche lassen sich auch zahlreiche Wachstumstreiber identifizieren. Dazu zählt in erster Linie das allgemeine Wirtschaftswachstum, das sich über den steigenden Bedarf der Zielbranchen in Form einer höheren Nachfrage nach Schlauchverbindungen in den Produkten und/oder Anlagen dieser Branchen niederschlägt. In den wachstumstarken Schwellenländern kommt dieser Effekt naturgemäß noch stärker zum Tragen, aus der Perspektive von Qualitätsanbietern wirken hier zusätzlich das zunehmende Qualitätsbewusstsein und die steigenden Anforderungen an die Qualität und Stabilität der eigenen Prozesse, die die Nachfrage nach hochwertigen Lösungen überproportional ansteigen lassen. Steigende Anforderungen spielen aber nicht nur in den aufholenden Schwellenländern eine wichtige Rolle, sondern überall dort, wo die Produktionsprozesse bei gleichbleibend hohen Sicherheits- und Verlässlichkeitsstandards schneller und


flexibler gestaltet werden. Schließlich sorgen auch die Schlauchanbieter selbst für weitere Wachstumsimpulse, indem sie mit ihren Innovationen Anwendungsbereiche für ihre Produkte erschließen, in denen bisher andere Lösungen, wie etwa starre Metallrohre, genutzt wurden.

Zersplitterte Angebotsstruktur

Der Markt wird nach Angaben von Masterflex größtenteils von hunderten kleinen, regional orientierten Anbietern geprägt, die sich oftmals auf bestimmte Spezialanwendungen konzentrieren. Anbieter, die ähnlich breit aufgestellt sind wie Masterflex, gibt es hingegen nur wenige, wobei auch diese meistens über nur einen Teil der von Masterflex abgedeckten Technologien verfügen. Die Konkurrenzsituationen zu einzelnen Wettbewerbern betreffen deswegen in der Regel nur einzelne Schlaucharten und Anwendungsfelder (siehe Abbildung auf der nächsten Seite).

Mehrere Konzerne als Konkurrenten

Zu den wichtigsten Wettbewerbern zählen unter anderem die NORRES Schlauchtechnik GmbH aus Gelsenkirchen, der japanisch-amerikanische Anbieter Kuriyama of America Inc. sowie das italienische Unternehmen Merlett Tecnoplastic, das die europäische Marktführerschaft auf dem Gebiet flexibler PVC-Schläuche für sich beansprucht und 2019 von Continental übernommen wurde. In einen großen Konzern eingebunden (und zwar in die Schauenburg Gruppe aus Mühlheim an der Ruhr) ist auch Schauenburg Hose Technology, die ihrerseits aus 13 Unternehmen in mehreren europäischen Ländern, Nordamerika und China besteht und unter anderem auch als Anbieter von Schläuchen für die Medizintechnik aktiv ist und sich auf diesem Gebiet zu den führenden Anbietern zählt. Weitere Konkurrenten in diesem Bereich sind Modenplast Medical aus Italien, Optinova aus Schweden, Medi-Line aus Belgien und der französische Mischkonzern Saint Gobain. Schon diese kurze

Materialien	Produkt	Marktteilnehmer
PU, PVC, Gewebe		Schauenburg, Norres, Merlett
VMQ (Silikon), CMS (Hypalon®)		Hutchinson, MST, Flexfab
PU, PVC, PA, PE		Modenplast, Medi-Line, Raumedic
PC ABS, PVC		Borla, Promepla, Diverse
PU, PVC, Metalle		Hi-tech Duravent, Flexaust, Kanaflex
FEP, PFA, PTFE		Optinova, Saint Gobain

Quelle: Unternehmen

Auswahl verdeutlicht, dass Masterflex, anders als in der Industrie, wo die Gelsenkirchener in Deutschland für sich die Marktführerschaft beanspruchen, im Medizintechnikbereich noch die Rolle des Herausforderers innehat und deswegen besonders mit Qualität und Lösungskompetenz punkten muss.

Hohe Marktzutrittsschranken

Aufgrund der dafür benötigten umfassenden Expertise in mehreren Schlüsselbereichen ist das von Masterflex adressierte Marktsegment von vergleichsweise hohen Marktzutrittsschranken sowie von einer überdurchschnittlichen Kundentreue geprägt. Dies gilt umso mehr, je kritischer die betreffende Anwendung für den Kunden ist. Die jahrzehntelange Material-,

Entwicklungs-, Anwendungs- und Produktionskompetenz von Masterflex, verbunden mit dem guten Renommee, sorgen deswegen für eine stabile Marktposition.

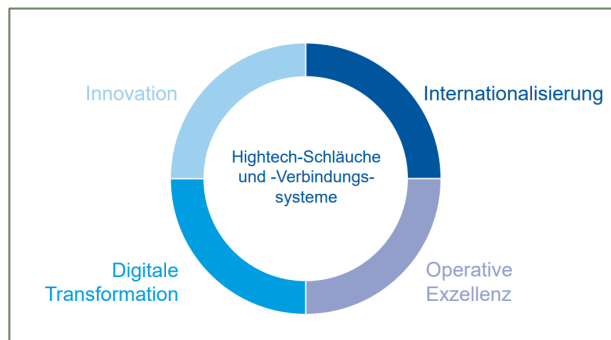
Steigende Transparenz erhöht Preisdruck

Dies gilt allerdings nicht uneingeschränkt. Insbesondere für den Teil des Produktspektrums, dessen Innovationsgrad nicht mehr ganz so hoch ist, ist ein lebhafter Wettbewerb vorhanden. Mit der wachsenden Markttransparenz durch Online-Plattformen und -Ausschreibungen steigt nach Angaben des Managements auch die Wettbewerbsintensität, die sich in Teilen des Sortiments in einem spürbarer gewordenen Preisdruck bemerkbar macht.

Strategie

Auf vier Säulen zu 100 Mio. Euro

Die Wachstumsstrategie von Masterflex beruht auf den vier Säulen Innovation, Internationalisierung, digitale Transformation und operative Exzellenz. Mit diesen vier strategischen Stoßrichtungen, die ineinandergreifen, will das Unternehmen bis 2024 organisch auf 100 Mio. Euro Umsatz wachsen und schon ab diesem Jahr dauerhaft zweistellige Margen erwirtschaften. Bis 2030 soll der Umsatz sogar auf 200 Mio. Euro gesteigert werden, wozu aber im Umfang von 70 bis 80 Mio. Euro auch Akquisitionen beitragen sollen.



Quelle: Unternehmen

Ausbau der Innovationsführerschaft

Um sich vom Wettbewerb zu distanzieren, hat Masterflex Faktoren wie eine hohe und zuverlässige Qualität seiner Produkte, einen hohen Innovationsgrad und eine ausgeprägte Beratungskompetenz als erfolgskritisch identifiziert. Das zentrale Element der Unternehmensstrategie ist die Konzentration auf beratungsintensive und kundenindividuelle Lösungen. Das betrifft insbesondere Anwendungsfälle mit sehr hohen Anforderungen an die Schlauchverbindungen, deren zuverlässiges Erfüllen über die Prozessstabilität oder über die Produktqualität der Kunden entscheiden kann. In Verbindung mit dem hohen Innovationsgrad der eigenen Produkte hat es diese Aufstellung Masterflex bislang ermöglicht, eine starke Kundenbindung aufzubauen, sich dem Preiswettbewerb teilweise zu entziehen und in Summe attraktive Margen zu erwirtschaften. Dieser Weg soll auch in Zukunft weiter beschritten werden, wobei Masterflex das Inno-

vationstempo weiter erhöhen will. Dazu wurde der Innovationsprozess seit 2018 neu strukturiert, teilweise unter eine einheitliche Leitung gestellt und mit zusätzlichen Kapazitäten gestärkt. Auch wurden die Entwicklungsressourcen vom Customizing auf die Entwicklung innovativer Produkte für bisher noch nicht adressierte Märkte umgeleitet. So wurden im vorletzten Jahr Lösungen für die Halbleiterindustrie entwickelt, mit denen nun auch diese dynamische Branche systematisch adressiert wird. Neben neuen Produkten soll aber auch die Materialkompetenz weiter ausgebaut werden. Auf dem aktuellen Niveau verfügt Masterflex im weltweiten Branchenvergleich nach eigenen Angaben zwar bereits über die mit Abstand breiteste Materialkompetenz, doch soll dieser Wettbewerbsvorteil weiter gestärkt werden. Für seine hohe Innovationskraft wurde Masterflex in der Vergangenheit mehrfach ausgezeichnet, unter anderem 2016, 2019 und 2021 als TOP Innovator im Rahmen des „Top 100“-Innovationswettbewerbs.

Digitale Transformation

In dieselbe Richtung wirksam, aber mit einer größeren Tragweite, sind die Aktivitäten, die Masterflex seit 2017 als Strategiesäule digitale Transformation zusammenfasst. Der sichtbarste Teil dieser Aktivitäten ist die Entwicklung von Schläuchen, die mit Sensoren ausgestattet sind und die deswegen Daten über ihren Zustand bzw. über den Stand der über sie laufenden Prozesse sammeln und übermitteln können. Solche smarten Schlauchvarianten vermarktet Masterflex unter der Marke AMPIUS produktlinienübergreifend. Unter anderem wurde bereits ein System eingeführt, mit dem der gesamte Lebenszyklus der Schläuche nachverfolgt werden kann. Weitere Anwendungen sind die laufende Verschleißkontrolle mit einer automatisierten Initiierung des Austauschprozesses oder die Verbesserung der Informationen über die Produktverfügbarkeit in den eigenen Werken. Andere Aufgaben, wie etwa die lückenlose Überprüfung des Aggregatzustands der transportierten Stoffe, sollen in

Zusammenarbeit mit den Kunden erschlossen werden, wobei Masterflex perspektivisch an Erweiterungen des Geschäftsmodells in Richtung datenbasierter Leistungen denkt.

Digitalisierung eigener Prozesse

Die Digitalisierung soll aber nicht nur die Produkte betreffen, sondern auch die internen Strukturen. So sind beispielsweise die Maschinen, die 2016 und 2017 im Rahmen der Standorterweiterung in Gelsenkirchen angeschafft worden sind, mit entsprechender Sensorik und Netzwerktechnik ausgestattet und ermöglichen ein lückenloses Monitoring des Produktionsprozesses. Inzwischen spricht Masterflex von einem KI-gestützten Assistenzsystem für seine Produktionsanlagen, weil diese nicht nur überwacht, sondern dank der Sensorik und der rasch wachsenden Datengrundlage auch laufend optimal gesteuert werden können. So ist es inzwischen möglich, die Schlauchextrusion, die sensibel auf sich ändernde Umweltbedingungen wie Temperatur, Luftdruck und -feuchtigkeit reagiert, automatisiert an diese anzupassen und damit das Erfahrungswissen personengebunden zu objektivieren und zukünftig auch für andere Anlagen und Standorte nutzbar zu machen. Diesen Weg will Masterflex nun konsequent fortsetzen und schrittweise alle zentralen Prozesse im Konzern digitalisieren und vernetzen, um damit die Transparenz zu verbessern, die Steuerungsmöglichkeiten zu erweitern und die Flexibilität zu erhöhen.

Operative Exzellenz

Auch soll auf diese Weise mit Hilfe der Technologie den hohen Komplexitätskosten der kundenorientierten Fertigung margensichernd begegnet werden. Damit wirkt die Digitalisierung in die dritte strategische Säule von Masterflex hinein, die angestrebte operative Exzellenz. Unter dieser Überschrift fasst das Unternehmen alle Aktivitäten zusammen, mit denen die Effizienz und damit die Produktivität kontinuierlich verbessert werden sollen. Neben den genannten Aspekten gehören dazu unter anderem die 2018 vollzogene Einführung eines ERP-Systems am Hauptstandort Gelsenkirchen, die Stärkung der standortübergreifenden Zusammenarbeit und die Nutzung der Synergien im Einkauf und im Vertrieb.

Erfolgreiches Effizienzprogramm...

Ergänzend hat Masterflex im Sommer 2019 unter dem Namen „Back to Double Digit“ (B2DD) ein umfassendes Effizienzsteigerungsprogramm beschlossen und bis Anfang 2020 umgesetzt. Den größten Teil des Programms, dessen erreichten Ergebniseffekt Masterflex auf 2,5 Mio. Euro p.a. beziffert, machte die Reduktion der Mitarbeiterzahl aus. Flankiert wurde dies durch Anpassungen an zahlreichen internen Prozessen sowie mit organisatorischen Maßnahmen, um damit die Arbeitsproduktivität zu erhöhen und das geplante wachsende Geschäftsvolumen mit einer geringeren Mannschaftsstärke reibungslos bewältigen zu können.

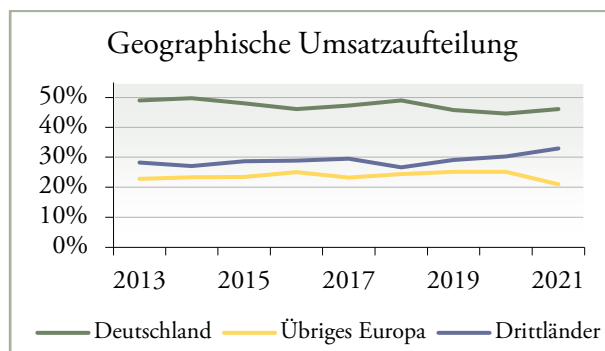
...wurde verstetigt

Da Masterflex sich aber ab Oktober 2019 mit einer deutlich schwächeren Auftragsentwicklung aus der deutschen und europäischen Automotive- und Maschinenbaubranche konfrontiert sah, der im Frühjahr 2020 mit dem Ausbruch der Covid-19-Pandemie ein weiterer externer Schock folgte, wurden die Bemühungen um Kosteneinsparungen und Effizienzverbesserungen weiter intensiviert. Vor allem wurde der Personalbestand weiter reduziert, von 676 Ende 2019 auf 585 Ende 2021 bzw. 573 per Ende März 2022. Der Umsatz pro Kopf ist infolgedessen im Corona-Jahr 2020 stabil geblieben, um letztes Jahr um mehr als 15 Prozent zu steigen (da Masterflex keine zeitraumbezogenen Durchschnittszahlen der Mitarbeiter veröffentlicht, handelt es sich hierbei aber nur um einen Näherungswert). Von weiteren Fortschritten berichtet Masterflex hinsichtlich der Digitalisierung der Fertigung sowie des Einkaufsmanagements. Um das Ziel einer dauerhaft zweistelligen EBIT-Marge abzusichern, soll auch zukünftig ein verstärktes Augenmerk auf die Entwicklung der Mitarbeiterproduktivität gerichtet sein, u.a. wurde die Effizienzverbesserung als ein laufender Prozess in sämtlichen Konzernteilen etabliert.

Intensivierung der Internationalisierung

Die vierte Säule der Strategie ist schließlich die Internationalisierung, die Masterflex bereits seit Anfang der letzten Dekade verfolgt. Vor allem die Expansion

in den USA und China gehört schon seit Langem zum Strategiemitx von Masterflex. Dass sich der Anteil des außereuropäischen Geschäfts („Drittländer“) in den letzten vier Jahren um mehr als 6 Prozentpunkte auf 33 Prozent erhöht hat, liegt vor allem an der Entwicklung in Amerika und dort insbesondere in den USA, wo die Entwicklung 2020 stabil und 2021 überdurchschnittlich dynamisch war. An Gewicht verloren hat hingegen in den letzten Jahren das europäische Ausland, was unter anderem an dem schwierigen Geschäft in Frankreich lag. Masterflex hat zwar die Bemühungen um die Erschließung weiterer europäischer Märkte wie Italien, Spanien und Portugal intensiviert, die im Erfolgsfall direkt aus Deutschland beliefert werden sollen, doch der Hauptfokus der Internationalisierung ist weiterhin auf Asien und auf die USA gerichtet. Gerade im Amerikageschäft sieht das Management angesichts der Marktgröße noch ein beträchtliches Potenzial.



Quelle: Unternehmen

Reduktion der Konjunkturabhängigkeit

Eine weitere strategische Zielsetzung ist die angestrebte Reduktion der Konjunkturabhängigkeit des

Geschäfts. Obwohl die Kundenstruktur eine breite Streuung hinsichtlich der Zielbranchen aufweist, wird sie derzeit noch von konjunktursensiblen Sektoren wie dem Maschinen- oder dem Automobilbau dominiert. Um die Schwankungsanfälligkeit der eigenen Geschäftsentwicklung zu reduzieren, bemüht sich Masterflex, das Wachstum in krisenstabilen Branchen besonders zu forcieren. Dazu gehören insbesondere die Medizintechnik, die Pharmazie und die Lebensmittelbranche, deren Orderverhalten vom allgemeinen Konjunkturverlauf weitgehend unabhängig ist.

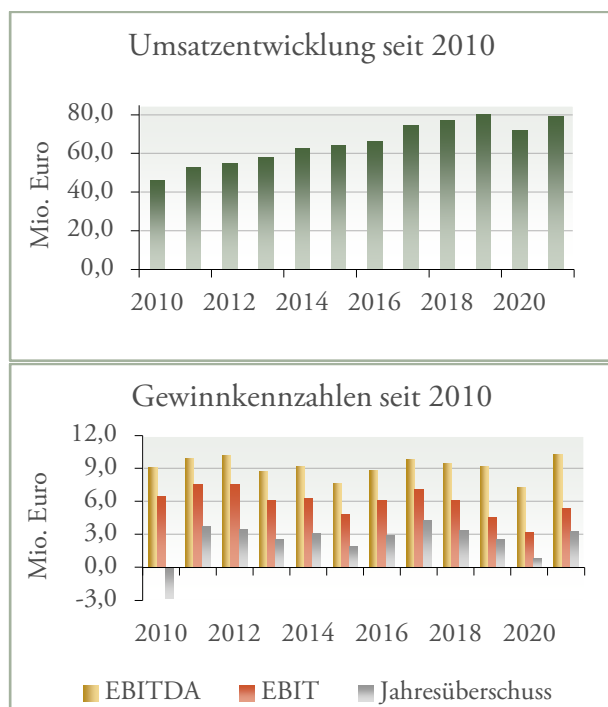
Weitere Zukäufe geplant

Weiterhin auf der Agenda stehen zudem Akquisitionen, mit denen sich Masterflex aktiv an der Marktkonsolidierung beteiligen will. Von den rund 200 Mio. Euro, die Masterflex für 2030 anpeilt, sollen entsprechend der aktuellen Strategie rund 70 bis 80 Mio. Euro aus Zukäufen stammen. Allerdings stellen die Gelsenkirchener hohe Anforderungen an die möglichen Targets. Der Fokus richtet sich vor allem auf profitable Unternehmen, die technologisch die Verarbeitung von Hightech-Polymeren beherrschen und/oder Systemlösungen anbieten. Geographisch zielt Masterflex auf die Regionen Europa und Nordamerika, während kundenseitig eine Verstärkung in den Zielbranchen Medizintechnik, Nahrungsmittel oder Labor/Pharma/Biotechnologie angestrebt wird, um die Bestrebungen zur Reduktion der Konjunktursensibilität des Masterflex-Geschäfts auch anorganisch zu unterstützen.

Zahlen

Stetiges Wachstum mit Corona-Delle

Seit der Refokussierung auf das Kerngeschäft hat Masterflex die Umsätze bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie kontinuierlich gesteigert, wobei die Wachstumsrate zwischen 15,1 Prozent im Jahr 2011 und 2,6 Prozent im Jahr 2015 schwankte. Der Wachstumstrend wurde erst 2020 durch die Corona-Pandemie unterbrochen, die zu drastischen Nachfrageeinbrüchen in einigen wichtigen Zielbranchen führte und bei Masterflex einen Umsatzrückgang um 10,1 Prozent auf 71,9 Mio. Euro zur Folge hatte. Doch 2021 folgte eine starke Erholung, mit der die Erlöse um 10 Prozent auf 79,1 Mio. Euro gesteigert wurden und der Vor-Corona-Rekordwert aus 2019 (80,0 Mio. Euro) nur minimal unterschritten wurde.

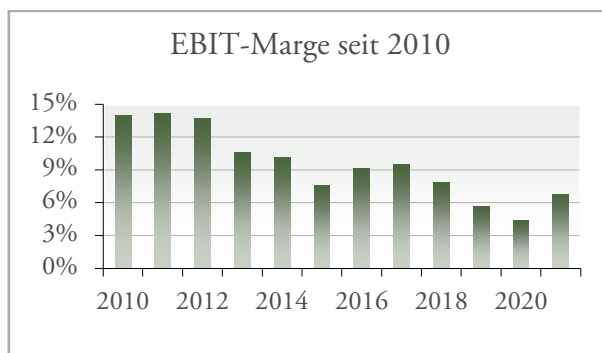


Quelle: Unternehmen

Durchgehend profitabel

Auch ergebnisseitig sorgte Corona 2020 für einen Rückgang, der aber dank der bereits im Herbst 2019 eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen vergleichsweise moderat ausfiel, so dass Masterflex trotz der

schwierigen Rahmenbedingungen profitabel blieb. Somit gilt auch nach Corona, dass Masterflex seit 2011 bei allen Ergebniskennzahlen durchgehend positive Werte ausweisen konnte, in der Spitze erreichte die EBITDA-Marge in diesem Zeitraum annähernd 20 Prozent. Auch die EBIT-Marge bewegte sich über viele Jahre im zweistelligen Bereich, mit einem Höchstwert von 14,1 Prozent im Jahr 2011. Doch das selbstgesteckte Ziel einer EBIT-Marge von mindestens 10 Prozent wurde seit 2015 verfehlt, seit 2018 hatte sich zudem ein Abwärtstrend herausgebildet, der sich wegen Corona bis zu einem Niveau von 4,4 Prozent im Jahr 2020 fortsetzt. Erst die Kombination der Umsatzerholung und der vollen Wirkung der zuvor ergriffenen Kostensenkungsmaßnahmen im letzten Jahr sorgte für eine klare Trendwende und einen Anstieg der EBIT-Marge auf 6,8 Prozent und damit auf das höchste Niveau seit 2018.

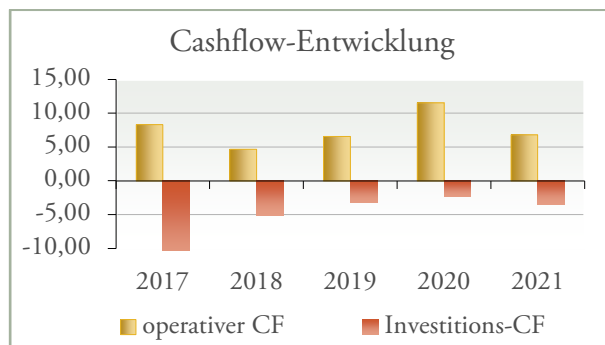


Quelle: Unternehmen

Hohe Cashflow-Überschüsse

Die solide Profitabilität spiegelt sich auch in den Cashflow-Zahlen wider. Genauso wie das Ergebnis, fällt auch der operative Cashflow jedes Jahr klar positiv aus, zumal er auch von den hohen Abschreibungen auf die Produktionsanlagen profitiert. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre erreichte der operative Cashflow-Überschuss 10,0 Prozent der jeweiligen Umsätze, in Summe wurde seit 2017 ein positiver Cashflow in Höhe von fast 38 Mio. Euro erwirtschaftet. Dem stehen in Summe 27,6 Mio. Euro an investitionsbedingten Auszahlungen gegenüber, in denen

sich die Erweiterung und Modernisierung der Produktionskapazitäten sowie die Auszahlungen für eine Akquisition im Jahr 2019 widerspiegeln. Im letzten Geschäftsjahr ging der operative Cashflow im Vorjahresvergleich zwar deutlich zurück (unter anderem wegen des rechtzeitig verstärkten Vorratsaufbaus in Reaktion auf die sich verschlechternde Liefersituation), gleichwohl blieb er auch 2021 mit 6,8 Mio. Euro, ebenso wie der Free-Cashflow mit 3,3 Mio. Euro, weiter klar im Plus.



Quelle: Unternehmen

Diversifikation zahlt sich aus

Wie schon 2020, als unter anderem das starke Geschäft mit der Medizintechnik die Entwicklung des Gesamtkonzerns stabilisiert hatte, hat Masterflex auch 2021 von der breiten Branchendiversifikation seiner Kundenbasis profitiert. Während sich nämlich die Medizintechnik wegen des Auslaufens der Corona-bedingten Sonderkonjunktur (Beatmungsgeräte) und der anhaltenden Corona-Belastungen im „klassischen“ Medizintechnikgeschäft (etwa durch zahlreiche verschobene Operationen) nun schwächer entwickelte, haben vor allem diejenigen Kundenbranchen eine starke Nachfragedynamik entfacht, die, wie etwa die Automobilindustrie, der Maschinenbau und die Luftfahrtindustrie, starkes Aufholpotenzial nach Corona hatten. Aber auch die geographische Diversifikation hat sich ausgezahlt, weil die Erholung vom Wachstum im außereuropäischen Ausland angeführt wurde, wo die Umsätze um 20 Prozent auf 26,0 Mio. Euro gestiegen sind. Innerhalb des Segments sorgte insbesondere der amerikanische Markt für die Dynamik, während die Entwicklung in Asien dort durch die Zero-Covid-Strategie Chinas weiter gehemmt wurde. Schwach war hingegen die Entwicklung im

übrigen Europa, wo die Erlöse wegen der Schwäche des französischen Marktes um 1,4 Mio. Euro weiter zurückgegangen sind.

Kapazitätsengpässe spürbar

Eine noch bessere Entwicklung wurde durch die Kapazitätsprobleme verhindert, mit denen sich Masterflex im Geschäft mit der Luftfahrtindustrie konfrontiert sah. Nachdem sich dieses Geschäft jahrzehntelang sehr stabil und krisenresistent entwickelt hatte, hatte die Corona-Krise für einen derart kräftigen Einbruch gesorgt, dass das Vorkrisenniveau für eine lange Zeit nicht mehr erreichbar schien. In Reaktion darauf hatte Masterflex Ende 2020 den tschechischen Standort der für das personalintensive Geschäft verantwortlichen Tochter Matzen & Timm geschlossen und die Aktivitäten in Norderstedt bei Hamburg konzentriert. Doch die Nachfrage erholte sich deutlich schneller und stärker als erwartet und sorgte schon im ersten Halbjahr 2021 für eine angespannte Kapazitätssituation bei Matzen & Timm. Das Unternehmen reagierte mit einer deutlich intensivierten Personalakquise, konnte die angelernten Mitarbeiter aber in vielen Fällen nicht halten, was zusätzlich für hohe Fluktuationskosten sorgte. Insgesamt führte die Entwicklung dazu, dass der Umsatz von Matzen & Timm, der zuvor Corona-bedingt von 9,8 auf 6,7 Mio. Euro zurückgegangen war, trotz der lebhaften Nachfrage auch 2021 leicht auf 6,6 Mio. Euro zurückgegangen ist. In Reaktion darauf wurde die Tochter im vierten Quartal einer erneuten Restrukturierung unterzogen, in deren Folge die M&T-Führung ausgetauscht und der tschechische Standort wieder eröffnet wurde. Dieser hat Anfang April 2022 die Produktion aufgenommen und soll nun als verlängerte Werkbank des M&T-Hauptstandorts in Norderstedt fungieren.

Operatives EBIT steigt um 82 Prozent

Obwohl die Entwicklung bei M&T zu einer Verdreifachung des EBIT-Verlustes auf -1,5 Mio. Euro führte, konnte Masterflex als Ganzes für 2021 eine massive Ergebnisverbesserung erzielen und das um einmalige Sondereffekte bereinigte EBIT um 82 Prozent auf knapp 5,8 Mio. Euro steigern. Die operative EBIT-Marge (die vor allem um die Restrukturierungskosten bei Matzen & Timm bereinigt wurde)

hat sich infolgedessen von 4,4 auf 7,3 Prozent verbessert. Aber auch das berichtete EBIT wurde um fast 70 Prozent gesteigert. Bei einem von -0,9 auf unter -0,8 Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis führt dies zu einer Verdopplung des EBT auf 4,6 Mio. Euro. Der Gewinn nach Steuern und Minderheiten erhöhte sich um 2,5 Mio. Euro oder 312 Prozent auf 3,3 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	GJ 20	GJ 21	Änderung
Umsatz	71,88	79,07	+10,0%
EBITDA	7,31	10,25	+40,2%
EBITDA-Marge	10,2%	13,0%	
EBIT	3,17	5,34	+68,7%
EBIT-Marge	4,4%	6,8%	
EBT	2,26	4,59	+103,4%
Vorsteuer-Marge	3,1%	5,8%	
Nettoergebnis	0,80	3,30	+312,1%
Netto-Marge	1,1%	4,2%	
Free-Cashflow	9,23	3,35	-63,7%

Quelle: Unternehmen

Personalproduktivität deutlich verbessert

Der entscheidende Impuls für die höhere Profitabilität war die deutliche Verbesserung der Mitarbeiterproduktivität. Die höheren Umsätze hat Masterflex nämlich mit einer um knapp 5 Prozent niedrigeren Mitarbeiterzahl erzielt, sodass der Umsatz je Mitarbeiter um 15 Prozent auf 135 Tsd. Euro gestiegen ist. Durch die niedrigere Mitarbeiterzahl konnte der Anstieg des Personalaufwands infolge des spürbaren Aufwärtsdrucks der Löhne auf 5,4 Prozent (auf 30,7 Mio. Euro) und damit auf einem gegenüber dem Umsatz klar unterproportionalen Niveau gehalten werden. Auch der Zuwachs der sonstigen betrieblichen Aufwendungen fiel mit 4 Prozent (auf 13,7 Mio. Euro) schwächer als das Umsatzwachstum aus, wobei die größten Entlastungen aus geringeren negativen Währungseffekten sowie aus sinkenden Aufwendungen für Gewährleistungen und Wertberichtigungen stammten. Margenerhöhend haben sich schließlich auch die sowohl relativ als auch absolut (-1 Prozent auf 4,9 Mio. Euro) gesunkenen Abschreibungen sowie die

um eine halbe Million Euro niedrigere negative Bestandsveränderung ausgewirkt.

Steigende Rohstoffpreise spürbar

Für eine Ergebnisbelastung sorgten hingegen die deutlich steigenden Rohstoffpreise, in deren Folge sich der Materialaufwand um 12,5 Prozent auf 25,4 Mio. Euro erhöhte. Masterflex konnte diese Preissteigerungen zwar größtenteils an die eigenen Kunden weitergeben, doch gelingt dies in der Regel nicht überall und meistens mit einem zeitlichen Versatz, was sich in einer um 0,7 Prozentpunkte auf 32,1 Prozent erhöhten Materialaufwandsquote bemerkbar gemacht hat.

Verschiebung in der Aufwandsstruktur

Steigende Materialpreise waren auch im ersten Quartal 2022 deutlich spürbar und führten zu einem kräftigen Anstieg des Materialaufwands um knapp 29 Prozent auf 8,2 Mio. Euro. Damit löste er 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 33,6 Prozent reduzierte. Gegenüber dem letzten Vor-Corona-Quartal (Q1 2020) beträgt der Rückgang sogar 6,2 Prozentpunkte.

Q1 mit Rekordumsatz

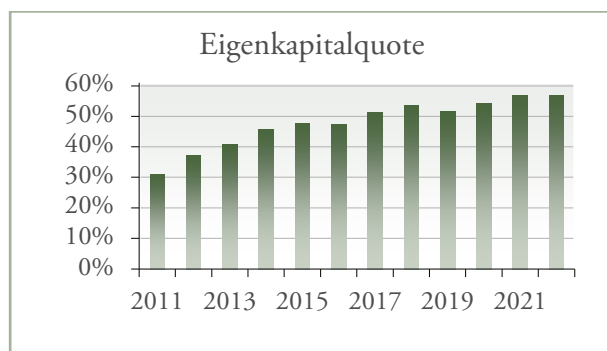
Gleichzeitig sorgte aber die erfolgreiche Weitergabe der erhöhten Einkaufspreise auch für positive Preiseffekte beim eigenen Umsatz, was signifikant zum Umsatzwachstum des ersten Quartals beitrug. In Kombination mit den steigenden Absatzmengen in allen adressierten Märkten und Branchen, von denen Masterflex das Amerika-Geschäft einmal mehr als besonders dynamisch hervorhob, konnten die Erlöse der ersten drei Monate um 22,5 Prozent auf 23,9 Mio. Euro gesteigert werden, womit auch der starke Wert aus Q1 2020, dem letzten Vor-Corona-Quartal, deutlich übertroffen wurde.

Geschäftszahlen	Q1 21	Q1 22	Änderung
Umsatz	19,5	23,9	+22,5%
EBITDA	3,40	4,22	+23,9%
EBITDA-Marge	17,4%	17,6%	
EBIT	2,2	3,0	+36,0%
EBIT-Marge	11,3%	12,5%	
EBT	2,0	2,9	+43,9%
Vorsteuer-Marge	10,2%	12,0%	
Nettoergebnis	1,5	2,1	+40,3%
Netto-Marge	7,7%	8,9%	
Free-Cashflow	-1,2	-2,2	-

Quelle: Unternehmen

EBIT-Marge bei 12,5 Prozent

Dank der Verbesserung der Personalaufwandsquote konnte Masterflex die steigenden Materialkosten mehr als kompensieren und das EBITDA um fast ein Viertel auf 4,2 Mio. Euro steigern. Das EBIT legte 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 (vor allem im Zusammenhang mit der Wiedereröffnung des Standorts in Tschechien) bereinigte operative EBIT beziffert Masterflex auf 3,1 Mio. Euro (+39 Prozent). Nach Steuern und Minderheiten erzielte Masterflex im ersten Quartal einen Gewinn von 2,1 Mio. Euro, 41 Prozent mehr als vor einem Jahr



Quelle: Unternehmen

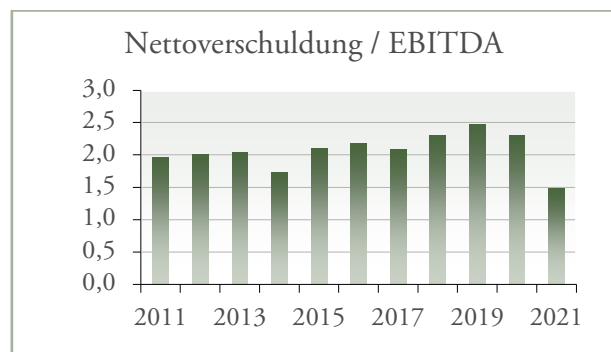
Eigenkapitalquote weiter erhöht

Der Quartalsgewinn sorgte für einen weiteren Anstieg des Eigenkapitals, das sich in den ersten drei Monaten auf 47,2 Mio. Euro erhöhte. Gegenüber der Bilanz-

summe von 82,9 Mio. Euro entspricht das einer Eigenkapitalquote von 57,0 Prozent, womit diese ihren beständigen Anstieg fortsetzen konnte. Die Finanzverbindlichkeiten (inkl. der Leasing-Verbindlichkeiten) beliefen sich per Ende März auf 25,3 Mio. Euro bzw. 30 Prozent aller Passiva.

Moderate Nettoverschuldung

Saldiert mit den liquiden Mitteln in Höhe von 7,1 Mio. Euro betrug die Nettofinanzverschuldung Ende März 18,2 Mio. Euro, was umgerechnet auf das letztjährige EBITDA einer relativen Verschuldung von 1,8 entspricht. Dabei bleibt zu bedenken, dass die ersten drei Monate im Geschäftsjahr von Masterflex überdurchschnittlich umsatzstark sind, was in der Regel mit einem hohen Forderungsaufbau einhergeht, weswegen per Ende März die Liquidität im unterjährigen Verlauf in der Regel ihren Tiefpunkt erreicht. Zum Vergleich: zum Jahreswechsel lag sie noch bei 9,6 Mio. Euro, weswegen die relative Verschuldung sogar auf 1,5 gesunken war.



Quelle: Unternehmen

Zweistellige Marge ab 2022

Im Hinblick auf das laufende Jahr hat Masterflex angekündigt, ungeachtet der erhöhten Unsicherheiten infolge des russischen Überfalls auf die Ukraine und der zunehmenden inflationären Tendenzen den Wachstumskurs fortzusetzen und die operative EBIT-Marge, wie bisher geplant, zurück in den zweistelligen Bereich führen zu wollen. Konkret erwartet der Vorstand Umsatzerlöse zwischen 83 und 87 Mio. Euro und ein – operatives – EBIT von 8,3 bis 9,0 Mio. Euro. Eine zentrale Stellung in dieser Planung nimmt die erwartete rasche und deutliche Verbesserung der

Situation bei Matzen & Timm ein, für die ein möglichst schneller und reibungsloser Produktionshochlauf die wichtigste Voraussetzung darstellt. Nachfrageseitig sieht das Unternehmen die Erholung bei Matzen & Timm gut abgesichert, aber auch für den Gesamtkonzern bietet der Auftragsbestand, der sich allein in den ersten drei Monaten des Jahres von 22,9

auf 26,7 Mio. Euro erhöht hat, eine gute Basis für das Jahr. Darüber hinaus hat Masterflex die mittelfristige Prognose bestätigt, 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.

Equity-Story

Etablierte Marktstellung

Dank der jahrzehntelangen Erfahrung als Spezialist für Hochleistungsschläuche verfügt Masterflex über eine große Expertise, ein gutes Renommee und eine breite Kundenbasis, die dem Unternehmen eine starke Marktposition sichern. In dem adressierten Marktsegment sind die Gelsenkirchener klar Weltmarktführer.

Stabilität und Kontinuität

Im Kerngeschäft weist Masterflex eine beachtliche Kontinuität auf, sowohl die Expansion als auch die technologische Weiterentwicklung werden in kleinen Schritten vollzogen, die die Kapazitäten des Mittelständlers nicht überfordern. Diese Bodenständigkeit zahlt sich in einer hohen Stabilität der Erträge aus. Auch wenn das selbstgesteckte Ziel einer EBIT-Marge von mehr als 10 Prozent in den letzten Jahren verfehlt wurde, ist Masterflex in dem Kerngeschäft seit der Gründung klar profitabel. Auch personell besteht eine starke Kontinuität, der aktuelle Vorstand ist schon seit 2009 im Amt.

Überzeugender Track-record

Die damalige Berufung erfolgte in einer tiefen Krise infolge einer fehlgeschlagenen Expansion in neue Geschäftsfelder. Seit der erfolgreichen Überwindung dieser Krise, die dem Vorstandschef Bastin den Titel „Turnarounder des Jahres 2011“ (verliehen durch BDO) einbrachte, begann eine 10-jährige Wachstumsphase, die lediglich durch die Corona-Pandemie für ein Jahr unterbrochen und 2021 wieder fortgesetzt wurde.

Profitabel und Cashflow-stark

Ungeachtet der Pandemie konnte Masterflex auch 2020 einen Gewinn erwirtschaften. Damit ist das Unternehmen durchgehend seit 2011 auf allen Ergebnisebenen profitabel, die durchschnittliche EBIT-Marge unter der Ägide des aktuellen Vorstands beträgt trotz der Pandemie beachtliche 9,5 Prozent. Ebenfalls

durchgehend positiv ist die Zeitreihe des operativen Cashflows, der sich im Durchschnitt der letzten fünf Jahre auf 10 Prozent der jährlichen Erlöse beläuft.

Solide Bilanzstruktur

Die langjährige Profitabilität kommt auch in einer seit Jahren stetig verbesserten Eigenkapitalquote zum Ausdruck. Lag sie noch 2009 bei 1,4 Prozent, wird seit 2017 ein Wert oberhalb der 50-Prozent-Marke ausgewiesen. Auch 2021 und Anfang 2022 hat sie sich weiter erhöht, auf zuletzt 57,0 Prozent. Die Liquidität ist ebenfalls komfortabel und mit langfristigen Kreditlinien abgesichert. Gleichzeitig liegt die Nettoverschuldung (inkl. der Leasingverbindlichkeiten), die 2021 vom 2,3- auf das 1,5-Fache des EBITDA reduziert werden konnte, im unkritischen Bereich.

Innovationsstark

Durch die Konzentration auf kundenspezifische Lösungen generiert Masterflex kontinuierlich neue Expertise über entstehende und sich wandelnde Anforderungen an die Schlauchsysteme und kann diese in ständige Produktverbesserungen einfließen lassen. Darüber hinaus findet dadurch ein großer Teil der Entwicklungen in kundenspezifischen Projekten und somit auf Rechnung des Kunden statt, was nicht nur die Vorfinanzierungserfordernisse der Entwicklungsarbeit, sondern auch das Rückschlagrisiko des Innovationsprozesses reduziert. Damit kann Masterflex ein hohes Innovationstempo beibehalten und verfügt nach eigener Aussage über die breiteste Materialkompetenz im Weltmarkt für Hochleistungsschläuche. Bestätigt wird die Innovationsstärke auch durch wiederholte Auszeichnungen, mit denen das Unternehmen als einer der innovativsten Mittelständler in Deutschland gekürt wurde.

Digitalisierungsstrategie in Umsetzung

Als ein zentrales Element der Innovationsoffensive entwickelt Masterflex intelligente Schläuche, die in

der Lage sind, selbstständig Daten (zum Beispiel über den Verschleißzustand) zu sammeln und mit ihrer Umgebung auszutauschen. Diese Entwicklung ist nur ein Element einer umfassenden Digitalisierungsstrategie, mit der Masterflex sowohl die eigenen Produkte als auch die internen Prozesse digitalisiert und vernetzt, um damit sowohl die Positionierung als Innovationsführer zu unterstreichen als auch, um die eigene Profitabilität zu erhalten und zu verbessern.

Präsenz in Wachstumsmärkten

Darüber hinaus bietet die Internationalisierungsstrategie, die in den letzten Jahren gerade in den USA an Tempo zu gewinnen scheint, noch großes Potenzial für weiteres Wachstum. Mit der Expansion in Amerika und Asien adressiert Masterflex nicht nur große und wachstumsstarke Märkte, sondern sorgt auch für eine geographische Diversifikation, die bereits in der Corona-Krise ihre stabilisierende Wirkung entfaltet hat.

Wachsender Anteil der Medizintechnik

Diversifikation ist auch bezogen auf die Branchenstruktur der Kundenkartei eine Stärke von Masterflex. Nach eigenen Angaben verfügt das Unternehmen über eine breitere Branchendiversifizierung als die Konkurrenten, auch bestehen keine Abhängigkeiten von einzelnen Großkunden. In der Corona-Krise hat sich besonders ausgezahlt, dass ein signifikanter und seit Jahren wachsender Anteil der Erlöse mit Kunden aus relativ konjunkturunsensiblen Branchen wie Medizin- und Labortechnik, Pharmazie oder Lebensmittel erzielt wird.

Profitabilität wieder mit Aufwärtstendenz

Nach der Umsetzung des Effizienzsteigerungsprogramms „Back to Double Digit“ (B2DD) und der in Reaktion auf die Pandemie zusätzlich beschlossenen Maßnahmen verfügt Masterflex heute über deutlich schlankere Strukturen als noch Anfang 2019. Dies hat sich im letzten Jahr bereits deutlich gezeigt, in dem bei wieder steigenden Umsätzen ein kräftiger Gewinnsprung erreicht wurde. Das Ziel, schon 2022 eine

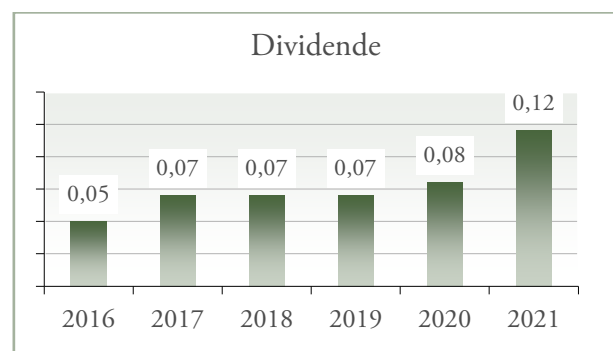
zweistellige EBIT-Marge zu erreichen, scheint in greifbarer Nähe.

Sehr starker Jahresstart

Die diesjährigen Ziele werden durch die überzeugenden Zahlen zum ersten Quartal untermauert. Zwischen Januar und März konnte Masterflex den Umsatz um 22,5 Prozent auf 23,9 Mio. Euro steigern und damit auch das Vor-Corona-Niveau aus Q1 2020 deutlich übertreffen. Auf dieser Grundlage wurden das EBIT um 36 Prozent und der Nettoquartalsüberschuss um 41 Prozent auf 3,0 bzw. 2,1 Mio. Euro gesteigert. Die EBIT-Marge der ersten drei Monate lag somit bei 12,5 Prozent.

Umsatzverdreifachung bis Dekadenende

Die zweistellige EBIT-Marge soll auch in den Folgejahren dauerhaft erreicht werden. Auch umsatzseitig hat sich Masterflex ein ehrgeiziges Ziel gesetzt und will den Umsatz bis 2024 auf mehr als 100 Mio. Euro steigern. Während dieses Wachstum um rund 20 Mio. Euro organisch erreicht werden soll, enthält die längerfristige Prognose, bis 2030 ein Umsatzniveau von rund 200 Mio. Euro erreichen zu wollen, explizit auch einen hohen Beitrag (70 bis 80 Mio. Euro) aus Akquisitionen.



Quelle: Unternehmen

Stabile Dividende

Wie stabil das Unternehmen aufgestellt ist, unterstreicht nicht zuletzt die Dividendenentwicklung der letzten beiden Jahre. So hatte das Unternehmen die Ausschüttung für das Corona-geplagte Jahr 2020 trotz des deutlichen Umsatz- und Gewinnrückgangs um 1 Cent auf 0,08 Euro erhöht. Für das wieder stark ver-

besserte Jahr 2021 wurde die Dividende sogar um die Hälfte auf 0,12 Euro aufgestockt, was bezogen auf den aktuellen Börsenkurs einer Dividendenrendite von 1,8 Prozent entspricht. Dem Trend der Jahre seit der

Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen im Jahr 2016 folgend, dürfte die für 2022 und die Zukunft angestrebte Gewinnsteigerung einen deutlichen Niederschlag in der Dividende finden.

DCF-Bewertung

Grundzenario eindrucksvoll bestätigt

Für unsere Wertermittlung haben wir im letzten Jahr angenommen, dass es Masterflex nach dem Umsatzrückgang in 2020 rasch gelingen würde, wieder in den Wachstumsmodus zu schalten und die Ergebnissituation deutlich zu verbessern. Dies ist sowohl 2021 als auch im ersten Quartal exzellent gelungen. Damit sehen wir eine robuste Grundlage, um wieder an das Vor-Corona-Szenario anzuknüpfen, das von einem fortgesetzten Umsatzwachstum und schrittweise steigenden Margen ausgeht. In der Grundstruktur ist das von uns unterstellte Szenario somit deckungsgleich mit den Zielen des Masterflex-Managements, im Detail sind unsere Schätzungen aber, vor allem hinsichtlich der Marge, etwas vorsichtiger. Auch sind in unserem Modell keine Akquisitionen berücksichtigt. Sollte das Unternehmen erneut akquisitorisch aktiv werden, was in der Langfristplanung bis 2030 explizit angekündigt ist, würden dessen Effekte ein zusätzliches Upside-Potenzial bieten. Nachdem wir die letztjährigen Zahlen wie auch den guten Start in das Jahr 2022 bereits in unserem letzten Comment in unser Modell

eingepflegt haben, sind unsere Schätzungen diesmal komplett unverändert geblieben.

Stetiges Umsatzwachstum

Für den diesjährigen Umsatz bedeutet das, dass wir weiterhin von einem kräftigen Anstieg auf 86,2 Mio. Euro ausgehen und damit einen Wert am oberen Ende der Unternehmens-Guidance (83 bis 87 Mio. Euro) erwarten. Für die Folgejahre kalkulieren wir mit einem stetigen Wachstum, dessen Tempo wir aber aus Vorsichtsüberlegungen von 7,5 Prozent im Jahr 2023 schrittweise bis auf 5,0 Prozent absenken. 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.

Margenerholung setzt sich fort

Wie schon bisher, sind wir hinsichtlich der Margenentwicklung etwas vorsichtiger als das Unternehmen. So kalkulieren wir für das laufende Jahr mit einer E-

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%
EBIT	7,5	8,8	9,8	11,0	12,0	13,0	14,1	15,2
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
NOPAT	5,2	6,2	6,9	7,7	8,4	9,1	9,9	10,7
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	9,8	10,8	11,6	12,4	13,2	14,0	14,8	15,6
- 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
Free Cashflow	3,9	4,7	5,6	6,3	7,0	7,7	8,4	9,1

BIT-Marge von 8,7 Prozent, während das Management einen zweistelligen Wert anstrebt. Diese Marke wird in unserem Modell tatsächlich erst 2024 erreicht, anschließend lassen wir sie langsam weiter ansteigen, bis auf 11,7 Prozent zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums, was deutlich unter dem in früheren Jahren schon erreichten Niveau liegt. Hinsichtlich der Differenz zur Unternehmens-Guidance 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.

Kräftiger Gewinnsprung

In absoluten Zahlen ergibt sich aus dem unterstellten Umsatzwachstum und der weiteren Margenverbesserung für dieses Jahr die Erwartung eines kräftigen Gewinnsprungs. Für das EBIT gehen wir von einer Zunahme um fast 40 Prozent auf 7,5 Mio. Euro aus, auf deren Basis der Gewinn je Aktie von 0,34 auf 0,48 Euro steigen dürfte. Bei einer Ausschüttungsquote auf Vorjahresniveau würde sich hieraus ein weiterer Dividendenanstieg auf 15 Cent ergeben.

Terminal Value

Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2022 bis 2029 zeigt die Tabelle auf der vorigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. Zur Ermittlung des Terminal Value als Gegenwartswert der Cashflows ab 2030 nehmen wir, wie bisher, einen Sicherheitsabschlag von 15 Prozent auf die Ziel-EBIT-Marge des detaillierten Prognosezeitraums und kalkulieren somit mit 9,9 Prozent. Als „ewige“ Wachstumsrate unterstellen wir 1 Prozent p.a.

Diskontierungszins

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted

Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,0 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite und für die Marktrisikoprämie ziehen wir den Durchschnittswert für Deutschland heran, der aktuell bei 5,8 Prozent liegt (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). In Kombination mit einem Beta von 1,2 und einem Zielfremdkapitalanteil von 25 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 6,8 Prozent.

Kursziel: 11,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,8 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein fairer Wert von 110,0 Mio. Euro bzw. 11,28 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 11,00 Euro ableiten. Damit signalisiert unser Bewertungsmodell für die Masterflex-Aktie ein hohes Aufwärtspotenzial von rund 65 Prozent.

Leicht erhöhtes Prognoserisiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. Da Masterflex über ein etabliertes und bewährtes Geschäftsmodell verfügt, sich auf eine diversifizierte Kundenbasis stützt und eine verlässliche Historie stetigen und profitablen Wachstums aufweist, sehen wir die Schätzunsicherheit grundsätzlich als nicht sehr ausgeprägt an. Allerdings beruht ein Teil der von uns unterstellten Dynamik auf dem Erfolg der vergleichsweise neuen bzw. noch im Ausbau befindlichen Aktivitäten in China und den USA, was für ein höheres Prognoserisiko spricht. Darüber hinaus sind der Anteil der Kundenbranchen mit ausgeprägter Konjunktursensibilität (wie z.B. Maschinen- oder Fahrzeugbau) trotz der Fortschritte beim Ausbau des Geschäfts mit Branchen wie etwa der Medizintechnik noch hoch. Aus der Abwägung dieser Argumente sehen wir weiterhin eine leicht erhöhte Schätzunsicherheit und vergeben vier von sechs Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 8,17 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,8 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 17,55 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	17,55	15,74	14,30	13,13	12,16
6,3%	15,17	13,78	12,65	11,71	10,92
6,8%	13,28	12,19	11,28	10,52	9,87
7,3%	11,74	10,87	10,13	9,51	8,96
7,8%	10,47	9,76	9,16	8,63	8,17

Fazit

Als führender Anbieter von Hochleistungsschlauchverbindungen überzeugt Masterflex mit einem – nur für ein Jahr von Corona unterbrochenen – stetigen Wachstum, einer soliden Profitabilität und mit guten Perspektiven. Zu verdanken ist dies der Konzentration auf kundenspezifische, beratungsintensive Lösungen, der branchenweit unerreichten Material- und Technologiebreite sowie der Innovationsstärke, auf deren Grundlage Masterflex eine starke Position in einem attraktiven Markt besetzt.

Die Stärke und Stabilität des eigenen Geschäftsmodells, die durch eine breite kundenseitige und geographische Diversifikation unterstützt wird, konnte Masterflex ausgerechnet in den beiden Corona-Jahren eindrucksvoll unter Beweis stellen. Obwohl der Ausbruch der Pandemie 2020 für einen kräftigen Umsatz- und Gewinneinbruch gesorgt hatte, blieb Masterflex auch in jenem Jahr klar profitabel. 2021 wurde der Umsatzrückgang dann fast vollständig aufgeholt, während ergebnisseitig das Vorkrisenniveau bereits deutlich übertroffen wurde.

Auch im ersten Quartal 2022 setzte sich das dynamische Umsatzwachstum und der dazu klar überdurchschnittliche Gewinnanstieg fort. Auf dieser Basis und mit Verweis auf den deutlich erhöhten Auftragsbestand hat Masterflex seine Umsatzprognose für das laufende Jahr (83 und 87 Mio. Euro) ebenso bestätigt wie das Ziel, 2022 zum ersten Mal seit 2014 wieder eine zweistellige EBIT-Marge zu erreichen.

Wir sind bezüglich der Margenentwicklung zwar etwas vorsichtiger, erwarten aber dennoch eine deutlich verbesserte Profitabilität. Damit erntet Masterflex nun die Früchte eines bereits 2019 initiierten und in Reaktion auf die Corona-Krise noch einmal intensivierten Kostensenkungs- und Effizienzverbesserungsprogramms, das nun auf der Grundlage wieder steigender Erlöse seine volle Wirkung auf die Margen entfaltet.

Insgesamt sehen wir weiterhin ein rundum überzeugendes Gesamtbild. Dementsprechend belassen wir unser Votum unverändert auf „Buy“, unser Kursziel liegt bei 11,00 Euro.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
AKTIVA									
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	41,9	44,7	47,0	49,6	52,6	55,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	45,0	48,5	52,7	57,3	62,0	66,3	71,1	76,3	82,0
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
BILANZSUMME	79,3	81,7	84,6	87,7	90,7	93,3	96,1	99,2	102,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
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 II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

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

Kennzahlen

Prozent	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzwachstum	10,0%	9,0%	7,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	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%

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),

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 07.07.2022 um 9:35 Uhr fertiggestellt und am 07.07.2022 um 10:15 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
13.05.2022	Buy	11,00 Euro	1), 3)
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)

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

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.