

09. März 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

## Angehobene Prognose übertroffen

**Urteil:** Buy (unverändert) | **Kurs:** 6,22 € | **Kursziel:** 10,60 € (unverändert)

**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>	ca. 550
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0005492938
<b>Ticker:</b>	MZX:GR
<b>Kurs:</b>	6,22 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienanzahl:</b>	9,75 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	60,7 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	78,4 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>	25,4 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	79,1	83,8	90,1
EBIT (Mio. Euro)	5,7	7,1	8,5
Jahresüberschuss	3,5	4,5	5,4
EpS	0,35	0,46	0,56
Dividende je Aktie	0,12	0,14	0,17
Umsatzwachstum	10,0%	6,0%	7,5%
Gewinnwachstum	336,2%	29,6%	20,9%
KUV	0,77	0,72	0,67
KGV	17,5	13,5	11,2
KCF	7,7	6,9	6,3
EV / EBIT	13,7	11,0	9,2
Dividendenrendite	1,9%	2,2%	2,7%

## Zweistelliges Wachstum in Q4

Vorläufigen Zahlen zufolge hat Masterflex im letzten Geschäftsjahr ein Umsatzwachstum von 10 Prozent auf 79,1 Mio. Euro erzielt und damit fast schon wieder das Rekordniveau aus der Vor-Corona-Zeit (80,0 Mio. Euro) erreicht. Dass jenes Niveau noch nicht übertroffen wurde, ist auf die schwächere Dynamik zu Jahresanfang 2021 zurückzuführen, spätestens seit Jahresmitte befindet sich Masterflex hingegen klar auf Rekordkurs. So wurde in den letzten drei Monaten ein Quartalsumsatz von 19,5 Mio. Euro erzielt, rund 21 Prozent mehr als Ende 2020 und 12 Prozent über dem Wert aus Q4 2019. Wie schon im Neunmonatsbericht, begründet Masterflex die hohe Dynamik vor allem mit der Erholung der Nachfrage in den wichtigen Kundenbranchen Automobilindustrie, Maschinenbau sowie Luft- und Raumfahrt, wobei die Entwicklung der Letzteren durch die knappen Kapazitäten am Standort Norderstedt etwas gehemmt wird.

## Operatives EBIT steigt um 83 Prozent

Bereits deutlich über dem Vorkrisenniveau (5,1 Mio. Euro) ist das operative EBIT ausgefallen, das sich gegenüber 2020 um 83 Prozent auf 5,8 Mio. Euro erhöht hat. Damit ist das operative Ergebnis in dem saisonal schwächsten vierten Quartal ausgeglichen ausgefallen. In welchem Umfang das operative EBIT von dem berichteten EBIT abweicht, wurde noch nicht mitgeteilt. Nach neun Monaten betrug die Differenz allerdings lediglich 0,1 Mio. Euro. Da die Meldungslage für das vierte Quartal keine weiteren außerordentlichen Aufwendungen in signifikanter Höhe erwarten lässt, dürfte sich an dieser Größenordnung unseres Erachtens nicht viel geändert haben, so dass sich das berichtete EBIT sogar um fast 150 Prozent verbessert haben könnte.

## Prognose klar übertroffen

Mit den beiden vorläufigen Kennzahlen hat Masterflex die im November ohnehin angehobene Prog-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	83,8	90,1	96,4	103,2	109,4	114,9	120,6	126,6
Umsatzwachstum		7,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	8,5%	9,5%	10,0%	10,4%	10,8%	11,1%	11,4%	11,7%
<b>EBIT</b>	<b>7,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,6</b>	<b>10,8</b>	<b>11,8</b>	<b>12,7</b>	<b>13,7</b>	<b>14,8</b>
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,1	2,6	2,9	3,2	3,5	3,8	4,1	4,4
<b>NOPAT</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,9</b>	<b>9,6</b>	<b>10,3</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,6	4,5	4,5	4,6	4,6	4,7	4,8	4,8
+ 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>9,6</b>	<b>10,5</b>	<b>11,3</b>	<b>12,1</b>	<b>12,9</b>	<b>13,6</b>	<b>14,4</b>	<b>15,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4
- Investitionen AV	-4,3	-4,4	-4,6	-4,8	-5,0	-5,2	-5,5	-5,7
<b>Free Cashflow</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,1</b>

*SMC Schätzmodell*

nose deutlich übertroffen. Diese hatte ein Umsatzwachstum um 5 bis 8 Prozent auf 76 bis 78 Mio. Euro sowie ein operatives EBIT oberhalb des Niveaus aus 2019 in Aussicht gestellt.

### Dividendenerhöhung um 50 Prozent

Auf der Grundlage der starken Zahlen will Masterflex der HV vorschlagen, für 2021 eine Dividende von 0,12 Euro je Aktie auszuschütten, was gegenüber dem Vorjahr einer Erhöhung um 50 Prozent entspräche. Bezogen auf den aktuellen Aktienkurs korrespondiert dies mit einer Dividendenrendite von 1,9 Prozent.

### Auftragsbestand sorgt für Zuversicht

Auch bezüglich des laufenden Jahres zeigt sich das Management ungeachtet der aktuellen geopolitischen Lage zuversichtlich und will in allen Kundensegmenten weiter wachsen. Insbesondere wurde das Ziel bekräftigt, ab diesem Jahr eine zweistellige operative EBIT-Marge erzielen zu wollen, was gegenüber 2021 eine Verbesserung um fast 3 Prozentpunkte erfordern würde. Die Zuversicht begründet Masterflex mit der sehr guten Auftragslage. Vor allem dank der Nachfrage aus den Sektoren Automobil, Maschinenbau sowie Luft- und Raumfahrt hat sich der Auftragsbestand

zum Jahreswechsel auf 22,9 Mio. Euro und damit auf dem 3,5-Fachen der Erlöse eines Durchschnittsmonats (üblich ist bei Masterflex eine Auftragsreichweite von einem Monat) belaufen. Im Vorjahresvergleich (9,4 Mio. Euro) konnte der Auftragsbestand damit um rund 140 Prozent gesteigert werden, auch gegenüber dem Stand per Ende September (15,4 Mio. Euro) ist der Wert fast um die Hälfte angestiegen.

### Umsatzschätzung nahezu unverändert

Nachdem die vorläufigen Zahlen sowohl beim Umsatz als auch beim EBIT etwas über unseren Schätzungen für 2021 ausgefallen sind, haben wir diese an die gemeldeten Werte angepasst. Gleichzeitig haben wir aber in Reaktion auf die russische Aggression in der Ukraine und die hieraus bereits absehbaren Konsequenzen vor allem für die Preisentwicklung unsere Schätzungen insgesamt etwas vorsichtiger modelliert und damit die Risiken stärker gewichtet.

So haben wir die unterstellte Wachstumsrate für 2022 von zuvor 8 Prozent auf nun 6 Prozent abgesenkt, woraus sich in Kombination mit dem erhöhten Ausgangswert aus 2021 eine in etwa unveränderte absolute Umsatzschätzung für 2022 in Höhe von 83,8 Mio. Euro ergeben hat. Die Wachstumsraten für die

Folgejahre haben wir nicht verändert, woraus sich zum Ende des detaillierten Prognosezeitraum im Jahr 2029 ein Zielumsatz von fast 127 Mio. Euro ergibt.

### Höhere Materialaufwandsquote

Die deutlichste Änderung haben wir hinsichtlich der Materialaufwandsquote vorgenommen, für die wir für 2022 bisher einen leichten Rückgang auf 32,8 Prozent unterstellt hatten und die wir nun auf 34 Prozent taxieren. Damit tragen wir der Unsicherheit bezüglich der hohen Inflationsraten im Allgemeinen und der steigenden Energie- und Kunststoffpreise im Besonderen Rechnung. Anschließend lassen wir den Effekt über mehrere Jahre wieder abschmelzen, insgesamt aber haben sich die Margen, die wir Masterflex zutrauen, dadurch etwas ermäßigt.

Für das laufende Jahr kalkulieren wir nun mit einer EBIT-Marge von 8,5 Prozent (bisher: 9,7 Prozent), womit wir deutlich vorsichtiger sind als das Unternehmen selbst. Auch die Ziel-EBIT-Marge hat sich leicht reduziert und liegt mit nun 11,7 Prozent um 0,2 Prozentpunkte unter der bisherigen Taxe.

### Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir demnach weiterhin mit einem WACC-Satz von 6,8 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 8,0 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins: 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor: 1,2), FK-Kosten von 5,0 Prozent, ein Ziel-FK-Anteil von 25 Prozent und ein Steuersatz für das Tax-Shield von 30,0 Prozent zugrunde liegen.

### Kursziel weiterhin: 10,60 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 103,2 Mio. Euro bzw. 10,58

Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 10,60 Euro ableiten. Damit wurde der kursziel-dämpfende Effekt der vorsichtigeren Margenschätzung von dem Roll-over-Effekt in Folge der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2022 aufgewogen. Da aber der Aktienkurs im Zuge der jüngsten Marktturbulenzen spürbar nachgegeben hat, hat sich das von uns ermittelte Aufwärtspotenzial für die Aktie dennoch auf rund 70 Prozent erhöht. Unverändert gelassen haben wir schließlich auch die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

### Fazit

Mit den vorläufigen Zahlen für 2021 hat Masterflex vollauf überzeugt. Sowohl der Umsatz von 79,1 Mio. Euro als auch das operative EBIT von 5,8 Mio. Euro sind über der zuletzt veröffentlichten Prognose wie auch über unseren Schätzungen ausgefallen, was das Unternehmen mit einer hohen Nachfragedynamik aus wichtigen Kundensegmenten begründet. Diese spiegelt sich auch in dem hohen Auftragsbestand wider, der im Vorjahresvergleich um 140 Prozent auf 22,9 Mio. Euro gesteigert wurde und eine exzellente Basis für das laufende Jahr bietet. Auf dieser Grundlage will Masterflex auch 2022 wachsen und hat das Ziel einer zweistelligen EBIT-Marge bekräftigt.

Wir gehen zwar auch von weiteren Zuwächsen aus, haben aber im Hinblick auf die geopolitische Lage unsere Schätzungen etwas vorsichtiger kalkuliert und insbesondere die Margenannahmen zurückhaltender getroffen. Gleichwohl sehen wir für die Aktie derzeit ein sehr hohes Kurspotenzial von rund 70 Prozent, auf dessen Basis wir unser Urteil „Buy“ bestätigen.

# 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.
- 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 in 2022.
- 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.
- Im Geschäft mit der Luft- und Raumfahrtbranche wird die Entwicklung durch den Personalmangel gehemmt.
- 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 zuletzt massiv zugenommen.
- Gleichzeitig 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.
- Die Dynamik in den USA und in China könnte trotz der Verbesserung in den letzten Jahren unter den Erwartungen bleiben.
- Die M&A-Aktivitäten bergen zusätzliche Preis- und Integrationsrisiken.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	44,8	44,6	44,4	44,5	44,8	45,2	45,7	46,4	47,3
1. Immat. VG	13,5	13,7	13,9	14,1	14,3	14,4	14,5	14,6	14,7
2. Sachanlagen	31,0	30,6	30,2	30,1	30,2	30,5	30,9	31,5	32,3
II. UV Summe	33,2	35,4	38,2	41,1	43,7	45,9	48,1	50,5	53,1
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	44,0	47,3	51,5	56,0	60,6	64,9	69,6	74,7	80,2
II. Rückstellungen	0,7	0,8	1,0	1,2	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	25,3	23,6	21,8	19,8	17,8	15,6	13,3	11,0	8,5
2. Kurzfristiges FK	8,0	8,2	8,4	8,6	8,8	9,0	9,2	9,4	9,6
<b>BILANZSUMME</b>	<b>78,0</b>	<b>80,0</b>	<b>82,6</b>	<b>85,6</b>	<b>88,5</b>	<b>91,0</b>	<b>93,8</b>	<b>96,9</b>	<b>100,4</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	79,1	83,8	90,1	96,4	103,2	109,4	114,9	120,6	126,6
Rohertrag	53,6	55,5	59,8	64,1	68,8	73,1	77,0	81,0	85,3
EBITDA	10,3	11,7	13,1	14,1	15,3	16,4	17,4	18,5	19,6
EBIT	5,7	7,1	8,5	9,6	10,8	11,8	12,7	13,7	14,8
EBT	5,0	6,5	7,8	8,9	10,0	11,1	12,2	13,3	14,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,5	4,5	5,5	6,2	7,0	7,8	8,5	9,3	10,2
JÜ	3,5	4,5	5,4	6,2	6,9	7,7	8,5	9,2	10,1
EPS	0,35	0,46	0,56	0,63	0,71	0,79	0,87	0,95	1,03

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

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

### Kennzahlen

Prozent	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	10,0%	6,0%	7,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	67,8%	66,2%	66,3%	66,5%	66,7%	66,8%	67,0%	67,2%	67,3%
EBITDA-Marge	13,0%	14,0%	14,5%	14,7%	14,8%	15,0%	15,2%	15,3%	15,5%
EBIT-Marge	7,2%	8,5%	9,5%	10,0%	10,4%	10,8%	11,1%	11,4%	11,7%
EBT-Marge	6,3%	7,7%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,6%	11,1%	11,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,4%	5,3%	6,0%	6,4%	6,7%	7,0%	7,4%	7,7%	7,9%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	16,59	14,86	13,49	12,37	11,45
6,3%	14,29	12,97	11,90	11,01	10,25
6,8%	12,48	11,44	10,58	9,86	9,24
7,3%	11,00	10,17	9,47	8,88	8,36
7,8%	9,78	9,11	8,53	8,04	7,60



# 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 09.03.2022 um 7:50 Uhr fertiggestellt und am 09.03.2022 um 8:20 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
12.11.2021	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)
04.05.2020	Buy	6,70 Euro	1), 3), 4)
12.03.2020	Buy	7,00 Euro	1), 3)

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.