

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 16,00 Euro

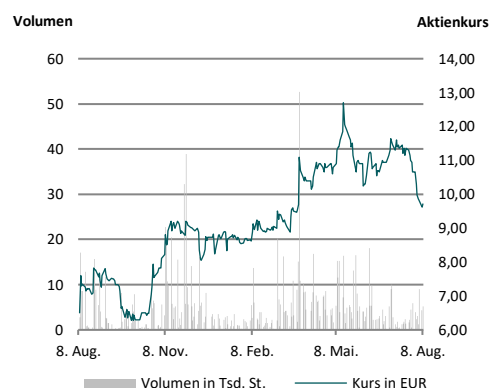
Kurspotenzial: +65 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	9,72 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,75
Marktkap. (in Mio. Euro)	94,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	112,5
Ticker	MZX
ISIN	DE0005492938

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	12,70
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,94
3 M relativ zum CDAX	-13,1%
6 M relativ zum CDAX	+9,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

J.F. Müller & Sohn AG	20,0%
Grondbach GmbH	20,0%
SVB GmbH & Co. KG	10,0%
BBC GmbH	6,6%
Eigene Anteile & Sonstige	1,4%
Streubesitz	42,0%

Termine

Hamburger Investorentage	23. August 2023
Q3 Bericht	8. November 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	105,3	116,7	124,9
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	12,1	14,7	16,3
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,83	1,02	1,14
Δ in %	-	-	-

Analyst

Miguel Lago Mascato
+49 40 41111 37 67
m.lago@montega.de

Publikation

Comment 9. August 2023

H1: Ergebnisse wie erwartet – Verbesserte Geschäftsdynamik im weiteren Jahresverlauf aufgrund verschiedener Treiber avisiert

Die Masterflex SE hat heute H1-Finanzkennzahlen veröffentlicht, die unsere Erwartungen bestätigen und ein anspruchsvolles wirtschaftliches Umfeld offenbaren.

Top Line ggü. Vorjahr dank starkem Q1 leicht gesteigert: In H1 steigerte Masterflex den Umsatz mit 7,3% yoy in etwa wie von uns erwartet (52,7 Mio. Euro; MONE: 53,6 Mio. Euro). Für Q2 stellt dies ein Top Line-Niveau von 25,1 Mio. Euro dar (-0,6% yoy), was die starke Q1-Performance nachträglich unterstreicht. Die meisten Tochtergesellschaften trugen zum Erlösanstieg bei. Besonders das Geschäft mit Schlauchlösungen für Anwendungen in der Medizintechnik (Umsatzanteil: 19%; Vj.: 18%) und im Luftfahrtbereich (+1,0 Mio. Euro Umsatzbeitrag; ca.6% des Konzernumsatzes) entwickelte sich sehr positiv und konnte jeweils Volumen- und Preissteigerungen verbuchen. In den zyklischen Absatzsegmenten entwickelte sich das Geschäft aufgrund der konjunkturellen Lage etwas schwächer. Bedingt durch die hohe Konzentration von Industriekunden bei der APT GmbH war der Umsatz rückläufig. Hierbei belastete zudem der Umzug der Tochtergesellschaft zusätzlich. Ebenfalls schwächer entwickelte sich das US-Geschäft. Die Auftragslage im Konzern fällt insgesamt etwas besser aus als von uns erwartet. Nichtsdestotrotz ist hier das insgesamt deutlich eingetrübte Marktumfeld zu erkennen. So verfügte MZX nach 6M über Aufträge im Wert von 22,5 Mio. Euro (-16,7% yoy; MONE: 20,0 Mio. Euro), was einem Auftragseingang in Q2 von 21,6 Mio. Euro (-24,0% yoy; H1: 41,0 Mio. Euro; -24,3% yoy) impliziert.

Ergebnis von Einmaleffekten und externen Einflüssen bestimmt: Das EBIT fiel in H1 aufgrund der Preissteigerungen von Inputmaterialien und dem Aufbau von Personal mit 6,6 Mio. Euro (Marge: 12,6%), wie bereits erwartet, in etwa auf Vorjahresniveau aus (-0,3% yoy; Marge: -1,0PP yoy) (MONE: 6,6 Mio. Euro; 12,4%). Dabei wirkten Einmalkosten im Zuge des APT-Umzuges (0,9 Mio. Euro) belastend. In Q2 waren Ergebnis und Profitabilität mit 2,5 Mio. Euro bzw. 10,0% EBIT-Marge somit um 31,4% yoy spürbar rückläufig. Allerdings bestätigte der Vorstand eine anhaltend gute Preisqualität bei neuen Aufträgen, die in den Folgequartalen sichtbar werden dürfte.

Prognose bestätigt – für H2 Profitabilitätsverbesserung avisiert: Der Vorstand bestätigte im Zuge der Veröffentlichung des H1-Berichtes die Guidance (Umsatz: 103 bis 110 Mio. Euro; EBIT: 11 bis 14 Mio. Euro). Umsatzseitig erwartet das Management entgegen der bisherigen Annahmen nun eine Guidance-Erfüllung am unteren Ende des Prognosekorridors. So avisiert man mit Blick auf den in H2 bisher stabilen Auftragseingang im Industriesegment hier deutliche Wachstumsimpulse ggü. H1. Zudem verfügt der Vorstand im Bereich Luftfahrt und Medizintechnik über hohe Visibilität bzgl. der anhaltenden Erlösdynamik. Ergebnisseitig dürften die vereinbarten Preiserhöhungen bei Neuaufträgen die Profitabilität verbessern. Zudem entfallen die Sondereffekte aus H1 im Zuge der abgeschlossenen Verlagerung des Hauptsitzes der Tochtergesellschaft.

Fazit: Die H1-Zahlen liegen im Rahmen unserer Erwartungen. MZX dürfte in 2023 von der guten Wettbewerbsposition und diversifizierten Kundenstruktur trotz eines anspruchsvollen Marktumfeldes profitieren. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung inkl. Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	79,1	100,3	105,3	116,7	124,9
Veränderung yoy	10,0%	26,8%	5,0%	10,8%	7,0%
EBITDA	10,3	16,4	17,7	21,2	23,1
EBIT	5,3	11,4	12,1	14,7	16,3
Jahresüberschuss	2,5	7,0	7,4	9,3	10,4
Rohertagsmarge	67,9%	66,4%	67,2%	69,3%	69,5%
EBITDA-Marge	13,0%	16,4%	16,8%	18,2%	18,5%
EBIT-Marge	6,8%	11,4%	11,5%	12,6%	13,0%
Net Debt	15,9	16,8	16,6	10,0	3,3
Net Debt/EBITDA	1,6	1,0	0,9	0,5	0,1
ROCE	8,9%	17,6%	16,9%	19,6%	21,1%
EPS	0,26	0,73	0,83	1,02	1,14
FCF je Aktie	0,27	0,44	0,23	0,89	0,91
Dividende	0,12	0,20	0,21	0,22	0,23
Dividendenrendite	1,2%	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%
EV/Umsatz	1,4	1,1	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	11,0	6,8	6,4	5,3	4,9
EV/EBIT	21,1	9,9	9,3	7,6	6,9
KGV	37,4	13,3	11,7	9,5	8,5
KBV	2,1	1,8	1,6	1,4	1,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 9,72

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

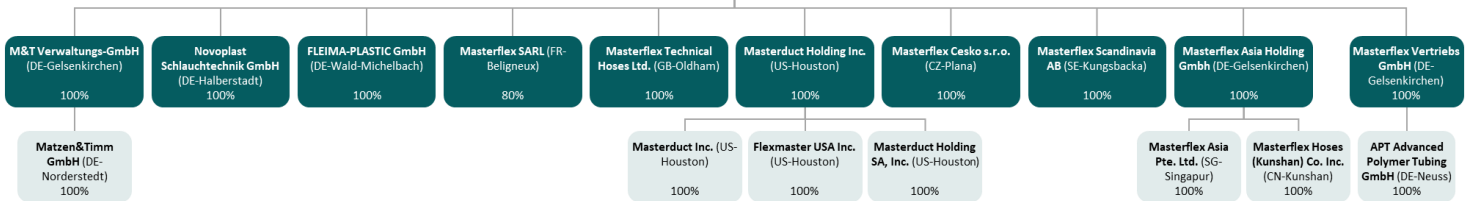
Die 1987 gegründete und seit 2000 an der Börse gelistete Masterflex-Gruppe ist ein in Gelsenkirchen ansässiger Spezialist für anspruchsvolle Schlauch- und Verbindungslösungen. Das Unternehmen deckt mit seinen 14 Tochtergesellschaften und Vertriebsstätten rund um den Globus von der Entwicklung über die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

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

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

Organisationsstruktur

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

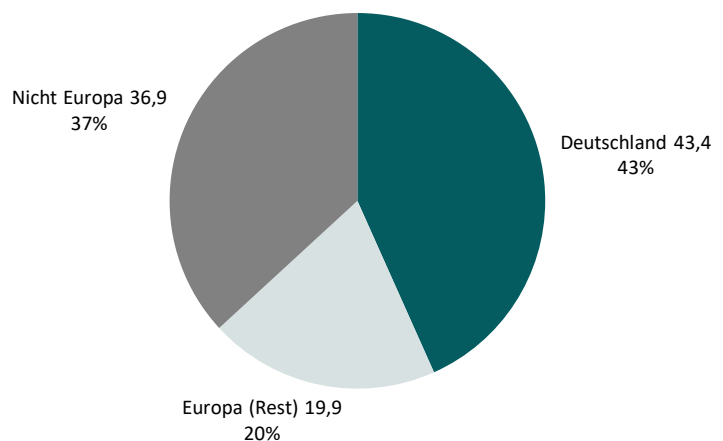


Quelle: Unternehmen

Märkte und Umsatz

Den Großteil des Umsatzes (ca. 43%) generiert das Unternehmen aktuell in Deutschland, wo bis auf den Standort in Houston (USA) auch alle Hauptproduktionsstätten liegen. Auf Kunden aus den anderen europäischen Ländern entfiel im Geschäftsjahr 2022 ein Anteil von 20% des Umsatzes. Die restlichen 37% der Erlöse erzielte Masterflex außerhalb von Europa, insbesondere in den USA und in Asien sind viele der internationalen Kunden ansässig. In den nächsten Jahren rechnen wir damit, dass im Zuge der vom Unternehmen avisierten Internationalisierung der Erlösanteil außerhalb Europas sukzessive steigen wird.

Umsätze nach Regionen
(in Mio. Euro)








Quelle: Unternehmen

Marken und Produkte

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

Produkt und Markenübersicht

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

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

Spiralschläuche (Masterflex, Masterduct):

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



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

Fluorpolymerschläuche (APT):

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



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

Extrudierte Schläuche (Novoplast):

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



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

Von Hand gewickelte Schläuche (Matzen & Timm):

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



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

Spritzgussformteile (Fleima-Plastic):

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



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

Anschluss-technik (Masterflex, Masterduct):

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



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

Management

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



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

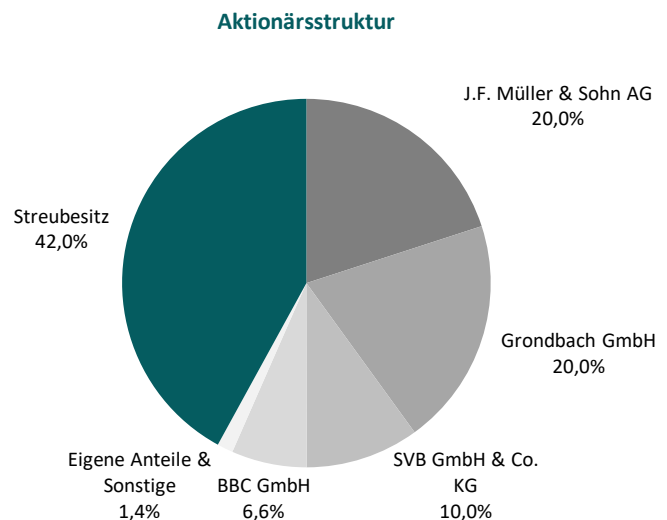


Mark Becks (CFO) bekleidet seit Juni 2009 das Amt des Finanzvorstands bei der Masterflex SE, wo er die Bereiche Finanzen, Einkauf, Qualitätsmanagement/Prozesse, Human Resources, IT, Compliance und Investor Relations verantwortet. Nach mehreren Jahren bei Mannesmann und Bosch war Herr Becks in leitenden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

Aktionärsstruktur

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

Den größten Aktienanteil hält mit rund 20% derzeit die J.F. Müller & Sohn AG, eine in 6. Generation geführte Familien-Investmentholding mit Fokus auf mittelständische Unternehmen aus Europa. Rund 20% der Aktien befinden sich im Besitz der Grondbach GmbH, gefolgt von der SVB GmbH & Co. KG mit knapp 10%. Das aktuelle Management hält über die BBC GmbH 6,6% der ausstehenden Aktien. Das Unternehmen hält 1,4% der Aktien. Die übrigen Anteile werden dem Streubesitz zugeordnet, der demnach ca. 42,0% beträgt.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	105,3	116,7	124,9	134,0	142,7	151,7	160,8	164,0
Veränderung	5,0%	10,8%	7,0%	7,3%	6,5%	6,3%	6,0%	2,0%
EBIT	12,1	14,7	16,3	17,2	18,6	19,6	20,6	14,8
EBIT-Marge	11,5%	12,6%	13,0%	12,8%	13,0%	12,9%	12,8%	9,0%
NOPAT	8,5	10,4	11,5	12,1	13,0	13,7	14,4	10,3
Abschreibungen	5,6	6,5	6,8	7,2	7,4	7,7	8,0	8,0
in % vom Umsatz	5,3%	5,6%	5,5%	5,4%	5,2%	5,1%	5,0%	4,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-5,8	-2,6	-3,9	-5,2	-3,8	-2,6	-2,4	-0,1
- Investitionen	-5,5	-5,1	-5,2	-4,7	-5,0	-5,2	-5,5	-8,0
Investitionsquote	5,2%	4,4%	4,1%	3,5%	3,5%	3,4%	3,4%	4,9%
Übriges	-0,8	-0,6	-0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,9	8,6	8,7	8,8	11,6	13,7	14,6	10,2
WACC	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Present Value	1,9	7,8	7,4	7,0	8,7	9,5	9,5	124,1
Kumuliert	1,9	9,7	17,2	24,2	32,9	42,4	51,9	175,9

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	175,9
Terminal Value	124,1
Anteil vom Tpv-Wert	71%
Verbindlichkeiten	27,0
Liquide Mittel	9,7
Eigenkapitalwert	158,7

Aktienzahl (Mio.)	9,75
Wert je Aktie (Euro)	16,28
+Upside / -Downside	67%
Aktienkurs (Euro)	9,72

Modellparameter

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

Beta	1,20
WACC	7,0%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	8,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	7,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	12,5%
EBIT-Marge	2023-2029	12,7%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	9,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
7,52%	13,30	14,16	14,64	15,17	16,40
7,27%	13,93	14,88	15,42	16,01	17,40
7,02%	14,62	15,67	16,28	16,94	18,51
6,77%	15,37	16,54	17,22	17,98	19,76
6,52%	16,19	17,51	18,27	19,13	21,18

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	8,50%	8,75%	9,00%	9,25%	9,50%
7,52%	14,01	14,33	14,64	14,95	15,27
7,27%	14,75	15,09	15,42	15,75	16,09
7,02%	15,56	15,92	16,28	16,63	16,99
6,77%	16,46	16,84	17,22	17,60	17,99
6,52%	17,45	17,86	18,27	18,68	19,09

G&V (in Mio. Euro) Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	71,9	79,1	100,3	105,3	116,7	124,9
Bestandsveränderungen	-0,7	-0,1	0,7	0,5	0,6	0,6
Aktivierete Eigenleistungen	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	71,3	79,1	101,2	105,8	117,3	125,5
Materialaufwand	22,6	25,4	34,7	35,1	36,4	38,7
Rohertrag	48,8	53,7	66,6	70,8	80,9	86,8
Personalaufwendungen	29,2	30,7	34,0	36,0	41,3	44,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,2	13,7	17,3	18,1	19,8	21,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,9	1,0	1,1	1,1	1,5	1,6
EBITDA	7,3	10,3	16,4	17,7	21,2	23,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,5	4,4	4,6	5,1	6,0	6,2
EBITA	2,8	5,9	11,9	12,6	15,3	16,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,3	5,3	11,4	12,1	14,7	16,3
Finanzergebnis	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,4	4,6	10,6	11,4	13,9	15,6
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,4	4,6	10,6	11,4	13,9	15,6
EE-Steuern	0,6	1,3	3,0	3,4	4,1	4,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8	3,3	7,6	8,0	9,8	11,0
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,8	3,3	7,6	8,0	9,8	11,0
Anteile Dritter	0,0	0,8	0,6	0,5	0,6	0,6
Jahresüberschuss	0,8	2,5	7,0	7,4	9,3	10,4

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

G&V (in % vom Umsatz) Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-1,0%	-0,2%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%
Aktivierete Eigenleistungen	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	99,2%	100,0%	100,9%	100,5%	100,5%	100,5%
Materialaufwand	31,4%	32,1%	34,6%	33,3%	31,2%	31,0%
Rohertrag	67,8%	67,9%	66,4%	67,2%	69,3%	69,5%
Personalaufwendungen	40,6%	38,9%	33,9%	34,2%	35,4%	35,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,3%	17,4%	17,2%	17,2%	17,0%	17,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,2%	1,3%	1,1%	1,0%	1,3%	1,3%
EBITDA	10,2%	13,0%	16,4%	16,8%	18,2%	18,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,3%	5,5%	4,6%	4,8%	5,1%	5,0%
EBITA	3,9%	7,4%	11,8%	12,0%	13,1%	13,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	3,2%	6,8%	11,4%	11,5%	12,6%	13,0%
Finanzergebnis	-1,3%	-1,0%	-0,8%	-0,7%	-0,7%	-0,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,0%	5,8%	10,6%	10,8%	12,0%	12,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	2,0%	5,8%	10,6%	10,8%	12,0%	12,5%
EE-Steuern	0,9%	1,6%	3,0%	3,2%	3,5%	3,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,1%	4,2%	7,6%	7,6%	8,4%	8,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,1%	4,2%	7,6%	7,6%	8,4%	8,8%
Anteile Dritter	0,0%	1,0%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Jahresüberschuss	1,1%	3,2%	7,0%	7,1%	7,9%	8,3%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,2	13,1	13,2	13,3	13,4	13,5
Sachanlagen	31,4	31,3	35,9	35,8	34,3	32,6
Finanzanlagen	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Anlagevermögen	45,0	44,5	49,5	49,5	48,1	46,4
Vorräte	15,5	17,2	21,3	23,4	25,9	29,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,6	7,0	8,8	13,8	14,4	15,4
Liquide Mittel	9,2	9,6	9,7	7,0	12,8	18,6
Sonstige Vermögensgegenstände	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Umlaufvermögen	31,4	34,7	40,7	45,1	54,0	63,9
Bilanzsumme	76,4	79,3	90,2	94,6	102,1	110,3
PASSIVA						
Eigenkapital	41,0	44,7	51,6	57,6	65,5	74,3
Anteile Dritter	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Rückstellungen	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	27,4	25,5	26,6	23,6	22,7	21,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,6	2,0	2,4	3,7	4,2	4,4
Sonstige Verbindlichkeiten	5,6	6,4	8,8	8,8	8,8	8,8
Verbindlichkeiten	35,1	34,3	38,2	36,6	36,2	35,6
Bilanzsumme	76,4	79,3	90,2	94,6	102,1	110,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,3%	16,5%	14,6%	14,1%	13,1%	12,2%
Sachanlagen	41,1%	39,4%	39,8%	37,8%	33,6%	29,5%
Finanzanlagen	0,4%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
Anlagevermögen	58,9%	56,2%	54,9%	52,3%	47,1%	42,1%
Vorräte	20,3%	21,7%	23,6%	24,7%	25,4%	26,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,3%	8,8%	9,7%	14,6%	14,1%	14,0%
Liquide Mittel	12,1%	12,0%	10,8%	7,4%	12,5%	16,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	1,4%	1,2%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%
Umlaufvermögen	41,1%	43,8%	45,1%	47,7%	52,9%	57,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	53,6%	56,3%	57,2%	60,9%	64,1%	67,4%
Anteile Dritter	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
Rückstellungen	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	35,8%	32,1%	29,5%	24,9%	22,3%	19,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,2%	2,6%	2,6%	3,9%	4,1%	4,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,3%	8,1%	9,7%	9,3%	8,6%	8,0%
Verbindlichkeiten	45,9%	43,3%	42,4%	38,7%	35,5%	32,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

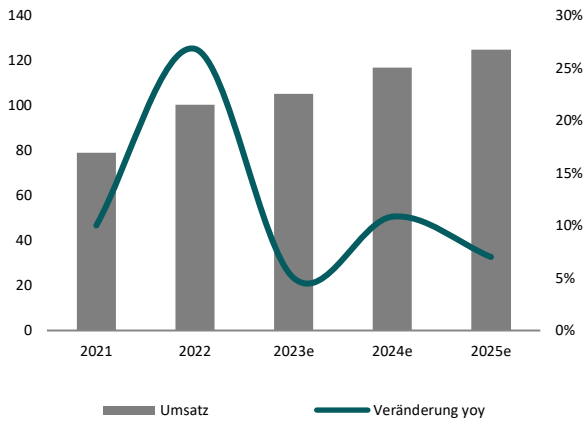
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,8	3,3	7,6	8,0	9,8	11,0
Abschreibung Anlagevermögen	4,5	4,4	4,6	5,1	6,0	6,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,3	0,4	2,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	7,4	8,8	15,4	13,5	16,3	17,8
Veränderung Working Capital	4,1	-2,7	-5,3	-5,8	-2,6	-3,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	11,5	6,1	10,1	7,7	13,7	13,9
CAPEX	-2,3	-3,5	-5,9	-5,5	-5,1	-5,2
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,3	-3,5	-5,9	-5,5	-5,1	-5,2
Dividendenzahlung	-0,7	-0,8	-1,2	-1,9	-2,0	-2,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-4,7	-2,6	1,1	-3,0	-0,8	-0,8
Sonstiges	-0,8	-0,7	-4,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-6,2	-4,1	-4,2	-4,9	-2,9	-2,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,7	1,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	3,1	-1,5	0,0	-2,7	5,7	5,8
Endbestand liquide Mittel	9,2	8,8	9,7	7,0	12,8	18,6

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

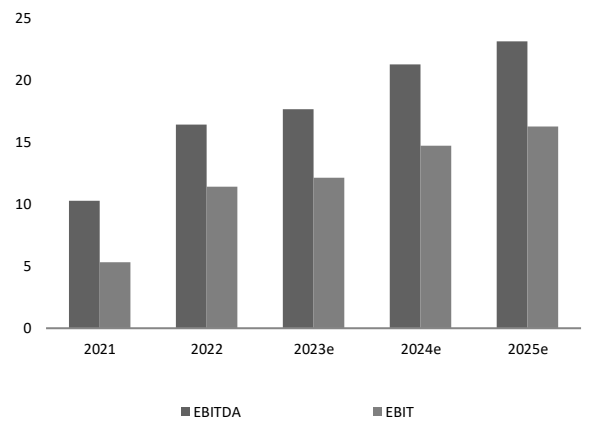
Kennzahlen Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	67,8%	67,9%	66,4%	67,2%	69,3%	69,5%
EBITDA-Marge (%)	10,2%	13,0%	16,4%	16,8%	18,2%	18,5%
EBIT-Marge (%)	3,2%	6,8%	11,4%	11,5%	12,6%	13,0%
EBT-Marge (%)	2,0%	5,8%	10,6%	10,8%	12,0%	12,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,1%	4,2%	7,6%	7,6%	8,4%	8,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	3,7%	8,9%	17,6%	16,9%	19,6%	21,1%
ROE (%)	1,9%	6,2%	15,7%	14,3%	15,9%	15,8%
ROA (%)	1,0%	3,2%	7,8%	7,9%	9,1%	9,4%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	18,2	15,9	16,8	16,6	10,0	3,3
Net Debt / EBITDA	2,5	1,6	1,0	0,9	0,5	0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	9,2	2,6	4,2	2,2	8,6	8,8
Capex / Umsatz (%)	3%	4%	6%	5%	4%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	29%	26%	24%	29%	29%	30%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,6	1,4	1,1	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	15,4	11,0	6,8	6,4	5,3	4,9
EV/EBIT	48,2	21,1	9,9	9,3	7,6	6,9
EV/FCF	12,2	43,2	26,5	51,3	13,1	12,8
KGV	121,5	37,4	13,3	11,7	9,5	8,5
KBV	2,3	2,1	1,8	1,6	1,4	1,3
Dividendenrendite	0,8%	1,2%	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%

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

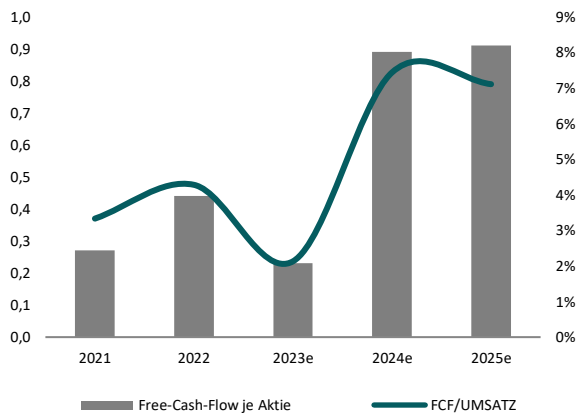
Umsatzentwicklung



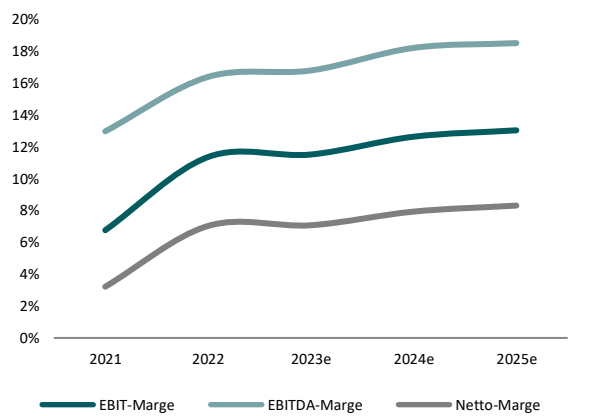
Ergebnisentwicklung



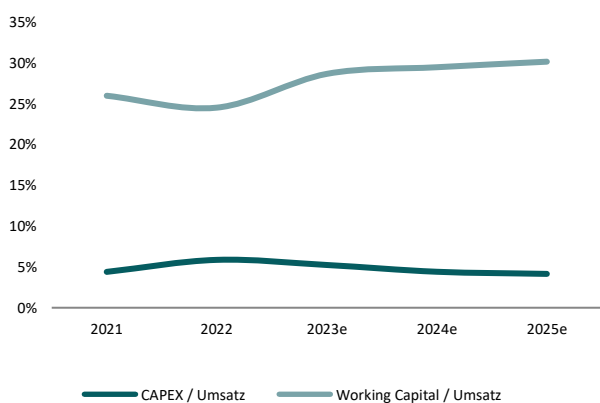
Free-Cash-Flow Entwicklung



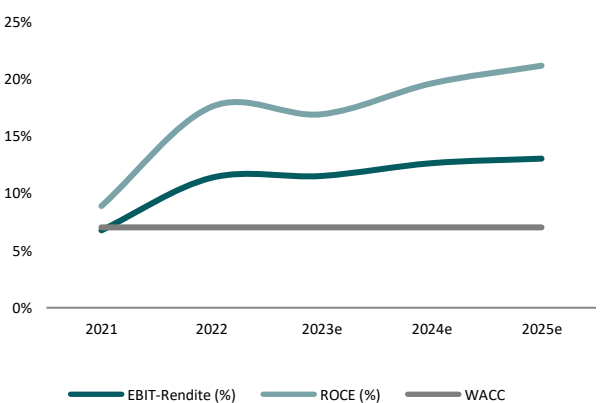
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	07.04.2021	6,48	9,00	+39%
Kaufen	27.04.2021	7,50	9,00	+20%
Kaufen	12.05.2021	7,08	9,50	+34%
Kaufen	11.08.2021	7,04	9,50	+35%
Kaufen	10.11.2021	6,90	10,50	+52%
Kaufen	03.02.2022	6,68	10,50	+57%
Kaufen	08.03.2022	6,16	11,00	+79%
Kaufen	04.04.2022	6,52	12,00	+84%
Kaufen	11.05.2022	7,10	12,00	+69%
Kaufen	11.08.2022	7,60	13,00	+71%
Kaufen	25.10.2022	7,06	15,00	+112%
Kaufen	15.03.2023	9,24	15,00	+62%
Kaufen	22.03.2023	9,34	16,00	+71%
Kaufen	03.04.2023	10,70	16,00	+50%
Kaufen	09.05.2023	10,90	16,00	+47%
Kaufen	07.08.2023	9,82	16,00	+63%
Kaufen	09.08.2023	9,72	16,00	+65%