

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 16,00 Euro

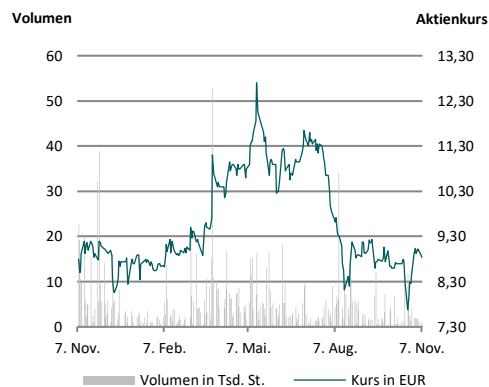
**Kurspotenzial:** +81 Prozent

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	8,84 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,75
Marktkap. (in Mio. Euro)	86,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	103,9
Ticker	MZX
ISIN	DE0005492938

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	12,70
52 Wochen-Tief (in Euro)	7,26
3 M relativ zum CDAX	+0,9%
6 M relativ zum CDAX	-17,3%



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**

GB 2023	März 2024
Q1 Bericht	Mai 2024

**Prognoseanpassung**

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	105,3	116,7	124,9
Δ in %	-1,0%	-4,4%	-4,6%
EBIT (alt)	12,1	14,7	16,3
Δ in %	-1,8%	-7,4%	-6,8%
EPS (alt)	0,83	1,02	1,14
Δ in %	-2,4%	-7,8%	-7,0%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 8. November 2023

**Q3: Margensprung führt zu rekordträchtiger Profitabilität – Potenzial von Wachstumsmärkten dürfte in 2024 sichtbar werden**

Masterflex hat heute Q3-Finanzkennzahlen veröffentlicht, die eine solide Top Line-Performance im Vergleich zur hohen Vorjahresbasis und gleichzeitig einen kräftigen Ergebnis-Anstieg auf eine weitere Rekord-EBIT-Marge offenbaren. Mit Vorlage der Zahlen bestätigte der Vorstand die Guidance, die u.E. erreichbar ist.

**9M-Erlösniveau etwas über hohem Vorjahreswert:** In Q3 erzielte Masterflex einen Umsatz von 26,2 Mio. Euro (-2,4% yoy), womit das Unternehmen unsere Erwartung von 26,0 Mio. Euro erfüllt. Auf 9M-Sicht (79,0 Mio. Euro) lag die Top Line somit also 3,8% yoy über dem sehr starken Vorjahr. So kompensierten neben Preissteigerungen vor allem Volumensteigerungen in den konjunkturresistenten Segmenten Luftfahrt, Medizintechnik und Life Science die in 2023 schwächeren zyklischen Endmärkte Automotive und Industrie.

**Massiver Margensprung in Q3:** Im dritten Quartal erwirtschaftete MZX ein operatives Ergebnis von 4,2 Mio. Euro, was weit über unserer Erwartung von 2,9 Mio. Euro (11,2%) liegt. Die EBIT-Marge von 16,2% stellt einen neuen Rekordwert dar. Diese eindrucksvolle Performance unter Berücksichtigung des eingetrübten Makroumfeldes deutet auf ein anhaltendes, sehr gutes Preisniveau hin, welches sich neben den Volumeneffekten der margenstarken Bereiche auch dank der weiterhin erfolgreichen Durchsetzung von Preiserhöhungen im Vergleich zum Vorjahr nochmals verbessert haben dürfte. Zudem lastete der in H1 abgeschlossene Umzug der Tochtergesellschaft APT nicht mehr auf dem Ergebnis (H1-EBIT-Effekt: -0,9 Mio. Euro).

**FY-Guidance erreichbar:** Im Zuge der Q3-Zahlen bestätigte der Vorstand die Guidance für 2023 (Umsatz: 103 bis 110 Mio. Euro; EBIT: 11 bis 14 Mio. Euro) und erwartet weiterhin eine Realisierung am unteren Ende. Ausgehend von den sehr guten 9M-Zahlen ist eine Q4-Performance ungefähr auf Vorjahresebene bereits ausreichend für die Erfüllung unserer Prognose. Wir gehen aufgrund der aktuell im Aufbau befindlichen Lagerbestände bei Medizintechnik-Kunden und konstanten Abrufen aus den Luftfahrt- und Halbleiter-Segment von einer leichten Top Line-Steigerung in Q4 aus (+4,5% yoy; EBIT-Marge: +0,2 PP yoy). Der Auftragsbestand von 21,0 Mio. Euro steigert hierfür u.E. die Visibilität, obgleich das Wachstum geringer ausfallen dürfte als bisher erwartet. Für 2024ff. reduzieren wir unsere Erwartungen aufgrund der voraussichtlich anhaltenden Absatzschwäche der zyklischen Endmärkte ebenfalls leicht, wengleich diese zukünftig durch die strukturellen Wachstumstrends in den hochprofitablen Endmärkten Halbleiter, Luftfahrt und Medizintechnik umsatzseitig teilweise kompensiert werden dürften, was für weitere Margensteigerungen sorgen sollte.

**Fazit:** Mit den Q3-Zahlen untermauert Masterflex die hohe Ergebnisqualität, vor allem in den erwähnten Wachstumsmärkten. Die Top Line-Entwicklung ist angesichts des rezessiven Umfeldes ebenfalls positiv zu bewerten und untermauert die sehr gute Marktpositionierung. Diese Aspekte sind mit einer relativen Bewertung von 7,6x EV/EBIT (2024e) nicht angemessen berücksichtigt. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 16,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	79,1	100,3	104,3	111,6	119,2
Veränderung yoy	10,0%	26,8%	4,0%	7,0%	6,8%
EBITDA	10,3	16,4	17,4	19,9	21,7
EBIT	5,3	11,4	11,9	13,6	15,2
Jahresüberschuss	2,5	7,0	7,3	8,5	9,6
Rohertagsmarge	67,9%	66,4%	67,3%	68,7%	69,0%
EBITDA-Marge	13,0%	16,4%	16,7%	17,8%	18,2%
EBIT-Marge	6,8%	11,4%	11,4%	12,2%	12,7%
Net Debt	15,9	16,8	14,7	9,7	2,7
Net Debt/EBITDA	1,6	1,0	0,8	0,5	0,1
ROCE	8,9%	17,6%	16,8%	18,5%	20,2%
EPS	0,26	0,73	0,81	0,94	1,06
FCF je Aktie	0,27	0,44	0,43	0,72	0,95
Dividende	0,12	0,20	0,21	0,22	0,23
Dividendenrendite	1,4%	2,3%	2,4%	2,5%	2,6%
EV/Umsatz	1,3	1,0	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	10,1	6,3	6,0	5,2	4,8
EV/EBIT	19,4	9,1	8,7	7,6	6,9
KGV	34,0	12,1	10,9	9,4	8,3
KBV	1,9	1,7	1,5	1,3	1,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 8,84

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

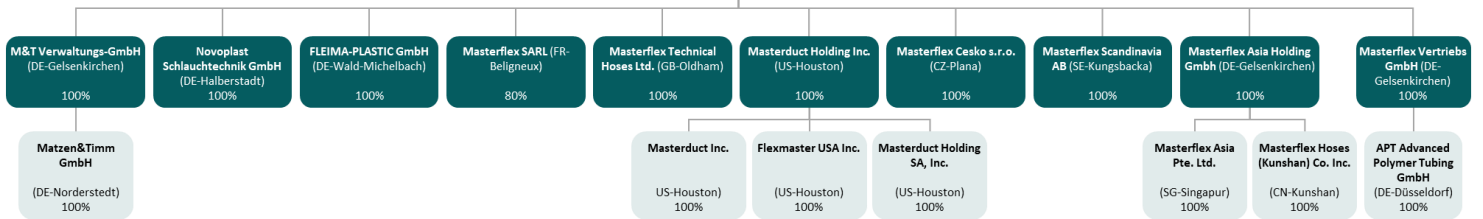
Die 1987 gegründete und seit 2000 an der Börse gelistete Masterflex-Gruppe ist ein in Gelsenkirchen ansässiger Spezialist für anspruchsvolle Schlauch- und Verbindungslösungen. Das Unternehmen deckt mit seinen 14 Tochtergesellschaften und Vertriebsstätten rund um den Globus von der Entwicklung über die 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.

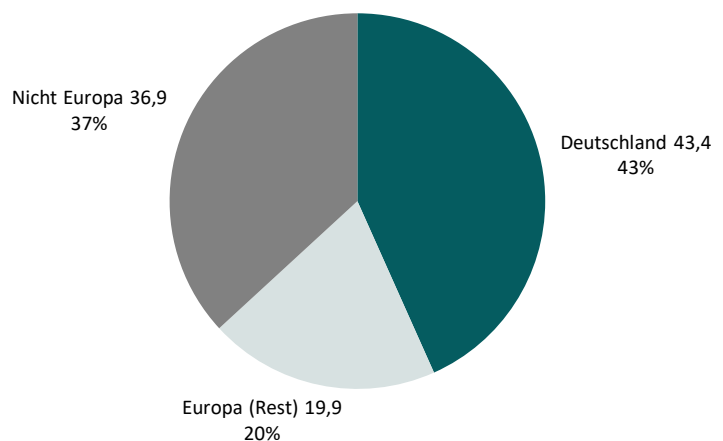


Quelle: Unternehmen

**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
<b>Marke</b>	 					 
<b>Material</b>	PU, PVC, Gewebe	FEP, PVC, Metalle	PU, PVC, PA, PE	VMQ (Silikon), CMS (Hypalon®)	PC, ABS, PVC	PU, PVC, Metalle
<b>Wettbewerber</b>	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 entflammaren 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 Temperaturreisistenz 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- und Verbindungstechnik (Masterflex, Masterduct):**

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

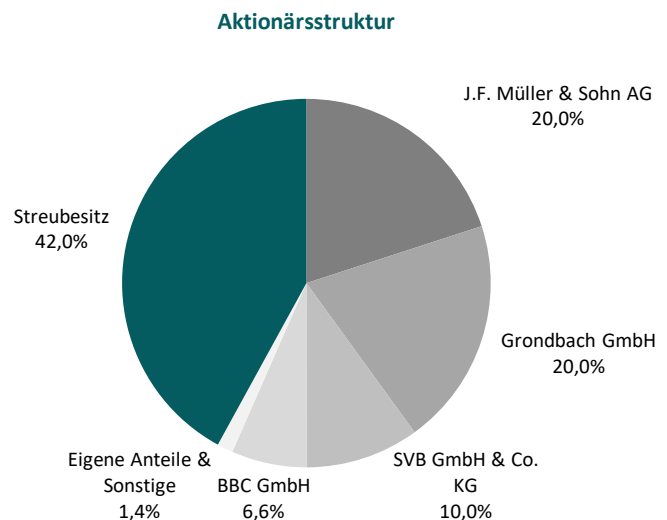


**Mark Becks** (CFO) bekleidet seit Juni 2009 das Amt des Finanzvorstands bei der Masterflex SE, wo er die Bereiche Finanzen, Einkauf, Qualitätsmanagement/Prozesse, Human Resources, IT, Compliance und Investor Relations verantwortet. Nach mehreren Jahren bei Mannesmann und Bosch war Herr Becks in leitenden 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
<b>Umsatz</b>	<b>104,3</b>	<b>111,6</b>	<b>119,2</b>	<b>126,9</b>	<b>135,2</b>	<b>143,7</b>	<b>152,3</b>	<b>155,4</b>
Veränderung	4,0%	7,0%	6,8%	6,5%	6,5%	6,3%	6,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>11,9</b>	<b>13,6</b>	<b>15,2</b>	<b>16,5</b>	<b>17,6</b>	<b>18,5</b>	<b>19,5</b>	<b>14,0</b>
EBIT-Marge	11,4%	12,2%	12,7%	13,0%	13,0%	12,9%	12,8%	9,0%
<b>NOPAT</b>	<b>8,3</b>	<b>9,6</b>	<b>10,7</b>	<b>11,6</b>	<b>12,3</b>	<b>13,0</b>	<b>13,6</b>	<b>9,8</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>
in % vom Umsatz	5,3%	5,6%	5,5%	5,4%	5,2%	5,1%	5,0%	4,9%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-3,7	-3,2	-2,4	-2,3	-1,7	-1,1	-1,1	-0,1
- Investitionen	-5,5	-5,1	-5,2	-4,7	-4,7	-4,9	-5,2	-7,6
Investitionsquote	5,3%	4,6%	4,3%	3,7%	3,5%	3,4%	3,4%	4,9%
<b>Übriges</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>3,8</b>	<b>6,9</b>	<b>9,1</b>	<b>10,9</b>	<b>12,9</b>	<b>14,3</b>	<b>15,0</b>	<b>9,7</b>
<b>WACC</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>
Present Value	3,8	6,5	8,0	8,9	9,8	10,2	10,0	120,3
<b>Kumuliert</b>	<b>3,8</b>	<b>10,3</b>	<b>18,3</b>	<b>27,2</b>	<b>37,0</b>	<b>47,2</b>	<b>57,1</b>	<b>177,4</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	177,4
Terminal Value	120,3
Anteil vom Tpv-Wert	68%
Verbindlichkeiten	27,0
Liquide Mittel	9,7
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>160,2</b>

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	9,75
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>16,42</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>86%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>8,84</b>

Modellparameter

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

Beta

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

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	6,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	6,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	12,3%
EBIT-Marge	2023-2029	12,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	9,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
7,52%	13,56	14,38	14,85	15,37	16,56
7,27%	14,16	15,08	15,60	16,18	17,52
<b>7,02%</b>	14,82	15,84	<b>16,42</b>	17,07	18,59
6,77%	15,54	16,68	17,33	18,06	19,79
6,52%	16,33	17,60	18,34	19,17	21,16

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	8,50%	8,75%	<b>9,00%</b>	9,25%	9,50%
7,52%	14,25	14,55	14,85	15,16	15,46
7,27%	14,95	15,28	15,60	15,93	16,25
<b>7,02%</b>	15,73	16,08	<b>16,42</b>	16,77	17,12
6,77%	16,59	16,96	17,33	17,70	18,07
6,52%	17,55	17,95	18,34	18,74	19,13



G&V (in Mio. Euro) Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>71,9</b>	<b>79,1</b>	<b>100,3</b>	<b>104,3</b>	<b>111,6</b>	<b>119,2</b>
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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>71,3</b>	<b>79,1</b>	<b>101,2</b>	<b>104,8</b>	<b>112,1</b>	<b>119,8</b>
Materialaufwand	22,6	25,4	34,7	34,6	35,5	37,5
<b>Rohertrag</b>	<b>48,8</b>	<b>53,7</b>	<b>66,6</b>	<b>70,2</b>	<b>76,7</b>	<b>82,2</b>
Personalaufwendungen	29,2	30,7	34,0	36,4	39,5	42,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,2	13,7	17,3	17,5	18,7	20,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,9	1,0	1,1	1,1	1,5	1,5
<b>EBITDA</b>	<b>7,3</b>	<b>10,3</b>	<b>16,4</b>	<b>17,4</b>	<b>19,9</b>	<b>21,7</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,5	4,4	4,6	5,0	5,7	6,0
<b>EBITA</b>	<b>2,8</b>	<b>5,9</b>	<b>11,9</b>	<b>12,4</b>	<b>14,2</b>	<b>15,7</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>2,3</b>	<b>5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>11,9</b>	<b>13,6</b>	<b>15,2</b>
Finanzergebnis	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,4</b>	<b>4,6</b>	<b>10,6</b>	<b>11,2</b>	<b>12,9</b>	<b>14,5</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>1,4</b>	<b>4,6</b>	<b>10,6</b>	<b>11,2</b>	<b>12,9</b>	<b>14,5</b>
EE-Steuern	0,6	1,3	3,0	3,4	3,8	4,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8	3,3	7,6	7,8	9,1	10,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,8</b>	<b>3,3</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>9,1</b>	<b>10,2</b>
Anteile Dritter	0,0	0,8	0,6	0,5	0,6	0,6
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,8</b>	<b>2,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,3</b>	<b>8,5</b>	<b>9,6</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>99,2%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,9%</b>	<b>100,5%</b>	<b>100,5%</b>	<b>100,5%</b>
Materialaufwand	31,4%	32,1%	34,6%	33,2%	31,8%	31,5%
<b>Rohertrag</b>	<b>67,8%</b>	<b>67,9%</b>	<b>66,4%</b>	<b>67,3%</b>	<b>68,7%</b>	<b>69,0%</b>
Personalaufwendungen	40,6%	38,9%	33,9%	34,9%	35,4%	35,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,3%	17,4%	17,2%	16,8%	16,8%	16,8%
Sonstige betriebliche Erträge	1,2%	1,3%	1,1%	1,1%	1,3%	1,3%
<b>EBITDA</b>	<b>10,2%</b>	<b>13,0%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,7%</b>	<b>17,8%</b>	<b>18,2%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,3%	5,5%	4,6%	4,8%	5,1%	5,0%
<b>EBITA</b>	<b>3,9%</b>	<b>7,4%</b>	<b>11,8%</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,7%</b>	<b>13,2%</b>
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%
<b>EBIT</b>	<b>3,2%</b>	<b>6,8%</b>	<b>11,4%</b>	<b>11,4%</b>	<b>12,2%</b>	<b>12,7%</b>
Finanzergebnis	-1,3%	-1,0%	-0,8%	-0,7%	-0,7%	-0,6%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,0%</b>	<b>5,8%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,2%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>2,0%</b>	<b>5,8%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,2%</b>
EE-Steuern	0,9%	1,6%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,1%	4,2%	7,6%	7,5%	8,1%	8,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,2%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,6%</b>
Anteile Dritter	0,0%	1,0%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,1%</b>	<b>3,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,1%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,2	13,1	13,2	13,3	13,4	13,5
Sachanlagen	31,4	31,3	35,9	35,8	34,6	33,2
Finanzanlagen	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Anlagevermögen</b>	<b>45,0</b>	<b>44,5</b>	<b>49,5</b>	<b>49,5</b>	<b>48,4</b>	<b>47,1</b>
Vorräte	15,5	17,2	21,3	22,2	24,8	26,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,6	7,0	8,8	12,9	13,8	14,7
Liquide Mittel	9,2	9,6	9,7	8,9	13,0	19,3
Sonstige Vermögensgegenstände	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>31,4</b>	<b>34,7</b>	<b>40,7</b>	<b>44,9</b>	<b>52,5</b>	<b>61,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>76,4</b>	<b>79,3</b>	<b>90,2</b>	<b>94,5</b>	<b>101,0</b>	<b>108,4</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>41,0</b>	<b>44,7</b>	<b>51,6</b>	<b>57,5</b>	<b>64,6</b>	<b>72,7</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
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	4,0	4,2
Sonstige Verbindlichkeiten	5,6	6,4	8,8	8,8	8,8	8,8
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>35,1</b>	<b>34,3</b>	<b>38,2</b>	<b>36,6</b>	<b>36,0</b>	<b>35,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>76,4</b>	<b>79,3</b>	<b>90,2</b>	<b>94,5</b>	<b>101,0</b>	<b>108,5</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,3%	16,5%	14,6%	14,1%	13,3%	12,5%
Sachanlagen	41,1%	39,4%	39,8%	37,9%	34,3%	30,6%
Finanzanlagen	0,4%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>58,9%</b>	<b>56,2%</b>	<b>54,9%</b>	<b>52,4%</b>	<b>48,0%</b>	<b>43,4%</b>
Vorräte	20,3%	21,7%	23,6%	23,5%	24,6%	24,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,3%	8,8%	9,7%	13,7%	13,7%	13,6%
Liquide Mittel	12,1%	12,0%	10,8%	9,4%	12,9%	17,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	1,4%	1,2%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>41,1%</b>	<b>43,8%</b>	<b>45,1%</b>	<b>47,5%</b>	<b>52,0%</b>	<b>56,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>53,6%</b>	<b>56,3%</b>	<b>57,2%</b>	<b>60,9%</b>	<b>63,9%</b>	<b>67,0%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>
Rückstellungen	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	35,8%	32,1%	29,5%	25,0%	22,5%	20,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,2%	2,6%	2,6%	3,9%	4,0%	3,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,3%	8,1%	9,7%	9,3%	8,7%	8,1%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>45,9%</b>	<b>43,3%</b>	<b>42,4%</b>	<b>38,7%</b>	<b>35,7%</b>	<b>32,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

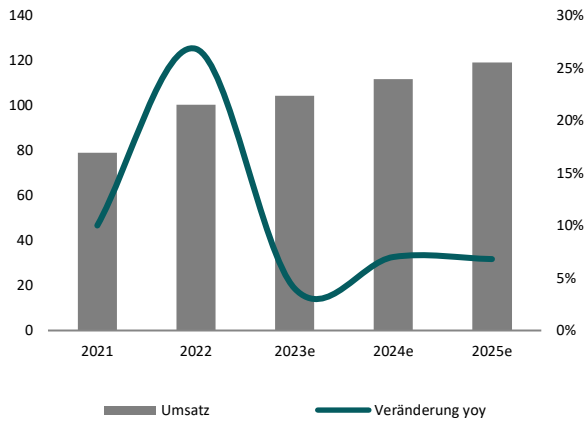
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,8	3,3	7,6	7,8	9,1	10,2
Abschreibung Anlagevermögen	4,5	4,4	4,6	5,0	5,7	6,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	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
<b>Cash Flow</b>	<b>7,4</b>	<b>8,8</b>	<b>15,4</b>	<b>13,3</b>	<b>15,3</b>	<b>16,7</b>
Veränderung Working Capital	4,1	-2,7	-5,3	-3,7	-3,2	-2,4
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>11,5</b>	<b>6,1</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>	<b>12,1</b>	<b>14,3</b>
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,2</b>
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,9</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,7	1,1	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,1</b>	<b>6,3</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>9,2</b>	<b>8,8</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>	<b>13,0</b>	<b>19,3</b>

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

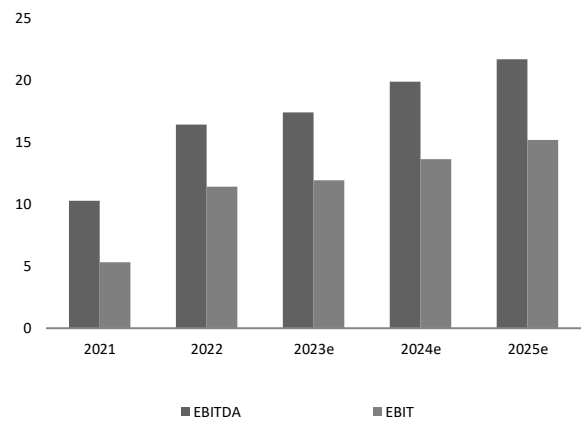
Kennzahlen Masterflex SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	67,8%	67,9%	66,4%	67,3%	68,7%	69,0%
EBITDA-Marge (%)	10,2%	13,0%	16,4%	16,7%	17,8%	18,2%
EBIT-Marge (%)	3,2%	6,8%	11,4%	11,4%	12,2%	12,7%
EBT-Marge (%)	2,0%	5,8%	10,6%	10,7%	11,5%	12,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,1%	4,2%	7,6%	7,5%	8,1%	8,6%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	3,7%	8,9%	17,6%	16,8%	18,5%	20,2%
ROE (%)	1,9%	6,2%	15,7%	14,0%	14,7%	14,8%
ROA (%)	1,0%	3,2%	7,8%	7,7%	8,4%	8,9%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	18,2	15,9	16,8	14,7	9,7	2,7
Net Debt / EBITDA	2,5	1,6	1,0	0,8	0,5	0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,0
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	9,2	2,6	4,2	4,1	6,9	9,2
Capex / Umsatz (%)	3%	4%	6%	5%	5%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	29%	26%	24%	28%	29%	30%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,4	1,3	1,0	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	14,2	10,1	6,3	6,0	5,2	4,8
EV/EBIT	44,5	19,4	9,1	8,7	7,6	6,9
EV/FCF	11,3	39,9	24,5	25,4	15,0	11,3
KGV	110,5	34,0	12,1	10,9	9,4	8,3
KBV	2,1	1,9	1,7	1,5	1,3	1,2
Dividendenrendite	0,9%	1,4%	2,3%	2,4%	2,5%	2,6%

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

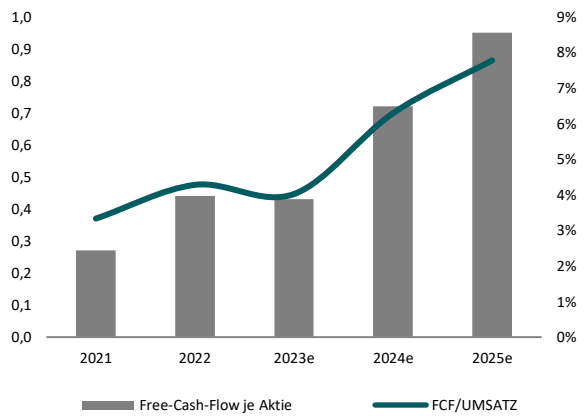
Umsatzentwicklung



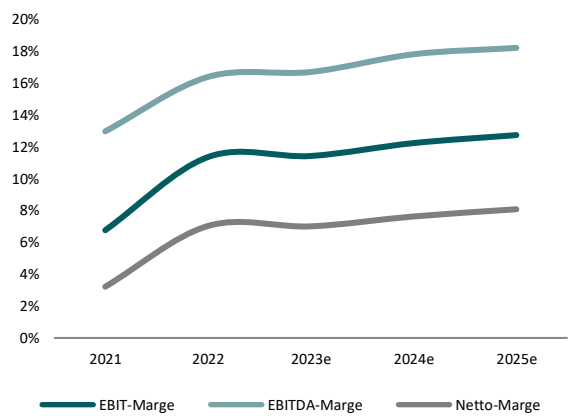
Ergebnisentwicklung



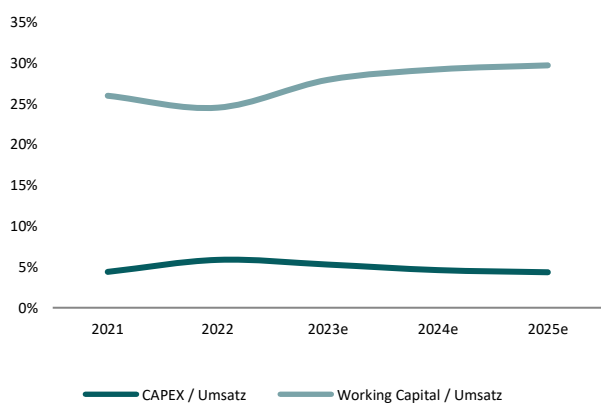
Free-Cash-Flow Entwicklung



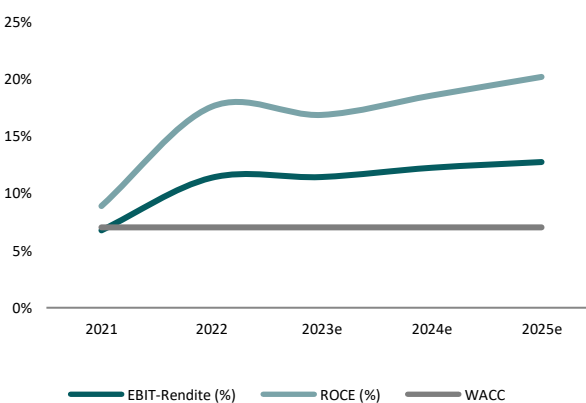
Margenentwicklung



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%
Kaufen	08.11.2023	8,84	16,00	+81%