

12. August 2021  
Research-Update

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# Masterflex SE

## Rückkehr zum Wachstum gelungen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 7,00 € | Kursziel: 9,60 € (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

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Gelsenkirchen
<b>Branche:</b>	Hightech-Schläuche
<b>Mitarbeiter:</b>	557
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0005492938
<b>Ticker:</b>	MZX:GR
<b>Kurs:</b>	7,00 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienanzahl:</b>	9,75 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	68,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	87,1 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	44,8 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	7,82 / 4,70 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	35,5 Tsd. Euro / Tag

Masterflex hat überzeugende Zahlen für das zweite Quartal vorgelegt. Der Umsatz, im ersten Quartal im Vorjahresvergleich noch rückläufig, konnte zwischen April und Juni dank der Belegung in wichtigen Abnehmerbranchen deutlich gesteigert werden, sodass in Summe der ersten sechs Monate ein Wachstum um 4 Prozent auf 39 Mio. Euro in den Büchern steht. Noch besser hat sich der Gewinn entwickelt. Das EBIT verbesserte sich fast um zwei Drittel auf 3,7 Mio. Euro, während der Halbjahresüberschuss um knapp 90 Prozent auf 2,4 Mio. Euro zugelegt hat. Mit diesem Ergebnissprung profitiert Masterflex erstmals vollumfänglich von den seit 2019 in mehreren Schritten ergriffenen und umgesetzten Effizienzsteigerungsmaßnahmen. Die Gesamtjahresprognose, mit der Masterflex ein Umsatzwachstum um 2 bis 5 Prozent und eine dazu überproportionale Ergebnissteigerung anstrebt, erscheint vor diesem Hintergrund gut erreichbar und wurde auch vom Unternehmen bestätigt. Untermuert wird sie zusätzlich durch einen hohen Auftragsbestand, der sich im ersten Halbjahr verdoppelt hat. Ebenso bestätigt wurde das Ziel, die EBIT-Marge, die im ersten Halbjahr bei 9,5 Prozent gelegen hat, 2022 in den zweistelligen Bereich zu bringen und dort dauerhaft zu halten.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	77,2	80,0	71,9	75,5	81,5	87,6
EBIT (Mio. Euro)	6,3	4,5	2,3	4,9	7,5	9,0
Jahresüberschuss	3,4	2,5	0,8	2,9	4,8	5,7
EpS	0,35	0,26	0,08	0,30	0,49	0,59
Dividende je Aktie	0,07	0,07	0,08	0,09	0,12	0,15
Umsatzwachstum	3,4%	3,5%	-10,1%	5,0%	8,0%	7,5%
Gewinnwachstum	-21,8%	-25,0%	-68,7%	263,6%	65,1%	20,1%
KUV	0,88	0,85	0,95	0,90	0,84	0,78
KGV	20,2	27,0	86,1	23,7	14,3	11,9
KCF	14,6	10,3	5,9	9,3	7,5	6,9
EV / EBIT	13,9	19,2	37,3	17,9	11,6	9,7
Dividendenrendite	1,0%	1,0%	1,1%	1,3%	1,7%	2,1%

## Deutlicher Umsatzsprung in Q2

Wie erwartet, hat Masterflex im zweiten Quartal zurück in den Wachstumsmodus gefunden. Zwischen April und Juni wurden 19,4 Mio. Euro umgesetzt, fast 15 Prozent mehr als im zweiten Quartal 2020, in dem der Corona-Einbruch am stärksten ausgefallen war. In Summe der ersten sechs Monate resultiert daraus ein Umsatzwachstum um 4 Prozent auf 38,9 Mio. Euro. Über die höchste Dynamik berichtet Masterflex mit einer Ausnahme aus den Kundenbranchen, die zuvor besonders unter der Pandemie gelitten hatten, wie etwa Automobilindustrie und Maschinenbau. Bei der Ausnahme handelt es sich um die Luftfahrtindustrie. Masterflex sieht zwar auch hier eine klare Belebung der Bestellungen und Abrufe, insgesamt ist dieser Bereich von seinem Vorkrisenniveau aber noch weit entfernt. Eine etwas gebremste Entwicklung verzeichnet schließlich das Geschäft mit der Medizintechnik, das im letzten Jahr von der Corona-bedingten Sonderkonjunktur profitiert hatte. Diese ist inzwischen ausgelaufen, während das „klassische“ Medizintechnikgeschäft nach Unternehmensangaben noch die Corona-Folgen im Alltag vieler Kliniken, wie zum Beispiel verschobene Operationen, spürt. Dementsprechend hat sich der Umsatzanteil der Medizintechnik, der im ersten Halbjahr 2020 auf 20 Prozent hochgeschossen war, wieder auf 17 Prozent ermäßigt.

## Gewinn steigt deutlich überproportional

Wie schon im ersten Quartal, in dem Masterflex trotz der sogar noch rückläufigen Erlöse das Ergebnis deutlich gesteigert hatte, wurde die Umsatzentwicklung auch im zweiten Vierteljahr von der Gewinndynamik deutlich in den Schatten gestellt: Das EBIT wurde um 425 Prozent auf 1,5 Mio. Euro erhöht, während das Quartalsergebnis von einem minimalen Verlust in einen Überschuss von 0,9 Mio. Euro gedreht wurde. Im gesamten ersten Halbjahr hat Masterflex auf dieser Basis ein EBIT von 3,7 Mio. Euro und einen Halbjahresgewinn von 2,4 Mio. Euro erwirtschaftet, 64 resp. 89 Prozent mehr als vor einem Jahr.

## Effizienzprogramm zahlt sich aus

Als wichtigste Begründung für die erfreuliche Ergebnisentwicklung führt Masterflex vor allem das im

Sommer 2019 eingeleitete und seitdem in Reaktion auf die Corona-Krise nachgeschärfte Programm zur Verbesserung der Effizienz und der Profitabilität an. Besonders deutlich zeigt sich das beim Thema Mitarbeiter. So lag die Mitarbeiterzahl im ersten Halbjahr nicht zuletzt aufgrund der Schließung der beiden kleinen Produktionsstandorte in Frankreich und Tschechien mit 557 um 13 Prozent unter dem Vorjahresstand, im Vergleich mit Mitte 2019 beträgt der Rückgang sogar 18 Prozent. Die Entwicklung des Personalaufwands zwischen dem ersten Halbjahr 2020 und den ersten sechs Monaten 2021 spiegelt diese Veränderung wegen der seinerzeit im größeren Ausmaß in Anspruch genommenen Kurzarbeitsregelung nicht komplett wider, doch mit einem Rückgang um knapp 4 Prozent trug diese Aufwandsposition dennoch maßgeblich zu der verbesserten Profitabilität bei. In Verbindung mit dem höheren Umsatz hat sich die Personalaufwandsquote um 3,1 Prozentpunkte auf 38,2 Prozent verbessert.

Geschäftszahlen	HJ 2020	HJ 2021	Änderung
Umsatz	37,38	38,87	+4,0%
EBITDA	4,67	6,07	+30,1%
<i>EBITDA-Marge</i>	12,5%	15,6%	
EBIT	2,25	3,68	+63,6%
<i>EBIT-Marge</i>	6,0%	9,5%	
EBT	1,82	3,26	+79,2%
<i>Vorsteuer-Marge</i>	4,9%	8,4%	
Nettoergebnis	1,29	2,44	+88,7%
<i>Netto-Marge</i>	3,5%	6,3%	
Free-Cashflow	3,01	-0,01	-

Quelle: Unternehmen

## Materialkosten belasten

Ebenfalls eine ergebnisstützende Wirkung hatte die Entwicklung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und der Abschreibungen, die nicht nur in Relation zum Umsatz, sondern auch absolut gesunken sind. Demgegenüber hat der Materialaufwand spürbar überproportional zugelegt, was eine noch bessere Ergebnisentwicklung verhindert hat. Zurückzuführen

ist dies vor allem auf Preissteigerungen bei Rohstoffen, während im Vorjahr teilweise noch krisenbedingte Preisabschläge zu beobachten waren. Darüber hinaus verweist das Management auf die verschlechterte Verfügbarkeit und längere Lieferzeiten von Rohstoffen, worauf das Unternehmen mit einer deutlich ausgeweiteten Vorratshaltung reagiert hat. Die Rohstoffsituation bezeichnet Masterflex insgesamt als herausfordernd, sieht aber aktuell noch keine negativen Auswirkungen auf die eigene Lieferfähigkeit. Die Möglichkeit kleinerer Störungen im Verlauf des zweiten Halbjahrs wollte der Vorstand aber nicht ausschließen.

### Ausgeglichener Free-Cashflow

Der Vorratsaufbau trug – zusammen mit dem gewachsenen Forderungsbestand – maßgeblich dazu bei, dass der operative Cashflow im Vorjahresvergleich trotz der Ergebnisverbesserung gesunken ist. Mit 1,1 Mio. Euro blieb er aber klar im positiven Bereich. Da sich die Investitionen wie im Vorjahr (noch, für die zweite Jahreshälfte ist eine deutliche Erhöhung geplant) auf einem niedrigen Niveau bewegten (1,1 Mio. Euro), blieb der Free-Cashflow des ersten Halbjahrs ausgeglichen. Abzüglich der Auszahlungen für Dividenden (-0,8 Mio. Euro), Zinsen (-0,4 Mio. Euro) und die Nettotilgung (-1,1 Mio. Euro) hat sich die bilanzielle Liquidität seit dem Jahreswechsel von 9,2 auf 7,4 Mio. Euro reduziert.

### Stabile Bilanzwerte

Die Nettoverschuldung als Differenz der Finanzverbindlichkeiten und der bilanziellen Liquidität blieb mit 18,3 Mio. Euro nahezu auf dem Niveau von Ende 2020, während der Vorjahresvergleich (seinerzeit: 22,3 Mio. Euro) einen deutlichen Rückgang zeigt. Im gleichen Zeitraum hat sich die Eigenkapitalquote um 4,1 Prozentpunkte auf 56,4 Prozent erhöht. Gegenüber dem Jahreswechsel beträgt der Zuwachs trotz der zwischenzeitlich ausgezahlten Dividende 2,1 Mio. Euro bzw. 2,3 Prozentpunkte.

### Prognosen bestätigt

Vor dem Hintergrund der Halbjahreszahlen und eines deutlich erhöhten Auftragsbestandes, der sich nach Unternehmensangaben seit Anfang Januar in etwa

verdoppelt hat und nun den Umsatz zweier Monate abdeckt (üblich ist bei Masterflex eine Auftragsreichweite von einem Monat), hat der Vorstand seine Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Diese sieht ein Umsatzwachstum um 2 bis 5 Prozent sowie einen dazu überproportionalen EBIT-Anstieg vor. Gleichzeitig will Masterflex das Wachstumstempo im zweiten Halbjahr gegenüber den ersten sechs Monaten erhöhen, woraus sich die Erwartung ableiten lässt, dass die Gesellschaft auf das obere Ende der Prognosespanne zielt. Unverändert wurde auch die Zielsetzung formuliert, ab 2022 eine zweistellige EBIT-Marge auszuweisen und den Konzernumsatz bis spätestens 2024 auf 100 Mio. Euro zu steigern.

### Schätzungen unverändert

Da die Halbjahreszahlen wie auch die bestätigte Prognose im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen sind, ergibt sich aktuell kein Anlass, unsere Schätzungen anzupassen. Das von uns schon bisher angenommene Umsatzwachstum am oberen Rand der Prognosespanne dürfte nun noch etwas wahrscheinlicher geworden sein, auch einen Umsatzanstieg um mehr als die angenommenen 5 Prozent halten wir inzwischen für möglich, haben aber im Hinblick auf mögliche Materialengpässe darauf verzichtet, dies in unserem Modell abzubilden. Dementsprechend kalkulieren wir für das laufende Jahr mit Erlösen von 75,5 Mio. Euro, auf deren Basis wir von einem EBIT von 4,9 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss in Höhe von 2,9 Mio. Euro ausgehen. Auch die Annahmen bezüglich der Entwicklung in den Folgejahren sind geblieben. Umsatzseitig kalkulieren wir mit einem Wachstum bis auf 117 Mio. Euro im Jahr 2028, für die EBIT-Marge erwarten wir unverändert einen stetigen Anstieg bis auf den Zielwert von 11,7 Prozent, wobei wir die Rückkehr in den zweistelligen Bereich anders als Masterflex selbst erst für das übernächste Jahr unterstellt haben. Den modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, der sich aus unseren neuen Annahmen ergibt und den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf der nächsten Seite zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	75,5	81,5	87,6	93,8	100,3	106,3	111,7	117,2
Umsatzwachstum		8,0%	7,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	6,5%	9,2%	10,2%	10,9%	11,2%	11,4%	11,6%	11,7%
<b>EBIT</b>	<b>4,9</b>	<b>7,5</b>	<b>9,0</b>	<b>10,3</b>	<b>11,3</b>	<b>12,2</b>	<b>12,9</b>	<b>13,7</b>
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,5	2,3	2,7	3,1	3,4	3,6	3,9	4,1
<b>NOPAT</b>	<b>3,4</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>7,2</b>	<b>7,9</b>	<b>8,5</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,6	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,7
+ 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>8,0</b>	<b>9,8</b>	<b>10,8</b>	<b>11,7</b>	<b>12,4</b>	<b>13,1</b>	<b>13,7</b>	<b>14,3</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-4,3	-4,2	-4,3	-4,5	-4,7	-4,9	-5,1	-5,3
<b>Free Cashflow</b>	<b>3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>7,7</b>

SMC Schätzmodell

## Rahmendaten unverändert

Ebenfalls unverändert haben gelassen 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: 9,60 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 96,0 Mio. Euro bzw. 9,85 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 9,60 Euro ableiten. Damit sehen wir für die Masterflex-Aktie weiter ein hohes Kurspotenzial von rund 40 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und

vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

## Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,8 und 7,8 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 7,03 und 15,53 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	15,53	13,88	12,58	11,51	10,63
6,3%	13,37	12,11	11,08	10,23	9,52
6,8%	11,66	10,67	9,85	9,16	8,57
7,3%	10,27	9,48	8,81	8,24	7,75
7,8%	9,12	8,48	7,93	7,45	7,03

## Fazit

---

Masterflex hat für das erste Halbjahr gute Zahlen vorgelegt. Dank der wirtschaftlichen Erholung in wichtigen Absatzbranchen hat der Spezialist für Hochleistungsschläuche seine Erlöse um 4 Prozent auf fast 39 Mio. Euro gesteigert und auf dieser Basis deutlich überproportionale Gewinnzuwächse erzielt. Das EBIT wurde um 64 Prozent und der Jahresüberschuss um 89 Prozent verbessert. Mit einer EBIT-Marge von 9,5 Prozent wurde in den ersten sechs Monaten des Jahres das Ziel einer zweistelligen Marge, die Masterflex ab 2022 dauerhaft erreichen will, fast schon erreicht.

Auch wenn die zweite Jahreshälfte bei Masterflex erfahrungsgemäß etwas schwächer ausfällt, ist das Un-

ternehmen mit dem bisher Erreichten auf einem guten Weg, um die eigene Prognose für dieses Jahr zu erfüllen. Diese sieht ein Umsatzwachstum um 2 bis 5 Prozent sowie eine hierzu überproportionale EBIT-Steigerung vor.

Wir hatten schon bisher mit einem Wachstum am oberen Ende dieser Spanne kalkuliert und halten diese Erwartung nach den Halbjahreszahlen weiter für gerechtfertigt. Auch unsere übrigen Schätzungen haben wir unverändert gelassen und sehen auf dieser Grundlage weiterhin ein hohes Kurspotenzial für die Masterflex-Aktie. Dementsprechend bestätigen wir unser Urteil „Buy“ wie auch das Kursziel von 9,60 Euro.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	45,0	44,6	44,3	44,1	44,1	44,3	44,6	45,1	45,8
1. Immat. VG	13,2	13,5	13,7	13,9	14,1	14,3	14,4	14,5	14,6
2. Sachanlagen	31,4	30,9	30,3	29,9	29,7	29,8	30,0	30,3	30,9
II. UV Summe	31,4	32,8	35,6	38,8	42,3	45,0	47,2	49,5	51,9
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	41,3	43,4	47,4	51,9	57,2	61,9	66,3	71,0	76,0
II. Rückstellungen	0,5	0,7	0,8	1,0	1,2	1,3	1,5	1,7	1,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	26,8	25,4	23,6	21,7	19,6	17,5	15,2	12,9	10,5
2. Kurzfristiges FK	7,8	8,0	8,2	8,3	8,5	8,7	8,8	9,0	9,2
<b>BILANZSUMME</b>	<b>76,4</b>	<b>77,5</b>	<b>80,0</b>	<b>82,9</b>	<b>86,4</b>	<b>89,4</b>	<b>91,9</b>	<b>94,6</b>	<b>97,6</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	71,9	75,5	81,5	87,6	93,8	100,3	106,3	111,7	117,2
Rohertrag	48,8	50,7	54,9	59,2	63,4	67,9	72,0	75,6	79,3
EBITDA	7,3	9,5	12,1	13,5	14,7	15,8	16,7	17,6	18,4
EBIT	2,3	4,9	7,5	9,0	10,3	11,3	12,2	12,9	13,7
EBT	1,4	4,2	6,9	8,3	9,5	10,6	11,5	12,4	13,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,8	2,9	4,8	5,8	6,7	7,4	8,1	8,7	9,4
JÜ	0,8	2,9	4,8	5,7	6,6	7,3	8,0	8,6	9,3
EPS	0,08	0,30	0,49	0,59	0,68	0,75	0,82	0,88	0,95



## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	11,5	7,3	9,1	9,9	10,7	11,4	12,1	12,7	13,4
CF aus Investition	-2,3	-4,3	-4,2	-4,3	-4,5	-4,7	-4,9	-5,1	-5,3
CF Finanzierung	-6,2	-2,9	-3,5	-4,0	-4,4	-5,7	-6,9	-7,3	-7,7
Liquidität Jahresanfa.	6,9	9,2	9,3	10,7	12,3	14,2	15,2	15,5	15,8
Liquidität Jahresende	9,2	9,3	10,7	12,3	14,2	15,2	15,5	15,8	16,1

### Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-10,1%	5,0%	8,0%	7,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%
Rohermargemarge	67,8%	67,2%	67,4%	67,5%	67,7%	67,7%	67,7%	67,7%	67,7%
EBITDA-Marge	10,2%	12,6%	14,8%	15,4%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%
EBIT-Marge	3,2%	6,5%	9,2%	10,2%	10,9%	11,2%	11,4%	11,6%	11,7%
EBT-Marge	2,0%	5,5%	8,4%	9,4%	10,2%	10,5%	10,8%	11,1%	11,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,1%	3,8%	5,8%	6,5%	7,0%	7,3%	7,5%	7,7%	7,9%



# 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 12.08.2021 um 13:10 Uhr fertiggestellt und am 12.08.2021 um 13:55 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
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)
03.12.2019	Buy	7,00 Euro	1), 3)
12.11.2019	Buy	8,90 Euro	1), 3), 4)
06.09.2019	Buy	9,10 Euro	1), 3), 4)
13.08.2019	Buy	9,10 Euro	1), 3), 4)

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

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.