

10. November 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

Starke Zahlen in schwierigem Umfeld

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 8,50 € | Kursziel: 13,00 € (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

Sitz:	Gelsenkirchen
Branche:	Hightech-Schläuche
Mitarbeiter:	ca. 580
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005492938
Ticker:	MZX:GR
Kurs:	8,50 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	9,75 Mio. Stück
Market-Cap:	82,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	101,7 Mio. Euro
Freefloat:	42,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	8,96 / 5,42 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	18,3 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	79,1	96,0	100,8
EBIT (Mio. Euro)	5,3	10,5	11,0
Jahresüberschuss	3,3	7,1	7,2
EpS	0,34	0,73	0,73
Dividende je Aktie	0,12	0,23	0,23
Umsatzwachstum	10,0%	21,4%	5,0%
Gewinnwachstum	313,9%	115,8%	1,1%
KUV	1,05	0,86	0,82
KGV	25,3	11,7	11,6
KCF	12,2	8,6	6,7
EV / EBIT	19,0	9,7	9,3
Dividendenrendite	1,4%	2,6%	2,7%

Umsatz steigt um 28 Prozent

Wie bereits in einer Ad-hoc-Meldung Ende Oktober von Masterflex mitgeteilt, hat sich das starke Wachstum auch im dritten Quartal fortgesetzt. Nach einem Umsatzzuwachs um 30 Prozent in den Monaten Juli bis September summieren sich die Umsätze des Neumonsatszeitraums auf 76,0 Mio. Euro, fast 28 Prozent mehr als vor einem Jahr. Als Gründe für das starke Wachstum führt das Unternehmen vor allem drei Punkte an: die starke Nachfrage vor allem aus den Branchen Maschinenbau, Automotive, Luftfahrt und Medizintechnik, die erfolgreich weiterbelasteten Preissteigerungen sowie die Aufwertung des US-Dollars, die den in Euro gerechneten Umsatzbeitrag der Amerika-Aktivitäten nach Unternehmensangaben um etwas weniger als 2,0 Mio. Euro zusätzlich erhöht hat. Den Umfang des Preiseffekts hat Masterflex nicht explizit genannt, die rechnerische Ergebnisbelastung aus erhöhten Materialkosten im Rahmen der Präsentation aber auf 4,9 Mio. Euro beziffert. Abzüglich der 0,9 Mio. Euro, die der Materialaufwand stärker gestiegen ist, als es bei proportionaler Änderung (zur Gesamtleistung) zu erwarten gewesen wäre, dürfte sich der positive Umsatzeffekt der weitergereichten Materialkosten auf etwa 4 Mio. Euro belaufen haben.

Personalaufwand steigt nur moderat

Darüber hinaus dürfte Masterflex auch einen Teil der deutlich gestiegenen Energie-, Fracht- und Verpackungskosten, die sich in einem Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 36 Prozent auf 12,9 Mio. Euro niedergeschlagen haben, auf die eigenen Preise umgelegt haben (nach der obigen Kalkulation dürften es rund 2,5 Mio. Euro gewesen sein). Insgesamt haben sich aber sowohl die Materialaufwandsquote wie auch die SBA-Quote in den ersten neun Monaten – erwartungsgemäß – deutlich erhöht. Die erstere legte um 1,2 Prozentpunkte auf 33,8 Prozent zu, die letztere um 1,0 Prozentpunkte auf 16,9 Prozent (jeweils umsatzbezogen). Demgegenüber hat sich der Personalaufwand mit einer Zunahme um 10 Prozent auf 24,9 Mio. Euro deutlich unterproportional

entwickelt, woraus ein margenerhöhender Effekt von 5,2 Prozentpunkten resultierte.

Geschäftszahlen	9M 21	9M 22	Änderung
Umsatz	59,58	76,05	+27,6%
EBITDA	9,25	14,05	+51,8%
EBITDA-Marge	15,5%	18,5%	
EBIT	5,67	10,38	+83,1%
EBIT-Marge	9,5%	13,7%	
EBT	5,08	10,01	+97,3%
Vorsteuer-Marge	8,5%	13,2%	
Nettoergebnis	3,76	7,34	+95,0%
Netto-Marge	6,3%	9,6%	
Free-Cashflow	1,45	1,82	+25,5%

Quelle: Unternehmen

EBIT-Marge bei 13,7 Prozent

Dieser übertraf die dämpfenden Effekte bei dem Materialaufwand und den SBA deutlich und ermöglichte eine klar überproportionale EBITDA-Steigerung um 52 Prozent auf 14,0 Mio. Euro. Bei nur geringfügig erhöhten Abschreibungen (+2 Prozent auf 3,7 Mio. Euro) resultierte daraus eine EBIT-Verbesserung auf den bereits zuvor gemeldeten Wert von 10,4 Mio. Euro, 83 Prozent über dem Vorjahreswert. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 13,7 Prozent, die sich damit um 4,1 Prozentpunkte verbesserte. Auch wenn das vierte Quartal bei Masterflex ergebnisseitig erfahrungsgemäß schwächer ausfällt, wurde mit dem starken Neunmonatswert die Rückkehr der EBIT-Marge in die Zweistelligkeit klar erreicht. Nach Zinsen, Steuern und Minderheiten wurde in den ersten neun Monaten eine Gewinnverdopplung auf 7,3 Mio. Euro erzielt.

Free-Cashflow weiter verbessert

Getragen von der starken Ergebnisentwicklung hat sich auch der operative Cashflow um die Hälfte auf 5,7 Mio. Euro verbessert. Ein noch stärkerer Überschuss wurde durch einen deutlichen Aufbau von Forderungen und Vorräten verhindert, wofür Masterflex als Begründung Stichtageffekte (bei beiden), Preiseffekte und einen gezielten Vorratsaufbau (bei Vorrä-

ten) heranzuführt. Der Vorratsaufbau ist einerseits dem wachsenden Geschäftsvolumen geschuldet, bei einzelnen kritischen Vorprodukten aber auch strategisch geprägt, auch wenn das Unternehmen in der Breite der benötigten Vorprodukte von einer deutlichen Entspannung bei der Verfügbarkeit und den Lieferzeiten berichtet. Erhöht wurde auch der Bestand an fertigen Produkten, was u.a. der Sicherung der Lieferfähigkeit der Tochter APT während ihres für Dezember geplanten Umzugs an einen größeren Standort geschuldet ist. Abzüglich der Auszahlungen für Investitionen, die sich im Vorjahr Corona-bedingt auf einem ermäßigten Niveau bewegt hatten und nun erwartungsgemäß auf 3,9 Mio. Euro (+69 Prozent) normalisiert haben, ergab sich daraus ein um 26 Prozent verbesserter Free-Cashflow von +1,8 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote klar über 50%

Abzüglich der Auszahlungen für Dividenden, Zinsen, Leasing und die Nettotilgung, die zusammen zu einem Finanzierungs-Cashflow von -3,1 Mio. Euro führten, und korrigiert um Wechselkurseffekte, hat sich die bilanzielle Liquidität seit dem Jahreswechsel von 9,5 auf 9,6 Mio. Euro minimal erhöht. Viel stärker zugenommen hat die Bilanzsumme, die vor allem von der Zunahme der Forderungen und Vorräte, den Investitionen und der Aktivierung des neuen zehnjährigen Mietvertrages bei APT um 18 Prozent auf 93,9 Mio. Euro in die Höhe getrieben wurden. Obwohl sich das Eigenkapital dank dem Periodengewinn und positiven Effekten aus der Umrechnung ausländischer Jahresabschlüsse ebenfalls deutlich erhöht hat (+17 Prozent auf 52,7 Mio. Euro), ist die Eigenkapitalquote infolgedessen seit Jahresbeginn von 56,7 auf 56,1 Prozent minimal gesunken.

Erhöhte Prognose bestätigt

Entsprechend der im Oktober angehobenen Prognose peilt Masterflex für das Gesamtjahr einen Umsatz zwischen 92 und 96 Mio. Euro an und will ein operatives EBIT zwischen 9,3 und 10,5 Mio. Euro erzielen. Da der Unterschied zwischen dem operativen und dem berichteten EBIT in den ersten neun Monaten lediglich 32 Tsd. Euro betrug und nach Aussage des Unternehmens auch für das vierte Quartal keine nicht-operativen Kosten absehbar sind (auch die Umzugs-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	96,0	100,8	107,9	115,4	122,3	128,4	134,9	141,6
Umsatzwachstum		5,0%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	10,9%	10,9%	11,4%	11,9%	12,2%	12,4%	12,6%	12,8%
EBIT	10,5	11,0	12,3	13,7	14,9	15,9	17,0	18,2
Steuersatz	28,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,9	3,3	3,7	4,1	4,5	4,8	5,1	5,4
NOPAT	7,6	7,7	8,6	9,6	10,4	11,2	11,9	12,7
+ Abschreibungen & Amortisation	4,9	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Operativer Brutto Cashflow	13,0	13,6	14,5	15,5	16,3	17,0	17,8	18,6
- Zunahme Net Working Capital	-3,0	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2
- Investitionen AV	-5,5	-5,5	-5,3	-5,4	-5,5	-5,5	-5,5	-5,5
Free Cashflow	4,4	7,2	8,3	9,1	9,8	10,5	11,2	12,0

SMC Schätzmodell

kosten von APT sollen als operativer Aufwand verbucht werden), gilt die Prognose somit weitgehend auch für das berichtete EBIT. Heruntergebrochen auf das vierte Quartal entspricht die Prognose am oberen Ende einer Umsatzerwartung von knapp 20,0 Mio. Euro (Vorjahr: 19,5 Mio. Euro) und einer EBIT-Erwartung von 0,1 Mio. Euro (Vorjahr: -0,3 Mio. Euro). Beides erscheint gut erreichbar, zumal Masterflex weiterhin über einen hohen Auftragsbestand von 24,1 Mio. Euro verfügt und im Rahmen der Investoren- und Analystenkonferenz ein negatives EBIT trotz der geringeren Zahl an Arbeitstagen und trotz des APT-Umzugs als eher unwahrscheinlich bezeichnet hat. Eine Ergebnisbelastung könnte sich noch aus den aktuellen Tarifverhandlungen ergeben, die eventuell zu Streiks und/oder Einmalzahlungen noch im aktuellen Jahr führen könnten.

Schätzungen leicht modifiziert

Nachdem wir unsere Schätzungen bereits im Oktober in Reaktion auf die Erhöhung der Prognose angehoben hatten, haben wir sie nun noch einmal leicht nach oben korrigiert. Sowohl beim Umsatz als auch beim EBIT kalkulieren wir nun mit dem Erreichen der jeweils oberen Begrenzung der Prognosespanne, also

mit 96 Mio. Euro beim Umsatz und mit 10,5 Mio. Euro beim EBIT. Darüber hinaus haben wir die Schätzungen bezüglich des Forderungs- und Vorratsaufbaus etwas erhöht. Im Hinblick auf das kommende Jahr haben wir das unterstellte Umsatzwachstum trotz der berichteten hohen Nachfragedynamik und des hohen Auftragsbestandes weiterhin bei 5 Prozent belassen, um damit sowohl die konjunkturellen Risiken als auch die Möglichkeit einer weniger vorteilhaften Währungsentwicklung abzudecken. Zusammen mit der erhöhten Basis aus 2022 ergibt sich aber dennoch ein Umsatzwert von 101 Mio. Euro, womit Masterflex das 100-Mio.-Euro-Ziel ein Jahr früher erreichen würde als in der aktuellen Mittelfristprognose geplant. Ergebnisseitig haben wir schließlich in Erwartung eines deutlichen Lohnanstiegs die Dynamik des Personalaufwands für 2023 geringfügig erhöht, wodurch sich die Margenschätzung für das nächste Jahr von zuvor 11,2 auf 10,9 Prozent ermäßigt hat. Die Ziel-EBIT-Marge für 2029 ist aber unverändert geblieben und lautet weiterhin 12,8 Prozent.

Kursziel weiter 13,00 Euro je Aktie

Die konkreten Schätzungen für die Entwicklung der nächsten acht Jahre sind der Tabelle oben sowie dem

Anhang zu entnehmen. Bei einem unveränderten WACC-Satz von 7,5 Prozent (bestehend aus Eigenkapitalkosten nach CAPM von 8,5 Prozent, FK-Kosten von 5,0 Prozent und einem FK-Anteil von 20 Prozent) ergibt sich aus unseren Schätzungen ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 127,1 Mio. Euro bzw. 13,03 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 13,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert gelassen haben wir auch die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

Fazit

Wie bereits im Oktober per Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht, hat sich die dynamische Entwicklung bei Masterflex auch im dritten Quartal fortgesetzt. Das Umsatzwachstum konnte gegenüber dem ersten Halbjahr sogar weiter beschleunigt werden, insgesamt setzte der Konzern von Januar bis September 76,0 Mio. Euro und damit 28 Prozent mehr als vor einem Jahr um. Das Unternehmen profitiert dabei auch von den erhöhten Material- und Transportpreisen, die größtenteils an die eigenen Kunden weitergegeben

werden konnten. Da gleichzeitig der Anstieg des Personalaufwands und der Abschreibungen deutlich hinter dem Zuwachs der Erlöse blieb, hat es Masterflex geschafft, die EBIT-Marge kräftig zu erhöhen und damit ein deutlich überproportionales Ergebniswachstum zu erzielen. Das EBIT selbst legte um 83 Prozent auf 10,4 Mio. Euro zu, während der Nettoüberschuss auf 7,3 Mio. Euro fast verdoppelt wurde.

Vor diesem Hintergrund erscheint die im Oktober erhöhte Prognose (92 bis 96 Mio. Euro beim Umsatz und 9,3 bis 10,5 Mio. Euro beim operativen EBIT) selbst am jeweils oberen Ende gut erreichbar. Auch ist es wahrscheinlich, dass schon nächstes Jahr die 100-Mio.-Euro-Marke erreicht wird – ein Jahr früher als ursprünglich geplant.

Wir haben unsere Schätzungen für 2022 nun auf das obere Ende der Management-Guidance angehoben, dafür aber aus Vorsicht für 2023 einen stärkeren Anstieg der Lohnkosten eingeplant. In Summe hat sich unser Kursziel nicht verändert. Es liegt weiter bei 13,00 Euro und signalisiert für die Aktie unverändert ein hohes Kurzpotenzial. Wir bestätigen deswegen unser Urteil „Buy“.

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, die im bisherigen Verlauf 2022 mit einer exzellenten Gewinnentwicklung bestätigt wurde.
- Komfortable Eigenkapitalquote von 56 Prozent und geringe Nettoverschuldung.
- Attraktive Dividendenrendite.
- Erfahrener Vorstand seit vielen Jahren im Amt.

Chancen

- Der große Auftragsbestand bietet eine gute Basis für weiteres Wachstum.
- Nach den Corona-Verwerfungen könnte sich 2022 und in Zukunft das trendmäßig starke Wachstum in der Medizintechnik fortsetzen.
- Steigende Anforderungen an Produktionsprozesse erhöhen trendmäßig den Bedarf an hochqualitativen und flexiblen Verbindungssystemen.
- Dank der optimierten Kostenstrukturen könnte die Fortsetzung des Umsatzwachstums mit überproportionalen Ergebniszuwächsen einhergehen.
- Mit der Digitalisierungsoffensive kann Masterflex das Geschäftsmodell perspektivisch um hochskalierbare datenbasierte Dienstleistungen erweitern.
- In dem zersplitterten Markt will Masterflex weiter auch über Akquisitionen wachsen.

Schwächen

- Die Internationalisierungsbemühungen haben die Erwartungen noch nicht vollumfänglich erfüllt. Dies gilt insbesondere für Asien, aber auch für Amerika, wo sich das Wachstum zuletzt aber verfestigt hat.
- Die Nutzung der Synergiepotenziale im Konzern ist noch ausbaufähig.
- Ein sehr breites Sortiment und ein hoher Anteil kundenindividueller Produkte sorgen für eine hohe Komplexität.
- Das personalintensive Geschäft mit der Luftfahrtbranche wurde wiederholt von Kapazitäts- und Personalkostenproblemen belastet. Es bleibt abzuwarten, ob die aktuelle Verbesserung dauerhaft ist.
- Der hohe Umsatzanteil mit Kunden aus dem Maschinen- und Automobilbau sorgt noch für eine spürbare Konjunkturabhängigkeit.

Risiken

- Seit dem russischen Überfall auf die Ukraine haben die konjunkturellen Risiken massiv zugenommen.
- Weitere steile Preissteigerungen bei Energie und Kunststoffen sind denkbar.
- Die Lohninflation könnte an Dynamik gewinnen.
- Eine begrenzte Personalverfügbarkeit könnte das Wachstum hemmen und/oder die Margenziele gefährden.
- Eine große Corona-Welle könnte im Herbst und Winter für einen hohen Krankenstand sorgen und die Produktion stören.
- Das Geschäft in China könnte wegen der Auswirkungen der dortigen Zero-Covid-Strategie dieses Jahr weiter schwächeln.
- Die M&A-Aktivitäten bergen zusätzliche Preis- und Integrationsrisiken.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	44,5	48,5	48,8	48,8	49,0	49,2	49,4	49,6	49,7
1. Immat. VG	13,1	13,2	13,2	13,3	13,4	13,4	13,5	13,5	13,6
2. Sachanlagen	31,3	35,2	35,4	35,3	35,4	35,6	35,7	35,8	35,9
II. UV Summe	34,7	38,9	41,9	45,8	49,4	52,3	55,6	59,1	62,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	45,0	51,0	56,0	61,9	67,8	73,3	79,2	85,5	92,3
II. Rückstellungen	0,4	0,6	0,8	1,0	1,3	1,5	1,7	2,0	2,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	24,7	26,4	24,2	21,8	19,3	16,6	10,8	7,8	4,6
2. Kurzfristiges FK	9,3	9,5	9,7	9,9	10,0	10,1	13,3	13,4	13,5
BILANZSUMME	79,3	87,5	90,7	94,6	98,4	101,5	104,9	108,6	112,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	79,1	96,0	100,8	107,9	115,4	122,3	128,4	134,9	141,6
Rohertrag	53,7	63,7	67,1	71,9	77,2	81,8	86,0	90,3	94,8
EBITDA	10,3	15,4	16,3	17,6	19,0	20,2	21,2	22,3	23,5
EBIT	5,3	10,5	11,0	12,3	13,7	14,9	15,9	17,0	18,2
EBT	4,6	9,9	10,3	11,6	13,1	14,3	15,5	16,8	18,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,3	7,2	7,2	8,1	9,2	10,0	10,8	11,7	12,6
JÜ	3,3	7,1	7,2	8,1	9,1	9,9	10,7	11,6	12,5
EPS	0,34	0,73	0,73	0,83	0,93	1,02	1,10	1,19	1,28

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	6,8	9,6	12,3	13,2	14,1	14,9	15,7	16,5	17,3
CF aus Investition	-3,5	-5,5	-5,5	-5,3	-5,4	-5,5	-5,5	-5,5	-5,5
CF Finanzierung	-4,1	-3,6	-5,3	-5,6	-6,8	-8,3	-8,9	-9,6	-10,2
Liquidität Jahresanfa.	9,2	9,5	10,0	11,5	13,7	15,6	16,7	18,0	19,5
Liquidität Jahresende	9,5	10,0	11,5	13,7	15,6	16,7	18,0	19,5	21,2

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	10,0%	21,4%	5,0%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	67,9%	66,4%	66,5%	66,7%	66,9%	66,9%	66,9%	66,9%	67,0%
EBITDA-Marge	13,0%	16,0%	16,1%	16,3%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,6%
EBIT-Marge	6,8%	10,9%	10,9%	11,4%	11,9%	12,2%	12,4%	12,6%	12,8%
EBT-Marge	5,8%	10,4%	10,3%	10,8%	11,3%	11,7%	12,1%	12,4%	12,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,2%	7,4%	7,1%	7,5%	7,9%	8,1%	8,4%	8,6%	8,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,5%	18,84	17,24	15,94	14,86	13,94
7,0%	16,67	15,41	14,36	13,48	12,72
7,5%	14,90	13,88	13,03	12,29	11,66
8,0%	13,42	12,59	11,88	11,27	10,73
8,5%	12,18	11,49	10,90	10,38	9,92

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 10.11.2022 um 12:45 Uhr fertiggestellt und am 10.11.2022 um 13:15 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
25.10.2022	Buy	13,00 Euro	1)
12.08.2022	Buy	12,00 Euro	1)
07.07.2022	Buy	11,00 Euro	1)
13.05.2022	Buy	11,00 Euro	1), 3)
05.04.2022	Buy	10,70 Euro	1), 3)
09.03.2022	Buy	10,60 Euro	1), 3)
12.11.2021	Buy	10,60 Euro	1), 3)
12.08.2021	Buy	9,60 Euro	1), 3)
14.05.2021	Buy	9,60 Euro	1), 3)
12.04.2021	Buy	9,20 Euro	1), 3)
15.03.2021	Buy	9,00 Euro	1), 3), 4)
12.11.2020	Buy	7,50 Euro	1), 3)

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.