

10. August 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Masterflex SE

Konjunktureller Gegenwind wird spürbarer

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 9,40 € | **Kursziel:** 13,70 € (zuvor: 14,20 €)

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:	618
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005492938
Ticker:	MZX:GR
Kurs:	9,40 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	9,75 Mio. Stück
Market-Cap:	91,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	112,7 Mio. Euro
Free Float:	42,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	12,70 / 5,94 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	45,4 Tsd. Euro / Tag

Leichter Umsatzrückgang in Q2

Nach dem starken ersten Quartal, in dem Masterflex den Umsatz um 16 Prozent auf 27,6 Mio. Euro gesteigert hatte, hat sich die Dynamik im zweiten Quartal deutlich abgeschwächt. Insbesondere das Geschäft mit den klassischen Industrien bekommt nach Angaben des Unternehmens inzwischen den konjunkturellen Gegenwind zu spüren, darüber hinaus wirkt sich die Schwäche des US-Wohnungsbaus nun dämpfend auf die dortige Nachfrage nach Schläuchen für den Bereich Heizung, Lüftung und Klimatisierung aus, die eine große Bedeutung für das Amerika-Geschäft von Masterflex haben. Demgegenüber berichtet das Unternehmen von einer weiterhin robusten Entwicklung in den Bereichen Medizintechnik, Luftfahrt, Life-Science (Food & Pharma) sowie Halbleiter, so dass in Summe ein Quartalsumsatz von 25,1 Mio. Euro (-0,6 Prozent) und damit fast auf Vorjahresniveau erzielt wurde.

Halbjahresumsatz steigt um 7 Prozent

Zusammen mit dem Umsatz der ersten drei Monate wurden somit im ersten Halbjahr Erlöse von 52,7 Mio. Euro erzielt, was im Vorjahresvergleich einem Zuwachs von 7 Prozent entspricht. Ein Teil dieses

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	71,9	79,1	100,3	104,3	111,6	119,4
EBIT (Mio. Euro)	2,3	5,3	11,4	11,7	13,2	14,8
Jahresüberschuss	0,8	3,3	7,8	7,6	8,8	10,0
EpS	0,08	0,34	0,80	0,78	0,90	1,02
Dividende je Aktie	0,08	0,12	0,20	0,24	0,36	0,51
Umsatzwachstum	-10,1%	10,0%	26,8%	4,0%	7,0%	7,0%
Gewinnwachstum	-68,7%	313,9%	137,0%	-1,7%	14,9%	13,7%
KUV	1,28	1,16	0,91	0,88	0,82	0,77
KGV	115,6	27,9	11,8	12,0	10,4	9,2
KCF	7,9	13,5	9,1	7,2	6,7	6,2
EV / EBIT	48,3	21,1	9,9	9,6	8,5	7,6
Dividendenrendite	0,9%	1,3%	2,1%	2,6%	3,8%	5,4%

Wachstums geht auf die in Reaktion auf die Kostensteigerungen durchgesetzten Preiserhöhungen zurück. Als besonders dynamisch nannte Masterflex die Bereiche Medizintechnik, deren Anteil sich um einen Prozentpunkt auf 19 Prozent erhöht hat, sowie die Luftfahrt. Doch auch die anderen Bereiche haben sich in Summe des ersten Halbjahrs gerade angesichts der konjunkturellen Lage robust entwickelt, mit Ausnahme der US-Tochter sind sämtliche Konzerngesellschaften gewachsen oder zumindest stabil geblieben.

Ergebnisrückgang in Q2 und im ersten Halbjahr

Das Muster aus einem starken ersten und einem schwächeren zweiten Quartal zeigt sich auch beim Ergebnis. Konnte Masterflex in den ersten drei Monaten das EBIT noch um 38 Prozent steigern, fiel es in den Monaten April bis Juni um 31 Prozent schwächer aus als im Vorjahr. Mit 2,5 Mio. Euro wurde aber dennoch eine zweistellige EBIT-Marge von 10,0 Prozent erwirtschaftet. In Summe der ersten sechs Monaten blieb das EBIT mit 6,6 Mio. Euro fast auf Vorjahresniveau, was aber in Kombination mit marktbedingt höheren Zinskosten und einer etwas höheren Steuerquote zu einem Rückgang des EBT um 5 Prozent auf 6,1 Mio. Euro und des Halbjahresgewinns um fast 9 Prozent auf 4,3 Mio. Euro führte. Bezogen auf den Umsatz wurde somit im ersten Halbjahr eine EBIT-Marge von 12,6 Prozent erwirtschaftet, die Nachsteuermarge lag bei 8,1 Prozent (Vorjahr: 13,6 resp. 9,5 Prozent).

Sondereffekte belasten

Kostenseitig haben vor allem der Personalaufwand (+10 Prozent auf 16,4 Mio. Euro) und der sonstige betriebliche Aufwand (+12 Prozent auf 8,7 Mio. Euro) überproportional zugelegt, während der Zuwachs des Materialaufwands nach dem steilen Anstieg im Vorjahr mit knapp 6 Prozent (auf 17,5 Mio. Euro) diesmal hinter dem Umsatz blieb. Die Dynamik des Personalaufwands erklärt sich durch die Kombination aus einer höheren Mitarbeiterzahl und höheren Löhnen, wobei der Schwerpunkt des Personalaufbaus in Tschechien gelegen hat, was die Zunahme der durchschnittlichen Personalkosten pro Mitarbeiter etwas

gedämpft hat. Bezüglich der SBA verweist Masterflex auf höhere Mieten bei der im letzten Dezember umgezogenen Tochter APT (hiermit dürfte die vorübergehende Doppelmiete am neuen und alten Standort gemeint sein) sowie auf die Kosten der Einführung eines ERP-Systems an dem neuen Standort. Der APT-Umsatz hat sich nach Masterflex-Angaben zudem auch in Form einer verzögerten Preisanpassung an die erhöhten Einkaufskosten ausgewirkt, was im ersten Halbjahr die Rohmarge von APT belastet hat. Die Summe dieser drei Effekte, ohne die das EBIT sowohl absolut als auch in Relation zum Umsatz gestiegen wäre, beziffert der Vorstand auf 0,9 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	HJ 2022	HJ 2023	Änderung
Umsatz	49,11	52,68	+7,3%
EBITDA	9,10	9,24	+1,6%
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>18,5%</i>	<i>17,5%</i>	
EBIT	6,66	6,65	-0,3%
<i>EBIT-Marge</i>	<i>13,6%</i>	<i>12,6%</i>	
EBT	6,42	6,09	-5,2%
<i>Vorsteuer-Marge</i>	<i>13,1%</i>	<i>11,6%</i>	
Nettoergebnis	4,66	4,27	-8,5%
<i>Netto-Marge</i>	<i>9,5%</i>	<i>8,1%</i>	
Free-Cashflow	-1,27	-1,18	-

Quelle: Unternehmen

Cashflow verbessert

Auf der Grundlage des leicht verbesserten EBITDA hat Masterflex auch den operativen Cashflow moderat gesteigert, und zwar von 1,0 auf 1,2 Mio. Euro. Ein noch besserer Wert wurde durch den Aufbau von Forderungen und Vorräten verhindert, die sich deutlich, wenn auch etwas schwächer als im Vorjahr, erhöht haben (kumulierter Cash-Effekt: -6,5 vs. -9,7 Mio. Euro im Vorjahr), während gleichzeitig die Verbindlichkeiten, deren Aufbau im Vorjahr noch für einen positiven Cash-Effekt gesorgt hatte, nun reduziert wurden und die Cashflow-Rechnung mit 0,7 Mio. Euro belastet haben. Der Mittelabfluss für Investitionszwecke erhöhte sich um 8 Prozent auf 2,4 Mio. Euro, so dass der Free-Cashflow mit -1,2 Mio. Euro wie im Vorjahr

negativ ausfiel. Die vergleichsweise schwache Cashflow-Entwicklung im ersten Halbjahr ist für Masterflex nicht ungewöhnlich, in den letzten Jahren konnten in der jeweils zweiten Jahreshälfte regelmäßig deutlich höhere Free-Cashflows erwirtschaftet werden.

Nettoverschuldung saisonal erhöht

Zuzüglich der Auszahlungen für Dividenden (-1,9 Mio. Euro), Zinsen (-0,5 Mio. Euro), Leasing (-0,6 Mio. Euro) und die Nettotilgung (-0,8 Mio. Euro), die zusammen zu einem Finanzierungs-Cashflow von -3,8 Mio. Euro führten, und korrigiert um Wechselkurseffekte, hat sich die bilanzielle Liquidität seit dem Jahreswechsel von 9,7 auf 5,0 Mio. Euro reduziert. Hierdurch hat sich die Nettoverschuldung als Differenz der Finanzverbindlichkeiten und der bilanziellen Liquidität von 16,8 auf 20,4 Mio. Euro erhöht, doch in Relation zum letztjährigen EBITDA liegt sie noch immer in einem komfortablen Bereich (1,2). Auch bleibt zu bedenken, dass die Liquidität zur Jahresmitte erfahrungsgemäß ihren unterjährigen Tiefpunkt erreicht, so dass anschließend die Nettoverschuldung wieder abnimmt.

Sehr hohe Eigenkapitalquote

Einen ähnlichen Verlauf nimmt das Eigenkapital, dessen Entwicklung im Frühjahr üblicherweise durch die Dividendenzahlung geprägt ist. Gleichwohl konnte Masterflex das Eigenkapital im ersten Halbjahr um 4 Prozent auf 54,1 Mio. Euro erhöhen, was in Relation zu der um knapp 2 Prozent erhöhten Bilanzsumme von 91,8 Mio. Euro einer Eigenkapitalquote von 58,9 Prozent entsprach. Gegenüber dem Jahresanfang hat sie sich damit um 1,3 Prozentpunkte verbessert.

Ziele für 2023 bestätigt

Vor dem Hintergrund der Halbjahreszahlen und eines stabilen Auftragsbestandes, der sich seit dem Jahreswechsel nur minimal von 22,8 auf 22,5 Mio. Euro ermäßigt hat und damit weiterhin fast den Umsatz eines Quartals abdeckt (üblich war bei Masterflex früher eine Auftragsreichweite von einem Monat), hat der Vorstand seine Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Diese sieht ein Umsatzwachstum auf 103 bis 110

Mio. Euro und ein – operatives – EBIT zwischen 11 und 14 Mio. Euro vor. Anders als noch nach dem ersten Quartal, als Masterflex bei Abwesenheit größerer externer Störungen den oberen Bereich des Prognosekorridors für erreichbar hielt, sieht der Vorstand inzwischen eher die untere Hälfte der Umsatzprognose als wahrscheinlicher an. Ergebnisseitig zeigt sich das Management hingegen etwas optimistischer und sieht den Effekt der im ersten Halbjahr vollzogenen Preiserhöhungen insbesondere bei APT sowie den Wegfall der belastenden Sondereffekte als wichtige Ergebnistreiber. Auch für die weitere Entwicklung zeigt sich Masterflex weiter zuversichtlich und will dies mit einer neuen Mittelfristprognose, die im Spätherbst oder Winter vorgelegt werden und einen Zwischenschritt auf dem Weg zu der bis 2030 angestrebten Umsatzverdopplung darstellen soll, quantifizieren.

Schätzungen leicht reduziert

Hatte noch die Entwicklung des ersten Quartals den Eindruck erweckt, als könnte sich Masterflex der konjunkturellen Schwäche gänzlich entziehen, zeigten die folgenden drei Monate das Gegenteil. Mit einem Umsatz- und Ergebnisrückgang musste Masterflex der gesamtwirtschaftlichen Situation nun doch Tribut zollen, wobei die mengenmäßigen Rückgänge durch die im Vorjahresvergleich erhöhten Preise teilweise kompensiert wurden. Obwohl Masterflex seine Prognose bestätigt hat und für den Juli sogar von einer Belebung des Auftragseingangs berichtet, nehmen wir den Halbjahresbericht zum Anlass, unsere Schätzungen etwas vorsichtiger zu formulieren. Wir bleiben damit aber weiter innerhalb der Unternehmens-Guidance, die wir unverändert für gut erreichbar halten, wenn auch nicht mehr am oberen Ende. Konkret haben wir die Umsatzschätzung für 2023 von zuvor 108,8 auf 104,3 Mio. Euro abgesenkt, woraus sich bei unveränderten Annahmen bezüglich der Aufwandsquoten nun eine EBIT-Erwartung von 11,7 Mio. Euro ergibt. Nach Steuern und – erhöhten – Zinsen rechnen wir mit einem Gewinn von 7,6 Mio. Euro. Bisher lagen die beiden Schätzwerte bei 12,5 resp. 8,4 Mio. Euro.

Zielmarge bei 13,4 Prozent

Die Änderungen für 2023 haben sich auch auf die Folgejahre ausgewirkt. So sehen wir den Zielumsatz

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	104,3	111,6	119,4	126,6	132,9	139,5	146,5	153,8
Umsatzwachstum		7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	11,3%	11,8%	12,4%	12,8%	12,9%	13,1%	13,3%	13,4%
EBIT	11,7	13,2	14,8	16,1	17,2	18,3	19,5	20,7
Steuersatz	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,3	3,7	4,1	4,5	4,8	5,1	5,5	5,8
NOPAT	8,5	9,5	10,6	11,6	12,4	13,2	14,0	14,9
+ Abschreibungen & Amortisation	4,4	4,3	4,2	4,2	4,3	4,3	4,4	4,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Operativer Brutto Cashflow	13,2	14,2	15,2	16,2	17,1	17,9	18,8	19,7
- Zunahme Net Working Capital	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-5,2	-5,0	-5,3	-5,5	-5,7	-5,8	-6,0	-6,2
Free Cashflow	7,2	8,3	8,9	9,7	10,3	10,9	11,6	12,3

SMC Schätzmodell

des detaillierten Prognosezeitraums jetzt statt bei 160,5 bei 153,8 Mio. Euro (weiterhin ohne Akquisitionen, die Masterflex für die Umsatzverdopplung auf 200 Mio. Euro bis 2030 explizit einplant), während sich die Ziel-EBIT-Marge minimal auf 13,4 Prozent reduziert hat. Etwas angepasst haben wir schließlich auch die Investitionsplanung, wobei wir die Schätzungen für die nächsten Jahre etwas abgesenkt und für die späteren Jahre dafür angehoben haben. Damit tragen wir der Aussage des Unternehmens Rechnung, mit Rücksicht auf die gesamtwirtschaftliche Lage die Investitionen zunächst etwas zurückhaltender handhaben zu wollen. Die konkreten Schätzungen für die Entwicklung der nächsten acht Jahre sind der Tabelle oben sowie dem Anhang zu entnehmen.

Rahmenparameter unverändert

Gleich gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Betafaktors von 1,2 berechnet und belaufen sich auf 9,5 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins beträgt 5,5 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 20 Prozent und einem

Steuersatz für das Tax-Shield von 28,0 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 8,4 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums abzüglich eines Sicherheitsabschlags von 10 Prozent und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert

Neues Kursziel: 13,70 Euro

Durch die reduzierten Schätzungen ist der von uns ermittelte faire Marktwert des Eigenkapitals auf 133,4 Mio. Euro bzw. auf 13,67 Euro je Aktie gesunken, woraus wir das neue Kursziel von 13,70 Euro ableiten (bisher: 14,20 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Damit sehen wir für die Aktie weiter ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von rund 45 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiter drei Punkte vergeben.

Fazit

Im zweiten Quartal zeigten sich bei Masterflex erstmals die Auswirkungen der aktuellen Konjunkturschwäche, die das Unternehmen vor allem im Geschäft mit Kunden aus klassischen Industriebranchen sowie in den USA spürt. Trotz der anhaltend guten Dynamik in anderen Zielbranchen wie Medizintechnik, Life Science und Luftfahrt führte dies in den Monaten April bis Juni zu rückläufigen Umsätzen und Ergebnissen. In Kombination mit dem sehr starken ersten Quartal hat Masterflex in Summe der ersten sechs Monate dennoch ein Umsatzwachstum um 7 Prozent auf 52,7 Mio. Euro und ein stabiles EBIT von 6,6 Mio. Euro ausweisen können. Ohne einmalige Sondereffekte in Höhe von 0,9 Mio. Euro wäre das Ergebnis sogar überproportional gestiegen.

Trotz der Abkühlung im zweiten Quartal hat Masterflex die Prognose für das Gesamtjahr (Umsatz zwischen 103 und 110 Mio. Euro und ein EBIT zwischen 11 und 14 Mio. Euro) bestätigt. Die Zuversicht stützt

sich u.a. auf den gegenüber dem Jahresanfang fast unveränderten Auftragsbestand sowie auf den stabilen, im Juli sogar wieder gewachsenen Auftragseingang. Ergebnisseitig sollte zudem der Wegfall der negativen Sondereffekte die Entwicklung des zweiten Halbjahrs stützen. Auch soll das Kostenmanagement weiter nachgeschärft werden.

Wie haben unsere Schätzungen etwas reduziert und kalkulieren nun mit Werten am unteren Ende der Guidance. Konkret erwarten wir für 2023 ein Umsatzwachstum um 4 Prozent auf 104,3 Mio. Euro und ein EBIT von 11,7 Mio. Euro, womit sich die EBIT-Marge minimal auf 11,3 Prozent ermäßigen würde. Hierdurch hat sich unser Kursziel nun von 14,20 Euro auf 13,70 Euro reduziert, womit es aber weiterhin ein hohes Kurspotenzial bietet. In Kombination mit der starken Marktposition, dem stabilen Geschäft, der kerngesunden Bilanz und dem überzeugenden Track-Record rechtfertigt dies weiterhin das Urteil „Buy“, das wir hiermit bekräftigen.

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 sich die Margenentwicklung seit 2021 eindrucksvoll verbessert. 2022 wurde mit 11,4 Prozent die höchste EBIT-Marge seit zehn Jahren erwirtschaftet.
- Komfortable Eigenkapitalquote von fast 60 Prozent und geringe Nettoverschuldung.
- Erfahrener Vorstand seit vielen Jahren im Amt.

Chancen

- Nach den Corona-Verwerfungen könnte sich das trendmäßig starke Wachstum in der Medizintechnik nun 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.
- Aus dem Hero@Zero-Programm könnten sich für Masterflex Wettbewerbsvorteile ergeben und neue Geschäftspotenziale entstehen.
- 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 Masterflex aktuell deutlich den konjunkturellen Gegenwind spürt.
- Im zweiten Quartal musste ein Umsatz- und Ergebnisrückgang hingenommen werden.
- 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

- Durch die geopolitische Lage und starke Leitzinserhöhungen der Zentralbanken haben die konjunkturellen Risiken zugenommen.
- Die Schwäche des zweiten Quartals könnte sich als Beginn einer längeren Phase erweisen.
- Weitere Preissteigerungen bei Energie und Kunststoffen sind denkbar.
- Die Lohninflation könnte sich verselbständigen und weiter an Dynamik gewinnen.
- Eine begrenzte Personalverfügbarkeit könnte das Wachstum hemmen und/oder die Margenziele gefährden.
- Das Geschäft in China könnte unter den zunehmenden geopolitischen Spannungen leiden.
- Die M&A-Aktivitäten bergen zusätzliche Preis- und Integrationsrisiken.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	49,5	49,3	49,0	49,0	49,3	49,6	50,1	50,6	51,3
1. Immat. VG	13,2	13,3	13,4	13,6	13,6	13,7	13,8	13,9	13,9
2. Sachanlagen	35,9	35,6	35,1	35,1	35,3	35,5	35,9	36,4	37,0
II. UV Summe	40,7	44,9	49,9	54,6	58,9	63,3	68,1	73,3	79,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	52,0	57,8	64,3	70,8	77,0	83,5	90,3	97,7	105,5
II. Rückstellungen	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5	1,8	2,0	2,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	25,7	23,5	21,2	19,0	16,7	14,5	13,1	10,9	8,6
2. Kurzfristiges FK	12,0	12,2	12,5	12,8	13,1	16,5	16,0	16,4	16,9
BILANZSUMME	90,2	94,2	98,9	103,7	108,2	116,0	121,2	126,9	133,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	100,3	104,3	111,6	119,4	126,6	132,9	139,5	146,5	153,8
Rohertrag	66,6	69,7	74,8	80,2	85,2	89,5	94,0	98,7	103,7
EBITDA	16,4	17,2	18,5	20,0	21,4	22,5	23,7	24,9	26,2
EBIT	11,4	11,7	13,2	14,8	16,1	17,2	18,3	19,5	20,7
EBT	10,8	10,7	12,3	14,0	15,5	16,7	17,8	19,0	20,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	7,8	7,7	8,9	10,1	11,2	12,0	12,8	13,7	14,7
JÜ	7,8	7,6	8,8	10,0	11,1	11,9	12,7	13,6	14,5
EPS	0,80	0,78	0,90	1,02	1,14	1,22	1,30	1,39	1,49

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	10,1	12,7	13,7	14,7	15,8	16,6	17,4	18,3	19,3
CF aus Investition	-5,9	-5,2	-5,0	-5,3	-5,5	-5,7	-5,8	-6,0	-6,2
CF Finanzierung	-4,2	-4,9	-5,3	-6,5	-8,0	-8,5	-8,9	-9,3	-9,8
Liquidität Jahresanfa.	9,5	9,7	12,3	15,7	18,7	21,0	23,5	26,2	29,1
Liquidität Jahresende	9,7	12,3	15,7	18,7	21,0	23,5	26,2	29,1	32,5

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	26,8%	4,0%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Bruttomarge	66,4%	66,9%	67,0%	67,2%	67,3%	67,3%	67,4%	67,4%	67,4%
EBITDA-Marge	16,4%	16,5%	16,6%	16,8%	16,9%	16,9%	17,0%	17,0%	17,0%
EBIT-Marge	11,4%	11,3%	11,8%	12,4%	12,8%	12,9%	13,1%	13,3%	13,4%
EBT-Marge	10,8%	10,3%	11,0%	11,7%	12,3%	12,6%	12,8%	13,0%	13,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	7,8%	7,3%	7,9%	8,4%	8,7%	9,0%	9,1%	9,3%	9,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,4%	18,74	17,45	16,36	15,43	14,62
7,9%	16,87	15,82	14,92	14,14	13,46
8,4%	15,29	14,42	13,67	13,02	12,44
8,9%	13,95	13,23	12,59	12,04	11,54
9,4%	12,79	12,18	11,64	11,17	10,74

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 10.08.2023 um 10:40 Uhr fertiggestellt und am 10.08.2023 um 11:00 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
05.07.2023	Buy	14,20 Euro	1)
10.05.2023	Buy	14,00 Euro	1)
04.04.2023	Buy	14,00 Euro	1)
23.03.2023	Buy	13,00 Euro	1)
10.11.2022	Buy	13,00 Euro	1)
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)

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

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.