

12. November 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Masterflex SE

Bestätigte Ergebnisprognose scheint
sehr konservativ

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 5,00 € | Kursziel: 7,50 € (bisher: 7,00 €)

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

Sitz:	Gelsenkirchen
Branche:	Hightech-Schläuche
Mitarbeiter:	635
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005492938
Ticker:	MZX:GR
Kurs:	5,00 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	9,75 Mio. Stück
Market-Cap:	48,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	69,0 Mio. Euro
Free Float:	41,8 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	5,70 / 3,12 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	30,9 Tsd. Euro / Tag

Masterflex hat im dritten Quartal erwartungsgemäß einen deutlichen Umsatz- und Ergebnisrückgang hinnehmen müssen, konnte dessen Ausmaß im Vergleich mit dem zweiten Quartal aber deutlich reduzieren. Auch blieb das Ergebnis erneut klar positiv, während der Cashflow, wie schon im ersten Halbjahr, sehr deutlich verbessert werden konnte. In Summe der ersten neun Monate wurde somit zwar ein Umsatzrückgang um 10,8 Prozent und ein EBIT-Rückgang um 46 Prozent verzeichnet, doch damit weist Masterflex immer noch eine solide EBIT-Marge von 5 Prozent aus. Gleichzeitig konnte der Free-Cashflow um fast 1.000 Prozent auf 6,4 Mio. Euro bzw. 11 Prozent der Periodenerlöse gesteigert werden, wodurch trotz der Krise die Liquidität erhöht und die Nettoverschuldung reduziert wurde. Somit kommt Masterflex bisher mehr als solide durch die Krise. Zu verdanken ist das nicht zuletzt dem im letzten Jahr umgesetzten Effizienzsteigerungsprogramm, dessen volles Ertragspotenzial aber erst nach der Rückkehr auf den Wachstumspfad sichtbar werden dürfte. Diese Rückkehr erwarten wir ab dem zweiten Quartal 2021, anschließend dürfte Masterflex den durch Corona unterbrochenen zehnjährigen Wachstumskurs – mit verbesserter Profitabilität – fortsetzen.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	74,7	77,2	80,0	71,2	76,2	81,5
EBIT (Mio. Euro)	7,1	6,3	4,5	2,2	4,9	6,6
Jahresüberschuss	4,3	3,4	2,5	1,0	2,9	4,1
EpS	0,44	0,35	0,26	0,10	0,30	0,42
Dividende je Aktie	0,07	0,07	0,07	0,00	0,07	0,11
Umsatzwachstum	12,3%	3,4%	3,5%	-11,0%	7,0%	7,0%
Gewinnwachstum	47,3%	-21,8%	-25,0%	-62,1%	203,8%	41,3%
KUV	0,65	0,63	0,61	0,69	0,64	0,60
KGV	11,3	14,5	19,3	50,9	16,7	11,8
KCF	5,8	10,4	7,3	6,9	7,0	6,0
EV / EBIT	9,7	11,0	15,2	31,7	14,1	10,5
Dividendenrendite	1,4%	1,4%	1,4%	0,0%	1,3%	2,1%

Corona-Effekte in Q3 reduziert

Entsprechend der Erwartung, dass der Tiefpunkt der Corona-Krise im zweiten Quartal durchschritten wurde, hat sich die Geschäftsentwicklung von Masterflex im dritten Quartal etwas erholt gezeigt. Der Umsatz fiel zwar im Vorjahresvergleich um 10,6 Prozent niedriger aus, doch verglichen mit dem zweiten Quartal konnte der Abstand zum Vorjahr nahezu halbiert werden. In Summe der ersten neun Monate beträgt der Umsatzrückgang nun 10,8 Prozent auf 55,8 Mio. Euro. Als besonders hart betroffen nennt Masterflex das Geschäft mit Kunden aus dem Maschinenbau und der Automobilbranche, darüber hinaus sind diesmal, anders als in früheren Konjunkturabschwüngen, auch die Umsätze mit der Luftfahrtindustrie deutlich zurückgegangen. Demgegenüber konnte das Kundensegment Medizintechnik deutlich zulegen und zu einer Stabilisierung der Konzernzahlen beitragen. Auch regional war die Entwicklung, wie schon im ersten Halbjahr, sehr heterogen. Von einer besonders starken Dynamik berichtet Masterflex bezüglich der Aktivitäten in China, wo dank der starken Nachfrage von Windradherstellern der Lockdown-bedingte Umsatzrückgang vom Jahresanfang inzwischen in ein spürbares Umsatzplus verwandelt werden konnte, mit dem auch das gesamte Asiengeschäft zumindest auf Vorjahresniveau geblieben ist. Auch in den USA blieb die Entwicklung überraschend stabil und der Umsatzrückgang nur moderat, während die Umsätze in Deutschland und in Europa deutlich unter der Pandemie leiden.

Quartalsergebnis positiv und erholt

Die im Vergleich mit dem zweiten Quartal erhöhten Umsätze haben auch das Ergebnis wieder ansteigen lassen. Lag das EBIT zwischen April und Juni bei unter 0,3 Mio. Euro, konnte im dritten Quartal ein Anstieg auf über 0,5 Mio. Euro erreicht werden. Noch deutlicher fällt die Verbesserung aus, wenn ausschließlich das operative, also um restrukturierungsbedingte Einmalaufwendungen bereinigte EBIT betrachtet wird. Dieses war im zweiten Quartal auf 0,4 Mio. Euro zurückgegangen und konnte anschließend wieder auf 1,0 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Das Gros der Einmalaufwendungen betrifft die Schließung des Produktionsstandorts in Tschechien,

für die 0,2 Mio. Euro an Abfindungen und 0,25 Mio. Euro an vorsichtsbedingten Komplettabschreibungen auf die Immobilie und die Anlagen in Tschechien angefallen sind. Trotz der deutlichen Verbesserung gegenüber dem zweiten Quartal ist das operative EBIT des Neunmonatszeitraums im Vorjahresvergleich dennoch deutlich zurückgegangen. Mit 3,5 Mio. Euro lag es um ein Drittel unter dem Vorjahr. Das berichtete EBIT, in das zusätzlich die Einmalaufwendungen einfließen, reduzierte sich um 46 Prozent auf 2,8 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	9M 19	9M 20	Änderung
Umsatz	62,53	55,78	-10,8%
EBITDA	8,29	6,62	-20,1%
<i>EBITDA-Marge</i>	13,3%	11,9%	
EBIT	5,14	2,77	-46,1%
<i>EBIT-Marge</i>	8,2%	5,0%	
EBT	4,41	2,11	-52,2%
<i>Vorsteuer-Marge</i>	7,0%	3,8%	
Nettoergebnis	3,12	1,43	-54,2%
<i>Netto-Marge</i>	5,0%	2,6%	
Free-Cashflow	0,58	6,36	+994,3%

Quelle: Unternehmen

Effizienzprogramm zahlt sich aus

Der angesichts des deutlichen Umsatzrückgangs und des hohen Fixkostenanteils vergleichsweise moderate Rückgang des (bereinigten) Ergebnisses ist auf mehrere kostenentlastende Effekte zurückzuführen. Dazu gehört vor allem das im letzten Sommer eingeleitete und im Herbst noch einmal erweiterte Programm zur Verbesserung der Effizienz und der Profitabilität, dessen annualisierten Effekt der Vorstand jüngst auf mindestens 2,5 Mio. Euro beziffert hat. Darüber hinaus haben sich direkte (Kurzarbeit, die an drei deutschen Standorten im begrenzten Umfang umgesetzt wurde, entfallene Reise- und Messekosten) und indirekte (vor allem Preiseffekte beim Materialeinkauf) Effekte der Corona-Krise ergebnisstabilisierend ausgewirkt. Schließlich verweist das Unternehmen auch auf einen

veränderten Umsatzmix, der eine verbesserte Materialeinsatzquote zur Folge hatte. In Kombination mit den positiven Preiseffekten und den Materialeinsparungen im Zuge des Effizienzsteigerungsprogramms (u.a. Reduktion der Ausschussquoten) konnte die Materialaufwandsquote um mehr als 2 Prozentpunkte auf 31,2 Prozent reduziert werden. Auch die Quote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz ist leicht zurückgegangen. Der Personalaufwand wurde ebenfalls reduziert, doch mit -6,6 Prozent (auf 23,0 Mio. Euro) unterproportional zum Rückgang des Rohertrages (-10,6 Prozent), weswegen sich die Personalaufwandsquote um 1,8 Prozentpunkte auf 41,3 Prozent erhöht hat. Deutlich erhöht haben sich schließlich auch die Abschreibungen, die wegen der Wertkorrekturen in Tschechien um mehr als ein Fünftel auf 3,9 Mio. Euro gestiegen sind. Mit einer EBIT-Marge von 5,0 Prozent (bzw. 6,3 Prozent auf bereinigter Basis) ist Masterflex aber dennoch klar in der Gewinnzone geblieben. Das gilt auch für den Vorsteuer- und für den Nachsteuergewinn, die beide um etwas mehr als die Hälfte auf 2,1 bzw. auf 1,4 Mio. Euro gesunken sind.

Free-Cashflow mehr als verzehnfacht

Wie schon im ersten Halbjahr, konnte Masterflex auch im dritten Quartal die Cashflow-Entwicklung von den sinkenden Umsatz- und Ergebniszahlen abkoppeln und deutliche Verbesserungen erzielen. Der operative Cashflow hat sich im dritten Quartal um 11,5 Prozent auf 3,7 Mio. Euro erhöht, was sich auf Sicht der ersten neun Monate zu einem Plus von 91 Prozent auf 7,8 Mio. Euro addiert. Der entscheidende Treiber dieser Verbesserung war der Vorzeichenwechsel in der Entwicklung der Vorräte, die im letzten Jahr den Cashflow mit 2,9 Mio. Euro be- und in diesem um 2,1 Mio. Euro entlastet hat. Da gleichzeitig Masterflex die Investitionspläne für dieses Jahr zusammengestrichen und sich auf Kapazitätserweiterungen in wachsenden Bereichen (wie etwa Reinraumkapazitäten für medizintechnische Produkte) konzentriert hat, haben sich die Auszahlungen für Investitionen auf 1,4 Mio. Euro mehr als halbiert, sodass der Free-Cashflow auf 6,4 Mio. Euro mehr als verzehnfacht wurde.

Komfortable Eigenkapitalposition

Nach Abzug der Auszahlungen für die Dividende, die Zinsen und die Nettotilgung hat sich die bilanzielle Liquidität von 6,9 auf 8,2 Mio. Euro erhöht. Ein noch stärkerer Anstieg wurde durch einen hohen (nicht zahlungswirksamen) Wechselkurseffekt verhindert, der die Konzernliquidität c.p. um fast 0,8 Mio. Euro reduziert hat. Trotzdem konnte die Nettoverschuldung weiter von 23,9 auf 19,7 Mio. Euro abgebaut werden, womit sich Masterflex auch finanziell gegen die Krise weiter gut gewappnet sieht. Dementsprechend musste das Unternehmen bisher keine staatlichen Hilfskredite beantragen und plant auch keine derartigen Schritte. Sehr komfortabel ist weiterhin die Eigenkapitalposition, die per Ende September trotz des dämpfenden Effekts der Wechselkursänderungen und der gezahlten Dividende mit 42,0 Mio. Euro nahezu auf dem Niveau vom Jahreswechsel lag. Da die Bilanzsumme gleichzeitig vor allem wegen der reduzierten Vorräte auf 81,6 Mio. Euro abgenommen hat, ist die Eigenkapitalquote sogar leicht auf 53,4 Prozent gestiegen.

Prognosen bestätigt

Mit den Neunmonatszahlen sieht sich Masterflex auf einem sehr guten Weg, um die eigene Prognose für das Gesamtjahr (Umsatzrückgang um 10 bis 15 Prozent und ein operatives EBIT von 1,0 bis 2,5 Mio. Euro) zu erreichen. Angesichts der Tatsache, dass das operative EBIT nach neun Monaten bereits 1,0 Mio. Euro über dem oberen Ende der Zielspanne lag, mutet diese Zielsetzung ergebnisseitig ziemlich konservativ an, zumal Masterflex selbst in dem sehr schwachen zweiten Quartal profitabel geblieben war. Doch das Management verweist auf die erfahrungsgemäß ohnehin schwache Saisonalität im vierten Quartal, die auch schon im letzten Jahr für ein negatives operatives Quartals-EBIT in Höhe von 0,2 Mio. Euro gesorgt hatte. Zusätzlich sorgt diesmal die aktuelle Zuspitzung der Corona-Krise für ein Unsicherheitsmoment, weswegen Masterflex trotz des scheinbar komfortablen Polsters die Ergebnisprognose nicht angehoben hat. Diese impliziert somit, dass auch der Q4-Umsatz unter dem Vorjahreswert bleiben und dass das operative Ergebnis in den Schlussmonaten in den roten Be-

reich rutschen könnte. Darüber hinaus geht das Management nun davon aus, dass die Krise auch noch in den ersten drei Monaten 2021 spürbar sein wird. Wachstum dürfte somit erst ab dem zweiten Quartal 2021 erwartet werden, das allein schon von der sehr schwachen Vergleichsgrundlage aus 2020 profitieren wird. Anschließend sieht sich Masterflex aber weiterhin in einer guten Position, um die bisherigen Mittelfristziele (organisches Umsatzwachstum auf über 100 Mio. Euro bis 2023/2024 und eine klar zweistellige EBIT-Marge ab 2022) zu erreichen. Allerdings hat der Vorstand eingeräumt, dass insbesondere das Umsatzziel nach dem diesjährigen Rückschlag nun anspruchsvoller geworden ist, wobei die eindeutige Priorität ohnehin auf dem Profitabilitätsziel liegt. Und diesbezüglich sieht sich Masterflex durch die im bisherigen Jahresverlauf erkennbaren Profitabilitätsfortschritte bestärkt.

Umsatzschätzung...

In Reaktion auf die Neunmonatszahlen haben wir unsere Schätzungen geringfügig angepasst. Umsatzseitig haben wir den für dieses Jahr unterstellten Rückgang von zuvor 12,5 auf nun 11 Prozent ermäßigt, gleichzeitig haben wir aber wegen der nun absehbaren

schwachen Dynamik auch im ersten Quartal 2021 das Wachstum für das nächste Jahr von zuvor 8,5 auf nun 7,0 Prozent abgesenkt. In absoluten Zahlen kalkulieren wir für das laufende Jahr mit einem Umsatz von 71,2 Mio. Euro und für das nächste Jahr mit 76,2 Mio. Euro (bisher: 70,0 bzw. 75,9 Mio. Euro). In Summe überwiegt somit leicht der positive Effekt, was in Verbindung mit den unveränderten Wachstumsraten für die Folgejahre einen leicht erhöhten Umsatzpfad bedeutet. Die Marke von 100 Mio. Euro Umsatz wird Masterflex in unserem Modell im Jahr 2025 erreichen, zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums (2027) kalkulieren wir mit knapp 112 Mio. Euro Umsatz.

...und Ergebnis angehoben

Dank dem höheren Umsatz und der Anpassung einiger Aufwandsquoten, die auch im dritten Quartal besser als von uns erwartet ausgefallen sind, hat sich unsere EBIT-Schätzung von zuvor 1,8 auf nun 2,2 Mio. Euro erhöht. Damit erwarten wir zwar für das vierte Quartal einen EBIT-Verlust von 0,5 Mio. Euro und damit in etwa auf Vorjahresniveau, halten diese Schätzung aber für konservativ. Nach Zinsen und Steuern

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	71,2	76,2	81,5	87,2	93,3	99,8	106,8	112,2
Umsatzwachstum		7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	5,0%
EBIT-Marge	3,1%	6,4%	8,1%	9,1%	10,1%	10,8%	11,1%	11,2%
EBIT	2,2	4,9	6,6	8,0	9,4	10,8	11,8	12,6
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,7	1,5	2,0	2,4	2,8	3,2	3,5	3,8
NOPAT	1,5	3,4	4,6	5,6	6,6	7,6	8,3	8,8
+ Abschreibungen & Amortisation	5,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,4	4,4
+ 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	6,5	7,7	8,9	9,8	10,8	11,9	12,6	13,3
- Zunahme Net Working Capital	0,6	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-1,8	-4,0	-4,1	-4,2	-4,4	-4,6	-4,8	-5,0
Free Cashflow	5,3	2,9	3,9	4,7	5,4	6,2	6,7	7,0

SMC Schätzmodell

korrespondiert diese Schätzung mit einer Gewinnerwartung von 1,0 Mio. Euro (bisher: 0,7 Mio. Euro). Aus den veränderten Annahmen bezüglich der Aufwandsquoten haben sich auch für die Folgejahre moderate Verschiebungen in der unterstellten Margenentwicklung ergeben, doch die Ziel-EBIT-Marge sehen wir unverändert bei 11,2 Prozent. Die Rückkehr zur zweistelligen Marge erwarten wir wie bisher für das Jahr 2024 und damit zwei Jahre später als Masterflex selbst. 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 vorherigen Seite zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmendaten unverändert

Weiter unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir demnach weiterhin mit einem WACC-Satz von 7,5 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 8,8 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,2, sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 6,5 Prozent), FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 25 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 7,50 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 73,4 Mio. Euro bzw. 7,53 Euro

je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 7,50 Euro ableiten. Die Erhöhung gegenüber unserem letzten Update (7,00 Euro) ist vor allem auf die erhöhte Umsatzschätzung zurückzuführen, aus der sich höhere Ergebnisse und Cashflows ergeben haben, sowie auf den Diskontierungseffekt. Damit sehen wir für die Masterflex-Aktie weiter ein hohes Kurspotenzial von rund 50 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 6,5 und 8,5 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 5,40 und 11,52 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,5%	11,52	10,42	9,52	8,77	8,14
7,0%	10,03	9,16	8,44	7,83	7,30
7,5%	8,82	8,12	7,53	7,02	6,58
8,0%	7,82	7,24	6,75	6,33	5,95
8,5%	6,97	6,49	6,08	5,72	5,40

Fazit

Angesichts der Corona-Pandemie hat Masterflex für das dritte Quartal gute Zahlen vorgelegt. Im Vorjahresvergleich sind zwar der Umsatz und das Ergebnis zurückgegangen, doch im Vergleich mit dem zweiten Quartal konnten deutliche Verbesserungen erreicht werden. Auch blieb Masterflex erneut profitabel und hat einen hohen Cashflow-Überschuss erwirtschaftet. In Summe der ersten drei Quartale stehen ein Umsatzrückgang um knapp 11 Prozent auf 55,8 Mio. Euro, ein Ergebnistrückgang um die Hälfte auf 1,4 Million Euro und eine Vervielfachung des Free-Cashflow auf 6,4 Mio. in den Büchern.

Auf dieser Grundlage ist Masterflex unverändert sehr solide aufgestellt und auf dem besten Wege, die eigene Prognose für dieses Jahr (Umsatzrückgang um 10 bis 15 Prozent und ein operatives EBIT von 1,0 bis 2,5 Mio. Euro) zu erreichen. Ergebnisseitig dürfte sie sogar übertroffen werden, wenn auch das Management diesbezüglich zurückhaltend bleibt und auf die schwache Saisonalität und die aktuelle Zuspitzung der

Corona-Situation verweist. Gleichzeitig zeigt sich Masterflex aber zuversichtlich, nach dem Ende der Corona-Krise wieder auf den Wachstumskurs einschwenken und die mittelfristigen Ziele (Umsatz von 100 Mio. Euro und zweistellige EBIT-Marge) erreichen zu können.

Auch wir haben die Grundannahmen unseres Schätzmodells (fortgesetztes Umsatzwachstum und steigende Profitabilität) unverändert gelassen, im Detail aber einige Schätzungen angehoben. Dies betrifft insbesondere den diesjährigen Umsatz und Gewinn. Auf dieser Grundlage sehen wir den fairen Wert nun bei 7,50 Euro je Aktie und damit weit über dem aktuellen Börsenkurs. Dieser spiegelt unseres Erachtens die solide und gleichzeitig aussichtsreiche Aufstellung von Masterflex nicht adäquat wider, weswegen wir das bisherige Urteil „Buy“ bestätigen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	47,4	44,2	43,9	43,8	43,7	43,8	44,1	44,5	45,1
1. Immat. VG	13,1	13,1	13,2	13,4	13,6	13,7	13,8	13,9	13,9
2. Sachanlagen	33,8	30,6	30,2	29,8	29,6	29,6	29,8	30,2	30,7
II. UV Summe	34,2	34,6	36,6	39,0	41,7	44,4	47,0	49,1	51,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	42,0	42,3	45,1	48,6	52,6	57,0	61,7	66,0	70,5
II. Rückstellungen	0,2	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	28,2	24,9	23,5	21,9	20,1	18,2	16,2	14,0	11,8
2. Kurzfristiges FK	11,1	11,2	11,4	11,7	11,9	12,0	12,2	12,4	12,6
BILANZSUMME	81,6	78,8	80,5	82,8	85,4	88,2	91,1	93,6	96,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	80,0	71,2	76,2	81,5	87,2	93,3	99,8	106,8	112,2
Rohertrag	54,4	48,9	52,4	56,2	60,3	64,6	69,1	74,0	77,7
EBITDA	9,1	7,1	9,2	10,8	12,2	13,7	15,1	16,2	17,0
EBIT	4,5	2,2	4,9	6,6	8,0	9,4	10,8	11,8	12,6
EBT	3,2	1,4	4,2	5,9	7,3	8,7	10,1	11,2	12,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,4	1,0	2,9	4,2	5,1	6,1	7,1	7,8	8,4
JÜ	2,5	1,0	2,9	4,1	5,0	6,0	7,0	7,7	8,4
EPS	0,26	0,10	0,30	0,42	0,52	0,62	0,72	0,79	0,86

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	6,7	7,1	7,0	8,1	9,0	9,9	10,8	11,6	12,2
CF aus Investition	-3,2	-1,8	-4,0	-4,1	-4,2	-4,4	-4,6	-4,8	-5,0
CF Finanzierung	-1,0	-4,9	-2,3	-3,0	-3,6	-4,5	-5,4	-6,6	-7,1
Liquidität Jahresanfa.	4,4	6,9	7,3	8,0	8,9	10,1	11,2	12,1	12,3
Liquidität Jahresende	6,9	7,3	8,0	8,9	10,1	11,2	12,1	12,3	12,4

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	3,5%	-11,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	5,0%
Rohertragsmarge	68,1%	68,6%	68,8%	68,9%	69,1%	69,3%	69,3%	69,3%	69,3%
EBITDA-Marge	11,4%	10,0%	12,0%	13,3%	14,0%	14,6%	15,1%	15,2%	15,2%
EBIT-Marge	5,7%	3,1%	6,4%	8,1%	9,1%	10,1%	10,8%	11,1%	11,2%
EBT-Marge	4,1%	1,9%	5,5%	7,3%	8,3%	9,3%	10,1%	10,4%	10,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,2%	1,3%	3,8%	5,1%	5,8%	6,5%	7,0%	7,2%	7,5%

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), 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 12.11.2020 um 12:45 Uhr fertiggestellt und am 12.11.2020 um 12:55 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
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)
14.05.2019	Buy	9,10 Euro	1), 3)
12.04.2019	Buy	9,10 Euro	1), 3), 4)
18.03.2019	Buy	9,00 Euro	1), 3)
13.11.2018	Buy	9,30 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.