

**Empfehlung:** **Kaufen**

**Kursziel:** **10,50 Euro** (zuvor: 9,50 Euro)

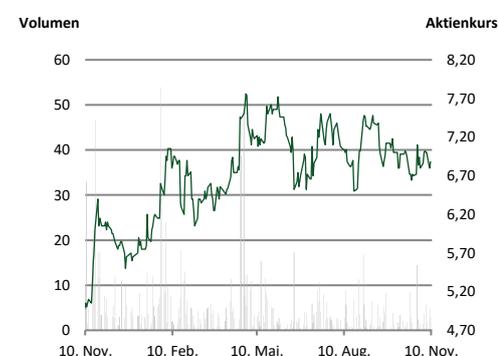
**Kurspotenzial:** **+52 Prozent**

**Aktien Daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	6,90 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,75
Marktkap. (in Mio. Euro)	67,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	86,2
Ticker	MZX
ISIN	DE0005492938

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	7,82
52 Wochen-Tief (in Euro)	4,90
3 M relativ zum CDAX	+0,6%
6 M relativ zum CDAX	-8,5%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

J.F. Müller & Sohn AG	20,0%
Grondbach GmbH	17,2%
SVB GmbH & Co. KG	10,0%
BBC GmbH	6,6%
Eigene Anteile & Sonstige	4,4%
Streubesitz	41,8%

**Termine**

GB 2021	31. März 2022
Zwischenmitteilung Q1	11. Mai 2022

**Prognoseanpassung**

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	76,1	82,4	88,0
Δ in %	1,8%	3,5%	4,7%
EBIT (alt)	5,8	8,1	9,7
Δ in %	-	6,2%	8,3%
EPS (alt)	0,36	0,53	0,65
Δ in %	-	7,5%	9,2%

**Analyst**

Nicolas Gruschka  
+49 40 41111 37 85  
n.gruschka@montega.de

**Publikation**

Comment 11. November 2021

**Anhaltende Dynamik in Q3 führt zu Erhöhung der Guidance – Wachstum dürfte sich in 2022 nochmals beschleunigen**

Masterflex hat heute auf Basis starker Q3-Zahlen die Guidance für das laufende Jahr angehoben. Die erfolgreiche Umsetzung des Effizienzprogramms sowie sich abzeichnende Nachholeffekte im Medizintechnikbereich deuten indes darauf hin, dass die erfreuliche Entwicklung auch über das aktuelle Geschäftsjahr hinaus Bestand haben dürfte.

**Klassisches Industriegeschäft treibt Wachstum weiter an:** Der Konzern Erlös stieg in Q3 um 12,5% yoy auf 20,7 Mio. Euro, was weitgehend unserer vorherigen Erwartung entspricht (MONE: 21,0 Mio. Euro). Somit lag der Umsatz auf Quartalsebene auch erstmals wieder über dem Vor-Corona-Niveau (Q3/19: 20,6 Mio. Euro). Getragen wurde die erfreuliche Entwicklung insbesondere von klassischen Industriebereichen wie dem Automotive-Sektor und dem Maschinenbau, in denen sich die hohe Nachfragedynamik der Vorquartale fortsetzte. Der Medizintechnikbereich hingegen war nach wie vor von einem sukzessiven Abflachen der COVID-19-bedingten Sonderkonjunktur geprägt, sodass im Jahresvergleich entsprechende Wachstumsimpulse fehlten. Auch die Aktivitäten der Tochtergesellschaft „Matzen & Timm“ im Bereich der Luftfahrtindustrie entwickelten sich erneut verhalten. Hier konnte die inzwischen deutlich erholte kundenseitige Nachfrage aufgrund limitierter Personalkapazitäten im Berichtszeitraum nicht vollständig bedient werden.

Das EBIT setzte seine überaus positive Entwicklung fort und erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr signifikant auf 2,0 Mio. Euro (Vj.: 0,5 Mio. Euro), was einer Marge von 9,8% entspricht. Auf 9M-Sicht ergibt sich daraus eine EBIT-Marge von 9,7%. Die eingeleiteten Effizienzmaßnahmen, wie etwa die Schließung der Fertigung in Frankreich und Tschechien, zeigen damit die erhoffte Wirkung. Vor diesem Hintergrund bekräftigte der Vorstand auch nochmals das Ziel einer zweistelligen EBIT-Marge ab dem kommenden Jahr.

**Jahresziele wie von uns antizipiert angehoben:** In Anbetracht des erzielten 9M-Niveaus (Umsatz: +6,8% yoy auf 59,6 Mio. Euro; operatives EBIT: +64,7% yoy auf 5,8 Mio. Euro) avisiert das Management nunmehr einen Konzern Erlös zwischen 76 und 78 Mio. Euro, was ein Wachstum von 5 bis 8% impliziert (zuvor: 2 bis 5%). Angesichts des robusten Sentiments auf der Nachfrageseite halten wir diese Zielsetzung für absolut realistisch. Als starken Beleg für eine dahingehende Visibilität werten wir dabei die ebenfalls sehr erfreuliche Entwicklung des Auftragsbestands, der per 30.09. auf 15,4 Mio. Euro nochmals signifikant gestiegen ist (31.12.2020: 9,4 Mio. Euro). Wir haben unsere bereits über der ursprünglichen Guidance liegende Erlösprognose auf Basis der neuen Erkenntnisse nochmals leicht angehoben.

**Nachholeffekte in der Medizintechnik dürften weiteren Wachstumsschub in 2022 bringen:** Neben dem Industrieschlauchgeschäft könnte indes insbesondere das derzeit verhaltene Geschäft in der Medizintechnik als Treiber für eine erneute Wachstumsbeschleunigung im kommenden Jahr dienen. So konnte etwa aufgrund fortwährender coronabedingter Verschiebungen von Eingriffen in der Chirurgie bei Operationen das Vor-Corona-Niveau noch nicht wieder erreicht werden.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	80,0	71,9	77,5	85,3	92,1
Veränderung yoy	3,5%	-10,1%	7,8%	10,1%	8,0%
EBITDA	9,1	7,3	10,7	13,7	15,7
EBIT	4,5	2,3	5,8	8,6	10,5
Jahresüberschuss	2,5	0,8	3,5	5,5	6,8
Rohertagsmarge	68,1%	67,8%	69,0%	68,5%	68,5%
EBITDA-Marge	11,4%	10,2%	13,8%	16,0%	17,0%
EBIT-Marge	5,7%	3,2%	7,4%	10,1%	11,4%
Net Debt	23,9	18,2	18,4	16,4	12,5
Net Debt/EBITDA	2,6	2,5	1,7	1,2	0,8
ROCE	7,1%	3,7%	9,5%	13,8%	16,4%
EPS	0,26	0,08	0,36	0,57	0,71
FCF je Aktie	0,36	0,96	0,14	0,38	0,58
Dividende	0,07	0,08	0,09	0,10	0,11
Dividendenrendite	1,0%	1,2%	1,3%	1,4%	1,6%
EV/Umsatz	1,1	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	9,4	11,8	8,0	6,3	5,5
EV/EBIT	19,0	36,9	15,0	10,0	8,2
KGV	26,5	86,3	19,2	12,1	9,7
KBV	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,90

Folglich werden auch Investitionen für Neuprojekte und Serienstarts bereits entwickelter Produkte in diesem Bereich von der Kundenseite in einigen Fällen noch zurückgehalten. Wir gehen davon aus, dass sich diese Beschränkungen im Laufe des H1 2022 sukzessive lösen und folglich zu spürbaren Nachholeffekten spätestens in H2 2022 führen werden. Auch Masterflex hat sich mit einem Ausbau des Produktportfolios an medizintechnischen Schlauchlösungen sowie einer Erweiterung der Produktionskapazitäten in den ersten neun Monaten dieses Jahres bereits auf dieses erwartete Szenario vorbereitet.

Im Rahmen eines Analystenwechsels haben wir unsere Annahmen aktualisiert und erwarten aufgrund der beschriebenen Ausgangsbasis ein nochmals beschleunigtes Umsatzwachstum im nächsten Jahr. Durch die erfolgreiche Umsetzung des Effizienzprogramms dürften sich die steigenden Umsätze u.E. überproportional im Ergebnis widerspiegeln, sodass das Erreichen einer zweistelligen EBIT-Marge nächstes Jahr realistisch scheint.

**Fazit:** Die erfreulichen Q3-Zahlen und die Anhebung der Guidance untermauern unsere positive Sicht auf den Investment Case, der von einem anhaltend guten Newsflow in den kommenden Quartalen weiter profitieren dürfte. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und erhöhen das Kursziel infolge der angepassten Schätzungen sowie einer Fortschreibung des DCF-Modells auf 10,50 Euro (zuvor: 9,50 Euro).

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1987 gegründete und seit 2000 an der Börse gelistete Masterflex-Gruppe ist ein in Gelsenkirchen ansässiger Spezialist für anspruchsvolle Schlauch- und Verbindungslösungen. Das Unternehmen deckt mit seinen 14 Tochtergesellschaften und Vertriebsstätten rund um den Globus von der Entwicklung über die Produktion bis hin zur Vermarktung der Verbindungs- und Schlauchsysteme die gesamte Wertschöpfungskette ab. Der Fokus des Geschäftsmodells liegt auf Hightech-Anwendungen, die oftmals auf Kundenwunsch konzipiert und produziert werden, wodurch sich das Unternehmen vom wettbewerbsintensiven Massenmarkt abgrenzt und auf Nischenanwendungen mit niedrigeren Losgrößen spezialisiert. Mit seinen Produkten und Lösungen bedient die Masterflex-Gruppe Kunden aus einer Vielzahl an Industrien. Der Großteil der Kunden kommt aus dem Maschinen- und Anlagenbau, aber auch Unternehmen aus den Bereichen Medizintechnik, Luft- und Raumfahrt, Chemische Industrie oder Lebensmittel- und Pharmazietechnik gehören zum Kundenkreis von Masterflex.

### Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1987** Gründung der Masterflex Kunststofftechnik GmbH in Herten/Ruhrgebiet
- 1990** Gründung der Tochtergesellschaft Novoplast Schlauchtechnik GmbH in Halberstadt/Sachsen-Anhalt
- 1991** Gründung der Tochtergesellschaft Masterflex S.A.R.L in Lyon/Frankreich
- 1996** Gründung der Tochtergesellschaft Masterflex Technical Hoses Ltd. in Großbritannien
- 1999** Kauf des Unternehmens Flexmaster U.S.A./Houston
- 2000** Masterflex AG geht in Frankfurt an die Börse; Kauf des Unternehmens Techno GmbH; Kauf von 51% der Geschäftsanteile der Angiokard Medizintechnik GmbH & Co. KG, Friedeburg
- 2001** Mehrheitserwerb an der DICOTA GmbH (Brennstoffzellentechnologie)
- 2003** Zulassung zum Börsensegment Prime Standard; Erwerb der Matzen & Timm GmbH (von Hand gewickelte Schläuche)
- 2004** Erwerb der FLEIMA-PLASTIC GmbH (Spritzgussformteile)
- 2008** Dr. Andreas Bastin wird neuer Vorstandsvorsitzender der Masterflex AG; Fokussierung auf Hightech-Schlauchsysteme; Veräußerung DICOTA GmbH
- 2009** Mark Becks wird neuer Finanzvorstand; Veräußerung Angiokard Medizintechnik GmbH & Co. KG
- 2010** Kapitalerhöhung zur Tilgung von Altverbindlichkeiten
- 2010** Verkauf der Clean Air Bike GmbH; Tochterunternehmen Masterflex Cesko s.r.o. startet eigenen Vertrieb in Tschechien
- 2012** Umwandlung von der Masterflex AG in die Masterflex SE
- 2015** Masterflex Group ordnet die Russlandgeschäfte neu
- 2017** Kauf des Fluorpolymerspezialisten APT Advanced Polymer Tubing GmbH; Kapitalerhöhung zur Stärkung des Eigenkapitals
- 2019** Launch des Optimierungsprogramms „Back to Double Digit“

**Organisationsstruktur**

Unter der Muttergesellschaft Masterflex SE sind aktuell 14 operative Tochtergesellschaften angesiedelt, die größtenteils in Europa ansässig sind. Doch auch in den USA, Brasilien und Asien verfügt das Unternehmen über Gesellschaften. Die globale Organisationsstruktur ermöglicht dem Unternehmen eine lokale und direkte Betreuung der Kunden weltweit.

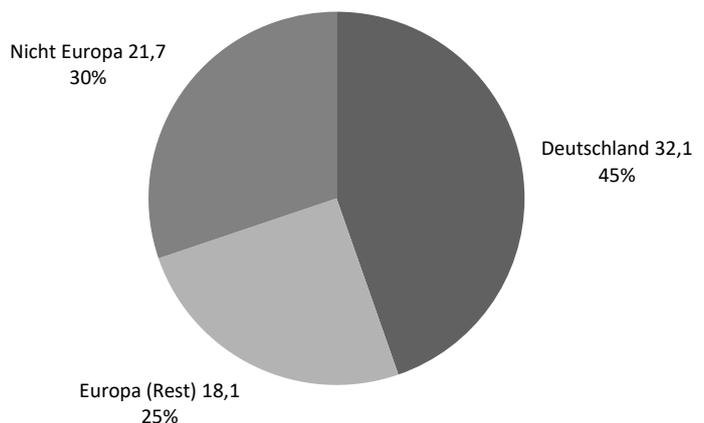


Quelle: Unternehmen

**Märkte und Umsatz**

Den Großteil des Umsatzes (ca. 45%) generiert das Unternehmen aktuell in Deutschland, wo bis auf den Standort in Houston (USA) auch alle Hauptproduktionsstätten liegen. Auf Kunden aus den anderen europäischen Ländern entfiel im Geschäftsjahr 2020 ein Anteil von 25% des Umsatzes. Die restlichen 30% der Erlöse erzielte Masterflex außerhalb von Europa, insbesondere in den USA und in Asien sind viele der internationalen Kunden ansässig. In den nächsten Jahren rechnen wir damit, dass im Zuge der vom Unternehmen avisierten Internationalisierung der Erlösanteil außerhalb Europas sukzessive steigen wird.

**Umsätze nach Regionen**  
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

**Marken und Produkte**

Der Konzern wird von sechs verschiedenen Unternehmensmarken am globalen Schlauchmarkt repräsentiert. Neben der Marke Masterflex selbst sind dies Matzen & Timm, Novoplast Schlauchtechnik, Fleima-Plastic, Masterduct und APT Advanced Polymer Tubing. Bis auf Masterflex und Masterduct ist jede Marke auf eine bestimmte Art von Schläuchen spezialisiert, die Kategorie Spiralschläuche und die Produktgruppe Anschluss-technik werden sowohl unter der Marke Masterflex als auch Masterduct vertrieben.

**Produkt und Markenübersicht**

	Spiralschläuche	Fluorpolymer-schläuche	Extrudierte Schläuche	Von Hand gewickelte Schläuche	Spritzguss-formteile	Anschluss-technik
<b>Marke</b>	 					 
<b>Material</b>	PU, PVC, Gewebe	FEP, PVC, Metalle	PU, PVC, PA, PE	VMQ (Silikon), CMS (Hypalon®)	PC, ABS, PVC	PU, PVC, Metalle
<b>Wettbewerber</b>	Schauenburg, Norres, Merlett	Optinova, Saint Gobain	Modenplast, Medi-Line, Raumedic	Hutchinson, MST, Flexfab	Borla, Promepla	Hi-Tech Duravent, Flexaust, Kanaflex

Quelle: Unternehmen, PU = Polyurethane, PVC = Polyvinylchlorid, FEP = Fluorethylenpropylen, PA = Polyamide, PE = Polyethylen, PC = Polycarbonate, ABS = Acrylnitril-Butadien-Styrol

**Spiralschläuche (Masterflex, Masterduct):**

Das Geschäft mit den Spiralschläuchen ist die Kernkompetenz der Masterflex-Gruppe, diese werden in den USA und in Brasilien unter der Marke Masterduct und in den restlichen Regionen unter dem Namen Masterflex vertrieben. Neben den Spiralschläuchen gehören zu dieser Produktgruppe auch Clip- und Folienschläuche.



Die Förderschläuche aus Polyurethan oder Spezialgeweben kommen insbesondere in den Bereichen Fahrzeugabgase, Bau, Lebensmittel und Getränke, Pharmazie, Kunststoffherstellung und der chemischen Verarbeitung zum Einsatz. Konkrete Anwendungsbeispiele für die Spiralschläuche sind die Beförderung von Kies, Zement, Getreide oder Granulat. Auch beim Absaugen von Gasen und Dämpfen werden die hochflexiblen, schwer entflammaren und vakuumfesten Lösungen von Masterflex/Masterduct eingesetzt.

**Fluorpolymerschläuche (APT):**

Die Fluorpolymerschläuche sind die jüngste Addition zum Produktportfolio von Masterflex, die sich der Konzern durch die Übernahme von APT Advanced Polymer Tubing GmbH in 2017 gesichert hat. Die Schläuche zeichnen sich durch eine extrem hohe Temperaturreisistenz aus, sie können bei Temperaturen von minus 200 bis plus 260 Grad Celsius eingesetzt werden. Darüber hinaus sind die Schläuche aus Fluorpolymeren äußerst beständig gegenüber den meisten in der Industrieverarbeitung genutzten Chemikalien (z.B. Benzin, Lösungsmittel, Säuren oder Laugen).



Einsatzgebiete für die aus Fluorkunststoffen hergestellten Schläuche sind beispielsweise die Lackierindustrie, in der die Farbversorgung über Fluorpolymer-Schläuche erfolgt, oder der Konsumgüterbereich. Durch die hohe Hitzeresistenz kommen die Schläuche unter anderem auch bei Industriekaffeemaschinen zum Durchleiten von heißem Wasser zum Einsatz.

**Extrudierte Schläuche (Novoplast):**

Die in Halberstadt ansässige Tochter Novoplast Schlauchtechnik ist auf die Extrusion (formgebendes Verfahren für thermoplastische Kunststoffe) von Schläuchen mit Durchmessern im Bereich zwischen 0,1 und 50 mm spezialisiert.



Das Produktsortiment umfasst extrudierte Schläuche aus nahezu allen thermoplastischen Kunststoffen. Neben Produkten für industrielle Anwendungen wie Brems- oder Wasserkühlschläuchen kommen die feinen Schläuche auch in der Medizintechnik zum Einsatz (u.a. Endoskopie oder Dialyse). Zur Produktion von Schläuchen für die Medizintechnik verfügt die Gesellschaft sogar über Reinräume der Klassen 6 und 8 nach ISO Standards, um den hohen regulatorischen Anforderungen gerecht zu werden.

**Von Hand gewickelte Schläuche (Matzen & Timm):**

Unter der Marke Matzen & Timm vertreibt die Masterflex Group Spezialschläuche, Faltenbälger und Formteile aus synthetischen Kautschuk-Materialien wie z.B. Silikon, die teilweise in industrieller Handarbeit gefertigt werden.



Die größten Absatzmärkte für dieses Produktsegment sind die Luft- und Raumfahrt, der Schienenverkehr sowie die Automobilindustrie. Beispielsweise sind in fast allen gängigen Airbus-Modellen Lösungen von Matzen & Timm verbaut, die die Passagiere mit frischer Luft versorgen.

**Spritzgussformteile (Fleima-Plastic):**

Fleima-Plastic gehört seit 2004 der Masterflex Group an und ist für die Produktion und Vermarktung von im Spritzguss-Verfahren hergestellten Formteilen zuständig. Durch die Kombination der Material- und Verarbeitungsexpertise aus den Bereichen Spritzguss und Extrusion ergänzt diese Tochter die Angebotspalette der Novoplast Schlauchtechnik, welche gemeinsam teilweise als Systemlösungen angeboten werden.



Anwendung finden die Spritzguss-Formteile unter anderem im Automobilbau, in der Elektronik und in anderen High-Tech-Branchen. Der Fokus der Unternehmensstrategie in diesem Produktsegment liegt jedoch auf dem Medizintechnikmarkt. Produktbeispiele aus der Medizintechnik sind Tropfkammern, Stechdorne, Schlauchklemmen, Schutzkappen und Spezial-Konnektoren für Dialyse-, Infusions- und Transfusionstechnik.

#### **Anschluss technik (Masterflex, Masterduct):**

Genau wie die Spiralschläuche werden auch die Verbindungslösungen der Masterflex Group unter den beiden Marken Masterflex und Masterduct angeboten. Mit den Anschluss technikkomponenten komplementiert das Unternehmen sein Produktportfolio und bietet so für alle Schläuche die passende Anschluss technik aus einer Hand an.



Die Einsatzmöglichkeiten der Anschluss- und Verbindungstechnik von Masterflex sind äußerst vielfältig, der Verkauf dieser Produkte findet daher in nahezu allen Bereichen statt, die Masterflex auch mit seinen Schläuchen bedient.

#### **Management**

Das operative Geschäft wird derzeit von den beiden Vorstandsmitgliedern **Dr. Andreas Bastin** (CEO) und **Mark Becks** (CFO) geleitet.



**Dr. Andreas Bastin** (CEO) kam im Dezember 2006 zu Masterflex und wurde im April 2008 in den Vorstand der Masterflex SE berufen. In seiner Funktion ist er zuständig für die Bereiche Strategie, Märkte, Marketing, Technologie und Innovation, Betrieb und Digitalisierung. Zuvor war der promovierte Maschinenbauingenieur mehrere Jahre in leitenden Positionen bei einem Unternehmen des Krupp-Hoesch Konzerns sowie als Geschäftsführer eines mittelständischen Technologieunternehmens tätig, bevor er 2004 bei der ETAS GmbH, einer Tochtergesellschaft der Robert Bosch GmbH, in die Geschäftsleitung eintrat. Neben seiner Tätigkeit bei Masterflex ist Herr Dr. Bastin als Aufsichtsrat bei der FORTEC Elektronik AG und als Mitglied des Beirats der Montanhydraulik GmbH aktiv.

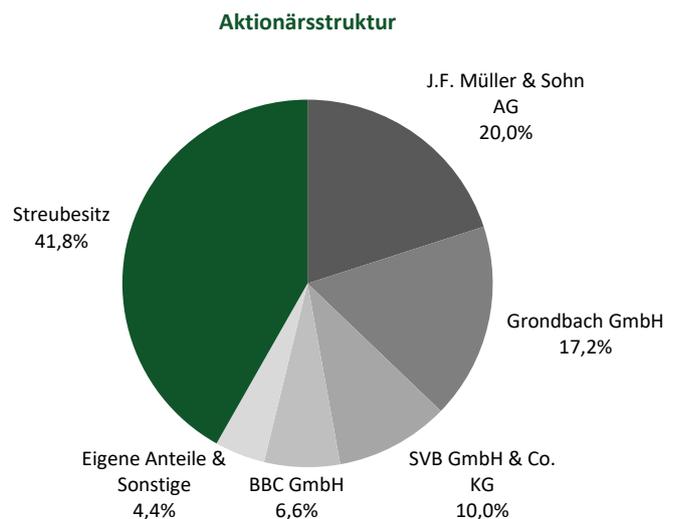


**Mark Becks** (CFO) bekleidet seit Juni 2009 das Amt des Finanzvorstands bei der Masterflex SE, wo er die Bereiche Finanzen, Einkauf, Qualitätsmanagement/Prozesse, Human Resources, IT, Compliance und Investor Relations verantwortet. Nach mehreren Jahren bei Mannesmann und Bosch war Herr Becks in leitenden Positionen bei den mittelständischen Unternehmen Grohe und Dematic tätig, wo der Diplom-Wirtschaftsingenieur u.a. Expertise auf den Gebieten Restrukturierungen, Unternehmensrefinanzierung, SAP-Einführung und der Integration von Controlling-Systemen gewinnen konnte.

**Aktionärsstruktur**

Die Aktien der Masterflex SE werden seit dem Jahr 2000 an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt, seit 2003 sind diese im Prime Standard gelistet. Infolge der letzten Kapitalerhöhung im März 2017, die nach der Übernahme der Fluorpolymer-Spezialisten APT im Dezember 2016 zur Stärkung des Eigenkapitals durchgeführt wurde, stieg die Anzahl der Aktien um 886.586 Stücke. Nunmehr beträgt das Grundkapital 9.752.460 Euro mit Einteilung in ebenso viele Stückaktien zu je 1,00 Euro.

Den größten Aktienanteil hält mit rund 20% derzeit die J.F. Müller & Sohn AG, eine in 6. Generation geführte Familien-Investmentholding mit Fokus auf mittelständische Unternehmen aus Europa. Rund 17,2% der Aktien befinden sich im Besitz der Grondbach GmbH, gefolgt von der SVB GmbH & Co. KG mit knapp 10%. Das aktuelle Management hält über die BBC GmbH 6,6% der ausstehenden Aktien. Herr Bischoping, einer der Gründer der damaligen Masterflex Kunststofftechnik GmbH und langjähriger Aufsichtsrat, hält zusammen mit seiner Familie 3,0% der Aktien. Das Unternehmen hält 1,4% der Aktien. Die übrigen Anteile werden dem Streubesitz zugeordnet, der dadurch 41,8% beträgt.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>77,5</b>	<b>85,3</b>	<b>92,1</b>	<b>99,0</b>	<b>106,1</b>	<b>113,3</b>	<b>120,6</b>	<b>123,0</b>
Veränderung	7,8%	10,1%	8,0%	7,5%	7,1%	6,8%	6,4%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>5,8</b>	<b>8,6</b>	<b>10,5</b>	<b>12,6</b>	<b>12,5</b>	<b>11,9</b>	<b>11,5</b>	<b>10,5</b>
EBIT-Marge	7,4%	10,1%	11,4%	12,8%	11,8%	10,5%	9,5%	8,5%
<b>NOPAT</b>	<b>4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>7,3</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>
in % vom Umsatz	6,4%	6,0%	5,7%	5,5%	5,4%	5,2%	5,1%	5,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-2,1	-1,9	-1,2	-1,4	-1,8	-1,9	-1,9	0,0
- Investitionen	-5,0	-5,0	-5,2	-5,3	-5,5	-5,8	-6,0	-6,2
Investitionsquote	6,5%	5,8%	5,7%	5,3%	5,2%	5,1%	5,0%	5,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>7,6</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>
<b>WACC</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>
Present Value	1,9	3,9	5,3	6,2	5,4	4,7	4,2	90,5
<b>Kumuliert</b>	<b>1,9</b>	<b>5,8</b>	<b>11,2</b>	<b>17,3</b>	<b>22,7</b>	<b>27,4</b>	<b>31,5</b>	<b>122,0</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	122,0
Terminal Value	90,5
Anteil vom Tpv-Wert	74%
Verbindlichkeiten	27,7
Liquide Mittel	9,2
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>103,5</b>

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	8,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	7,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,0%
EBIT-Marge	2021-2024	10,4%
EBIT-Marge	2021-2027	10,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	8,5%

Aktienzahl (Mio.)	9,75
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>10,62</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>54%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>6,90</b>
<b>Modellparameter</b>	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	3,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
7,52%	8,48	9,10	9,45	9,84	10,74
7,27%	8,92	9,61	10,01	10,44	11,45
<b>7,02%</b>	9,41	10,18	<b>10,62</b>	11,10	12,25
6,77%	9,94	10,80	11,29	11,84	13,14
6,52%	10,53	11,48	12,04	12,67	14,16

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2028e

WACC	8,03%	8,28%	<b>8,53%</b>	8,78%	9,03%
7,52%	8,97	9,21	9,45	9,69	9,93
7,27%	9,50	9,75	10,01	10,26	10,52
<b>7,02%</b>	10,07	10,35	<b>10,62</b>	10,89	11,16
6,77%	10,71	11,00	11,29	11,58	11,87
6,52%	11,42	11,73	12,04	12,35	12,67

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Masterflex SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	<b>77,2</b>	<b>80,0</b>	<b>71,9</b>	<b>77,5</b>	<b>85,3</b>	<b>92,1</b>
Bestandsveränderungen	0,6	0,1	-0,7	0,8	0,4	0,5
Aktivierete Eigenleistungen	1,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>79,1</b>	<b>80,4</b>	<b>71,3</b>	<b>78,3</b>	<b>85,7</b>	<b>92,6</b>
Materialaufwand	25,2	26,0	22,6	24,8	27,3	29,5
<b>Rohhertrag</b>	<b>53,9</b>	<b>54,4</b>	<b>48,8</b>	<b>53,5</b>	<b>58,4</b>	<b>63,1</b>
Personalaufwendungen	30,8	32,7	29,2	30,5	31,3	32,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14,3	13,8	13,2	13,2	14,5	15,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	1,2	0,9	1,0	1,0	1,1
<b>EBITDA</b>	<b>9,4</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>	<b>10,7</b>	<b>13,7</b>	<b>15,7</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,0	4,3	4,5	4,5	4,5	4,6
<b>EBITA</b>	<b>6,4</b>	<b>4,8</b>	<b>2,8</b>	<b>6,3</b>	<b>9,2</b>	<b>11,1</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>6,1</b>	<b>4,5</b>	<b>2,3</b>	<b>5,8</b>	<b>8,6</b>	<b>10,5</b>
Finanzergebnis	-1,1	-1,3	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>5,0</b>	<b>3,3</b>	<b>1,4</b>	<b>4,9</b>	<b>7,8</b>	<b>9,7</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>5,0</b>	<b>3,3</b>	<b>1,4</b>	<b>4,9</b>	<b>7,8</b>	<b>9,7</b>
EE-Steuern	1,8	0,8	0,6	1,5	2,3	2,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,3	2,4	0,8	3,5	5,5	6,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</b>
Anteile Dritter	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,4</b>	<b>2,5</b>	<b>0,8</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Masterflex SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	0,7%	0,1%	-1,0%	1,0%	0,5%	0,5%
Aktivierete Eigenleistungen	1,7%	0,4%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>102,4%</b>	<b>100,6%</b>	<b>99,2%</b>	<b>101,0%</b>	<b>100,5%</b>	<b>100,5%</b>
Materialaufwand	32,7%	32,5%	31,4%	32,0%	32,0%	32,0%
<b>Rohhertrag</b>	<b>69,8%</b>	<b>68,1%</b>	<b>67,8%</b>	<b>69,0%</b>	<b>68,5%</b>	<b>68,5%</b>
Personalaufwendungen	39,9%	40,9%	40,6%	39,4%	36,7%	35,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,5%	17,2%	18,3%	17,0%	17,0%	17,0%
Sonstige betriebliche Erträge	0,8%	1,4%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
<b>EBITDA</b>	<b>12,2%</b>	<b>11,4%</b>	<b>10,2%</b>	<b>13,8%</b>	<b>16,0%</b>	<b>17,0%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,9%	5,4%	6,3%	5,8%	5,3%	5,0%
<b>EBITA</b>	<b>8,3%</b>	<b>6,0%</b>	<b>3,9%</b>	<b>8,1%</b>	<b>10,7%</b>	<b>12,0%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4%	0,4%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>7,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>3,2%</b>	<b>7,4%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,4%</b>
Finanzergebnis	-1,4%	-1,6%	-1,3%	-1,1%	-0,9%	-0,8%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,0%</b>	<b>6,4%</b>	<b>9,1%</b>	<b>10,5%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,0%</b>	<b>6,4%</b>	<b>9,1%</b>	<b>10,5%</b>
EE-Steuern	2,3%	1,0%	0,9%	1,9%	2,7%	3,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,2%	3,1%	1,1%	4,5%	6,4%	7,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>7,4%</b>
Anteile Dritter	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>7,4%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Masterflex SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	12,5	13,1	13,2	13,7	14,2	14,7
Sachanlagen	31,9	33,8	31,4	31,0	30,4	29,9
Finanzanlagen	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Anlagevermögen</b>	<b>45,1</b>	<b>47,4</b>	<b>45,0</b>	<b>45,0</b>	<b>44,9</b>	<b>44,9</b>
Vorräte	16,7	18,6	15,5	16,8	18,2	19,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,5	7,4	5,6	6,8	7,5	8,1
Liquide Mittel	4,4	6,9	9,2	8,8	9,6	12,4
Sonstige Vermögensgegenstände	1,6	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>30,1</b>	<b>34,2</b>	<b>31,4</b>	<b>33,5</b>	<b>36,4</b>	<b>40,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>75,2</b>	<b>81,6</b>	<b>76,4</b>	<b>78,5</b>	<b>81,3</b>	<b>85,5</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>40,8</b>	<b>42,6</b>	<b>41,0</b>	<b>42,9</b>	<b>46,7</b>	<b>51,7</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Rückstellungen	0,8	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	26,5	30,8	27,4	27,1	26,0	24,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,1	2,2	1,6	2,1	2,3	2,5
Sonstige Verbindlichkeiten	5,5	6,3	5,6	5,6	5,6	5,6
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>34,9</b>	<b>39,5</b>	<b>35,1</b>	<b>35,3</b>	<b>34,4</b>	<b>33,5</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>75,2</b>	<b>81,6</b>	<b>76,4</b>	<b>78,5</b>	<b>81,3</b>	<b>85,5</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Masterflex SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	16,7%	16,1%	17,3%	17,5%	17,5%	17,2%
Sachanlagen	42,4%	41,4%	41,1%	39,5%	37,4%	35,0%
Finanzanlagen	0,8%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>59,9%</b>	<b>58,1%</b>	<b>58,9%</b>	<b>57,3%</b>	<b>55,2%</b>	<b>52,5%</b>
Vorräte	22,2%	22,8%	20,3%	21,4%	22,4%	22,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,0%	9,0%	7,3%	8,7%	9,2%	9,5%
Liquide Mittel	5,8%	8,5%	12,1%	11,2%	11,9%	14,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,1%	1,6%	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>40,0%</b>	<b>41,9%</b>	<b>41,1%</b>	<b>42,6%</b>	<b>44,8%</b>	<b>47,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>54,3%</b>	<b>52,2%</b>	<b>53,6%</b>	<b>54,6%</b>	<b>57,4%</b>	<b>60,5%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>
Rückstellungen	1,1%	0,2%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	35,2%	37,8%	35,8%	34,6%	32,0%	29,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,8%	2,8%	2,2%	2,7%	2,8%	2,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,3%	7,7%	7,3%	7,1%	6,8%	6,5%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>46,4%</b>	<b>48,5%</b>	<b>45,9%</b>	<b>45,0%</b>	<b>42,3%</b>	<b>39,2%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

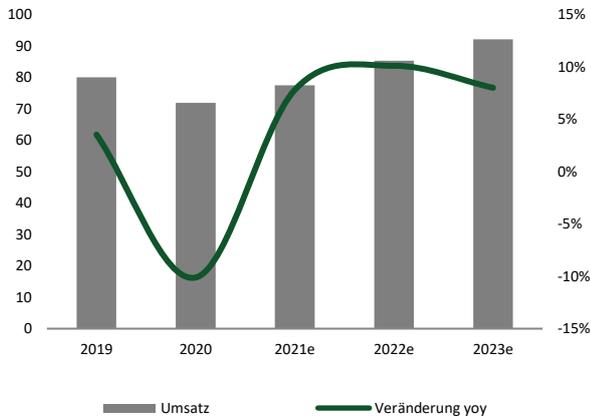
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Masterflex SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,2	2,4	0,8	3,5	5,5	6,8
Abschreibung Anlagevermögen	3,0	4,3	4,5	4,5	4,5	4,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,0	-0,7	0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,8	1,0	1,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>6,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>	<b>8,4</b>	<b>10,5</b>	<b>12,0</b>
Veränderung Working Capital	-1,7	-0,7	4,1	-2,1	-1,9	-1,2
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>4,7</b>	<b>6,7</b>	<b>11,5</b>	<b>6,4</b>	<b>8,6</b>	<b>10,8</b>
CAPEX	-5,2	-3,2	-2,3	-5,0	-5,0	-5,2
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-5,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,2</b>
Dividendenzahlung	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,7	0,5	-4,7	-0,2	-1,1	-1,1
Sonstiges	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,8</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,3	0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,8</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>4,4</b>	<b>6,9</b>	<b>9,2</b>	<b>8,8</b>	<b>9,6</b>	<b>12,4</b>

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

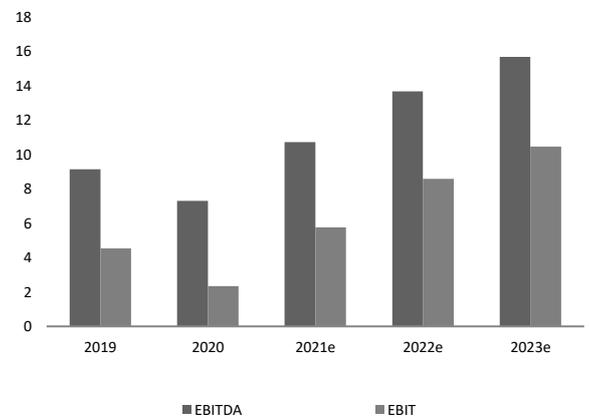
Kennzahlen Masterflex SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	69,8%	68,1%	67,8%	69,0%	68,5%	68,5%
EBITDA-Marge (%)	12,2%	11,4%	10,2%	13,8%	16,0%	17,0%
EBIT-Marge (%)	7,9%	5,7%	3,2%	7,4%	10,1%	11,4%
EBT-Marge (%)	6,5%	4,1%	2,0%	6,4%	9,1%	10,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,2%	3,1%	1,1%	4,5%	6,4%	7,4%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	9,2%	7,1%	3,7%	9,5%	13,8%	16,4%
ROE (%)	9,0%	6,3%	1,9%	8,4%	12,6%	14,5%
ROA (%)	4,5%	3,1%	1,0%	4,4%	6,7%	7,9%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	22,1	23,9	18,2	18,4	16,4	12,5
Net Debt / EBITDA	2,3	2,6	2,5	1,7	1,2	0,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,5	0,6	0,4	0,4	0,3	0,2
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-0,5	3,5	9,2	1,4	3,7	5,6
Capex / Umsatz (%)	7%	4%	3%	6%	6%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	27%	28%	29%	26%	26%	26%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,1	1,1	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	9,1	9,4	11,8	8,0	6,3	5,5
EV/EBIT	14,1	19,0	36,9	15,0	10,0	8,2
EV/FCF	-	24,8	9,3	63,4	23,5	15,4
KGV	19,7	26,5	86,3	19,2	12,1	9,7
KBV	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3
Dividendenrendite	1,0%	1,0%	1,2%	1,3%	1,4%	1,6%

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

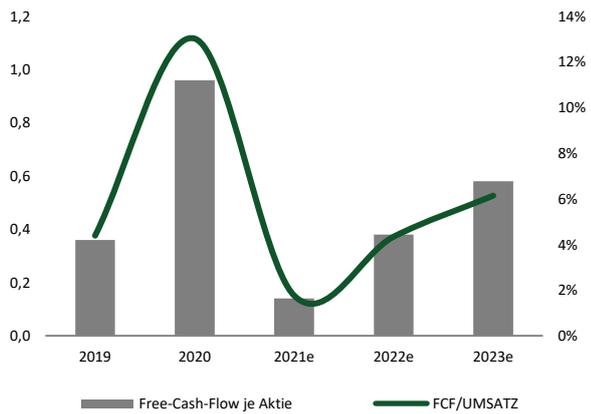
Umsatzentwicklung



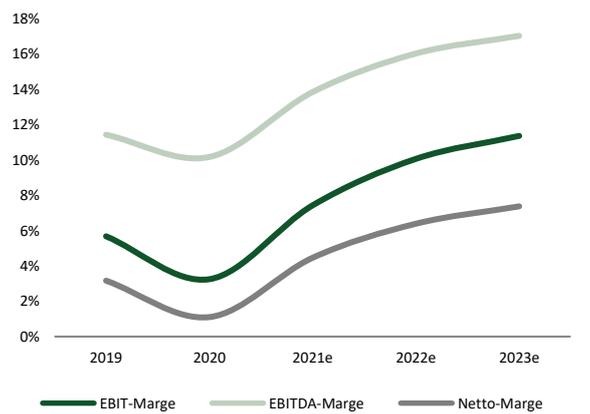
Ergebnisentwicklung



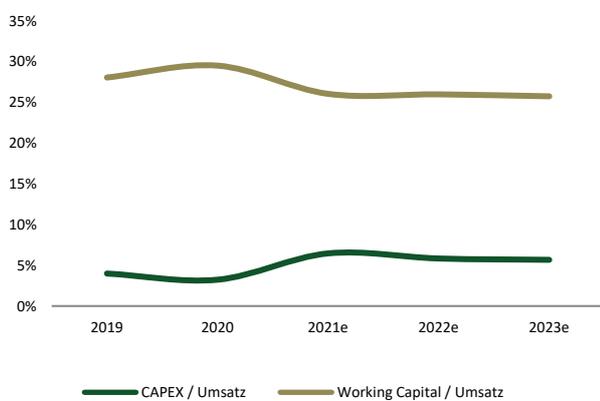
Free-Cash-Flow Entwicklung



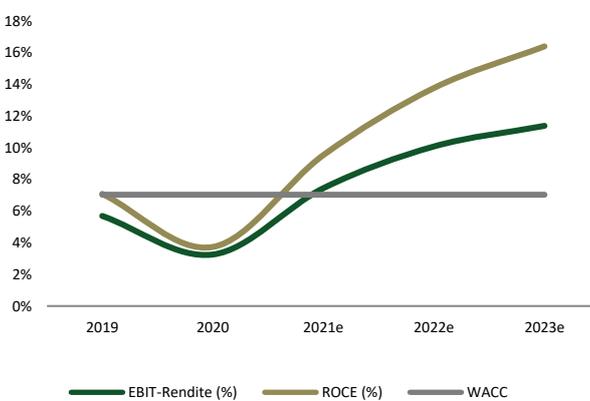
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

---

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Ersteinschätzung)	07.04.2021	6,48	9,00	+39%
Kaufen	27.04.2021	7,50	9,00	+20%
Kaufen	12.05.2021	7,08	9,50	+34%
Kaufen	11.08.2021	7,04	9,50	+35%
Kaufen	10.11.2021	6,90	10,50	+52%

---