

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **11,00 Euro** (zuvor: 10,50 Euro)

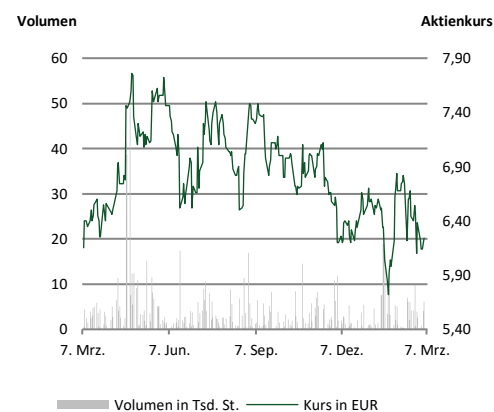
Kurspotenzial: **+79 Prozent**

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	6,16 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,75
Marktkap. (in Mio. Euro)	60,1
Enterprise Value (in Mio. Euro)	79,0
Ticker	MZX
ISIN	DE0005492938

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	7,82
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,42
3 M relativ zum CDAX	+18,1%
6 M relativ zum CDAX	+2,4%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

J.F. Müller & Sohn AG	20,0%
Grondbach GmbH	20,1%
SVB GmbH & Co. KG	10,0%
BBC GmbH	6,6%
Eigene Anteile & Sonstige	4,4%
Streubesitz	38,9%

Termine

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

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	77,5	85,3	92,1
Δ in %	2,0%	-	-
EBIT (alt)	5,8	8,6	10,5
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,36	0,57	0,71
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 8. März 2022

Masterflex schließt Geschäftsjahr nach vorläufigen Zahlen über bereits erhöhter Guidance ab – Ausblick für 2022 weiter positiv

Masterflex hat heute die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2021 veröffentlicht. Mit einem zweistelligen Umsatz- und deutlich überproportionalem Ergebniswachstum übertrifft das Unternehmen damit nicht nur die Guidance, sondern macht die von uns avisierte Rückkehr auf den Wachstumspfad mit signifikanter Margenausweitung perfekt.

Angehobene Guidance 2021 deutlich übertroffen: Auf Basis starker 9M-Zahlen hatte das Management die Jahresprognose für das Umsatzwachstum von ursprünglich 2-5% yoy auf 5-8% yoy angehoben. Mit den nun veröffentlichten Zahlen offenbart Masterflex sogar ein Wachstum von 10% yoy auf 79,1 Mio. Euro, was leicht über unserer Schätzung liegt (MONE: +7,8% yoy; 77,5 Mio. Euro). Das Q4 fiel demnach überraschend stark aus und konnte mit einem beeindruckenden Umsatzwachstum von 21% yoy auf 19,5 Mio. Euro abgeschlossen werden. Neben der bereits deutlich zunehmenden Nachfrage aus dem klassischen Industriegeschäft gewann zuletzt auch der Bereich Luft- und Raumfahrt wieder spürbar an Dynamik. Entsprechend dürften sich die jüngst noch verhaltenen Aktivitäten der in diesem Bereich tätigen Tochter „Matzen & Timm“ nahezu wieder auf Vor-Corona-Niveau bewegen.

EBIT über Vorkrisenniveau: Angesichts der starken Auftragslage (Auftragsbestand 31.12.: 22,9 Mio. Euro vs. Vj.: 9,4 Mio. Euro) und der durchgeführten Effizienzmaßnahmen im Rahmen des B2DD-Programms entwickelte sich auch das Ergebnis sehr erfreulich. Mit einem leicht positiven EBIT-Beitrag in Q4 von 0,1 Mio. Euro (Vj.: -0,4 Mio. Euro) konnte Masterflex das Jahr mit einer EBIT-Marge von 7,3% bzw. einem EBIT von 5,8 Mio. Euro (Vj.: 2,3 Mio. Euro) abschließen. Insbesondere vor dem Hintergrund der angespannten Lieferketten und der derzeitigen Preissituation an den Rohstoffmärkten ist die signifikante EBIT-Steigerung von 148% yoy für uns ein klarer Beleg für das gute Management von Masterflex. Im Zuge der gestiegenen Profitabilität hat das Management zudem angekündigt, die Dividende von 0,08 auf 0,12 Euro je Aktie zu erhöhen, was aktuell einer Dividendenrendite von 1,9% entspricht.

Wachstumskurs dürfte sich 2022 fortsetzen: Angesichts des robusten Sentiments auf der Nachfrageseite sind wir trotz der aktuell angespannten Lage unverändert von einem anhaltenden Wachstum in 2022 überzeugt. Wenngleich der Automotivesektor nicht an das Wachstum von 2021 anknüpfen dürfte, erwarten wir wieder eine zunehmende Nachfrage aus dem margenstarken Medizinbereich. So konnte hier aufgrund fortwährender Corona-bedingter Verschiebungen von Operationen das Vor-Corona-Niveau noch nicht wieder erreicht werden. Wir gehen davon aus, dass sich diese Beschränkungen im Laufe des H1 2022 sukzessive lösen werden und folglich spürbare Nachholeffekte spätestens in H2 2022 eintreten. Die Guidance für 2022 wird im Rahmen des Geschäftsberichtes vorgelegt.

Fazit: Masterflex konnte nach einem schwierigen Jahr erfolgreich auf den Wachstumspfad zurückkehren. Der stark gestiegene Auftragsbestand ist für uns ein deutliches Indiz, dass das operative Momentum auch in 2022 Bestand haben dürfte. Nach Fortschreibung des DCF-Modells bestätigen wir unser Rating „Kaufen“ mit einem höheren Kursziel von 11,00 Euro (zuvor: 10,50 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	80,0	71,9	79,1	85,3	92,1
Veränderung yoy	3,5%	-10,1%	10,0%	7,9%	8,0%
EBITDA	9,1	7,3	10,9	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%	68,5%	68,5%	68,5%
EBITDA-Marge	11,4%	10,2%	13,7%	16,0%	17,0%
EBIT-Marge	5,7%	3,2%	7,3%	10,1%	11,4%
Net Debt	23,9	18,2	18,7	16,5	13,0
Net Debt/EBITDA	2,6	2,5	1,7	1,2	0,8
ROCE	7,1%	3,7%	9,5%	13,7%	16,4%
EPS	0,26	0,08	0,36	0,57	0,71
FCF je Aktie	0,36	0,96	0,11	0,42	0,58
Dividende	0,07	0,08	0,12	0,13	0,14
Dividendenrendite	1,1%	1,3%	1,9%	2,1%	2,3%
EV/Umsatz	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	8,6	10,8	7,3	5,8	5,0
EV/EBIT	17,4	33,8	13,7	9,2	7,5
KGV	23,7	77,0	17,1	10,8	8,7
KBV	1,4	1,5	1,4	1,3	1,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,16

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.

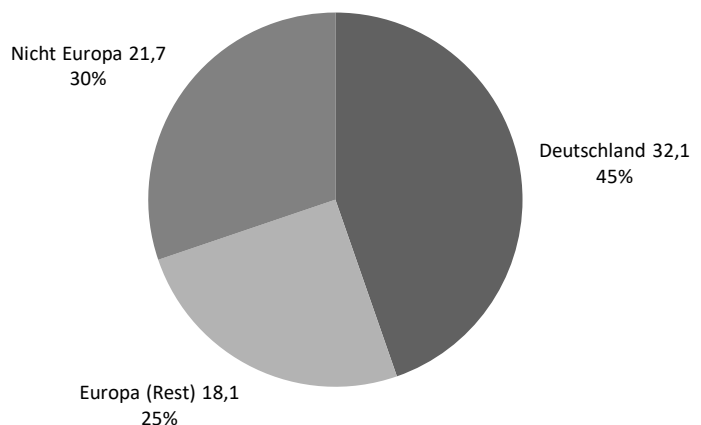


Quelle: Unternehmen

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 Anschlussstechnik werden sowohl unter der Marke Masterflex als auch Masterduct vertrieben.

Produkt und Markenübersicht

	Spiralschläuche	Fluorpolymer-schläuche	Extrudierte Schläuche	Von Hand gewickelte Schläuche	Spritzguss-formteile	Anschlussstechnik
Marke	 					 
Material	PU, PVC, Gewebe	FEP, PVC, Metalle	PU, PVC, PA, PE	VMQ (Silikon), CMS (Hypalon®)	PC, ABS, PVC	PU, PVC, Metalle
Wettbewerber	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 Temperaturreistenz 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.

Anschlusstechnik (Masterflex, Masterduct):

Genau wie die Spiralschläuche werden auch die Verbindungslösungen der Masterflex Group unter den beiden Marken Masterflex und Masterduct angeboten. Mit den Anschlusstechnikkomponenten komplementiert das Unternehmen sein Produktportfolio und bietet so für alle Schläuche die passende Anschlusstechnik 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.

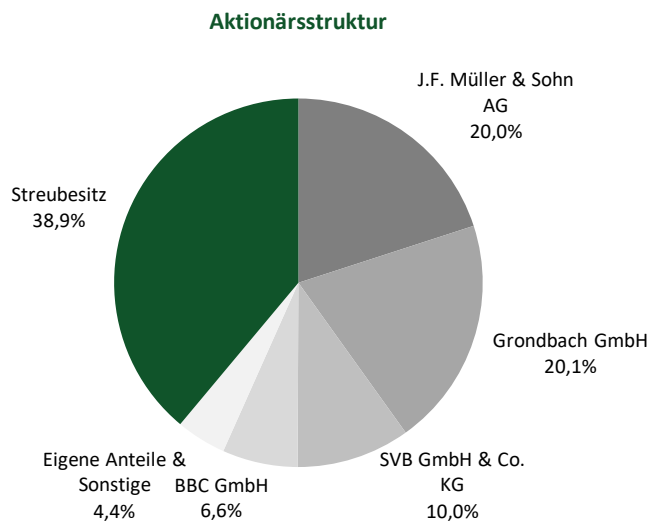


Mark Becks (CFO) bekleidet seit Juni 2009 das Amt des Finanzvorstands bei der Masterflex SE, wo er die Bereiche Finanzen, Einkauf, Qualitätsmanagement/Prozesse, Human Resources, IT, Compliance und Investor Relations verantwortet. Nach mehreren Jahren bei Mannesmann und Bosch war Herr Becks in leitenden 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 20% 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 Büsching, 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 demnach 38,9% beträgt.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	79,1	85,3	92,1	99,1	106,1	113,3	120,6	123,0
Veränderung	10,0%	7,9%	8,0%	7,5%	7,1%	6,8%	6,4%	2,0%
EBIT	5,8	8,6	10,5	12,6	12,5	11,9	11,5	10,5
EBIT-Marge	7,3%	10,1%	11,4%	12,8%	11,8%	10,5%	9,5%	8,5%
NOPAT	4,0	6,0	7,3	8,8	8,8	8,3	8,0	7,3
Abschreibungen	5,1	5,1	5,2	5,4	5,7	5,9	6,2	6,2
in % vom Umsatz	6,4%	6,0%	5,7%	5,5%	5,4%	5,2%	5,1%	5,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,5	-1,5	-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	6,3%	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
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,6	4,6	6,1	7,6	7,1	6,6	6,3	7,3
WACC	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Present Value	1,7	4,4	5,4	6,3	5,5	4,8	4,3	92,5
Kumuliert	1,7	6,1	11,5	17,8	23,3	28,1	32,4	124,9

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	124,9
Terminal Value	92,5
Anteil vom Tpv-Wert	74%
Verbindlichkeiten	27,7
Liquide Mittel	9,2
Eigenkapitalwert	106,4

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	7,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	7,3%
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
Wert je Aktie (Euro)	10,91
+Upside / -Downside	77%
Aktienkurs (Euro)	6,16
Modellparameter	
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%	2,00%	2,25%	2,75%
7,52%	8,74	9,38	9,74	10,14	11,05
7,27%	9,19	9,90	10,30	10,74	11,77
7,02%	9,68	10,46	10,91	11,41	12,58
6,77%	10,21	11,09	11,59	12,15	13,48
6,52%	10,80	11,78	12,35	12,98	14,51

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2028e

WACC	8,03%	8,28%	8,53%	8,78%	9,03%
7,52%	9,25	9,49	9,74	9,98	10,23
7,27%	9,78	10,04	10,30	10,56	10,82
7,02%	10,36	10,63	10,91	11,19	11,47
6,77%	11,00	11,29	11,59	11,89	12,19
6,52%	11,71	12,03	12,35	12,67	12,99

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Masterflex SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	77,2	80,0	71,9	79,1	85,3	92,1
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
Gesamtleistung	79,1	80,4	71,3	79,9	85,7	92,6
Materialaufwand	25,2	26,0	22,6	25,7	27,3	29,5
Rohertrag	53,9	54,4	48,8	54,2	58,4	63,1
Personalaufwendungen	30,8	32,7	29,2	30,7	31,3	32,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14,3	13,8	13,2	13,6	14,5	15,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	1,2	0,9	1,0	1,0	1,1
EBITDA	9,4	9,1	7,3	10,9	13,7	15,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,0	4,3	4,5	4,5	4,5	4,6
EBITA	6,4	4,8	2,8	6,3	9,2	11,1
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
EBIT	6,1	4,5	2,3	5,8	8,6	10,5
Finanzergebnis	-1,1	-1,3	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,0	3,3	1,4	5,0	7,8	9,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,0	3,3	1,4	5,0	7,8	9,7
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
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,2	2,4	0,8	3,5	5,5	6,8
Anteile Dritter	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,4	2,5	0,8	3,5	5,5	6,8

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

G&V (in % vom Umsatz) Masterflex SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
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%
Gesamtleistung	102,4%	100,6%	99,2%	101,0%	100,5%	100,5%
Materialaufwand	32,7%	32,5%	31,4%	32,5%	32,0%	32,0%
Rohertrag	69,8%	68,1%	67,8%	68,5%	68,5%	68,5%
Personalaufwendungen	39,9%	40,9%	40,6%	38,8%	36,7%	35,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,5%	17,2%	18,3%	17,2%	17,0%	17,0%
Sonstige betriebliche Erträge	0,8%	1,4%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
EBITDA	12,2%	11,4%	10,2%	13,7%	16,0%	17,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,9%	5,4%	6,3%	5,8%	5,3%	5,0%
EBITA	8,3%	6,0%	3,9%	8,0%	10,7%	12,0%
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%
EBIT	7,9%	5,7%	3,2%	7,3%	10,1%	11,4%
Finanzergebnis	-1,4%	-1,6%	-1,3%	-1,0%	-0,9%	-0,8%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	6,5%	4,1%	2,0%	6,3%	9,1%	10,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	6,5%	4,1%	2,0%	6,3%	9,1%	10,5%
EE-Steuern	2,3%	1,0%	0,9%	1,9%	2,7%	3,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,2%	3,1%	1,1%	4,4%	6,4%	7,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,2%	3,1%	1,1%	4,4%	6,4%	7,4%
Anteile Dritter	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	4,4%	3,2%	1,1%	4,4%	6,4%	7,4%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Masterflex SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	12,5	13,1	13,2	13,7	14,2	14,7
Sachanlagen	31,9	33,8	31,4	30,9	30,3	29,8
Finanzanlagen	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Anlagevermögen	45,1	47,4	45,0	44,9	44,8	44,8
Vorräte	16,7	18,6	15,5	17,2	18,2	19,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,5	7,4	5,6	6,9	7,5	8,1
Liquide Mittel	4,4	6,9	9,2	8,5	9,5	11,9
Sonstige Vermögensgegenstände	1,6	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1
Umlaufvermögen	30,1	34,2	31,4	33,7	36,3	40,1
Bilanzsumme	75,2	81,6	76,4	78,6	81,0	84,9
PASSIVA						
Eigenkapital	40,8	42,6	41,0	42,9	46,3	51,1
Anteile Dritter	-0,5	-0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
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	2,2	2,3	2,5
Sonstige Verbindlichkeiten	5,5	6,3	5,6	5,6	5,6	5,6
Verbindlichkeiten	34,9	39,5	35,1	35,4	34,4	33,5
Bilanzsumme	75,2	81,6	76,4	78,6	81,0	84,9

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

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

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

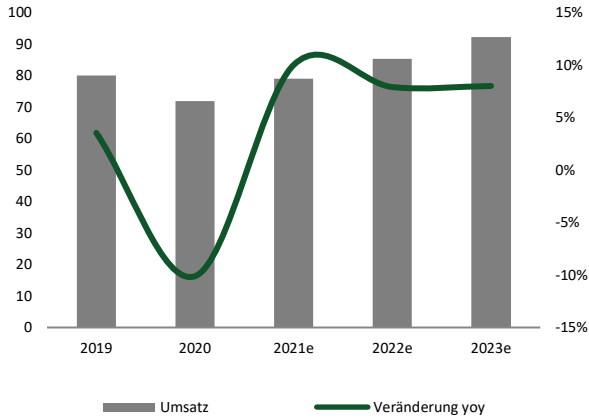
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Masterflex SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,2	2,4	0,8	3,5	5,5	6,8
Abschreibung Anlagevermögen	3,0	4,3	4,5	4,5	4,5	4,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,0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

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

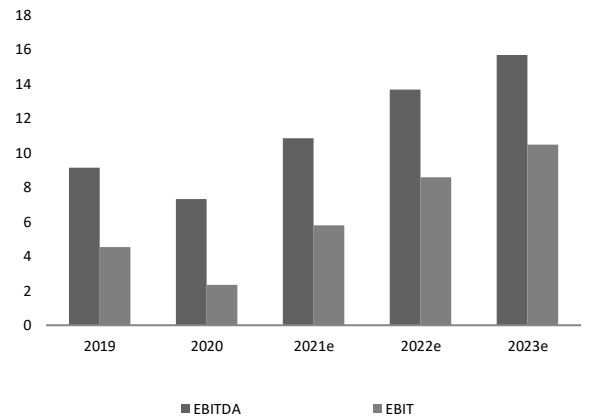
Kennzahlen Masterflex SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	69,8%	68,1%	67,8%	68,5%	68,5%	68,5%
EBITDA-Marge (%)	12,2%	11,4%	10,2%	13,7%	16,0%	17,0%
EBIT-Marge (%)	7,9%	5,7%	3,2%	7,3%	10,1%	11,4%
EBT-Marge (%)	6,5%	4,1%	2,0%	6,3%	9,1%	10,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,2%	3,1%	1,1%	4,4%	6,4%	7,4%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	9,2%	7,1%	3,7%	9,5%	13,7%	16,4%
ROE (%)	9,0%	6,3%	1,9%	8,4%	12,6%	14,6%
ROA (%)	4,5%	3,1%	1,0%	4,4%	6,7%	8,0%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	22,1	23,9	18,2	18,7	16,5	13,0
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	0,4	0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-0,5	3,5	9,2	1,1	4,1	5,6
Capex / Umsatz (%)	7%	4%	3%	6%	6%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	27%	28%	29%	26%	26%	26%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,0	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	8,4	8,6	10,8	7,3	5,8	5,0
EV/EBIT	12,9	17,4	33,8	13,7	9,2	7,5
EV/FCF	-	22,7	8,6	73,4	19,4	14,1
KGV	17,6	23,7	77,0	17,1	10,8	8,7
KBV	1,5	1,4	1,5	1,4	1,3	1,2
Dividendenrendite	1,1%	1,1%	1,3%	1,9%	2,1%	2,3%

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

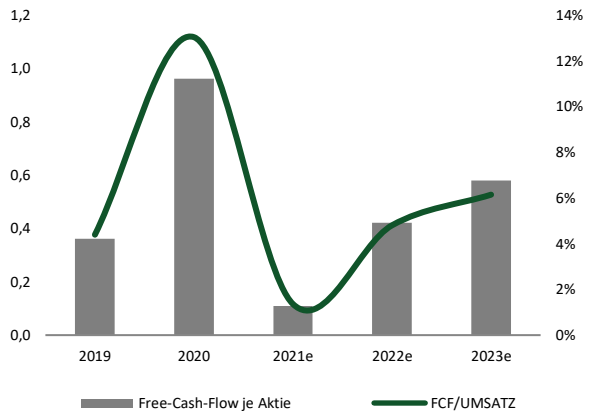
Umsatzentwicklung



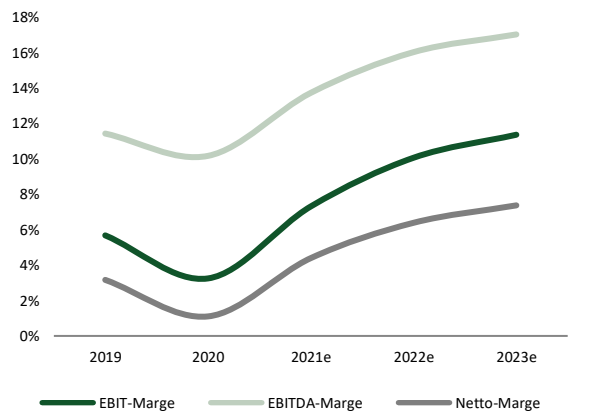
Ergebnisentwicklung



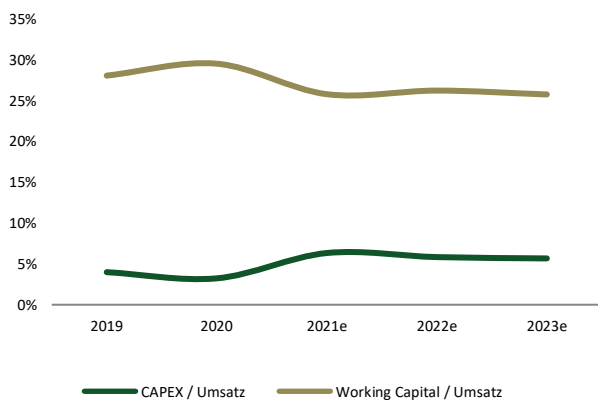
Free-Cash-Flow Entwicklung



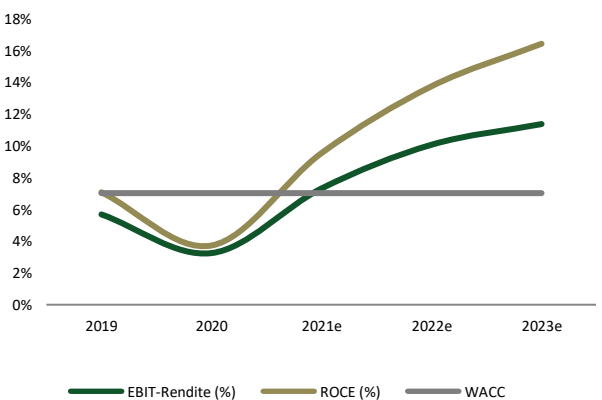
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 08.03.2022): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 08.03.2022): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
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%
Kaufen	03.02.2022	6,68	10,50	+57%
Kaufen	08.03.2022	6,16	11,00	+79%