

4. April 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Masterflex SE

Starke Zahlen und überzeugende Perspektiven

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 10,50 € | Kursziel: 14,00 € (zuvor: 13,00 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

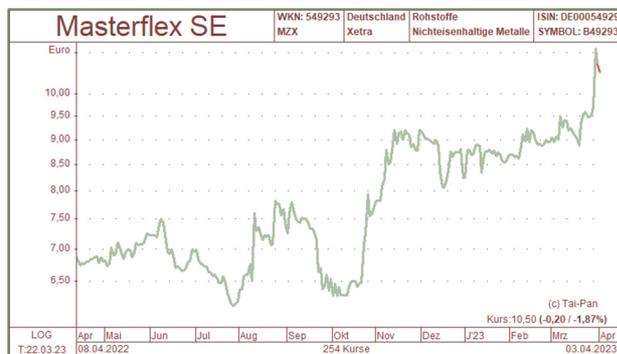
Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

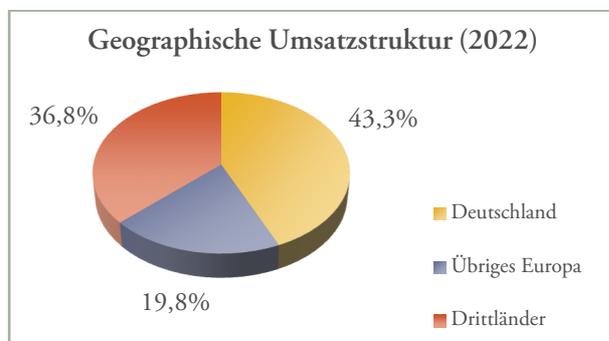
Sitz:	Gelsenkirchen
Branche:	Hightech-Schläuche
Mitarbeiter:	629
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005492938
Ticker:	MZX:GR
Kurs:	10,50 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	9,75 Mio. Stück
Market-Cap:	102,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	120,0 Mio. Euro
Free Float:	42,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	11,15 / 5,94 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	31,4 Tsd. Euro / Tag

Masterflex hat letztes Jahr sowohl den Umsatz als auch den Gewinn kräftig gesteigert und damit die Erwartungen deutlich übertroffen. Wie bereits im Rahmen der vorläufigen Zahlen kommuniziert und nun mit dem Geschäftsbericht bestätigt, konnten die Erlöse 2022 um 27 Prozent auf den neuen Rekordwert von 100,3 Mio. Euro erhöht werden, womit das eigentlich erst für 2024 angestrebte Umsatzziel von 100 Mio. Euro zwei Jahre früher erreicht wurde. Auf dieser Grundlage wurde das EBIT auf 11,4 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Die EBIT-Marge hat sich dadurch um 4,6 Prozentpunkte auf 11,4 Prozent verbessert und ist nach sieben Jahren wieder in den zweistelligen Bereich zurückgekehrt. Mit diesen starken Zahlen erntet Masterflex die Früchte der in den letzten Jahren beharrlich verfolgten Bestrebungen, die Wachstumsgrundlagen zu verbreitern und die Produktivität zu erhöhen. 2022 haben die Zahlen zwar auch von der erfolgreichen Weitergabe der erheblichen Kostensteigerungen an die eigenen Kunden profitiert, doch die Fähigkeit dazu unterstreicht nach unserer Einschätzung die starke Stellung von Masterflex im Markt für Hochleistungsschläuche. Auf der Grundlage dieser Marktstellung scheinen auch die weiteren Perspektiven vielversprechend und die bis 2030 angestrebte Umsatzverdopplung realistisch.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	71,9	79,1	100,3	108,8	116,4	124,6
EBIT (Mio. Euro)	2,3	5,3	11,4	12,5	13,9	15,4
Jahresüberschuss	0,8	3,3	7,8	8,4	9,4	10,5
EpS	0,08	0,34	0,80	0,87	0,97	1,08
Dividende je Aktie	0,08	0,12	0,20	0,27	0,39	0,54
Umsatzwachstum	-10,1%	10,0%	26,8%	8,5%	7,0%	7,0%
Gewinnwachstum	-68,7%	313,9%	137,0%	8,6%	11,8%	11,5%
KUV	1,42	1,30	1,02	0,94	0,88	0,82
KGV	129,1	31,2	13,2	12,1	10,8	9,7
KCF	8,9	15,0	10,1	7,6	7,1	6,6
EV / EBIT	51,4	22,5	10,5	9,6	8,6	7,8
Dividendenrendite	0,8%	1,1%	1,9%	2,6%	3,7%	5,1%

US-Geschäft als Wachstumstreiber

Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für 2022 hat Masterflex die kurz zuvor vorgelegten vorläufigen Zahlen bestätigt. Demnach hat sich der Umsatz um 27 Prozent auf den neuen Rekordwert von 100,3 Mio. Euro erhöht, womit nicht nur die Unternehmensprognose (die bereits im Oktober von zuvor 83 bis 87 Mio. Euro auf 92 bis 96 Mio. Euro angehoben worden war) und unsere Schätzung (94,0 Mio. Euro) klar übertroffen wurden, sondern auch das ursprünglich erst für das Jahr 2024 formulierte Mittelfristziel von 100 Mio. Euro Umsatz zwei Jahre früher erreicht werden konnte. Das Wachstum beruhte auf einer breiten Basis, nach Unternehmensangaben konnten alle Konzerngesellschaften ihre Erlöse steigern. Als besonders dynamisch hebt Masterflex das Luftfahrtgeschäft der Tochter Matzen & Timm hervor, die sich nicht zuletzt dank der Wiedereröffnung des Standorts in Tschechien nach der Schwäche im Vorjahr sehr stark erholt hat. In geographischer Hinsicht war das US-Geschäft der Wachstumstreiber des Konzerns. Es trug maßgeblich dazu bei, dass sich der Umsatzbeitrag des geographischen Segments Drittländer erneut deutlich überdurchschnittlich (um 42 Prozent auf 36,9 Mio. Euro) erhöhte, wodurch sein Anteil an den Konzernerlösen von 33 auf 37 Prozent zulegte (hiervon entfallen nach Unternehmensangaben 22 Prozentpunkte auf das US-Geschäft). Masterflex begründet dies mit der hohen Nachfrage im Geschäft mit Schläuchen für Heizungs-, Ventilations- und Klimatisierungsanlagen, darüber hinaus sorgte aber auch die Euro-Abwertung für eine rechnerische Zunahme der im Dollarraum erzielten Erlöse.



Quelle: Unternehmen

Geschäftszahlen	GJ 21	GJ 22	Änderung
Umsatz	79,07	100,27	+26,8%
EBITDA	10,25	16,43	+60,2%
<i>EBITDA-Marge</i>	13,0%	16,4%	
EBIT	5,34	11,38	+113,0%
<i>EBIT-Marge</i>	6,8%	11,4%	
EBT	4,59	10,81	+135,4%
<i>Vorsteuer-Marge</i>	5,8%	10,8%	
Nettoergebnis	3,30	7,83	+137,1%
<i>Netto-Marge</i>	4,2%	7,8%	
Free-Cashflow	3,35	4,82	+44,1%

Quelle: Unternehmen

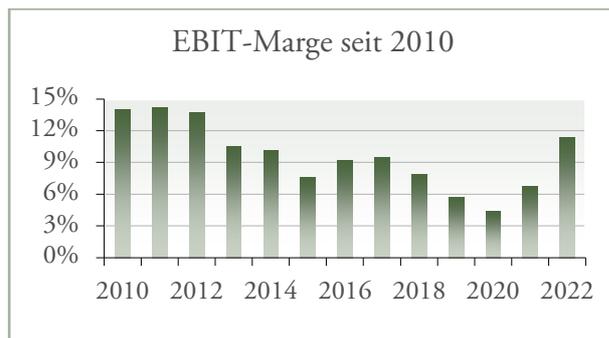
Kostenanstieg erfolgreich weitergereicht

Einen deutlich stärkeren Effekt auf das erzielte Wachstum als die Währungsschwankungen hatte aber die Weitergabe der deutlichen Materialkostensteigerungen an die eigenen Kunden. Masterflex beziffert den Beitrag des positiven Preiseffekts auf etwas mehr als die Hälfte der ausgewiesenen Erlössteigerung. Da die Preisweitergabe naturgemäß aber mit einer Verzögerung erfolgt, ist der Anstieg der Materialkosten letztes Jahr überproportional zum Umsatz ausgefallen. Konkret erhöhte sich der Materialaufwand um 36,5 Prozent auf 34,7 Mio. Euro, wodurch die Materialaufwandsquote (am Umsatz) auf 34,6 Prozent und damit auf das höchste Niveau der letzten zehn Jahre gestiegen ist. Auch derzeit ist die Beschaffungssituation noch nicht ganz entspannt. Zwar hat sich der massive Preisanstieg in der Breite zuletzt nicht mehr fortgesetzt, doch für einige Vorprodukte bleibt die Versorgungssituation nach Angaben von Masterflex weiter herausfordernd.

Personalproduktivität verbessert

Im Gegensatz zum Materialaufwand blieb der Anstieg der anderen Aufwandsarten teils deutlich hinter der Umsatzentwicklung. Insbesondere konnte der Zuwachs des Personalaufwands auf knapp 11 Prozent (auf 34,0 Mio. Euro) begrenzt werden, was größtenteils auf die Erhöhung der Löhne und Gehälter (inkl. der Boni und Tantieme) zurückzuführen sein dürfte.

Die Mitarbeiterzahl zum Jahreswechsel hat sich im Vergleich mit dem Vorjahr zwar ebenfalls spürbar erhöht (+7,5 Prozent auf 629), doch ist dieser Anstieg größtenteils erst im Laufe des vierten Quartals erfolgt, während die ersten drei Quartale größtenteils mit einem unveränderten Personalbestand absolviert wurden. Ebenfalls unterproportional zum Umsatz, wenn auch deutlich stärker als der Personalaufwand, sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gestiegen. Deren Zuwachs um 26 Prozent auf 17,3 Mio. Euro spiegelt vor allem die vielfältigen inflationären Tendenzen wider und resultiert hauptsächlich aus höheren Energie-, Fracht- und Ausfuhrkosten. Auch wurden hier die Umzugskosten der Tochter APT, die im Dezember aus Neuss an einen größeren Standort in Düsseldorf umgezogen ist, verbucht. Nahezu stabil sind schließlich die Abschreibungen geblieben, die sich um 2 Prozent auf 5,0 Mio. Euro erhöhten.



Quelle: Unternehmen

EBIT-Marge wieder zweistellig

Zusammen mit einer positiven Bestandsveränderung (+0,7 nach -0,1 Mio. Euro im Vorjahr) sorgte diese Kombination aus starkem Umsatz- und verhaltenem Kostenwachstum für eine massive Ergebnisverbesserung. Wie bereits vorab gemeldet, konnte Masterflex auch beim EBIT die Prognosen deutlich übertreffen und den operativen Gewinn auf 11,4 Mio. Euro mehr als verdoppeln. Die damit korrespondierende EBIT-Marge von 11,4 Prozent bedeutet gleichzeitig die Rückkehr in den zweistelligen Bereich nach sieben Jahren und den höchsten Wert seit 2012. Da zudem die Ergebnisbelastung aus dem Finanzergebnis (absolut) und aus Steuern (relativ) abgenommen hat, ist der Gewinnsprung auf der Nettoebene mit 137 Prozent auf 7,8 Mio. Euro noch stärker ausgefallen.

Free-Cashflow um die Hälfte höher

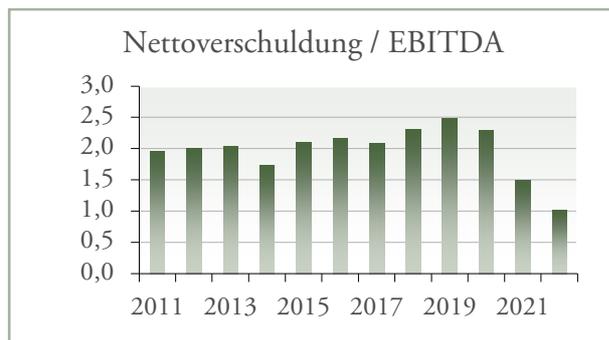
Dank der deutlichen Ergebnisverbesserung ist auch der operative Cashflow im Vorjahresvergleich um fast 50 Prozent auf +10,1 Mio. Euro gestiegen. Ein noch besserer Wert wurde durch eine starke Zunahme der Vorräte verhindert, die sich wegen der stärkeren Bevorratung kritischer Vorprodukte und wegen der gestiegenen Einkaufspreise um 23 Prozent auf 21,3 Mio. Euro erhöhten. In der Cashflow-Rechnung wirkte sich dies in einem Abfluss von -4,0 Mio. Euro (Vorjahr: -1,7 Mio. Euro) aus. Für höhere Abflüsse sorgte auch die Ausweitung der Investitionstätigkeit (u.a. wurden die Reinraumkapazitäten weiter ausgebaut), so dass sich der negative Saldo des Investitions-Cashflows von -3,5 auf -5,9 Mio. Euro erhöhte. In Summe legte der Free-Cashflow 2022 aber um 44 Prozent auf 4,8 Mio. Euro zu und blieb damit zum vierten Mal in Folge klar positiv.

Weitere Tilgungen

Wie schon im Vorjahr, nutzte Masterflex diesen Mittelzufluss für eine Nettotilgung von Bankverbindlichkeiten in Höhe von 1,5 Mio. Euro. Zusammen mit den Auszahlungen für Mieten und Leasingraten (-1,2 Mio. Euro), Dividenden und Zinsen summierte sich der Finanzierungs-Cashflow auf -4,2 Mio. Euro. In Kombination mit einem moderaten Wechselkurseffekt führte dies per Saldo zu einer weitgehend unveränderten bilanziellen Liquidität von 9,7 Mio. Euro.

Relative Nettoverschuldung reduziert

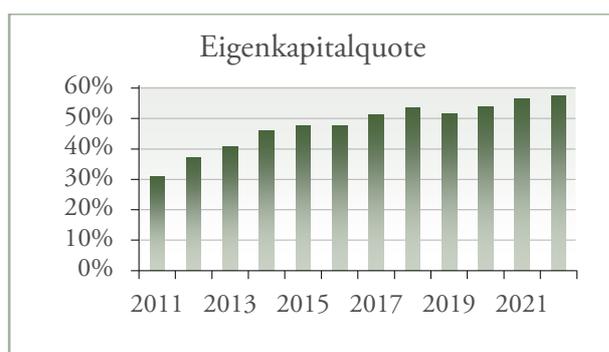
Dass sich die Nettofinanzverschuldung trotzdem, und trotz der planmäßigen Tilgung von Bankkrediten von 15,9 auf 16,8 Mio. Euro, leicht erhöhte, ist auf die Passivierung der Zahlungsverpflichtungen aus dem neuen, zehnjährigen Mietvertrag der Tochter APT an dem neuen Standort in Düsseldorf zurückzuführen. Relativ, also im Verhältnis zum EBITDA, konnte die Verschuldung aber erneut kräftig gesenkt werden. Nach einem Rückgang der Kennzahl Nettofinanzverschuldung/EBITDA von 2,3 im Jahr 2020 auf 1,5 im Vorjahr folgte nun eine Reduktion auf 1,0, womit sie sich inzwischen in einem mehr als komfortablen Bereich bewegt.



Quelle: Unternehmen

Eigenkapitalquote knapp unter 60 %

Dasselbe gilt für die Eigenkapitalquote, die sich erneut leicht erhöht und per Ende Dezember 57,6 Prozent erreicht hat. Dahinter verbirgt sich ein Anstieg des Eigenkapitals um fast 16 Prozent auf knapp 52 Mio. Euro und die Zunahme der Bilanzsumme um 14 Prozent auf 90,2 Mio. Euro. Die zweitgrößte Passivposition sind die Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 26,6 Mio. Euro (5,2 Mio. Euro davon aus Leasingverträgen), im großen Abstand gefolgt von den sonstigen Verbindlichkeiten (5,4 Mio. Euro). Auf der Vermögensseite der Bilanz stellen die Sachanlagen mit 35,9 Mio. Euro (40 Prozent aller Assets) und die Vorräte mit 21,3 Mio. Euro (24 Prozent) die größten Positionen dar.



Quelle: Unternehmen

Breite Prognosespanne für 2023

Im laufenden Jahr will Masterflex den Wachstumskurs fortsetzen und die Umsätze auf 103 bis 110 Mio. Euro steigern. Bezogen auf das letzte Jahr entspricht das einem Zuwachs zwischen 3 und 10 Prozent, auf dessen Grundlage das EBIT zwischen 11 und 14 Mio. Euro liegen soll. Auch wenn der Vorstand hinsichtlich

der Marge davon spricht, sie „festigen und ausbauen“ zu wollen, impliziert die Prognose am unteren Ende auch die Möglichkeit eines absolut und relativ leicht rückläufigen Ergebnisses. Auf Nachfrage begründet das Unternehmen dies mit dem unsicheren Umfeld und dem daraus resultierenden Risiko für erneute externe Schocks wie Lieferproblemen, Rezession oder einer starken Material- und Personalverteuerung. Bei Abwesenheit solcher Störungen will Masterflex aber eher den oberen Bereich des Prognosekorridors anpeilen. Das gilt insbesondere für die Umsatzprognose, deren unteres Ende bei einem stabilen Mengengerüst allein schon durch die nachlaufenden positiven Preiseffekte aus 2022 übertroffen werden dürfte. Optimistisch zeigt sich Masterflex auch hinsichtlich der weiteren Perspektiven. Das Ziel, den Umsatz bis 2030 auf rund 200 Mio. Euro zu verdoppeln, wurde nicht nur bestätigt, sondern dahingehend modifiziert, dass nun ein größerer Teil dieses Wachstums organischer Natur sein soll.

Höherer Auftragsbestand und starkes Q1

Darüber hinaus hat Masterflex im Rahmen der Bilanzpressekonferenz angedeutet, dass der Start ins neue Jahr ebenfalls gut verlaufen ist und dass der Umsatz des ersten Quartals wahrscheinlich zweistellig gewachsen sein dürfte. Die robuste Nachfrage zeigt sich auch im Auftragsbestand, der zum Jahreswechsel mit 22,8 Mio. Euro fast punktgenau auf Vorjahresniveau gelegen hatte und sich nach Unternehmensangaben in den ersten Wochen 2023 wieder erhöht hat.

Umsatzschätzung höher

Vor diesem Hintergrund halten wir den unteren Rand der Unternehmensprognose für ausgesprochen konservativ. Selbst unsere bisherige Schätzung, die sich auf 105,3 Mio. Euro belaufen hat, dürfte im Normalfall zu vorsichtig sein. Wir heben sie deswegen nun auf 108,8 Mio. Euro an und erwarten somit für das laufende Jahr ein Wachstum von 8,5 Prozent. Für die Folgejahre kalkulieren wir, wie bisher schon, mit einem fortgesetzten Wachstum zwischen anfänglich 7 und später 5 Prozent, so dass zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2023 ein Umsatz von 160 Mio. Euro erreicht wird. Wie üblich, enthält diese Projektion keinerlei anorganische Effekte.

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	108,8	116,4	124,6	132,0	138,6	145,6	152,8	160,5
Umsatzwachstum		7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	11,5%	11,9%	12,4%	12,7%	12,9%	13,1%	13,3%	13,5%
EBIT	12,5	13,9	15,4	16,8	17,9	19,1	20,3	21,6
Steuersatz	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,5	3,9	4,3	4,7	5,0	5,3	5,7	6,0
NOPAT	9,0	10,0	11,1	12,1	12,9	13,7	14,6	15,6
+ Abschreibungen & Amortisation	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5	4,6	4,6	4,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Operativer Brutto Cashflow	13,8	14,8	15,9	17,0	17,8	18,7	19,6	20,6
- Zunahme Net Working Capital	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,4
- Investitionen AV	-6,0	-5,8	-5,9	-5,9	-5,9	-5,9	-5,9	-5,9
Free Cashflow	6,9	8,1	9,0	9,9	10,7	11,6	12,4	13,3

SMC Schätzmodell

Bessere Profitabilität

Aus der Integration der finalen Abschlusszahlen für 2022 in unser Modell und darauf aufbauenden Anpassungen an unseren Schätzungen hat sich ein etwas höheres Margenniveau ergeben. Die EBITDA-Marge für 2023 erwarten wir nun bei 16,5 Prozent, die EBIT-Marge bei 11,5 Prozent (bisher: 16,1 resp. 11,1 Prozent). Zudem haben wir aufgrund des in den letzten Jahren gestiegenen Umsatz- und vor allem Ergebnisbeitrags des US-Geschäfts auch die rechnerische Steuerquote von zuvor 30 auf nun 28 Prozent abgesenkt. In Kombination mit der höheren Umsatzbasis haben sich unsere Gewinnsschätzungen dadurch spürbar erhöht: Das EBIT für 2023 erwarten wir nun bei 12,5 Mio. Euro und damit in der Mitte der Unternehmens-Guidance (bisher: 11,7 Mio. Euro), den Jahresüberschuss taxieren wir auf 8,4 Mio. Euro (statt 7,7 Mio. Euro). Auch die Ziel-EBIT-Marge für 2030 hat sich von zuvor 13,1 auf nun 13,5 Prozent erhöht. Weitere kleinere Änderungen insbesondere für die Abschreibungen und die Cashflow-Schätzungen haben sich aus der Aktualisierung der Bilanzdaten anhand des Geschäftsberichts ergeben. Die aus unseren Prämissen abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Daten im Detailprognosezeitraum bis 2030

findet sich in der Tabelle oben. Weitere Details zur Schätzung von Bilanz, GuV und Cashflow sind im Anhang aufgeführt.

Diskontierungssatz leicht erhöht

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum nehmen wir zur Ermittlung des Terminal Value einen 10-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge vor und rechnen auf dieser Basis wie bislang mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Gegenüber dem letzten Update leicht erhöht hat sich aber der Diskontierungssatz, weil wir die Reduktion des angenommenen Steuersatzes auf 28 Prozent auch beim Tax-Shield nachvollzogen haben. Bei unveränderten Annahmen für den risikolosen Zins (2,50 Prozent), die Risikoprämie (5,8 Prozent), den Betafaktor (1,2) und den FK-Zins von 5,5 Prozent ergeben sich daraus auf der Grundlage einer Ziel-Kapitalstruktur mit einem FK-Anteil von 20 Prozent gewichtete Kapitalkosten (WACC) von 8,4 Prozent (bisher: 8,3 Prozent).

Kursziel: 14,00 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 135,1 Mio. Euro bzw. 13,85

Euro je Aktie, woraus wir das neue, leicht erhöhte Kursziel von 14,00 Euro ableiten (bisher: 13,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Obwohl sich die Aktie zuletzt positiv entwickelt hat, sehen wir auf dieser Basis ein weiteres Aufwärtspotenzial von rund 30 Prozent. Unver-

ändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von maximal sechs möglichen Risikopunkten.

Fazit

Anders als angesichts der schwierigen Rahmenbedingungen noch Anfang 2022 zu befürchten war, hat Masterflex den starken Wachstumstrend aus 2021 nicht nur fortgesetzt, sondern mit einem Umsatzplus von 27 Prozent auf 100,3 Mio. Euro sogar weiter beschleunigt. Damit wurde nicht nur ein neuer Rekord markiert, sondern auch das eigentlich erst für 2024 angestrebte mittelfristige Umsatzziel vorzeitig erreicht.

Als noch bemerkenswerter stufen wir aber die Gewinndynamik ein. Trotz der massiven Verteuerung der Vorprodukte, der Frachten und der Energie und des Inflationsdrucks bei den Löhnen ist es Masterflex gelungen, die Profitabilität deutlich zu verbessern und mit der EBIT-Marge von 11,4 Prozent nach sieben Jahren wieder in den zweistelligen Bereich zurückzukehren.

Ermöglicht wurde dies nicht zuletzt durch die umfassenden Effizienzverbesserungsmaßnahmen, die Masterflex 2019 eingeleitet hatte und die nun bei steigendem Geschäftsvolumen ihre volle Wirkung entfalten. Darüber hinaus hat Masterflex letztes Jahr davon pro-

fitiert, die Preissteigerungen weitgehend an die eigenen Kunden weitergeben zu können. Dies unterstreicht nach unserer Einschätzung die starke Stellung, die das Unternehmen im Markt für Hochleistungsschläuche innehat, was die Erwartung der Fortsetzung des Wachstumskurses in den nächsten Jahren als gut fundiert erscheinen lässt.

Ein solches Wachstumsszenario legen wir deswegen weiterhin unserer Wertermittlung zugrunde und erwarten auf Sicht der nächsten acht Jahre ein weiteres organisches Wachstum auf fast 160 Mio. Euro. Für das laufende Jahr trauen wir Masterflex eine Steigerung der Erlöse um 8,5 Prozent auf knapp 109 Mio. Euro sowie einen EBIT-Anstieg auf 12,5 Mio. Euro zu. Damit liegen wir mit beiden Kennzahlen innerhalb der Unternehmensprognose – beim Umsatz im oberen und beim EBIT im mittleren Bereich des jeweiligen Zielkorridors.

Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert der Masterflex-Aktie nun bei 14,00 Euro (bisher: 13,00 Euro) und bestätigen das bisherige „Buy“-Urteil.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Starke Position als Technologieführer mit jahrzehntelanger Material-, Prozess- und Anwendungskompetenz.
- Diversifizierte Kundenstruktur mit einem im Trend steigenden Anteil konjunkturstabiler Branchen wie etwa Medizintechnik.
- Überzeugender Track-record mit langjährigem Wachstum und solider Profitabilität.
- Nach einer mehrjährigen Schwächephase hat sich die Margenentwicklung seit 2021 eindrucksvoll verbessert. 2022 wurde mit 11,4 Prozent die höchste EBIT-Marge seit zehn Jahren erwirtschaftet.
- Komfortable Eigenkapitalquote von fast 60 Prozent und geringe Nettoverschuldung.
- Attraktive Dividendenrendite.
- Erfahrener Vorstand seit vielen Jahren im Amt.

Chancen

- Nach den Corona-Verwerfungen könnte sich das trendmäßig starke Wachstum in der Medizintechnik nun fortsetzen.
- Steigende Anforderungen an Produktionsprozesse erhöhen trendmäßig den Bedarf an hochqualitativen und flexiblen Verbindungssystemen.
- Das Ende der Null-Covid-Politik könnte die Dynamik im China-Geschäft beflügeln.
- Dank der optimierten Kostenstrukturen könnte die Fortsetzung des Umsatzwachstums mit überproportionalen Ergebniszuwächsen einhergehen.
- Mit der Digitalisierungsoffensive kann Masterflex das Geschäftsmodell perspektivisch um hochskalierbare datenbasierte Dienstleistungen erweitern.
- In dem zersplitterten Markt will Masterflex weiter auch über Akquisitionen wachsen.

Schwächen

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

Risiken

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

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	49,5	50,1	50,4	50,8	51,2	51,6	51,8	52,1	52,3
1. Immat. VG	13,2	13,3	13,4	13,6	13,6	13,7	13,8	13,9	13,9
2. Sachanlagen	35,9	36,4	36,6	36,9	37,2	37,5	37,7	37,8	38,0
II. UV Summe	40,7	44,9	49,7	54,4	58,7	63,5	68,8	74,6	81,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	52,0	58,6	65,5	72,3	78,7	85,4	92,6	100,2	108,5
II. Rückstellungen	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5	1,8	2,0	2,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	25,7	23,5	21,2	19,0	16,7	14,5	13,1	10,9	8,6
2. Kurzfristiges FK	12,0	12,2	12,5	12,8	13,2	16,6	16,1	16,6	17,2
BILANZSUMME	90,2	95,0	100,1	105,3	110,0	118,1	123,6	129,7	136,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	100,3	108,8	116,4	124,6	132,0	138,6	145,6	152,8	160,5
Rohertrag	66,6	72,7	78,0	83,6	88,9	93,3	98,1	103,0	108,2
EBITDA	16,4	17,9	19,3	20,9	22,3	23,5	24,7	26,0	27,3
EBIT	11,4	12,5	13,9	15,4	16,8	17,9	19,1	20,3	21,6
EBT	10,8	11,8	13,2	14,8	16,2	17,4	18,6	19,9	21,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	7,8	8,5	9,5	10,6	11,7	12,5	13,4	14,3	15,3
JÜ	7,8	8,4	9,4	10,5	11,5	12,4	13,2	14,2	15,2
EPS	0,80	0,87	0,97	1,08	1,18	1,27	1,36	1,45	1,56

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	10,1	13,5	14,4	15,4	16,5	17,3	18,2	19,1	20,1
CF aus Investition	-5,9	-6,0	-5,8	-5,9	-5,9	-5,9	-5,9	-5,9	-5,9
CF Finanzierung	-4,2	-4,9	-5,6	-6,7	-8,2	-8,7	-9,2	-9,6	-10,0
Liquidität Jahresanfa.	9,5	9,7	12,3	15,4	18,2	20,5	23,2	26,3	29,9
Liquidität Jahresende	9,7	12,3	15,4	18,2	20,5	23,2	26,3	29,9	34,0

Kennzahlen

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

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,4%	19,07	17,75	16,64	15,69	14,87
7,9%	17,13	16,06	15,14	14,35	13,66
8,4%	15,50	14,61	13,85	13,18	12,60
8,9%	14,11	13,37	12,73	12,16	11,66
9,4%	12,91	12,29	11,74	11,26	10,82

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

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

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

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

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

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

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 04.04.2023 um 12:40 Uhr fertiggestellt und am 04.04.2023 um 13:00 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
22.03.2023	Buy	13,00 Euro	1)
10.11.2022	Buy	13,00 Euro	1)
25.10.2022	Buy	13,00 Euro	1)
12.08.2022	Buy	12,00 Euro	1)
07.07.2022	Buy	11,00 Euro	1)
13.05.2022	Buy	11,00 Euro	1), 3)
05.04.2022	Buy	10,70 Euro	1), 3)
09.03.2022	Buy	10,60 Euro	1), 3)
12.11.2021	Buy	10,60 Euro	1), 3)
12.08.2021	Buy	9,60 Euro	1), 3)
14.05.2021	Buy	9,60 Euro	1), 3)
12.04.2021	Buy	9,20 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und drei 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.