

10. November 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Masterflex SE

Operative Profitabilität trotz spürbarer Nachfrageberuhigung deutlich verbessert

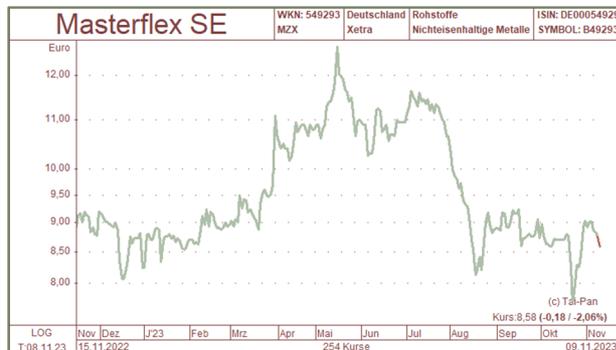
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 8,58 € | Kursziel: 13,80 € (zuvor: 13,70 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Gelsenkirchen
Branche:	Hightech-Schläuche
Mitarbeiter:	619
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005492938
Ticker:	MZX:GR
Kurs:	8,58 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	9,75 Mio. Stück
Market-Cap:	83,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	99,7 Mio. Euro
Free Float:	42,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	12,70 / 7,26 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	46,1 Tsd. Euro / Tag

Umsatzrückgang in Q3 verstärkt

Wie bereits im zweiten Quartal, blieb der Umsatz von Masterflex auch in den Monaten Juli bis September wegen der schwachen Konjunktur unter dem Vorjahresniveau, der Abstand hat sich sogar von -0,6 Prozent in Q2 auf -2,4 Prozent (auf 26,3 Mio. Euro) vergrößert. Das Unternehmen begründet dies mit den deutlichen rezessiven Tendenzen im Geschäft mit den klassischen Industrien, was durch Zuwächse in den Bereichen Medizintechnik, Luftfahrt, Life-Science (Food & Pharma) sowie durch im Vorjahresvergleich höhere Preise zwar gedämpft, aber nicht gänzlich kompensiert werden konnte.

Neunmonatsumsatz um 4 % höher

Dank des starken Wachstums im ersten Quartal, in dem Masterflex den Umsatz um 16 Prozent steigern konnte, liegt der kumulierte Umsatz der ersten neun Monate trotz der jüngsten Rückgänge dennoch im Plus, und zwar um 3,8 Prozent auf 79,0 Mio. Euro. Angesichts der im letzten Jahr und zu Beginn 2023 durchgesetzten Preiserhöhungen dürfte dieser Zuwachs auf die positiven Preiseffekte zurückzuführen sein.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	71,9	79,1	100,3	102,8	110,0	117,7
EBIT (Mio. Euro)	2,3	5,3	11,4	11,7	13,0	14,6
Jahresüberschuss	0,8	3,3	7,8	7,6	8,7	9,8
EpS	0,08	0,34	0,80	0,78	0,89	1,01
Dividende je Aktie	0,08	0,12	0,20	0,24	0,36	0,50
Umsatzwachstum	-10,1%	10,0%	26,8%	2,5%	7,0%	7,0%
Gewinnwachstum	-68,7%	313,9%	137,0%	-2,3%	13,9%	13,7%
KUV	1,16	1,06	0,83	0,81	0,76	0,71
KGV	105,5	25,5	10,8	11,0	9,7	8,5
KCF	7,2	12,3	8,3	6,6	6,2	5,8
EV / EBIT	42,7	18,7	8,8	8,5	7,7	6,8
Dividendenrendite	0,9%	1,4%	2,3%	2,8%	4,1%	5,9%

Kräftiger Ergebnisanstieg in Q3

Das auskömmlichere Preisniveau spiegelt sich auch in der Rohertragsmarge wider, die im dritten Quartal 69,3 Prozent erreichte – 2,5 Prozentpunkte mehr als vor einem Jahr und das höchste Niveau seit dem ersten Quartal 2020 (bezogen auf die Gesamtleistung). Darüber hinaus berichtet Masterflex aber auch von einem effizienteren Materialeinsatz sowie von teilweise wieder niedrigeren Beschaffungskosten. Auch dürfte sich der veränderte Umsatzmix positiv ausgewirkt haben. Insgesamt ging der Materialaufwand des dritten Quartals dadurch um 11 Prozent auf 8,1 Mio. Euro zurück. Da sich die SBA, die im Sommer 2022 u.a. von den hohen Transport-, Fracht- und Energiekosten in die Höhe getrieben worden waren, mit -18 Prozent auf 4,1 Mio. Euro noch stärker reduzierten, konnte trotz des Umsatzrückgangs und trotz des weiteren Anstiegs des Personalaufwands und der Abschreibungen ein EBIT-Wachstum um 12 Prozent auf den neuen Quartalsrekordwert von 4,2 Mio. Euro erzielt werden. Die EBIT-Marge des dritten Quartals erhöhte sich infolgedessen auf 15,9 Prozent (bereinigt um nicht operative Aufwendungen lag sie laut Masterflex sogar bei 16,2 Prozent).

Neunmonats-EBIT verbessert

Auch in Summe der ersten neun Monate konnte das EBIT gesteigert werden, womit der Ergebnisrückgang des ersten Halbjahrs nunmehr ausgeglichen wurde. Mit einem Anstieg um rund 4 Prozent auf 10,8 Mio. Euro wurde, wie im Vorjahr, eine EBIT-Marge von 13,7 Prozent erzielt (bereinigt um nicht operative Aufwendungen beziffert sie Masterflex auf 14,0 Prozent). Kostenseitig wurde die Entwicklung vom Materialaufwand und den SBA gestützt, die beide nahezu unverändert auf Vorjahreshöhe geblieben sind. Der Personalaufwand hat sich hingegen um 8,2 Prozent auf 26,9 Mio. Euro erhöht, wobei der Zuwachs im bisherigen Jahresverlauf von Quartal zu Quartal immer geringer wurde. In absoluten Zahlen hat der Personalaufwand bereits im ersten Quartal seinen Höhepunkt überschritten und ist seitdem von Quartal zu Quartal leicht gesunken. Da Masterflex in den von der Konjunkturschwäche besonders betroffenen Bereichen auch die personellen Kapazitäten anpassen

dürfte, sollte die Dynamik des Personalaufwands weiter abnehmen.

Geschäftszahlen	9M 22	9M 23	Änderung
Umsatz	76,05	78,97	+3,8%
EBITDA	14,05	14,73	+4,8%
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,7%</i>	
EBIT	10,38	10,82	+4,2%
<i>EBIT-Marge</i>	<i>13,7%</i>	<i>13,7%</i>	
EBT	10,01	9,95	-0,7%
<i>Vorsteuer-Marge</i>	<i>13,2%</i>	<i>12,6%</i>	
Nettoergebnis	7,34	7,24	-1,3%
<i>Netto-Marge</i>	<i>9,6%</i>	<i>9,2%</i>	
Free-Cashflow	1,82	4,06	+123,6%

Quelle: Unternehmen

Nettoergebnis minimal gesunken

Auf der Ebene des EBT und des Nettoergebnisses wurde aber der EBIT-Anstieg durch deutlich gestiegene Zinsaufwendungen mehr als aufgewogen. Diese haben sich wegen der erhöhten Marktzinsen um 137 Prozent auf fast -0,9 Mio. Euro erhöht, weswegen das EBT und das Ergebnis nach Steuern und Minderheiten um jeweils rund 1 Prozent auf 9,9 bzw. 7,2 Mio. Euro leicht zurückgegangen sind.

Free-Cashflow deutlich verbessert

Dank der starken operativen Ergebnisentwicklung hat sich der operative Cashflow um ein Drittel auf 7,6 Mio. Euro verbessert. Dazu beigetragen hat auch der im Vorjahresvergleich verlangsamte Aufbau von Forderungen und Vorräten, dessen Cash-Effekt sich in den ersten neun Monaten auf -6,5 Mio. Euro belief, nach -10,3 Mio. Euro im Vorjahr. Abzüglich der Auszahlungen für Investitionen, die Masterflex angesichts der konjunkturellen Lage nun etwas zurückhaltender angeht und die sich deswegen um 10 Prozent auf -3,5 Mio. Euro ermäßigt haben, ergab sich ein um 124 Prozent stark verbesserter Free-Cashflow von +4,1 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote fast bei 60%

Abzüglich der Auszahlungen für Dividenden, Zinsen, Leasing und die Nettotilgung, die zu einem Finanzierungs-Cashflow von -4,4 Mio. Euro führten, und korrigiert um Wechselkurseffekte, hat sich die bilanzielle Liquidität seit dem Jahreswechsel von 9,7 auf 9,6 Mio. Euro minimal reduziert. Dank der Tilgungen ist die Nettoverschuldung als Differenz der Finanzverbindlichkeiten und der bilanziellen Liquidität zugleich von 16,8 auf 15,5 Mio. Euro zurückgegangen und liegt nun, bezogen auf das letztjährige EBITDA, bei einer komfortablen Quote von 0,9. Ebenso komfortabel sieht die Eigenkapitalposition aus. Absolut hat sich das Eigenkapital durch den Periodengewinn trotz der Dividendenzahlung um 5,4 Mio. Euro auf 57,4 Mio. Euro erhöht. Gegenüber der Bilanzsumme, die vor allem wegen der Zunahme der Forderungen und Vorräte von 90,2 auf 96,4 Mio. Euro gestiegen ist, entspricht das einer um 1,9 Prozentpunkte erhöhten Eigenkapitalquote von 59,5 Prozent.

Ziele für 2023 bestätigt

Vor dem Hintergrund der Neunmonatszahlen und eines nach Aussage des Managements weitgehend stabilen Auftragsbestandes hat Masterflex die Prognose für

das laufende Jahr bestätigt. Diese sieht ein Umsatzwachstum auf 103 bis 110 Mio. Euro und ein – operatives – EBIT zwischen 11 und 14 Mio. Euro vor. Allerdings hat das Management erneut auf die erhöhten Prognoserisiken hingewiesen. Dabei scheinen die Risiken diesmal eher umsatz- als ergebnisseitig zu bestehen. Heruntergebrochen auf das vierte Quartal impliziert das untere Umsatzziel Erlöse von 24,0 Mio. Euro und damit fast auf Vorjahresniveau (24,2 Mio. Euro), wofür sich der Trend aus Q2 und Q3 umkehren müsste. Bezogen auf das operative EBIT, das bereits nach drei Quartalen bei 11,0 Mio. Euro und damit im Zielbereich gelegen hat, würde schon ein ausgeglichenes Ergebnis ausreichen, nach +1,0 Mio. Euro in Q4 2022.

Umsatzschätzung leicht abgesenkt

Die Q3-Zahlen sind umsatzseitig schwächer, bezogen auf die Marge aber stärker ausgefallen als von uns erwartet. Wir haben deswegen unsere Schätzungen geringfügig angepasst. Den für 2023 erwarteten Umsatz haben wir nun von zuvor 104,3 auf 102,8 Mio. Euro abgesenkt, so dass wir jetzt auch für das vierte Quartal mit einem Rückgang um 1,6 Prozent rechnen. Bei unveränderten Annahmen bezüglich der Wachstumsraten haben sich auch die Umsatzschätzungen für die

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	102,8	110,0	117,7	124,7	131,0	137,5	144,4	151,6
Umsatzwachstum		7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	11,4%	11,8%	12,4%	12,8%	12,9%	13,1%	13,3%	13,4%
EBIT	11,7	13,0	14,6	15,9	17,0	18,1	19,2	20,4
Steuersatz	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,3	3,6	4,1	4,5	4,7	5,1	5,4	5,7
NOPAT	8,4	9,4	10,5	11,5	12,2	13,0	13,8	14,7
+ Abschreibungen & Amortisation	4,4	4,2	4,1	4,1	4,2	4,2	4,3	4,4
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Operativer Brutto Cashflow	13,2	14,0	15,0	16,0	16,8	17,6	18,5	19,5
- Zunahme Net Working Capital	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-4,6	-4,9	-5,2	-5,4	-5,6	-5,7	-5,9	-6,1
Free Cashflow	7,7	8,2	8,8	9,5	10,1	10,7	11,4	12,1

SMC Schätzmodell

Folgejahre leicht reduziert, den Zielumsatz des detaillierten Prognosezeitraums bis 2030 sehen wir nun statt bei 153,8 bei 151,6 Mio. Euro (weiterhin ohne Akquisitionen).

Zielmarge weiter bei 13,4 Prozent

Unverändert gelassen haben wir die EBIT-Erwartung für das laufende Jahr, die weiter bei 11,7 Mio. Euro liegt, gleichbedeutend mit einer gegenüber der bisherigen Schätzung leicht erhöhten EBIT-Marge. Diese Margenerhöhung haben wir aber auf das laufende Jahr beschränkt und den übrigen Margenpfad aus Vorsicht unverändert gelassen. Damit liegt die Ziel-EBIT-Marge für 2030 weiter bei 13,4 Prozent. Eine Änderung haben wir schließlich bezüglich der für dieses Jahr unterstellten Investitionen vorgenommen, die wir in Reaktion auf die Q3-Zahlen leicht abgesenkt haben. Die Schätzungen für die Entwicklung der nächsten acht Jahre sind der Tabelle unten auf der vorherigen Seite sowie dem Anhang zu entnehmen.

Rahmenparameter unverändert

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

an der Zielkapitalstruktur von 20 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 28,0 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 8,4 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums abzüglich eines Sicherheitsabschlags von 10 Prozent und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert

Neues Kursziel: 13,80 Euro

Die Wirkung der geringfügig reduzierten Erlöse wurde durch den Diskontierungseffekt und die abgesenkte Schätzung der Investitionen überkompensiert, so dass sich der von uns ermittelte faire Marktwert des Eigenkapitals gegenüber dem letzten Update leicht auf 134,8 Mio. Euro bzw. auf 13,83 Euro je Aktie erhöht hat. Daraus leiten wir das neue Kursziel von 13,80 Euro ab (bisher: 13,70 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Damit sehen wir für die Aktie weiter ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von fast 50 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiter drei Punkte vergeben.

Fazit

Masterflex hat im dritten Quartal einen Umsatzrückgang um 2 Prozent hinnehmen müssen, dafür aber das EBIT um 12 Prozent gesteigert und damit die EBIT-Marge auf den Rekordwert von 15,9 Prozent erhöht. In Summe der ersten neun Monate konnten somit sowohl der Umsatz als auch das EBIT um jeweils rund 4 Prozent auf 79,0 resp. 10,8 Mio. Euro Mio. Euro verbessert werden, gleichbedeutend mit einer klar zweistelligen EBIT-Marge von 13,7 Prozent. Bedingt durch höhere Zinsen konnte dies allerdings nicht in ein höheres Nettoergebnis umgemünzt werden, dieses ist stattdessen geringfügig auf 7,2 Mio. Euro zurückgegangen.

Auf der Grundlage der Neunmonatszahlen hat Masterflex die Prognose für 2023 (Umsatz zwischen 103 und 110 Mio. Euro und ein operatives EBIT zwischen 11 und 14 Mio. Euro) bestätigt. Angesichts der abwärts gerichteten Umsatzdynamik der letzten beiden Quartale halten wir das umsatzseitig inzwischen für ein anspruchsvolles Ziel, während die EBIT-Prognose diesmal leichter zu erreichen sein sollte.

Wir haben unsere Schätzungen dementsprechend leicht modifiziert und sehen das Kursziel nun bei 13,80 Euro. Auf dieser Grundlage bietet Masterflex bei überschaubaren Risiken ein hohes Kurspotenzial, weswegen wir das Urteil „Buy“ bekräftigen.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Starke Position als Technologieführer mit jahrzehntelanger Material-, Prozess- und Anwendungskompetenz.
- Diversifizierte Kundenstruktur mit einem im Trend steigenden Anteil konjunkturstabiler Branchen wie etwa Medizintechnik.
- Überzeugender Track-Record mit langjährigem Wachstum und solider Profitabilität.
- Seit 2021 hat sich die Marge eindrucksvoll verbessert. 2022 wurde mit 11,4 Prozent die höchste EBIT-Marge seit zehn Jahren erwirtschaftet, auch das dritte Quartal 2023 war diesbezüglich sehr stark.
- Komfortable Eigenkapitalquote von fast 60 Prozent und geringe Nettoverschuldung.
- Erfahrener Vorstand seit vielen Jahren im Amt.

Chancen

- Nach den Corona-Verwerfungen könnte sich das trendmäßig starke Wachstum in der Medizintechnik nun fortsetzen.
- Steigende Anforderungen an Produktionsprozesse erhöhen trendmäßig den Bedarf an hochqualitativen und flexiblen Verbindungssystemen.
- Dank der optimierten Kostenstrukturen könnte die Fortsetzung des Umsatzwachstums mit überproportionalen Ergebniszuwächsen einhergehen.
- Mit der Digitalisierungsoffensive kann Masterflex das Geschäftsmodell perspektivisch um hochskalierbare datenbasierte Dienstleistungen erweitern.
- Aus dem Hero@Zero-Programm könnten sich für Masterflex Wettbewerbsvorteile ergeben und neue Geschäftspotenziale entstehen.
- In dem zersplitterten Markt will Masterflex weiter auch über Akquisitionen wachsen.

Schwächen

- Die Internationalisierungsbemühungen haben die Erwartungen noch nicht vollumfänglich erfüllt. Dies gilt insbesondere für Asien, aber auch für Amerika, wo Masterflex aktuell deutlich den konjunkturellen Gegenwind spürt.
- Seit dem zweiten Quartal ist der Umsatz rückläufig, zuletzt mit erhöhter Dynamik.
- 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

- Die konjunkturellen Risiken in Deutschland und Europa haben zuletzt zugenommen.
- Die Umsatzschwäche der letzten beiden Quartale könnte sich als Beginn einer längeren Phase erweisen.
- Anhaltende Nachfrageschwäche in einigen Teilmärkten könnte dort für Preisdruck sorgen.
- Die Lohninflation könnte sich verselbständigen und weiter an Dynamik gewinnen.
- Eine begrenzte Personalverfügbarkeit könnte das Wachstum hemmen und/oder die Margenziele gefährden.
- Das Geschäft in China könnte unter den zunehmenden geopolitischen Spannungen leiden.
- Die M&A-Aktivitäten bergen zusätzliche Preis- und Integrationsrisiken.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	49,5	48,7	48,4	48,5	48,7	49,1	49,5	50,1	50,7
1. Immat. VG	13,2	13,3	13,4	13,6	13,6	13,7	13,8	13,9	13,9
2. Sachanlagen	35,9	35,0	34,6	34,6	34,7	35,0	35,4	35,9	36,4
II. UV Summe	40,7	45,4	50,3	54,9	59,0	63,4	68,1	73,1	78,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	52,0	57,7	64,1	70,6	76,6	83,0	89,8	97,0	104,8
II. Rückstellungen	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5	1,8	2,0	2,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	25,7	23,5	21,2	19,0	16,7	14,5	13,1	10,9	8,6
2. Kurzfristiges FK	12,0	12,2	12,5	12,8	13,1	16,4	15,9	16,3	16,9
BILANZSUMME	90,2	94,1	98,7	103,4	107,8	115,5	120,6	126,2	132,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	100,3	102,8	110,0	117,7	124,7	131,0	137,5	144,4	151,6
Rohertrag	66,6	68,7	73,7	79,0	84,0	88,2	92,7	97,3	102,2
EBITDA	16,4	17,1	18,3	19,7	21,1	22,2	23,3	24,5	25,8
EBIT	11,4	11,7	13,0	14,6	15,9	17,0	18,1	19,2	20,4
EBT	10,8	10,7	12,1	13,8	15,3	16,5	17,6	18,8	20,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	7,8	7,7	8,7	9,9	11,0	11,9	12,7	13,5	14,5
JÜ	7,8	7,6	8,7	9,8	10,9	11,7	12,5	13,4	14,3
EPS	0,80	0,78	0,89	1,01	1,12	1,20	1,29	1,37	1,47

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

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

Kennzahlen

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

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,4%	18,87	17,57	16,48	15,55	14,74
7,9%	17,01	15,96	15,05	14,27	13,59
8,4%	15,45	14,58	13,83	13,17	12,59
8,9%	14,12	13,39	12,76	12,19	11,70
9,4%	12,97	12,36	11,82	11,33	10,90

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

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

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

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

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

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

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 10.11.2023 um 7:45 Uhr fertiggestellt und am 10.11.2023 um 8:15 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
10.08.2023	Buy	13,70 Euro	1)
05.07.2023	Buy	14,20 Euro	1)
10.05.2023	Buy	14,00 Euro	1)
04.04.2023	Buy	14,00 Euro	1)
23.03.2023	Buy	13,00 Euro	1)
10.11.2022	Buy	13,00 Euro	1)
25.10.2022	Buy	13,00 Euro	1)
12.08.2022	Buy	12,00 Euro	1)
07.07.2022	Buy	11,00 Euro	1)
13.05.2022	Buy	11,00 Euro	1), 3)
05.04.2022	Buy	10,70 Euro	1), 3)
09.03.2022	Buy	10,60 Euro	1), 3)
12.11.2021	Buy	10,60 Euro	1), 3)

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

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden 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.