

13. Mai 2024  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Platz 1**  
Europe  
Industrials  
(2018)



**Platz 2**  
German  
Software & IT  
(2018)



**Platz 1**  
German  
Software & IT  
(2017)

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# Masterflex SE

## Solider Jahresauftakt mit weiter steigender Profitabilität

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 10,20 € | Kursziel: 15,00 € (zuvor: 14,90 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Gelsenkirchen
<b>Branche:</b>	Hightech-Schläuche
<b>Mitarbeiter:</b>	604
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0005492938
<b>Ticker:</b>	MZX:GR
<b>Kurs:</b>	10,20 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienanzahl:</b>	10,90 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	99,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	119,1 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	42,0 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	12,70 / 7,26 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	34,3 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	101,1	105,2	112,5
EBIT (Mio. Euro)	12,4	13,0	14,5
Jahresüberschuss	8,0	8,7	9,8
EpS	0,82	0,89	1,00
Dividende je Aktie	0,25	0,35	0,50
Umsatzwachstum	0,8%	4,0%	7,0%
Gewinnwachstum	2,8%	8,3%	13,2%
KUV	0,98	0,95	0,88
KGV	12,4	11,5	10,2
KCF	8,0	7,3	6,8
EV / EBIT	9,6	9,1	8,2
Dividendenrendite	2,5%	3,5%	4,9%

## Konjunkturschwäche bleibt spürbar

Im ersten Quartal 2024 hat Masterflex 26,2 Mio. Euro umgesetzt, womit der Umsatz im vierten Quartal in Folge im jeweiligen Vorjahresvergleich rückläufig gewesen ist. Diesmal belief sich der Rückgang auf 5,2 Prozent, wofür das weiterhin konjunkturell schwache Geschäft mit klassischen Industriebranchen wie Automotive und Maschinenbau sowie eine schwächere Entwicklung in Asien verantwortlich waren. Auch haben sich die kalendarischen Effekte dämpfend ausgewirkt. Positiv hebt Masterflex hingegen die Entwicklung im Geschäft mit der Luftfahrtindustrie, in den Bereichen Lebensmittel und Halbleiter sowie regional in den USA hervor.

## Materialaufwandsquote erneut gesunken

Anders als im Vorjahr, als Preiseffekte noch eine wichtige Determinante der Umsatzentwicklung waren, berichtet Masterflex nun von weitgehend stabilen Abgabe- und Einkaufspreisen. Diese Stabilität auf der Einkaufsseite, in Kombination mit einem effizienteren Materialeinsatz in der Produktion und dem zunehmenden Rückgriff auf intern recyceltes Material sorgten für einen überproportionalen Rückgang des Materialaufwands um fast 10 Prozent auf 8,1 Mio. Euro. Bezogen auf die Gesamtleistung von 26,5 Mio. Euro (-4,8 Prozent), in die neben dem Umsatz noch eine moderate Bestandserhöhung und eine minimale Aktivierung von Eigenleistungen eingeflossen sind, entspricht das einer Materialaufwandsquote von 30,4 Prozent, die somit im Vorjahresvergleich erneut um 1,7 Prozentpunkte reduziert werden konnte. Ebenfalls sowohl absolut als auch bezogen auf die Gesamtleistung gesunken ist der sonstige betriebliche Aufwand, der von 4,5 auf 4,1 Mio. Euro bzw. von 16,3 auf 15,4 Prozent abgenommen hat. Hier verweist Masterflex zur Erklärung auf ein effektives Kostenmanagement, wobei nach unserer Einschätzung auch die Entspannung bei den Frachtkosten eine Rolle gespielt haben dürfte. Schließlich wurde auch der Personalaufwand durch einen leichten Personalabbau auf 604 Mitarbeiter um 2 Prozent auf knapp 9,0 Mio. Euro reduziert,

doch in Relation zur Gesamtleistung blieb der Rückgang unterproportional, so dass die Personalaufwandsquote im ersten Quartal mit 33,9 Prozent um einen Prozentpunkt höher als vor einem Jahr lag.

Geschäftszahlen	Q1 23	Q1 24	Änderung
Umsatz	27,6	26,2	-5,2%
EBITDA	5,42	5,51	+1,8%
<i>EBITDA-Marge</i>	19,6%	21,0%	
EBIT	4,1	4,2	+2,5%
<i>EBIT-Marge</i>	15,0%	16,2%	
EBT	3,9	3,9	+1,0%
<i>Vorsteuer-Marge</i>	14,0%	14,9%	
Nettoergebnis	3,4	2,8	-17,1%
<i>Netto-Marge</i>	12,4%	10,8%	
Free-Cashflow	-1,1	-0,3	-71,1%

Quelle: Unternehmen

## EBIT-Marge auf Rekordhöhe

Doch die Verbesserung der Materialaufwands- und der SBA-Quote war in Summe deutlich stärker, weswegen das EBITDA trotz der rückläufigen Erlöse um knapp 2 Prozent auf 5,5 Mio. Euro gesteigert werden konnte. Bei leicht niedrigeren Abschreibungen von unter 1,3 Mio. Euro legte das EBIT um 2,5 Prozent auf 4,2 Mio. Euro zu, womit sich die EBIT-Marge um 1,2 Prozentpunkte auf den neuen Rekordwert von 16,2 Prozent erhöhte. Die operative EBIT-Marge, die um – sehr geringe – nicht-operative Aufwendungen bereinigt ist, beziffert Masterflex auf 16,3 Prozent.

## Quartalsgewinn 17 % unter Vorjahr

Bei einem in Folge der Zinsentwicklung um ein Viertel erhöhten, negativen Finanzergebnis von über -0,3 Mio. Euro und einem Steueraufwand von 1,1 Mio. Euro betrug der Nettogewinn des ersten Quartals 2,8 Mio. Euro und damit 17 Prozent weniger als vor einem Jahr. Die Abweichung zur positiven Entwicklung des EBIT erklärt sich durch die auf 1,1 Mio. Euro mehr als verdoppelte Steuerbelastung. Hier hatte Masterflex vor einem Jahr von einer Rückzahlung profitiert, wodurch sich die rechnerische Steuerquote auf lediglich 11 Prozent belaufen hatte. Im Berichtsquar-

tal lag sie hingegen wieder im Normalbereich bei 27,4 Prozent.

## Free-Cashflow deutlich verbessert

Die höhere Steuerzahlung hat sich auch im operativen Cashflow bemerkbar gemacht und trug maßgeblich dazu bei, dass er trotz der stabilen Vorräte und des im Vorjahresvergleich etwas verlangsamten Forderungsaufbaus von +0,4 Mio. Euro in Q1 2023 auf nun +0,2 Mio. Euro abgenommen hat. Für die ersten drei Monate des Jahres, die bei Masterflex typischerweise von einer Häufung unregelmäßiger Auszahlungen wie Versicherungsbeiträgen, Boni und Tantiemen gekennzeichnet sind, ist ein positiver operativer Cashflow aber ohnehin nicht selbstverständlich. Da mit Blick auf die schwierige Konjunkturlage die Investitionsaktivitäten gedrosselt wurden und sich der Mittelabfluss für Investitionen von -1,5 auf -0,5 Mio. Euro gedrittelt hat, konnte der Free-Cashflow des ersten Quartals trotz des Rückgangs des operativen Cashflows von -1,1 auf -0,3 Mio. Euro deutlich verbessert werden. Zusammen mit den Zahlungen für Zinsen und Leasing (zusammen 0,8 Mio. Euro) und unter Berücksichtigung von Wechselkurseffekten hat sich die Liquidität zwischen Ende Dezember und Ende März von 11,0 auf 10,4 Mio. Euro reduziert.

## Eigenkapitalquote bei 63,4 Prozent

Sie liegt damit weiterhin auf einem sehr komfortablen Niveau, zumal Masterflex erfahrungsgemäß im späteren Jahresverlauf hohe Free-Cashflow-Überschüsse erwirtschaftet. Auch die Eigenkapitalposition ist mehr als solide. Im ersten Quartal legte das Eigenkapital um 5 Prozent auf 60,6 Mio. Euro zu, womit es derzeit 63,4 Prozent der Bilanzsumme ausmacht. Zum Jahreswechsel lag die EK-Quote noch bei 61,5 Prozent und vor einem Jahr bei 58,5 Prozent. Auf Basis dieser komfortablen Ausstattung hat der Vorstand die Absicht bekräftigt, für 2023 eine um 5 Cent auf 25 Cent erhöhte Dividende ausschütten zu wollen. Bezogen auf den aktuellen Kurs entspricht das einer Dividendenrendite von 2,5 Prozent.

## Prognose bestätigt

Ebenso bestätigt wurde die Prognose für 2024. Diese sieht Umsatzerlöse von 100 bis 107 Mio. Euro und ein EBIT zwischen 12 und 15 Mio. Euro vor. Dabei verweist der Vorstand auf den soliden Auftragsbestand von 20,8 Mio. Euro, der somit gegenüber dem Jahreswechsel stabil geblieben ist, sowie auf die seit April spürbare Belegung. Allein in diesem Monat lag der Umsatz, vor allem, aber nicht nur, wegen der positiven Kalendereffekte, um 2 Mio. Euro über Vorjahr, so dass auch die Erlöse der ersten vier Monate im Vorjahresvergleich eine positive Veränderung aufweisen. Da die Quartale zwei bis vier im Jahr 2023, anders als der sehr starke Jahresauftakt, bereits von der konjunkturellen Schwäche geprägt waren, liegt die Vergleichsbasis nun entsprechend niedriger, weswegen Masterflex davon ausgeht, beginnend mit Q2 wieder ein Umsatzwachstum erzielen zu können. Auf dieser Basis und bei Abwesenheit weiterer externer Störungen sollte nach Aussage des Vorstands im Earnings Call beim EBIT ein deutliches Wachstum gegenüber dem Vorjahr (12,4 Mio. Euro) erreichbar sein, zumal im ersten Quartal dafür bereits eine gute Basis geschaffen wurde. Ebenso bestätigt wurde die mittelfristige Zielsetzung, den Umsatz bis 2030, auch mittels Akquisi-

tionen aber schwerpunktmäßig organisch, auf 200 Mio. Euro zu steigern.

## Schätzungen unverändert

Wir haben bisher für 2024 mit einem Umsatz von 105,2 Mio. Euro und einem EBIT von 13,0 Mio. Euro kalkuliert und fühlen uns damit weiterhin wohl. Das gilt auch für die Wachstums- und Margenannahmen für die Folgejahre, so dass wir zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2031 weiter mit einem Umsatz von 152,2 Mio. Euro und mit einem EBIT von 21,6 Mio. Euro kalkulieren. Die konkreten Schätzungen für die Entwicklung der nächsten acht Jahre sind der Tabelle unten sowie dem Anhang zu entnehmen.

## Rahmenparameter unverändert

Auch die Rahmendaten des Modells sind gleich geblieben. 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 beläuft sich auf 5,5 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 20 Prozent

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	105,2	112,5	119,3	125,2	131,5	138,1	145,0	152,2
Umsatzwachstum		7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	12,4%	12,9%	13,2%	13,5%	13,7%	13,9%	14,0%	14,2%
<b>EBIT</b>	<b>13,0</b>	<b>14,5</b>	<b>15,8</b>	<b>16,8</b>	<b>18,0</b>	<b>19,2</b>	<b>20,4</b>	<b>21,6</b>
Steuersatz	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,6	4,1	4,4	4,7	5,0	5,4	5,7	6,1
<b>NOPAT</b>	<b>9,4</b>	<b>10,4</b>	<b>11,3</b>	<b>12,1</b>	<b>12,9</b>	<b>13,8</b>	<b>14,7</b>	<b>15,6</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,1	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,9	3,9
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>13,8</b>	<b>14,7</b>	<b>15,6</b>	<b>16,4</b>	<b>17,2</b>	<b>18,0</b>	<b>18,9</b>	<b>19,9</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-4,2	-4,8	-5,0	-5,2	-5,3	-5,5	-5,6	-5,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>8,7</b>	<b>9,0</b>	<b>9,6</b>	<b>10,2</b>	<b>10,8</b>	<b>11,4</b>	<b>12,1</b>	<b>12,8</b>

SMC Schätzmodell

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

### **Kursziel: 15,00 Euro**

Aus den Schätzungen resultiert ein fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 146,7 Mio. Euro bzw. 15,04 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 15,00 Euro ableiten (bisher: 14,90 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die minimale Erhöhung ist ausschließlich dem Diskontierungseffekt geschuldet. Unverändert gelassen haben wir auch die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

### **Fazit**

Mit einem Umsatzrückgang um 5 Prozent auf 26,2 Mio. Euro und einer gleichzeitig um 1,2 Prozentpunkte auf 16,2 Prozent verbesserten EBIT-Marge zeigte das erste Quartal 2024 dasselbe Muster wie das

zweite Halbjahr 2023. Dahinter versteckt sich das Nebeneinander von einer konjunkturell schwachen Nachfrage in einigen Kundensegmenten und Regionen einerseits, und steigender Erlöse in anderen Bereichen (Luftfahrt-, Lebensmittel- und Halbleiterindustrie wie auch US-Geschäft) sowie Effizienzverbesserungen andererseits.

Damit profitiert Masterflex von dem diversifizierten Ansatz und der Fokussierung auf die Profitabilität und kommt bisher sehr gut durch die Wirtschaftskrise. Das unterstreicht auch die bestätigte Prognose, die bei einem Umsatz von 100 bis 107 Mio. Euro ein EBIT im Korridor 12 bis 15 Mio. Euro in Aussicht stellt, wobei das EBIT bei Abwesenheit externer Schocks gegenüber dem Wert aus 2023 (12,4 Mio. Euro) deutlich wachsen sollte.

Auch wir haben unsere Schätzungen unverändert gelassen und erwarten einen Umsatz von 105,2 Mio. Euro sowie ein EBIT von 13,0 Mio. Euro. Auf dieser Basis liegt der EV/EBIT (Unternehmenswertwert durch EBIT) für 2024 bei lediglich 9,1 und signalisiert, ebenso wie unser Kursziel von 15,00 Euro, eine deutliche Unterbewertung der Masterflex-Aktie. Wir bekräftigen daher unser Urteil „Buy“.



# 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.
- In den letzten Jahren wurde die Profitabilität eindrucksvoll verbessert. 2023 wurde mit 12,2 Prozent die höchste EBIT-Marge seit zehn Jahren erwirtschaftet, gegenüber 2020 wurde sie fast verdreifacht.
- Komfortable Eigenkapitalquote von mehr als 60 Prozent und geringe Nettoverschuldung.
- Erfahrener Vorstand seit vielen Jahren im Amt.

## Chancen

- Inzwischen wurde das Geschäft mit konjunkturrobussten Branchen wie z.B. Medizintechnik stark ausgebaut, was das trendmäßige Wachstum und die weitere Margensteigerung erleichtern sollte.
- Steigende Anforderungen an Produktionsprozesse erhöhen trendmäßig den Bedarf an hochqualitativen und flexiblen Verbindungssystemen.
- 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.
- Günstige Bewertung bietet hohes Kurspotenzial.

## Schwächen

- Die Internationalisierungsbemühungen haben die Erwartungen noch nicht vollumfänglich erfüllt. Dies gilt insbesondere für Asien, aber auch für Amerika.
- Auf Quartalsbasis ist der Umsatz seit dem Frühjahr 2023 rückläufig.
- 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 jüngste Verbesserung dauerhaft ist.
- Der hohe Umsatzanteil mit Kunden aus dem Maschinen- und Automobilbau sorgt noch für eine spürbare Konjunkturabhängigkeit.

## Risiken

- Die Konjunkturschwäche in Deutschland und Europa könnte weiter anhalten.
- Die Umsatzschwäche der letzten vier 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	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	49,4	48,2	47,8	47,7	47,7	47,8	48,1	48,5	49,0
1. Immat. VG	13,4	13,2	13,1	13,0	13,0	12,9	12,9	12,8	12,8
2. Sachanlagen	35,8	34,7	34,4	34,4	34,4	34,6	34,9	35,4	35,9
II. UV Summe	44,3	49,6	54,4	58,5	62,9	67,7	72,8	78,4	84,4
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	57,6	63,9	70,3	76,3	82,7	89,6	96,9	104,8	113,1
II. Rückstellungen	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5	1,7	2,0	2,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	4,9	2,4	16,9	14,3	11,8	9,2	7,6	5,1	2,4
2. Kurzfristiges FK	30,7	30,9	14,2	14,5	14,8	15,2	14,6	15,1	15,6
<b>BILANZSUMME</b>	<b>93,7</b>	<b>97,9</b>	<b>102,2</b>	<b>106,2</b>	<b>110,6</b>	<b>115,5</b>	<b>120,9</b>	<b>126,8</b>	<b>133,4</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	101,1	105,2	112,5	119,3	125,2	131,5	138,1	145,0	152,2
Rohertrag	69,0	72,0	77,1	81,8	85,9	90,2	94,8	99,5	104,5
EBITDA	17,6	18,4	19,7	20,9	22,0	23,1	24,3	25,6	26,9
EBIT	12,4	13,0	14,5	15,8	16,8	18,0	19,2	20,4	21,6
EBT	11,1	12,1	13,7	15,2	16,4	17,7	18,9	20,3	21,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	8,0	8,7	9,9	10,9	11,8	12,8	13,6	14,6	15,6
JÜ	8,0	8,7	9,8	10,8	11,7	12,6	13,5	14,5	15,5
EPS	0,82	0,89	1,00	1,11	1,20	1,29	1,38	1,48	1,59

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	12,4	13,7	14,6	15,5	16,3	17,2	18,1	19,0	20,0
CF aus Investition	-5,1	-4,2	-4,8	-5,0	-5,2	-5,3	-5,5	-5,6	-5,8
CF Finanzierung	-5,7	-5,7	-6,7	-8,2	-8,7	-9,1	-9,6	-10,0	-10,5
Liquidität Jahresanfa.	9,7	11,0	14,8	17,8	20,2	22,7	25,5	28,5	31,9
Liquidität Jahresende	11,0	14,8	17,8	20,2	22,7	25,5	28,5	31,9	35,7

### Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	0,8%	4,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	68,2%	68,5%	68,5%	68,6%	68,6%	68,6%	68,6%	68,7%	68,7%
EBITDA-Marge	17,5%	17,5%	17,5%	17,6%	17,6%	17,6%	17,6%	17,7%	17,7%
EBIT-Marge	12,2%	12,4%	12,9%	13,2%	13,5%	13,7%	13,9%	14,0%	14,2%
EBT-Marge	11,0%	11,5%	12,2%	12,7%	13,1%	13,5%	13,7%	14,0%	14,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	7,9%	8,2%	8,7%	9,1%	9,3%	9,6%	9,8%	10,0%	10,2%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,4%	20,28	18,95	17,84	16,88	16,06
7,9%	18,34	17,26	16,34	15,54	14,84
8,4%	16,70	15,81	15,04	14,37	13,78
8,9%	15,30	14,56	13,91	13,34	12,84
9,4%	14,10	13,47	12,92	12,44	12,00



# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 13.05.2024 um 7:50 Uhr fertiggestellt und am 13.05.2024 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
02.04.2024	Buy	14,90 Euro	1)
13.03.2024	Buy	14,30 Euro	1)
10.11.2023	Buy	13,80 Euro	1)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Drei Updates und ein Comment

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.