

Masterflex

MITTELFRISTIGE ZIELE SIND IM KURS NICHT EINGEPREIST

Es ist nicht das erste Mal seit dem Börsengang im Jahr 2000, dass sich Masterflex in einer schwierigen Situation befindet. Allerdings sind es in diesem Jahr keine hausgemachten Probleme, sondern exogene und nicht vorhersehbare pandemische Schockwellen, die auf den Geschäften lasten. Zudem befanden sich die bodenständigen Gelsenkirchener nicht immer in einer solch stabilen finanziellen Lage wie gegenwärtig.

Dennoch ist der Aktienkurs mit aktuell € 4.08 nach dem März-Tief von € 3.- auf das Niveau der bisher größten Herausforderung der Unternehmensgeschichte vor rund zehn Jahren gefallen, als es schlichtweg um die Existenz ging. Seitdem haben Vorstand und Aufsichtsrat ihr Augenmerk sowohl auf Innovation bei den Produkten und Internationalisierung des Vertriebs als auch gleichwertig auf finanzielle Stabilität gerichtet, um die Gruppe krisenfest aufzustellen. Zu nachhaltig waren sicher die Erfahrungen aus den Jahren nach der Finanzkrise, als die Aktie von € 37.20 im Jahr 2005 auf nur € 2.84 im Februar 2010 abgestürzt war. Im NJ 1/12 widmeten wir Masterflex nach NJ 2/04 erneut eine Titelgeschichte und schrieben bei einem Kurs von € 4.90: „Befreit von Altlasten richtet sich der Blick nach vorne.“ Es dauerte allerdings noch zwei Jahre, bis ab 2014 ein im Schnitt 50 % höheres Kursniveau zwischen € 7.- und 8.- erreicht war. Zwei Jahre später wurden nur noch € 5.- bis 6.- notiert, bevor, wiederum zwei Jahre später, bei € 9.74 sogar zweistellige Kurse in Sicht kamen. Seitdem geht es jedoch seit zwei Jahren unter Schwankungen bergab, so dass es nach dem Kursverlauf im vergangenen Jahrzehnt wieder an der Zeit wäre für steigende Kurse.

Konzentration auf Kernkompetenz

Nach diesen durchaus aufschlussreichen Daten über das bisherige Börsenleben der in Zeiten des Neuen Marktes als Wachstumswert eingestuften Masterflex SE wird deutlich, dass es Zeiten gab, die einfach noch nicht reif waren für die entwickelten Produkte; denn im NJ 5/07 berichteten wir z. B. über die Vorstellung eines serienreifen „Cargobike“ mit Brennstoffzellenantrieb. Die Konzentration auf die Kerngeschäftsfelder gehört nach den früheren Erfahrungen mittlerweile zur DNA der Führungskräfte und hat sich in den vergangenen Jahren bewährt. Die Masterflex Group sieht sich als „der“ Spezialist für die Entwicklung und Herstellung anspruchsvoller Verbindungs- und Schlauchsysteme und ist mit 14 operativen Einheiten in Europa, Amerika und Asien nahezu weltweit vertreten. Wachstumstreiber sind für den Vorstand Internationalisierung, Innovation, operative Exzellenz und Digitalisierung. Eine Darstellung der geltenden Strategie, die in der vorjährigen Hauptversammlung am 29.05.2019 gegen sinkende Ergebnisse bei wachsenden Umsätzen angekündigt wurde, fand Ausdruck im Optimierungsprogramm „Back to Double Digit (B2DD)“.

Auch 2019 mit Wachstum

Über Verlauf und Ergebnis des Geschäftsjahres 2019 haben wir im NJ 5/20, als die Aktie bei € 4.22 notierte, ausführlich berichtet. Zur Erinnerung: Nach Produktivitätseinbußen, einem hohen Krankenstand und verzögerten Auslieferungen gegen Ende 2018 gelang 2019 ein Wachstum um 3.5 % auf € 80 (77.2) Mio. Daher ist es sicher gerechtfertigt, nach zehn Jahren in Folge mit steigenden Umsätzen wieder von einem Wachstumswert zu sprechen, wobei sich der gegenüber früher konsequentere Aus-

bau des Bereichs Medizintechnik, der 17 %, aktuell 20 %, zum Konzernumsatz beisteuerte, auswirkte. Während sich IFRS 16 im EBITDA von € 9.7 (9.6) Mio. positiv niederschlug, ging das operative EBIT ohne derartige Effekte auf € 5.1 (6.3) Mio. und die EBIT-Marge auf 6.3 (8.1) % zurück, übertraf damit aber die Prognose aus November 2019, die von 5 bis 6 % ausgegangen war. Das Nettoergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen sank auf € 2.4 (3.3) Mio. bzw. € 0.26 (0.36) je Aktie.

Die Bilanz weist per 31.12.2019 bei einer, auch auf Grund von IFRS 16 ausgeweiteten Bilanzsumme von € 81.6 (75.2) Mio. und bei einem auf € 42 (40.2) Mio. gewachsenen Eigenkapital weiterhin mit 51.5 (53.5) % eine sehr solide Eigenkapitalquote aus. Die langfristigen Vermögenswerte von € 47.4 (45.1) Mio. sind zu 88.6 (89.1) % abgedeckt. Auf Immaterielle Vermögenswerte entfallen € 13.1 (12.5) Mio. Der auf € 6.7 (4.7) Mio. gesteigerte Cashflow lag deutlich über den Ausgaben für Investitionen von € 3.2 (5.2) Mio.

Widerstandsfähige Basis

Vorstandschef Dr. Andreas Bastin betonte im April 2020 in einem Telefonat mit dem Nebenwerte-Journal, dass die Basis dafür geschaffen sei, negative Effekte aus der Corona-Krise abzufedern. Der Ausbau in Bereichen wie Medizintechnik kompensiere Rückgänge in Industriebereichen, und das laufende Optimierungsprogramm mache das Unternehmen resistenter gegen Nachfrage- und Volumenschwankungen. Neben der abgesenkten Kostenbasis biete auch ein im Vorjahr neu abgeschlossener Konsortialkredit bei Bedarf mehr Planungssicherheit, die „in der möglicherweise noch kommenden Entwicklung sehr wichtig ist“.

Masterflex SE, Gelsenkirchen**Branche:** Hightech-Schläuche**Telefon:** 0209/97077-0**Internet:** www.masterflexgroup.com**ISIN** DE0005492938,

9752460 Aktien, AK € 9.75 Mio.

Aktionäre: J.F. Müller & Sohn 20.00 %, R. Zech (Grondbach) 17.21 %, SVB (Fam. Schmidt) 9.96 %, BBC GmbH (Bastin/Becks) 6.61 %, Fam. Bischopping 3.00 %, eig. Aktien 1.40 %, Streubes. 41.82 %

Kennzahlen	Q1 2020	Q1 2019
Umsatz	20.5 Mio.	21.1 Mio.
operatives EBIT	2.05 Mio.	2.08 Mio.
Periodenergebnis	1.31 Mio.	1.25 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.14	0.13
EK-Quote	52.3 %	51.5 %*

*31.12.2019

Kurs am 23.07.2020:

€ 4.08 (Xetra), 6.40 H / 3.- T

KGV 2021e 12, **2022e** 10, **KBV** 0.92 (3/20)**Börsenwert:** € 39.8 Mio.

Knapp unter dem Buchwert scheint sich ein Boden zu bilden.

FAZIT: Aus fundamentaler Sicht litt die Aktie der **Masterflex SE** bei seit zehn Jahren stetig wachsenden Umsätzen unter einer Abschwächung der EBIT-Marge. Gegen die negative Entwicklung wurde vor einem Jahr das Optimierungsprogramm „Back to Double Digit (B2DD)“ eingeleitet und mit zahlreichen Maßnahmen, insbesondere im Strategiefeld Operative Exzellenz, umgesetzt. Die erkennbar positiven Effekte haben die Widerstandskraft in der derzeitigen Pandemie gestärkt und sollen es in der von allen erwarteten und erhofften Erholung nach der Krise ermöglichen, die mittelfristigen Ziele zu erreichen. Auf dem Weg dahin müssten steigende Gewinne dem Kurs Auftrieb verleihen. Trotz des höheren Streubesitzes sind strenge Limite zu setzen. **KH**

Stabiler Umsatz im Q1 2020

Das erste Quartal 2020, das bereits von Einflüssen aus der Corona-Krise betroffen war, verlief mit einem leichten Umsatzrückgang auf € 20.5 (21.1) Mio. weitgehend stabil. Während sich die mehrwöchige Schließung der Produktion in China sowie die schon vor der Pandemie erkennbare Abschwächung in den Bereichen Automotive und Maschinenbau negativ auswirkten, erwiesen sich weiter wachsende Umsätze in der Medizin-, Labor- und Lebensmittelindustrie als wichtige Stütze. Beim Vergleich mit dem Vorjahr ist zudem die Verschiebung von Umsätzen aus 2018 nach 2019 zu berücksichtigen.

Leichte Margenverbesserung

Auf Grund der bereits zum Jahresende 2019 erfolgreich umgesetzten Optimierungsmaßnahmen und Kosteneinsparungen ist es gelungen, im Q1 das operative EBIT mit € 2.05 (2.08) Mio. stabil zu halten; die EBIT-Marge verbesserte sich leicht auf 10 (9.8) %. Ein wesentlicher Grund war die Absenkung des Materialaufwands auf € 6.2 (7.1) Mio. und eine Verstärkung der Personalkosten bei € 8.1 Mio. Höhere Abschreibungen und geringere Sonstige Aufwendungen glichen sich in etwa aus; das Finanzergebnis belief sich auf € -0.19 (-0.34) Mio. Das Periodenergebnis kam leicht auf € 1.31 (1.26) Mio. bzw. € 0.14 (0.13) je Aktie voran.

Die Bilanzrelationen veränderten sich gegenüber dem Jahresende 2019 nur wenig: Bei einer Bilanzsumme von € 82.6 (81.6) Mio. entfiel auf das Eigenkapital von € 43.2 (42) Mio. ein Anteil von 52.3 (51.5) %. Den Finanzverbindlichkeiten von € 30.7 (30.8) Mio. stehen liquide Mittel von unverändert € 6.9 Mio. gegenüber. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit drehte mit € 0.9 (-0.14) Mio. in den positiven Bereich und lag deutlich über den Ausgaben für Investitionen von € 0.5 (1.4) Mio.

Multilumen-schläuche aus dem Segment Medizintechnik werden u. a. in der Dialyse und der Urologie eingesetzt.



Risiken „gut beherrschbar“

Auf die Feststellung, dass zu Beginn der Pandemie eine Wachstums- und Finanzprognose auf Grund der täglich weiter zunehmenden Unsicherheiten nicht möglich sei, folgte im Quartalsbericht die Aussage, dass die Auswirkungen „insgesamt gut beherrschbar“ waren und die Standorte in China inzwischen fast wieder voll ausgelastet seien. Als positiv erwies sich das stark diversifizierte Produktportfolio für unterschiedliche Zielbranchen und mit breiter internationaler Aufstellung. Bei strenger Kostenkontrolle wurden Investitionen auf Erhaltung und schnelle Amortisationszeit ausgerichtet.

U-förmige Erholung erwartet

In der virtuellen Hauptversammlung am 23.06.2020, in der eine unveränderte Dividende von € 0.07 je Aktie beschlossen wurde, für die € 0.7 Mio. des Bilanzgewinns von € 10.6 Mio. bei der Masterflex SE benötigt werden, bestätigte Dr. Bastin die Aussagen im Quartalsbericht zu den stabil wachsenden Bereichen Medizin- und Labortechnik sowie Lebensmittelindustrie bei gleichzeitigen Schwächen in den Bereichen Automotive und Luftfahrt, die von der Corona-Krise besonders betroffen sind. Nach vorläufigen Zahlen war

im zweiten Quartal eine Umsatzdelle von 19 % zu verzeichnen. Der Umsatz ging im H1 um 10.9 % auf € 37.4 (41.9) Mio. zurück, das operative EBIT auf € 2.5 (3.6) Mio. Bei einem U-förmigen Verlauf der Corona-Auswirkungen auf die Wirtschaft wird „erst für das dritte oder vielleicht auch erst für das vierte Quartal mit einem sich allmählich wieder verbessernden Umfeld“ gerechnet.

Liquidität gesichert

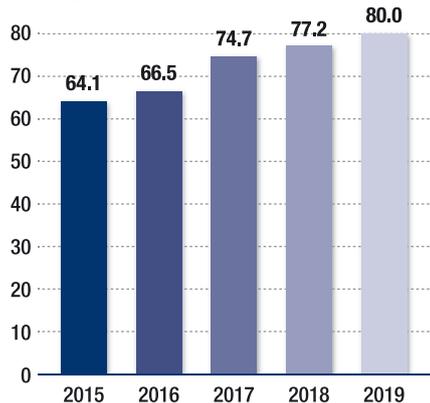
Im Gesamtjahr 2020 wird weiterhin mit einem Umsatzrückgang um 10 bis 15 % und einem EBIT zwischen € 1 und 2.5 Mio. gerechnet. Auch bei diesem Szenario sei die Liquidität sichergestellt, betont Finanzvorstand Mark Becks, der neben den geschilderten Maßnahmen auf den Kassenbestand und den „positiv-intensiven Austausch mit den Konsortialbanken“ verweist, die einem vorsorglichen Antrag auf eine Aussetzung der Verschuldungsgrad-Covenants zugestimmt hätten.

Unverändert hält der Vorstand an seiner Mittelfristprognose fest und will, allerdings nunmehr bis 2023/24, den Umsatz organisch auf ca. € 100 Mio. steigern, aber weiterhin bereits 2022 eine „dauerhaft zweistellige EBIT-Marge“ erwirtschaften.

Klaus Hellwig

AUCH DIE BÖRSE ERWARTET EINEN ANSTIEG DER EBIT-MARGE

Umsatz
in Mio. €



Quelle: Masterflex SE

Konzern-EBIT und EBIT-Marge
in Mio. € / operativ



Konzern-Eigenkapital und EK-Quote
in Mio. €



Masterflex

„STETIGES UMSATZWACHSTUM MIT VERBESSERTER MARGE“

Auf dem Weg, das stetige Umsatzwachstum mit einer Verbesserung der Marge zu kombinieren, hat die Corona-Pandemie der Masterflex SE ein paar Stolpersteine in den Weg gestellt. Das ändere aber nichts am Ziel, 2022 wieder eine zweistellige EBIT-Marge zu erzielen, wie der Vorstandsvorsitzende Dr. Andreas Bastin im Interview betonte.

NJ: Herr Dr. Bastin, wie lassen sich die Jahre seit unserer Titelgeschichte im NJ 1/12 aus Ihrer Sicht zusammenfassen?

Dr. Bastin: Masterflex hat sich gewaltig weiterentwickelt. Wir haben in den vergangenen Jahren sehr viel investiert, in moderne Infrastruktur, in zukunftsfähige Produkte sowie in gutes Personal. Beispielsweise erzielen wir heute über ein Fünftel unserer Gruppenumsätze mit Zukunftsbranchen wie Medizintechnik, Lifesciences und Lebensmittelindustrie. Damit hat sich dieser Anteil nahezu verdoppelt. Auch die Umsatzgewichtung in Übersee haben wir deutlich verbessert. Jetzt geht es darum, auch die Profitabilität wieder dem hohen Niveau unserer Geschäftspotenziale anzupassen.

NJ: Die Grafiken auf der vorhergehenden Seite zeigen die bestehende Problematik auf: Wachsende Umsätze, steigendes Eigenkapital, sinkende EBIT-Margen. Wo muss der Hebel ange setzt werden?

Dr. Bastin: Dass wir zehn Jahre in Folge durchweg profitabel wachsen konnten und seit drei Jahren Dividenden ausschütten, macht uns durchaus stolz. Aber Sie haben recht: Die Rendite ist noch nicht da, wo wir sie haben wollen und bereits hatten. Die zweistellige EBIT-Marge bleibt unser Ziel. Unser Hauptaugenmerk gilt weiterhin der Steigerung der Personalproduktivität.

NJ: Nun hemmt die Corona-Pandemie die Entwicklung. Wie begegnen Sie den Herausforderungen konkret?

Dr. Bastin: Während des Lockdown konnten wir an allen großen Standorten unsere für Industrien wie Medizintechnik und Lebensmittelindustrie systemrelevante Produktion aufrechterhalten. Wir haben keine staatlichen Hilfskredite in Anspruch genommen und planen dies auch nicht. Vielmehr haben wir die Liquidität im ersten Halbjahr 2020 sogar steigern können. Kurzarbeit nutzen wir dort, wo es notwendig ist. Unser Kosteniveau konnten wir sehr schnell noch weiter absenken. Da hat uns ohne Zweifel geholfen, dass wir uns mit „Back to Double Digit“ ohnehin bereits seit Mitte 2019 in einem umfassenden Optimierungsprozess befinden.

NJ: Blicken wir auf die hoffentlich ab 2021 einsetzende Normalisierung nach Corona. Welche Weichen werden Sie stellen, welche Produkte sollen mehr in den Vordergrund rücken?

Dr. Bastin: Die wichtigen Voraussetzungen sind geschaffen, und die Weichenstellungen sind erfolgt. Wir forcieren weiter Zielbranchen wie Medizintechnik, Lifesciences und Lebensmitteltechnik. Ein Projekt für 2021 wird der weitere Ausbau unserer Reinraumkapazitäten sein. Diese bei uns seit Jahren etablierte und stetig ausgebaute Produktionsfähigkeit stellt einen großen Wettbewerbsvorteil dar. Zudem sind wir bereits heute führend im Bereich intelligenter Schlauchsysteme mit unserer Marke AMPIUS. Operative Exzellenz und digitale Transformation sind zwei Fokusthemen, mit denen wir nicht erst beginnen, sondern schon mitten in der Umsetzung sind.

NJ: Neben Innovation ist Internationalisierung ein wichtiges Thema. Wie finden Sie das richtige Maß zwischen Aufwand und Ertrag?

Dr. Bastin: In allen Regionen arbeiteten wir 2019 profitabel. Deshalb haben wir die Struktur mit Präsenzen, u. a. in den USA, in China und Brasilien, beibehalten. Jetzt geht es darum, unser gesamtes Produktportfolio noch deutlich schneller in diesen Märkten auszurollen; denn so können wir von unserer Position als Anbieter mit der weltweit breitesten Material- und Anwendungs-kompetenz profitieren.

NJ: Bietet die Krise auch die Chance, durch Übernahmen profitabel zu wachsen?

Dr. Bastin: In Frage kommen nur gute Unternehmen, die mit Ihrer Ausrichtung auf neue Zielmärkte oder durch besondere Materialkompetenz unser Gesamtprofil erweitern. Da wir keine Sanierungsfälle suchen, dürfte uns die Krise vermutlich nicht so deutlich weiterhelfen; denn erfolgreiche Unternehmen, z. B. in der Medizintechnik, bleiben teuer. Wir stehen aber bereit, sollten sich interessante Opportunitäten auftun.

NJ: Unbestritten ist Ihre technologische Kompetenz in den Kernprodukten. Dennoch wird Masterflex an der Börse nicht als Technologieführer wahrgenommen. Haben Sie eine Erklärung?

Dr. Bastin: Schläuche werden oft eher als Commodity-Produkt wahrgenommen, die einfach funktionieren müssen. Doch die Schläuche und Verbindungslösungen aus High-Tech-Kunststoffen aus dem Hause Masterflex sind oft der Schlüssel für die hochleistungsfähigen Produkte unserer Kunden. Wenn es z. B. um komplexe Bestückungsautomaten, Roboter, mikroinvasive Medizinprodukte, auf Dauer in Kaffeemaschinen verbaute Schläuche oder sehr leichte Schläuche für die Luftfahrt geht, führt kaum ein Weg an uns vorbei.

NJ: Nach den jüngsten Veränderungen im Aktionariat ist der Streubesitz größer geworden. Wie sehen Sie diesen Anteil?

Dr. Bastin: Wichtig ist das Gesamtbild: Gestiegen ist der Anteil der Family Offices, die mit der Brille



Dr. Andreas Bastin führt die Masterflex SE seit zwölf Jahren.

des Unternehmers auf die Masterflex schauen – also auf unsere Marktposition, mittel- und langfristige Perspektiven, technologische Kompetenz sowie Innovationskraft. Das starke Gewicht der Family Offices passt sehr gut zu einem mittelständisch geprägten Weltmarktführer wie Masterflex. Erhöht hat sich auch der Aktienanteil des Managements; denn mein Kollege Mark Becks und ich haben Anfang 2020 gemeinsam für weitere € 0.5 Mio. gekauft – mit privatem Geld. Gesunken ist dagegen in den letzten Wochen der Anteil eher opportunistisch agierender Fonds. Jetzt sollte sich die Struktur unseres Aktionariats wieder deutlich beruhigt haben, und damit ist eine wichtige Grundlage für eine wieder positive Kursperformance geschaffen. Dass in diesem Zuge auch der Streubesitz gewachsen ist, freut mich; denn ich sehe die Masterflex-Aktie als ein interessantes Investment auch für Privatanleger.

NJ: Welche Chancen könnte die Masterflex-Aktie langfristig orientierten Anlegern auf Sicht von fünf Jahren bieten?

Dr. Bastin: Nach der Finanzkrise ist es uns binnen Jahresfrist gelungen, den Kurs wieder mehr als zu verdoppeln und dann bis 2018 eine vernünftige jährliche Performance zu zeigen. Der große Unterschied zu 2009/10 ist, dass die Masterflex Group heute in der Corona-Krise deutlich besser aufgestellt ist als damals. Wir sind viel fokussierter und stärker in Zukunftsmärkten zuhause. Diese Ausgangslage soll in ein Umsatzwachstum auf € 100 Mio. bis 2023/24 münden. Wenn es uns dann zusätzlich gelingt, wovon ich fest ausgehe, dass die EBIT-Marge ab 2022 dauerhaft in den zweistelligen Bereich vordringt, ist mir um unseren Aktienkurs nicht bange.

NJ: Herr Dr. Bastin, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig.