



Kaufen

Kursziel € 19,00
Aktienkurs* € 12,85

*Schlusskurs XETRA (13.10.2026)

CHART



AKTIONÄRS-STRUKTUR

Streubesitz	37,13%
J.F. Müller & Sohn AG	29,37%
Grondbach GmbH	20,01%
Alpha Entrepreneurial Partners	7,05%
Lazard Frères Gestion	5,04%
Eigene Aktien	1,40%

BASISDATEN AKTIE

Anzahl Aktien (in Mio.)	9,62
Marktkapitalisierung (Mio. €)	123,6
Enterprise Value (Mio. €)	128,1
Ø Volumen (Stk./Tag, 12M)	1.701
52-Wochen-Hoch (in €)	14,85
52-Wochen-Tief (in €)	12,05
Streubesitz	37,1%
Börsensegment	Prime Standard

ANALYSTEN

René Parmantier
rp@parmantiercie.com

KONTAKT

PARMANTIER & CIE. Research
Hungener Straße 6
60389 Frankfurt



Masterflex SE

WKN: 549293 / ISIN: DE0005492938 / Bloomberg: MZX:GR

„Hightech-Nischenplayer mit drei unterlegten Wachstumssäulen und einem finanzierbaren 200-Mio.-Ziel bis 2030“

Die Masterflex SE ist ein profitabler Spezialist für qualifizierungsintensive Schlauch- und Verbindungssysteme mit 15 operativen Gesellschaften und rund 61 % Auslandsumsatz und einer Rohertragsmarge von 72,8 %, einer operativen EBIT-Marge 13,6 %, einem ROCE von 19,4 % (2025); kein Kunde erreicht 10 % des Umsatzes.

Die Rückrechnung bei 13,85 EUR impliziert nur rund 0,8 % Umsatzwachstum p. a. bis 2032. Wir erwarten 4,8 % organisch, getragen vom **größten Rahmenvertrag der Firmengeschichte** (5 bis 10 Mio. EUR p. a.), dem **Luftfahrtwerk in Marokko** ab Q4 2026 und dem Ausbau der Medizintechnik. Das bestätigte Ziel von **200 Mio. EUR Umsatz 2030** mit 50 bis 60 Mio. EUR aus Zukäufen ist ohne Kapitalerhöhung finanzierbar.

Mit 7,1x EV/EBITDA notiert Masterflex rund 38 % unter dem Median von acht Peers (11,4x), obwohl die EBIT-Marge darüber liegt. Die Umsatzprognosen 2023 und 2024 wurden verfehlt, die EBIT-Prognosen stets erreicht; wir liegen 2027 um 5,5 % unter dem Umsatzkonsens.

Das organische DCF liegt bei 16,63 EUR, der Multiplikatoransatz bei 18,07 bis 20,38 EUR, gewichtet bei 17,49 EUR, zuzüglich 1,39 EUR risikoadjustierter M&A-Beitrag: **Kursziel 19,00 EUR (Kaufen)**. Kernvariablen: Wachstumsumsetzung, Liquidität, neuer Rahmenvertragskunde, M&A-Disziplin und CEO-Nachfolge 2028.

Ankeraktionär als Katalysator: Den Einstieg von Alpha Entrepreneurial Partners (7,05 %, August 2026) werten wir als klar positives Signal. Das Team um Sebastian Reppegather, zuvor bei Luxempart und Sterling Strategic Value, investiert als unternehmerischer Langfristaktionär in europäische Small Caps; einem ersten Kerninvestment geht nach unserer Einschätzung eine mehrmonatige, tiefgehende Prüfung voraus, die Anlegern einen Teil der Analysearbeit abnimmt. Neue Ankeraktionäre können im Small-Cap-Segment Auslöser einer Neubewertung sein, auch wenn der Markt dies meist erst mit Verzögerung einpreist. Nach zwölf Monaten Seitwärtshandel zwischen 12,05 und 14,85 EUR sehen wir gute Voraussetzungen für einen Ausbruch nach oben.

Gj. Ende 31.12.; Mio. Euro	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatz	102,60	105,50	112,50	119,00	125,50	132,00
EBITDA (operativ)	19,50	20,40	22,50	24,20	25,70	27,00
EBITDA-Marge, %	19,0%	19,3%	20,0%	20,3%	20,5%	20,5%
EBIT (operativ)	14,00	14,80	16,70	18,10	19,40	20,40
EBIT-Marge, %	13,6%	14,0%	14,8%	15,2%	15,5%	15,5%
Konzernergebnis	8,70	9,50	10,90	11,90	12,90	13,70
EPS, in Euro	0,91	0,98	1,13	1,24	1,34	1,42
Dividende je Aktie, Euro	0,30	0,32	0,36	0,40	0,44	0,47
EV/Umsatz	1,25	1,21	1,14	1,08	1,02	0,97
EV/EBITDA	6,6	6,3	5,7	5,3	5,0	4,7
KGv	14,1	13,1	11,4	10,4	9,6	9,0

Quelle: Masterflex SE; PCR; Kurs 13.10.2026

INHALTSVERZEICHNIS

1. Investment Summary	3
2. Investmentthese	5
3. Bewertung und Kursziel.....	6
4. Marktabgrenzung und Marktgröße	9
5. Branchenstruktur und Wettbewerb	14
6. Geschäftsmodell	16
7. Produkte, Technologien und Anwendungen.....	17
8. Endmarktanalyse	18
9. Regionale und internationale Entwicklung	19
10. Finanzhistorie und operative Kennzahlen	20
11. Organische Wachstumsstrategie	23
12. M&A-Strategie und das 200-Mio.-Ziel	25
13. Nachhaltigkeit und Digitalisierung	26
14. Management, Eigentümer und Governance	27
15. Peer-Vergleich	29
16. Szenarioanalyse und Katalysatoren.....	31
17. Risiken und Monitoring.....	32
18. Fazit.....	33
SWOT	33
HAFTUNGSAUSSCHLUSS	34



1. Investment Summary

Rating Kaufen, Kursziel 19,00 EUR. Die Aktie der Masterflex SE (Xetra: MZX) schloss am 13.10.2026 bei 12,85 EUR. Daraus ergeben sich eine Marktkapitalisierung von 123,6 Mio. EUR, ein Unternehmenswert von 128,1 Mio. EUR und ein Aufwärtspotenzial von rund 48 %. Die Bewertung liegt bei 7,1x EV/EBITDA auf Basis der letzten zwölf Monate (S&P Capital IQ) und bei 13,1x KGV 2026e. Der Median der acht Kernpeers liegt bei 11,4x beziehungsweise 17,9x.

Unsere These in einem Satz: Masterflex ist ein profitabler Spezialist für qualifizierungsintensive Schlauch- und Verbindungssysteme, dessen Margen- und Bilanzqualität bereits belegt ist, dessen Wachstum aber vom Markt noch nicht geglaubt wird. Der höhere Referenzkurs von 13,85 EUR impliziert nach unserer ursprünglichen Rückrechnung nur rund 0,8 % Umsatzwachstum p. a. bis 2032. Wir erwarten dagegen 4,8 % organisch, getragen von einem neuen Rahmenvertrag, dem neuen Luftfahrtwerk in Marokko und dem Ausbau der Medizintechnik, und sehen den Zukaufpfad als zusätzliche, finanzierbare Option.

Bewertungstreiber und Katalysatoren

Die Bewertung hängt an drei Größen: dem organischen Umsatzsprung 2027 (wir erwarten 6,6 %), der operativen EBIT-Marge (Pfad von 13,6 % auf 15,5 %) und der ersten Akquisition. Messbare Katalysatoren in den nächsten 12 bis 24 Monaten sind die Q3-Mitteilung am 04.11.2026, der Produktionsstart in Marokko im vierten Quartal 2026, die ersten Serienumsätze aus dem Rahmenvertrag, die Prognose 2027 im März 2027, eine erste Transaktion sowie eine Nachfolgeregelung für den CEO.

Hauptrisiken und widersprechende Evidenz

Wir nehmen die Gegenargumente ernst. Der Umsatz stagniert seit 2022 bei rund 100 Mio. EUR, und die Umsatzprognosen für 2023 und 2024 wurden verfehlt, während die EBIT-Prognosen stets erreicht wurden. Das Wachstum im ersten Halbjahr 2026 lag bei nur 1,7 %. Der Kunde des Rahmenvertrags ist nicht offengelegt, die Liquidität der Aktie ist gering, und der Vertrag des CEO endet am 31.12.2028. Das 200-Mio.-Ziel für 2030 wurde bereits im Geschäftsbericht 2023 genannt; seither ist der Umsatz nicht gewachsen. Die Glaubwürdigkeit des Wachstumspfads ist deshalb der zentrale Prüfstein der These.

Was der Markt einpreist und warum die Aktie falsch bewertet sein könnte

Beim Referenzkurs von 13,85 EUR preist die ursprüngliche Rückrechnung entweder nahezu Stagnation, eine dauerhaft auf 12,6 % sinkende EBIT-Marge oder Kapitalkosten von 11,4 % ein. Für das M&A-Programm wird kein Wert angesetzt. Unsere Erklärung ist strukturell: 123,6 Mio. EUR Marktkapitalisierung, drei Research-Häuser mit laufender Coverage, im ersten Halbjahr 2026 durchschnittlich 1.920 gehandelte Aktien je Tag und eine Umsatzhistorie, die das Wachstumsnarrativ bisher nicht bestätigt hat. Die Wachstumsprojekte werden erst ab 2027 in den Zahlen sichtbar. Diese zeitliche Lücke schafft nach unserer Einschätzung die Gelegenheit.

Was unsere Meinung ändern würde

Wir würden die These überprüfen, wenn (1) das organische Wachstum 2027 unter 2 % bleibt und die operative EBIT-Marge unter 12,5 % fällt, (2) eine Akquisition zu mehr als 9x EBITDA oder mit Kapitalerhöhung finanziert wird, (3) die Rohertragsmarge unter 69 % sinkt, was auf Preisdruck hindeuten würde, oder (4) bis Ende 2027 keine Nachfolgelösung für den CEO erkennbar ist.

Abbildung 1: Investment-Dashboard: Kennzahlen 2021A bis 2030e

In Mio. EUR / GJ 31.12.	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2030e
Umsatz	79,1	100,3	101,1	98,1	102,6	105,5	112,5	119,0	132,0
Wachstum	10,0%	26,8%	0,8%	-3,0%	4,6%	2,8%	6,6%	5,8%	5,2%





In Mio. EUR / GJ 31.12.	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2030e
EBITDA (operativ)	10,7	16,4	17,9	18,2	19,5	20,4	22,5	24,2	27,0
EBITDA-Marge	13,5%	16,4%	17,7%	18,6%	19,0%	19,3%	20,0%	20,3%	20,5%
EBIT (operativ)	5,8	11,4	12,6	12,7	14,0	14,8	16,7	18,1	20,4
EBIT-Marge (operativ)	7,3%	11,4%	12,5%	12,9%	13,6%	14,0%	14,8%	15,2%	15,5%
EPS, EUR	0,34	0,81	0,83	0,86	0,91	0,98	1,13	1,24	1,42
Dividende je Aktie, EUR	0,12	0,20	0,25	0,27	0,30	0,32	0,36	0,40	0,47
Freier Cashflow (OCF abzgl. Investitionen)	3,8	4,8	7,9	10,1	10,6	9,9	10,8	12,2	13,8
Nettoverschuldung (+) / Nettoliquidität (-)	15,9	16,8	13,1	8,7	2,7	1,7	-3,8	-10,3	-24,3
ROCE	8,0%	16,7%	17,0%	16,8%	19,4%	n. m.	n. m.	n. m.	n. m.
EV/EBITDA (Kurs 13.10.2026)					6,6x	6,3x	5,7x	5,3x	4,7x
KGv (Kurs 13.10.2026)					14,1x	13,1x	11,4x	10,4x	9,0x
Dividendenrendite					2,3%	2,5%	2,8%	3,1%	3,7%

Quelle: Masterflex SE (Geschäftsberichte, operative Größen), S&P Capital IQ (ROCE-Basis); PCR (Prognosen, berichtet bis 2025, danach Analystenschätzungen); Kursstand 13.10.2026

Abbildung 2: Was im Kurs steckt: Rückwärts-DCF gegenüber PCR-Base Case

Parameter	Referenz: 13,85 EUR	PCR-Base Case Lesart
Umsatzwachstum p. a. 2026e-2032e (Margenpfad PCR)	0,8%	4,8% Markt preist nahezu Stagnation ein
Konstante EBIT-Marge (Wachstumspfad PCR)	12,6%	13,7-15,2% unter dem Niveau von 2025 (13,6 %)
EBIT-Marge bei 2 % Wachstum p. a.	14,3%	- Status quo ohne Wachstumsprojekte
Impliziter WACC (PCR Cashflows)	11,4%	9,8% rund 1,6 Pp Risikoaufschlag über unserem WACC
M&A-Beitrag	null	1,39 EUR keine Optionsprämie eingepreist

Quelle: PCR; ursprüngliche Rückwärts-DCF-Rechnung bei 13,85 EUR, unverändert; aktueller Schlusskurs 12,85 EUR (13.10.2026).



2. Investmentthese

Wir fassen die These in sieben Säulen. Jede Säule ist mit einer überprüfbaren Kennzahl verknüpft, damit Anleger die Entwicklung laufend gegen die These testen können.

Säule 1: Nischenführer in qualifizierungsintensiven Anwendungen. Masterflex beliefert Anwendungen, in denen ein Ausfall Sicherheit, Hygiene oder Produktqualität gefährdet. In der Luftfahrt dürfen Schlauchsysteme nur von zertifizierten und ausdrücklich freigegebenen Partnern bezogen werden; das Unternehmen bezeichnet die Eintrittsbarrieren daher als sehr hoch. Wir verwenden bewusst die Formulierung "Nischenführer" statt "Weltmarktführer": Die Auszeichnung als "Weltmarktführer-Champion" durch die Universität St. Gallen ist eine Unternehmensangabe, Marktanteile werden nicht veröffentlicht.

Säule 2: Belegter Mixshift. Der Anteil der Medizintechnik stieg von 18 % (2024) auf 21 % (2025). Parallel sank die Materialquote auf 27,2 % der Gesamtleistung nach 28,7 %, was das Unternehmen auf den Mix, Produktivität und Beschaffung zurückführt.

Säule 3: Vertraglich unterlegte Wachstumsprojekte. Der Rahmenvertrag soll ab 2027 rund 5 Mio. EUR Zusatzumsatz p. a. bringen, bis 2030 bis zu 10 Mio. EUR. Das Werk in Marokko liefert ab dem vierten Quartal 2026 und soll mittelfristig den Luftfahrtumsatz verdoppeln.

Säule 4: Nachweisbare Steuerungsqualität. Der ROCE stieg von 4,7 % (2020) auf 19,4 % (2025), die Nettoverschuldung fiel von 18,2 auf 2,7 Mio. EUR, und die EBIT-Prognose wurde in jedem Jahr seit 2023 erreicht.

Säule 5: Finanzierbare M&A-Option. Das Management strebt 50 bis 60 Mio. EUR zugekauften Umsatz bis 2030 an. Kaufpreise von rund 40 Mio. EUR wären ohne Kapitalerhöhung darstellbar; der Verschuldungsgrad stieg in unserem Modell auf höchstens rund 0,5x EBITDA.

Säule 6: Bewertungsabschlag ohne operative Begründung. Bei höherer EBIT-Marge als der Peer-Median (13,6 % gegenüber 11,4 %) notiert Masterflex rund ein Drittel unter dem Median-Multiplikator. Größe und Liquidität erklären einen Teil des Abschlags, aber aus unserer Sicht nicht dessen volle Höhe.

Säule 7: Ausgerichtete Eigentümer und Anreize. Mit AEP ist seit August 2026 ein aktiver Investor an Bord; die Vorstände sind über einen Earn-out bei einem Kurs ab 17,00 EUR zum 31.12.2028 wirtschaftlich am Kurs beteiligt.

Abbildung 3: Sieben Säulen der These und die entscheidenden Kennzahlen

#	Säule	Evidenz (Stand)	Entscheidende KPI
1	Nischenführer in qualifizierungsintensiven Anwendungen	DIN EN 9100 in der Luftfahrt, Reinraumfertigung Medizin, kein Kunde über 10 % des Umsatzes (GB 2025)	Rohertragsmarge über 70 %
2	Belegter Mixshift in Medizintechnik	Medizintechnik 21 % des Umsatzes nach 18 % (2025 ggü. 2024)	Anteil Life am Umsatz
3	Vertraglich unterlegte Wachstumsprojekte	Rahmenvertrag: rund 5 Mio. EUR p. a. ab 2027, bis 10 Mio. EUR bis 2030; Marokko ab Q4 2026	Umsatzwachstum 2027e über 6 %
4	Nachweisbare Steuerungsqualität	ROCE 19,4 % nach 4,7 % (2025 ggü. 2020), EBIT-Prognose seit 2023 stets erfüllt	Operative EBIT-Marge über 14 %
5	Finanzierbare M&A-Option	Nettoverschuldung 4,3 Mio. EUR, 0,2x EBITDA (30.06.2026); Ziel 50-60 Mio. EUR zugekaufter Umsatz	Erste Transaktion zu unter 7x EBITDA
6	Bewertungsabschlag ohne operative Begründung	7,1x EV/EBITDA ggü. Peer-Median 11,4x bei EBIT-Marge 13,6 % ggü. 11,4 %	Coverage, Handelsvolumen
7	Ausgerichtete Eigentümer und Anreize	AEP 7,05 %, Earn-out der Vorstände ab 17,00 EUR zum 31.12.2028	Nachfolgelösung bis 2027

Quelle: Masterflex SE (GB 2025, HJ 2026, Mitteilungen), S&P Capital IQ; PCR-Analyse



3. Bewertung und Kursziel

Unser Kursziel von 19,00 EUR setzt sich aus drei Bausteinen zusammen: einem organischen DCF (16,63 EUR je Aktie), einem Multiplikatoransatz (18,07 bis 20,38 EUR) und einem risikoadjustierten M&A-Beitrag (1,39 EUR). DCF und Multiplikator gewichten wir mit zwei Dritteln zu einem Drittel; daraus ergibt sich ein organischer Wert von 17,49 EUR. Zuzüglich des M&A-Beitrags errechnet sich ein Modellwert von 18,88 EUR, den wir auf 19,00 EUR runden. Alle Werte stimmen mit der separaten DCF-Datei überein.

DCF: Annahmen und Ergebnis

Der WACC von 9,8 % setzt sich zusammen aus einem risikolosen Zins von 2,75 %, einer Marktrisikooprämie von 6,0 %, einem Beta von 1,05 und einem Zuschlag von 1,5 Prozentpunkten für Größe und Handelbarkeit bei 10 % Fremdkapital zu 4,5 % vor Steuern. Die ewige Wachstumsrate beträgt 1,5 %. Der Terminal Value macht 61 % des Unternehmenswerts aus, was für ein profitables Industrieunternehmen im üblichen Rahmen liegt. Für die Vorstandsnachfolge setzen wir keinen gesonderten Abschlag an, da das Übergangsrisiko im Größenzuschlag enthalten ist.

Abbildung 4: DCF-Bewertung, organisch (Jahresmittendenkonvention)

DCF (in Mio. EUR)	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E	2032 E
Umsatz	105,5	112,4	119,0	125,5	132,0	137,3	142,1
EBIT (berichtet)	14,4	16,4	17,8	19,1	20,1	20,9	21,6
EBIT-Marge	13,7%	14,6%	15,0%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%
Steuern (30 %)	-4,3	-4,9	-5,4	-5,7	-6,0	-6,3	-6,5
+ Abschreibungen	5,6	5,8	6,1	6,3	6,6	6,9	7,1
- Investitionen	-5,5	-5,4	-5,4	-5,6	-5,9	-6,2	-6,4
- Veränderung Working Capital	-0,4	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,8	-0,7
Freier Cashflow	9,8	10,9	12,2	13,0	13,7	14,5	15,1
Barwert (Jahresmitte, WACC 9,8 %)	9,3	9,5	9,7	9,4	9,0	8,7	8,2
Summe Barwerte 2026e-2032e	63,8						
Barwert Terminal Value (g 1,5 %)	100,5						
Unternehmenswert	164,2						
- Nettoverschuldung 30.06.2026	-4,3						
Fairer Wert je Aktie, EUR	16,63						
Anteil Terminal Value am EV	61,2%						

Quelle: PCR-Analystenschätzungen; Kurs und Marktdaten S&P Capital IQ; Analystenschätzungen

Die Sensitivitäten zeigen die Spannweite: Plus oder minus 0,5 Prozentpunkte WACC verschieben den Wert auf 17,73 beziehungsweise 15,64 EUR. Ein Prozentpunkt zusätzliche EBIT-Marge über den gesamten Prognosezeitraum ist 1,14 EUR je Aktie wert, ein Prozentpunkt zusätzliches Wachstum 0,73 EUR. Die Marge ist damit der stärkere Hebel als das Wachstum.

Abbildung 5: Sensitivität: fairer Wert je Aktie (EUR), WACC gegenüber ewigem Wachstum

g / WACC	8,81%	9,31%	9,81%	10,31%	10,81%
1,00%	18,13	16,99	15,98	15,09	14,28
1,25%	18,55	17,35	16,30	15,36	14,52
1,50%	18,99	17,73	16,63	15,64	14,77
1,75%	19,47	18,14	16,98	15,95	15,03
2,00%	19,98	18,58	17,35	16,27	15,31

Quelle: PCR-Analystenschätzungen; Kurs und Marktdaten S&P Capital IQ

Brücke zum Kursziel

Der M&A-Beitrag entsteht nicht im DCF, sondern über die Multiplikatorarbitrage. Bei 9,8 % Kapitalkosten, 1,5 % Wachstum und 15 % Zielmarge liegt der faire Kapitalisierungsfaktor bei rund 5,7x EBITDA; ein Kauf zu 6,0x wäre im DCF annähernd wertneutral. Wertschaffend wird der Zukauf erst, wenn



die übernommene Marge von 12 % auf 14,5 % steigt und die Gruppe mit 8,5x bewertet wird. Genau deshalb reduzieren wir den Bruttowert von 2,93 EUR je Aktie um Diskontierung und einen Umsetzungsabschlag von 40 %.

Abbildung 6: Wertbrücke vom organischen DCF zum Kursziel

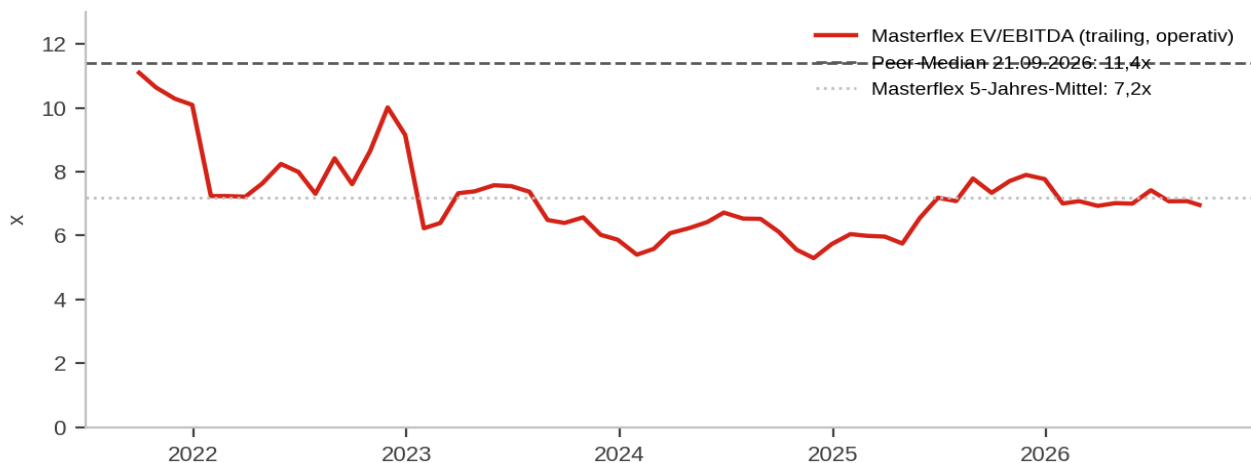
Wertbrücke zum Kursziel	Mio. EUR	EUR je Aktie Kommentar
Unternehmenswert organisch (DCF)	164,2	WACC 9,8 %, g 1,5 %
- Nettoverschuldung 30.06.2026	-4,3	Halbjahresbericht 2026
Fairer Wert organisch (DCF)	159,9	16,63
Multiplikatoransatz 8,0-9,0x EBITDA 2027e		18,07-20,38 Mitte 19,23 EUR; Peer-Median 11,4x
Gewichtet (2/3 DCF, 1/3 Multiplikator)		17,49 organischer Wert
M&A-Wertbeitrag brutto	28,2	2,93 8,0 Mio. EUR erworbenes EBITDA 2030e; Kauf 6,0x, Bewertung 8,5x
- Diskontierung (2,5 Jahre)		-0,61 9,8 % Kapitalkosten
- Umsetzungsabschlag 40 %		-0,93 keine Transaktion angekündigt
M&A-Beitrag risikoadjustiert		1,39
Modellwert / Kursziel (gerundet)		18,88 / 19,00 rund 48 % über 12,85 EUR (13.10.2026)

Quelle: PCR-Analystenschätzungen; Kurs und Marktdaten S&P Capital IQ; Nettoverschuldung laut Halbjahresbericht 2026

Historische Bewertung und Konsens

Gegenüber der eigenen Historie ist die Aktie nicht mehr billig: Seit April 2023 bewegte sich das EV/EBITDA auf Basis des jeweils letzten operativen Jahres-EBITDA zwischen 5,3x und 7,9x (Mittel 6,7x); aktuell sind es 6,6x. Nach dem Kursplus von 51,4 % im Jahr 2025 liegt der Hebel daher nicht in einer Rückkehr zur eigenen Historie, sondern im Schließen der Lücke zu den Peers. Dafür muss Wachstum sichtbar werden.

Abbildung 7: EV/EBITDA Masterflex (trailing) seit 2021 gegenüber Peer-Median



Quelle: S&P Capital IQ (Unternehmenswert, Monatsende), Masterflex SE (operatives EBITDA); PCR-Berechnung; analystenabgeleitet

Unsere Schätzungen liegen unter dem Bloomberg-Konsens, den das Unternehmen am 19.08.2026 veröffentlicht hat: für 2027 um 5,5 % beim Umsatz und um 12,4 % beim EPS. Wir modellieren den Hochlauf der Projekte vorsichtiger und bilden Zukäufe nur im Bewertungsaufschlag ab. Der Konsens ist damit ein Aufwärtsrisiko für unsere Schätzungen. Metzler bewertet Masterflex mit Kaufen und 16,00 EUR, SMC-Research mit 19,50 EUR und Montega mit 21,00 EUR. Das niedrigere Metzler-Ziel liegt nahe unserem organischen DCF von 16,63 EUR; der Unterschied zu unserem Kursziel ist im Wesentlichen der



M&A-Beitrag und die Multiplikator Komponente. Den Inhalt der Metzler-Studie vom 31.03.2026 konnten wir nicht einsehen, da der Zugang beschränkt ist.

Abbildung 8: PCR-Schätzungen gegenüber Konsens und Kurszielen Dritter

Kennzahl	2026e	2027e	2028e Kommentar
Umsatz PCR, Mio. EUR	105,5	112,5	119,0 nur organisch
Umsatz Konsens (Bloomberg), Mio. EUR	106,3	119,0	129,0 laut Investorenpräsentation 19.08.2026
Abweichung PCR ggü. Konsens	-0,8%	-5,5%	-7,8% wir liegen darunter
EPS PCR, EUR	0,98	1,13	1,24
EPS Konsens (Bloomberg), EUR	0,98	1,29	1,46
Abweichung PCR ggü. Konsens	0,0%	-12,4%	-15,1% vorsichtiger Hochlauf
Kursziele Dritter	Montega 21,00	SMC 19,50	Metzler 16,00 alle Kaufen, Stand 12./13.08.2026; Mittel 18,83 EUR

Quelle: Masterflex SE, Investorenpräsentation 19.08.2026 (Bloomberg-Konsens, Kursziele); Metzler Ratinghistorie; PCR; Unternehmensangabe bzw. Drittmeinung



4. Marktabgrenzung und Marktgröße

Masterflex ist nicht im "Schlauchmarkt" tätig, sondern in einer Reihe klar abgrenzbarer Nischen. Die größte Fehlerquelle in der Analyse kleiner Spezialisten besteht darin, breite globale Marktzahlen als adressierbar darzustellen. Der globale Schlauchmarkt inklusive Hydraulik wird von Grand View Research auf 30,9 Mrd. USD (2025) geschätzt; Masterflex ist in Hydraulik- und Hochdruckschläuchen jedoch nicht aktiv. Wir bauen die Marktbetrachtung daher von unten auf: zunächst eine Taxonomie der Teilmärkte, dann eine Einordnung der belegten Aktivität, schließlich eine TAM/SAM/SOM-Triangulation mit offengelegter Methodik.

Abbildung 9: Markttaxonomie I: Abgrenzung, Kunden, Technologie, Präsenz

Teilmarkt	Abgrenzung	Endanwendungen, Kunden	Werkstoffe, Technologie	Präsenz MZX
Industrieschläuche (Spiral-, Klemmpprofil-, Folienschläuche)	Flexible Kunststoffschläuche für Luft, Staub, Späne, Granulat; ohne Hydraulik- und Hochdruckschläuche	Maschinenbau, Holz, Kunststoffverarbeitung, Landtechnik	PU, PVC, TPE; Extrusion mit Spirale	belegt: Kerngeschäft Masterflex
Hochleistungs-Thermoplast- und Elastomer Schläuche	Schläuche mit definierter Temperatur-, Chemie-, Druck- oder Reinheitsspezifikation	Prozesstechnik, Labor, Energie, Haushaltsgeräte	Fluorpolymere, Silikon, Synthesekautschuk, Mehrschicht	belegt: Novoplast, APT, Matzen & Timm
Flexible Verbindungs- und Luftführungssysteme (HVAC)	Schallgedämpfte Luftführung in Gebäuden	US-Krankenhäuser, Schulen, Sportstätten, Wärmepumpen	Folie, Spirale, Dämmung	belegt: Masterduct (USA, Brasilien)
Technische Polymerkomponenten und Verbinder	Spritzguss- und Formteile, Konnektoren, Tropfkammern	Medizintechnik, Luftfahrt, Industrie	Spritzguss, Reinraummontage	belegt: Fleima-Plastic
Medizin- und Pharmaschläuche	Mono-, Mehrschicht-, Co- und Mikroextrusion; Verbrauchsmaterial	Intensivmedizin, Reproduktionsmedizin, Pneumologie, Nephrologie	medizinische Polymere, Reinraum	belegt: 21 % des Konzernumsatzes 2025
Lebensmittel- und Hygieneschläuche	Förder-, Absaug-, Reaktorschläuche mit Lebensmittelzulassung	Großbäckereien, Süßwaren, Molkereien, Biotech	PU mit glatter Innenschicht (Master-PUR DualFlow)	belegt: Zielgruppe Life
Luftfahrt-Schläuche, Bälge und Luftführung	Flexible Luft- und Unterdruckführung; keine starren Titan- oder Stahlrohre	Airbus-Zulieferkette, ECS, Zapfluft, Kabine, Vakuumtoiletten, GSE	Synthesekautschuk, Handfertigung, Leichtbau	belegt: Matzen & Timm, DIN EN 9100
Automobil und Schiene	Funktionsschläuche in Baugruppen; keine Kraftstoff- oder Kühlmittleitungen	Sitztechnik, adaptive Aerodynamik; Bahn, Schiff	Thermoplaste, 2D/3D-Formschläuche	belegt, klein; Bahn/See 2026 schwach
Chemie, Halbleiter, Reinraum, Life Science	Hochreine und chemikalienbeständige Medienführung	Halbleiter, Chemie, Pharma, Labor	PTFE, FEP, PFA, Schrumpfschläuche	belegt: APT; Halbleiter H1 2026 positiv
Fördern, Absaugen, Extraktion	Abriebfeste, antistatische, leitfähige Absaug- und Förderschläuche	Holz- und Möbelindustrie, Lackieranlagen, Recycling	PU, ATEX-konforme Ausführungen	belegt: Kerngeschäft
Digitale und sensorgestützte Schlauchsysteme	Chip im Schlauch, Datenplattform, Lebenszyklusdaten	Industriekunden mit Wartungs- und ESG-Bedarf	AMPIUS, digitaler Produktpass	früh: Umsatz nicht offengelegt
Ersatzbedarf versus Erstausrüstung/Projekt	Wiederkehrender Austausch gegenüber Serien- und Projekt Geschäft	alle Endmärkte		Aufteilung nicht offengelegt

Quelle: Masterflex SE (GB 2025, HJ 2026, Markenprofile); PCR-Klassifizierung; Unternehmensangaben und Analystenurteil





Abbildung 10: Markttaxonomie II: Kaufkriterien, Qualifizierung, Individualisierung, Lebensdauer

Teilmarkt	Kaufkriterien	Qualifizierung, Regulierung	Individualisierung	Lebensdauer, Ersatz
Industrieschläuche (Spiral-, Klemmpprofil-, Folienschläuche)	Abrieb, Flexibilität, Preis, Lieferzeit	gering bis mittel; ATEX bei Staub	mittel	Verschleißteil; Monate bis Jahre
Hochleistungs-Thermoplast- und Elastomerschläuche	Medienbeständigkeit, Temperatur, Reinheit	Kundenfreigabe, Materialnachweise	hoch	Jahre; Ersatz nach Wartungsplan
Flexible Verbindungs- und Luftführungssysteme (HVAC)	Akustik, Brandschutz, Normen, Preis	Bauvorschriften (USA)	mittel	lang; projektgetrieben
Technische Polymerkomponenten und Verbinder	Maßhaltigkeit, Reinraum, Kosten je Teil	ISO-Qualität, bei Medizin Validierung	sehr hoch	Verbrauch oder Lebensdauer der Baugruppe
Medizin- und Pharmaschläuche	Biokompatibilität, Prozesssicherheit, Rückverfolgbarkeit	ISO 13485 beim Kunden, Validierung, MDR-Umfeld	sehr hoch	Einweg; volumengetrieben
Lebensmittel- und Hygieneschläuche	Hygiene, Reinigbarkeit, Zulassung	Lebensmittelrecht (EU/FDA-Konformität)	mittel	Verschleiß; regelmäßiger Tausch
Luftfahrt-Schläuche, Bälge und Luftführung	Gewicht, Zuverlässigkeit, Zertifizierung, Liefertreue	DIN EN 9100, Freigabe je Teilenummer	sehr hoch	Programmlaufzeit; Ersatz im MRO
Automobil und Schiene	Kosten, PPAP-Freigabe, Liefertreue	IATF-Umfeld beim Kunden	hoch	Fahrzeuglebensdauer
Chemie, Halbleiter, Reinraum, Life Science	Reinheit, Partikelfreiheit, Beständigkeit	Kundenqualifizierung, SEMI-Umfeld	hoch	Jahre; Austausch bei Anlagenwartung
Fördern, Absaugen, Extraktion	Standzeit, Explosionsschutz, TCO	ATEX, Arbeitsschutz	mittel	Verschleißteil; wiederkehrend
Digitale und sensorgestützte Schlauchsysteme	Nutzen der Daten, Integration	Produktpass-Regeln (EU) im Aufbau	hoch	Plattform, noch kein Ersatzzyklus
Ersatzbedarf versus Erstausrüstung/Projekt	Verfügbarkeit, Lieferzeit gegenüber Spezifikation			bestimmt Planbarkeit

Quelle: Masterflex SE (GB 2025); PCR-Einschätzung auf Basis der Anwendungsbeschreibungen; Analystenurteil

Abbildung 11: Markttaxonomie III: Umsatzcharakter, Zyklis, Treiber, Wettbewerb

Teilmarkt	Umsatzcharakter	Zyklus	Treiber (+) / Gegenwind (-)	Wettbewerber, Substitute (Auswahl)
Industrieschläuche (Spiral-, Klemmpprofil-, Folienschläuche)	Überwiegend wiederkehrend	hoch	+ Automatisierung, Arbeitsschutz; - Maschinenbauzyklus	Norres, Schauenburg, Merlett, Kuriyama (Tigerflex)
Hochleistungs-Thermoplast- und Elastomerschläuche	Serie und Ersatz	mittel	+ Chemie, Energie, Wasserstoff; - Preisdruck	Saint-Gobain, Trelleborg, Semperit, Nichtspezialisten
Flexible Verbindungs- und Luftführungssysteme (HVAC)	Projekt	mittel bis hoch	+ Gebäudetechnik, Wärmepumpen; - Bauzyklus, USD	US-Luftkanalhersteller, starre Kanäle als Substitut
Technische Polymerkomponenten und Verbinder	Serie	niedrig bis mittel	+ Medizintechnik, Systemintegration; - Kundenkonzentration	Nolato, Dätwyler, Lohnfertiger
Medizin- und Pharmaschläuche	wiederkehrend (Verbrauch)	niedrig	+ Demografie, Einweg, Reinheit; - Lagerabbau bei Kunden	Raumedic, Freudenberg Medical, Nordson Medical, Saint-Gobain
Lebensmittel- und Hygieneschläuche	wiederkehrend	niedrig	+ Hygieneauflagen, Automatisierung; - Investitionsschwache	Merlett, Kuriyama, Silikonspezialisten
Luftfahrt-Schläuche, Bälge und Luftführung	Serie je Programm plus Ersatz	niedrig bis mittel	+ Auftragsbestand, Ratenhochlauf; - Lieferketten, Ratenverzug	Senior plc, Eaton, Parker, Smiths (Titeflex)
Automobil und Schiene	Serie	hoch	+ Antriebs unabhängig; - Pkw-Volumen, Preisdruck	Automobilzulieferer, integrierte Systeme

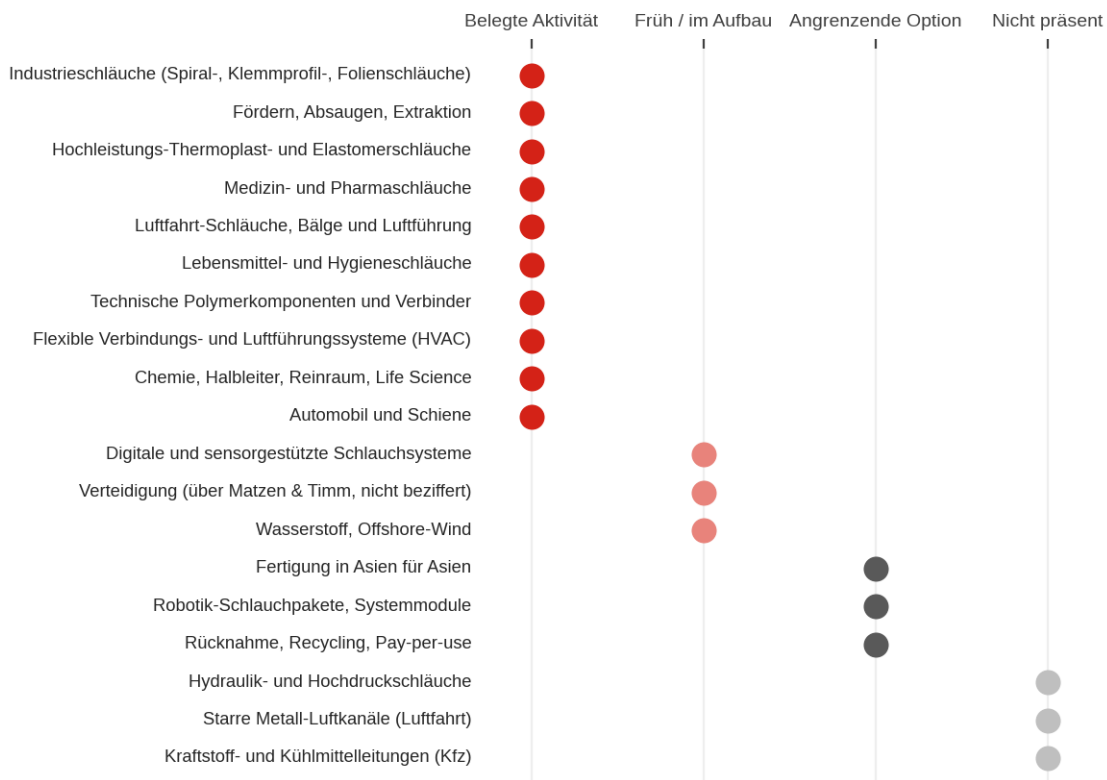


Teilmarkt	Umsatzcharakter	Zyklus	Treiber (+) / Gegenwind (-)	Wettbewerber, Substitute (Auswahl)
Chemie, Halbleiter, Reinraum, Life Science	Projekt und Ersatz	hoch (Halbleiter)	+ Fab-Ausbau Europa/USA;; - Investitionszyklen	Saint-Gobain, Zeus, Swagelok (Schläuche)
Fördern, Absaugen, Extraktion	wiederkehrend	mittel bis hoch	+ Staubexplosionsschutz, Recycling; - Möbelzyklus	Norres, Schauenburg, Flexaust
Digitale und sensorgestützte Schlauchsysteme	künftig Service	niedrig	+ Produktpass, Kreislaufwirtschaft; - Zahlungsbereitschaft	Sensorik- und IoT-Anbieter
Ersatzbedarf versus Erstausrüstung/Projekt	Mischung nicht offengelegt		+ installierte Basis; - Projektzeitpunkte	

Quelle: Masterflex SE (GB 2025, HJ 2026); PCR-Zusammenstellung; Wettbewerber als indikative Auswahl ohne Anspruch auf Vollständigkeit

Die Marktkarte trennt belegte Aktivität von bloßen Optionen. Belegt ist Masterflex in zehn der zwölf Teilmärkte; bei digitalen Schlauchsystemen und im Ersatzgeschäft fehlt eine Umsatzangabe. Verteidigung, Wasserstoff und Offshore-Wind sind Anwendungsfelder mit Unternehmenshinweisen, aber ohne bezifferten Umsatz. Fertigung in Asien für Asien, Robotik-Schlauchpakete und Kreislaufmodelle sind angrenzende Optionen. Hydraulik, starre Metallkanäle und Kraftstoffleitungen gehören nicht zum Markt von Masterflex.

Abbildung 12: Marktkarte: wo Masterflex aktiv ist und wo nicht



Quelle: Masterflex SE (GB 2025, HJ 2026, Mitteilungen); PCR-Klassifizierung; Analystenurteil

Marktgröße: warum die Schätzungen auseinanderlaufen

Die veröffentlichten Marktgrößen unterscheiden sich teils um den Faktor zwei bis vier. Für Industrieschläuche nennt Markets & Markets 12,0 Mrd. USD, The Insight Partners 21,9 Mrd. USD (jeweils 2025). Für Fluorpolymerschläuche liegen die Schätzungen zwischen 0,58 und 2,18 Mrd. USD. Die Ursachen sind unterschiedliche Abgrenzungen (Werkstoffe, Halbzeuge, Konfektion), Basisjahre und Regionen. Wir verwenden deshalb Spannen und keine Punktwerte.



Abbildung 13: Drittschätzungen der Marktgröße und Gründe für Abweichungen

Markt (Anbieter)	Größe	Jahr	Wachstum p. a.	Warum die Zahlen abweichen
Schläuche gesamt, inkl. Hydraulik (Grand View Research)	30,9 Mrd. USD	2025	4,7 % (2026-33)	breiteste Abgrenzung, nicht adressierbar
Industrieschläuche (Markets and Markets)	12,0 Mrd. USD	2025		nach Werkstoffen und Medien abgegrenzt
Industrieschläuche (The Insight Partners)	21,9 Mrd. USD	2025	rund 10 % (bis schließt mehr Anwendungen ein; Faktor 1,8 zu 2034)	Markets and Markets
Medizinschläuche (Mordor Intelligence)	14,5 Mrd. USD	2026	8,5 % (2026-31)	inkl. Katheter- und Spezialschläuche
Medizinschläuche (Research and Markets)	13,2 Mrd. USD	2024	7,7 % (2024-30)	ähnliche Abgrenzung, anderes Basisjahr
Luft- und Raumfahrt, Verteidigung: Luftführung (Future Market Insights)	6,6 Mrd. USD	2025	4,0 % (2025-35)	starre Kanäle führen mit 39,5 %; flexibler Teil kleiner
Fluorpolymerschläuche (Market Research Future)	2,18 Mrd. USD	2025	6,6 % (2025-35)	breite Abgrenzung inkl. Halbzeuge
Fluorpolymerschläuche (Credence Research)	0,58 Mrd. USD	2024	4,3 % (bis 2032)	enge Abgrenzung; Faktor 3,8 zur Gegenschätzung
Lebensmittelschläuche (Dataintel)	2,8 Mrd. USD	2025	5,6 % (bis 2034)	geringe Quellen Qualität, nur als Indikation

Quelle: Grand View Research, Markets and Markets, The Insight Partners, Mordor Intelligence, Research and Markets, Future Market Insights, Market Research Future, Credence Research, Dataintel (Veröffentlichungen 2023-2026); Drittdaten

TAM, SAM, SOM

Als TAM betrachten wir den globalen Schlauchmarkt von rund 27 Mrd. EUR, wohl wissend, dass er überwiegend nicht adressierbar ist. Den SAM leiten wir aus fünf Teilmärkten ab, in denen Masterflex nachweislich aktiv ist, begrenzt auf den technisch relevanten Anteil und auf Europa und Nordamerika. Das Ergebnis ist eine Spanne von 2,8 bis 5,7 Mrd. EUR. Der Umsatz von 102,6 Mio. EUR entspricht einem impliziten Anteil von 1,8 bis 3,7 %. Bei einem SAM-Wachstum von 5,5 % p. a. im Base Case, 7,5 % im oberen und 3,0 % im unteren Fall erforderte das 200-Mio.-Ziel 2030 einen Anteil von 2,7 bis 5,4 %. Das ist ambitioniert, aber nicht unplausibel, zumal ein Viertel des Ziels über Zukäufe erreicht werden soll. Die Anteile sind Analystenschätzungen; die Nenner sind nur eingeschränkt vergleichbar.

Abbildung 14: TAM/SAM/SOM-Triangulation mit Methodik

Adressierbarer Teilmarkt	Global (Dritte)	Relevanter Anteil	Region EU+NA	SAM 2025, Mrd. EUR
Thermoplastische Industrie- und Absaugschläuche	12,0-21,9 Mrd. USD	15-20%	50%	0,78-1,91
Medizin- und Pharmaschläuche, Komponenten	13,2-14,5 Mrd. USD	10-15%	60%	0,69-1,14
Flexible Luftfahrt-Schläuche, Bälge	6,6 Mrd. USD	20-30%	70%	0,81-1,21
Fluorpolymerschläuche	0,58-2,18 Mrd. USD	100%	55%	0,28-1,05
Lebensmittel- und Hygieneschläuche	2,8 Mrd. USD	20-30%	50%	0,24-0,37
SAM gesamt (Analystenschätzung)				2,8-5,7
Umsatz Masterflex 2025 / implizierter Anteil				0,10 / 1,8-3,7 %
SAM 2030e: Basis 5,5 % / hoch 7,5 % / tief 3,0 % p. a.				3,7-7,4 / 4,0-8,2 / 3,2-6,6
Ziel 200 Mio. EUR 2030 / Anteil am SAM (Basis)				2,7-5,4 %

Quelle: Drittstudien wie in Abbildung 13; Anteile und Regionen: PCR-Annahmen; USD/EUR 0,8721 (S&P Capital IQ); analystenabgeleitet

Strukturelle Treiber und Gegenwind

Treiber: Medizintechnik (Demografie, Einwegprodukte, Reinheitsanforderungen), Luftfahrt (Auftragsbestand von Airbus und Boeing über zusammen rund 16.100 Flugzeuge Ende August 2026), Halbleiter und Reinraum (im ersten Halbjahr 2026 eines der positiven Endmarktsegmente),





Automatisierung und Robotik, Lebensmittelsicherheit, Energiewende (Offshore-Wind, Wasserstoff, Wärmepumpen), Regionalisierung der Lieferketten sowie steigende Rückverfolgbarkeitsanforderungen. **Gegenwind:** Industrieschwäche in Europa, Lagerabbau bei Kunden, Verzögerungen beim Hochlauf der Luftfahrt, Preisdruck durch Anbieter aus Niedriglohnländern im Standardsortiment, Substitution durch starre oder metallische Lösungen und eine langsame Marktdurchdringung in Asien.



5. Branchenstruktur und Wettbewerb

Der Markt für technische Schläuche ist fragmentiert. Masterflex selbst beschreibt sein Umfeld als geprägt von zahlreichen, meist kleineren Wettbewerbern, einer großen Zahl von Zielbranchen und einer diversifizierten Kundenbasis. Die großen börsennotierten Anbieter (Trelleborg, Semperit, Gates) sind vor allem in Elastomer- und Hydraulikschläuchen aktiv und überschneiden sich nur teilweise mit Masterflex. Die direkteren Wettbewerber sind überwiegend privat: Norres und Schauenburg im Absaug- und Förderschlauch, Raumedic und Freudenberg Medical in der Medizintechnik, Senior plc, Eaton und Parker bei Luftführungssystemen der Luftfahrt.

Worüber Masterflex konkurriert. Die Evidenz spricht dafür, dass Masterflex vor allem über technische Leistung, Zuverlässigkeit, Individualisierung und Zertifizierung konkurriert, weniger über den Preis. Der Rohertrag von 72,8 % (2025) ist mit einem reinen Preiswettbewerb kaum vereinbar. Im Standardsortiment der Absaugschläuche besteht dagegen spürbarer Preiswettbewerb. Die Kostenstruktur mit einer Materialquote unter 30 % zeigt, dass der Wert im Engineering und in der Verarbeitung liegt, nicht im Material.

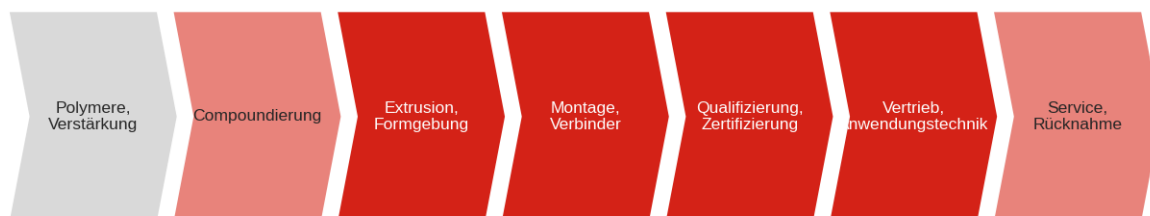
Abbildung 15: Porters Five Forces, unternehmensspezifisch

Kraft	Intensität	Masterflex-spezifische Evidenz	Folge für Margen
Rivalität	mittel	zahlreiche, meist kleinere Wettbewerber (GB 2025); Nischen statt Massenmarkt	Preiswettbewerb im Standardsortiment, weniger in qualifizierten Teilen
Kundenmacht	mittel	kein Kunde über 10 % des Umsatzes; Luftfahrt- und Medizin-OEMs mit starker Einkaufsposition	breite Basis begrenzt Druck; Großprojekte verhandeln hart
Lieferantenmacht	mittel	Polymere und Fluorpolymere von wenigen Chemiekonzernen; Materialquote 26,9 % (H1 2026)	niedrige Materialquote dämpft Rohstoffrisiko
Neue Anbieter	niedrig bis mittel	Luftfahrt nur mit zertifizierten, explizit freigegebenen Partnern (GB 2025); Reinraum in Medizin	Qualifizierung schützt bestehende Positionen
Substitute	niedrig bis mittel	starre Kanäle, Metallschläuche, Eigenfertigung beim Kunden	begrenzt, da Schlauch oft kleiner Kostenanteil mit hohem Ausfallrisiko

Quelle: Masterflex SE (GB 2025, HJ 2026); PCR-Einschätzung; Analystenurteil

Wertschöpfungskette. Masterflex kauft Polymere und Verstärkungsmaterialien zu und verantwortet Extrusion, Formgebung, Montage, Qualifizierung und Anwendungstechnik selbst. Mit dem Rahmenvertrag und Hero@Zero erweitert das Unternehmen die Wertschöpfung in Richtung Systemkomponenten und Service. Vertikale Integration durch Kunden ist ein theoretisches Risiko, praktisch aber begrenzt, da der Schlauch in der Regel nur einen kleinen Anteil an den Kosten eines Systems ausmacht, sein Ausfall aber hohe Folgekosten verursacht.

Abbildung 16: Wertschöpfungskette und Position von Masterflex



rot = eigene Wertschöpfung Masterflex; hellrot = teilweise (Materialauswahl, AMPIUS/Hero@Zero); grau = Dritte

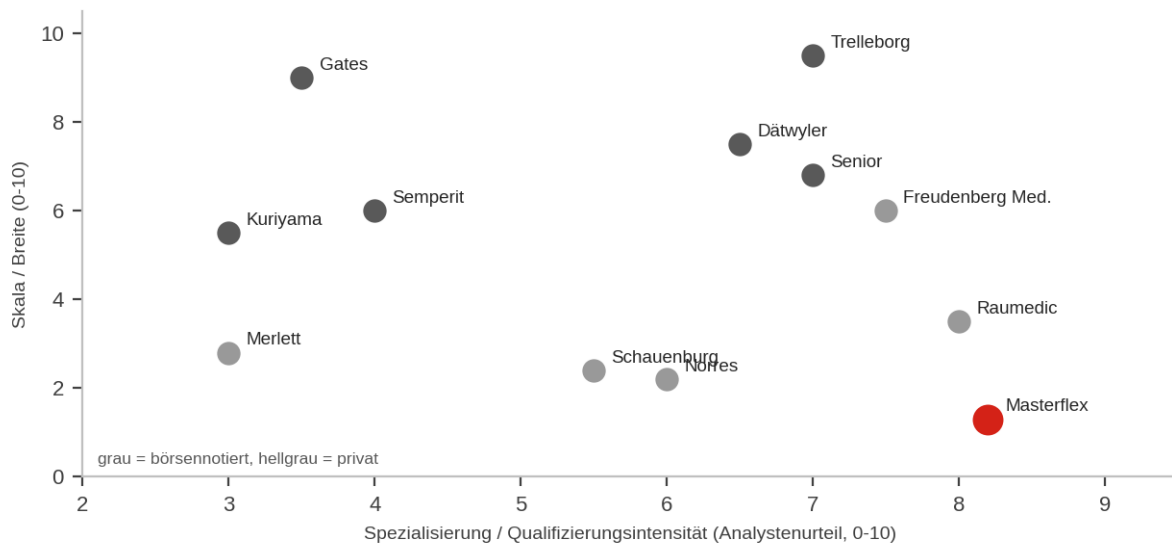
Quelle: Masterflex SE (GB 2025); PCR-Darstellung; Analystenurteil

Konsolidierung. Die Fragmentierung macht die Branche für Buy-and-Build-Strategien attraktiv, auch für Private Equity. Für Masterflex bedeutet das einerseits ein ausreichendes Angebot an



Zielunternehmen mit 5 bis 25 Mio. EUR Umsatz, andererseits Konkurrenz um die besten Ziele und damit Druck auf die Kaufpreise.

Abbildung 17: Wettbewerbspositionierung: Spezialisierung gegenüber Skala



Quelle: PCR-Einordnung auf Basis öffentlicher Unternehmensbeschreibungen; qualitatives Analystenurteil, keine Marktanteilsdaten

Abbildung 18: Wettbewerber nach Überschneidung mit Masterflex

Wettbewerber	Status	Überschneidung mit Masterflex	Relevanz
Norres Schlauchtechnik	privat (DE)	Absaug-, Förder-, Lebensmittelschläuche	hoch
Schauenburg Hose Technology	privat (DE)	Spiral- und Absaugschläuche	hoch
Merlett Tecnoplastic	privat (IT)	Thermoplastschläuche, Lebensmittel	mittel
Kuriyama (Tigerflex)	börsennotiert (JP)	Industrieschläuche Nordamerika	mittel
Raumedic	privat (DE)	Medizinschläuche, Spritzguss	hoch in Medizin
Freudenberg Medical	privat (DE, Konzern)	Medizinschläuche, Komponenten	mittel
Saint-Gobain Life Sciences	Konzernsparte (FR)	Fluoropolymer- und Pharmaschläuche	mittel
Senior plc (Aerospace)	börsennotiert (UK)	Luftführung, flexible Leitungen Luftfahrt	mittel
Trelleborg, Semperit, Gates	börsennotiert	Elastomer- und Hydraulikschläuche; nur Teilüberschneidung	Referenz

Quelle: PCR-Zusammenstellung (indikativ, ohne Anspruch auf Vollständigkeit); Analystenurteil

6. Geschäftsmodell

Masterflex entwickelt und fertigt anspruchsvolle Verbindungs- und Schlauchsysteme aus Hochleistungskunststoffen. Die Gruppe umfasst 15 operative Tochtergesellschaften; Hauptproduktionsstandorte sind Gelsenkirchen, Düsseldorf, Halberstadt, Norderstedt und Houston. Hinzu kommen Niederlassungen mit teils kleinen Fertigungslinien in Europa, Amerika und Asien sowie seit 2025 eine Gesellschaft in Marokko. Ende 2025 beschäftigte Masterflex 605 Mitarbeiter, zur Jahresmitte 2026 waren es 610.

Das Geschäftsmodell beruht auf der Kombination von Werkstoffkompetenz, Verarbeitungstechnik und Anwendungsberatung. Die Kundenbeziehung beginnt häufig in der Entwicklungsphase; einmal qualifizierte Lösungen sind über den Produktlebenszyklus schwer zu ersetzen. Die Kundenbasis ist breit: Kein Kunde erreichte 2025 oder 2024 mehr als 10 % des Konzernumsatzes. Eine Aufteilung in Direkt- und Händlergeschäft, Serien- und Ersatzbedarf sowie Rahmenverträge veröffentlicht das Unternehmen nicht. Da nur ein Segment berichtet wird, erfinden wir keine Segmentergebnisse, sondern arbeiten mit Regionen, Zielindustriegruppen und Margentrends als Näherung.

Abbildung 19: Marken, Produkte, Endmärkte und Standorte

Marke / Gesellschaft	Produkte	Schwerpunkt-Endmärkte	Standorte (Auswahl)
Masterflex	extrudierte Spiral-, Klemmprofil-, Folienschläuche, Verbinder	Industrie, Absaugung, Lebensmittel	Gelsenkirchen; Vertrieb FR, CZ, SE, UK
Matzen & Timm	Sonderschläuche, Bälge, Formteile aus Synthesekautschuk, Handfertigung	Luftfahrt, Schiene, Verteidigung	Norderstedt; ab Q4 2026 Casablanca
Novoplast Schlauchtechnik	Thermoplastschläuche und Profile 0,1-50 mm, 2D/3D-Formschläuche	Medizin, Automobil, Industrie	Halberstadt
Fleima-Plastic	Spritzgussteile, Komponenten nach Kundenspezifikation	Medizintechnik	Deutschland
APT	glatte und schrumpfbare Fluorpolymerschläuche	Labor, Prozesstechnik, Lackiertechnik, Haushaltsgeräte	Deutschland
Masterduct	Spiralschläuche, schallgedämpfte HVAC-Schläuche	Nord- und Südamerika, Gebäudetechnik	Houston (USA), Brasilien
Asien	Vertrieb, begrenzte Fertigung	Asien-Pazifik	Singapur (seit 2012), Kunshan

Quelle: Masterflex SE (Unternehmenswebsite, GB 2025); Unternehmensangaben



7. Produkte, Technologien und Anwendungen

Das Portfolio reicht von extrudierten Spiral-, Klemmprofil- und Folienschläuchen über thermoplastische Präzisionsschläuche mit Durchmessern von 0,1 bis 50 mm, Fluorpolymer- und Schrumpfschläuche bis zu handgefertigten Bälgen und Formteilen aus Synthesekautschuk und Spritzgusskomponenten für die Medizintechnik. In der Medizin kommen Mono-, Mehrschicht-, Co- und Mikroextrusion sowie Konnektoren, Klemmen, Verteiler, Tropfkammern und Trennmembranen zum Einsatz, vorwiegend in der Intensiv- und Reproduktionsmedizin. In der Luftfahrt werden Masterflex-Schläuche in der Abluftregelung von ECU-Systemen, in der Kabinenluftverteilung, in Vakuumtoiletten und in Zapflußsystemen nahezu aller Flugzeugtypen verwendet.

Innovation und Digitalisierung. 2025 brachte Masterflex unter anderem den Lebensmittelschlauch Master-PUR DualFlow mit nahtloser Innenschicht auf den Markt, der in der sortenreinen Variante recyclingfähig ist. Mit AMPIUS verfügt die Gruppe über eine Datenplattform; alle Schlauchsysteme enthalten standardmäßig einen Chip. Die verbuchten Forschungs- und Entwicklungskosten sind mit 0,7 Mio. EUR (2025) niedrig. Wir interpretieren das nicht als geringe Innovationsleistung, sondern als Folge davon, dass Entwicklungsarbeit überwiegend kundenbezogen in Anwendungstechnik und Fertigung erfolgt. Ein direkter Vergleich mit der F&E-Quote großer Peers ist deshalb nur eingeschränkt aussagekräftig.



8. Endmarktanalyse

Masterflex steuert den Vertrieb über vier Zielindustriegruppen. **Life** umfasst Medizintechnik, Lebensmittel, Pharma, Labor und Biotechnologie und war im ersten Halbjahr 2026 erneut der Wachstumstreiber. **Tech** (Maschinenbau, Halbleiter, Landtechnik, Robotik) lag leicht unter Vorjahr; Halbleiter und Landtechnik entwickelten sich positiv, der Maschinenbau schwächer. **Mobility** (Luftfahrt, Schiene, Automobil, Flughafeninfrastruktur) war stärker rückläufig, weil Flughafenprojekte und die Bereiche See und Schiene schwach waren, während das Luftfahrt-OEM-Geschäft wuchs. **Infrastructure** (erneuerbare Energien, US-HVAC einschließlich Wärmepumpen) lag leicht unter Vorjahr, auch wegen des schwächeren US-Dollars.

Umsatz und Ergebnis je Zielgruppe werden nicht berichtet. Unsere Margeneinordnung in Abbildung 20 ist eine Schätzung auf Basis qualitativer Aussagen des Unternehmens (Hochmargigkeit von Medizin- und Laboranwendungen, Mixeffekt auf die Materialquote) und keine berichtete Zahl. Für die These entscheidend ist die Richtung: Wachstum in Life und Luftfahrt verbessert den Mix, Schwäche in Tech und Infrastructure belastet das Volumen.

Abbildung 20: Zielindustriegruppen: Inhalt, Entwicklung, Treiber, Margenprofil

Zielindustriegruppe	Inhalt (Unternehmensangabe)	Entwicklung H1 2026	Strukturtreiber	Margenprofil (Schätzung PCR)
Life	Medizintechnik, Lebensmittel, Pharma, Labor, Biotech	Wachstumstreiber, deutliches Plus in Medizin und Lebensmittel	Demografie, Einweg, Hygiene	über Konzern
Tech	Maschinenbau, Halbleiter, Landtechnik, Robotik	leicht rückläufig; Halbleiter und Landtechnik positiv	Automatisierung, Fab-Ausbau	um Konzern
Mobility	Luftfahrt, Schiene, Automobil, Flughafeninfrastruktur	starker rückläufig; Luftfahrt-OEM gut, Flughafenprojekte schwach	Flugzeug-Auftragsbestand	Luftfahrt über, Kfz unter Konzern
Infrastructure	Erneuerbare Energien, US-HVAC inkl. Wärmepumpen	leicht rückläufig; USD-Effekt	Energiewende, Gebäudetechnik	unter Konzern

Quelle: Masterflex SE (GB 2025, HJ 2026); Margenprofil: PCR-Schätzung, nicht berichtet

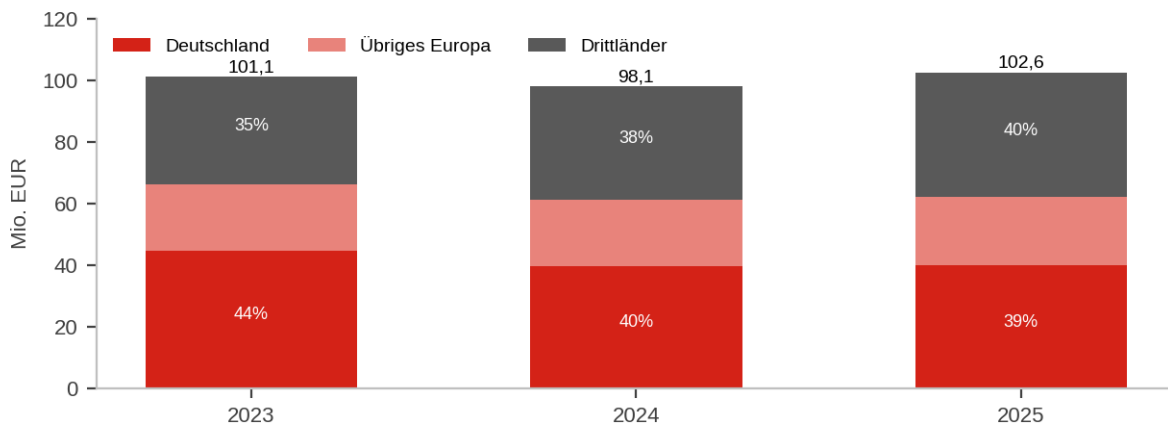


9. Regionale und internationale Entwicklung

2025 entfielen 39,8 Mio. EUR des Umsatzes auf Deutschland, 22,2 Mio. EUR auf das übrige Europa und 40,6 Mio. EUR auf Drittländer. Damit erzielt Masterflex rund 61 % des Umsatzes im Ausland, bei 605 Mitarbeitern und 123,6 Mio. EUR Marktkapitalisierung ein für die Größe hoher Internationalisierungsgrad. Der Anstieg in den Drittländern um 9,8 % im Jahr 2025 wurde vor allem vom US-Teilkonzern getragen. 2026 belasten Währungseffekte: Der US-Dollar verlor im Jahresverlauf 2025 gegenüber dem Euro rund 12 % (Stichtagskurs 0,851 nach 0,963 EUR je USD), und das US-Geschäft ging im ersten Halbjahr 2026 vor allem währungsbedingt zurück. Deutschland (Medizintechnik) und Asien wuchsen.

Asien als Option, USA als Hebel. In Asien ist Masterflex überwiegend vertriebsorientiert, ergänzt um eine begrenzte Fertigung in Kunshan und eine Vertriebsgesellschaft in Singapur seit 2012. Einen Wachstumsbeitrag aus Asien modellieren wir nicht. In den USA ist die Gruppe mit eigener Fertigung in Houston etabliert; die M&A-Strategie nennt Nordamerika ausdrücklich als regionalen Schwerpunkt. Eine Beschleunigung setzt voraus, dass lokale Fertigung, Vertrieb und Qualifizierungen in Asien aufgebaut werden. Verzögert sich das, bleibt Asien eine Option ohne Ergebniswirkung.

Abbildung 21: Umsatz nach Regionen 2023 bis 2025 (Mio. EUR)



Quelle: Masterflex SE (GB 2025, Segmentangaben), S&P Capital IQ; berichtet

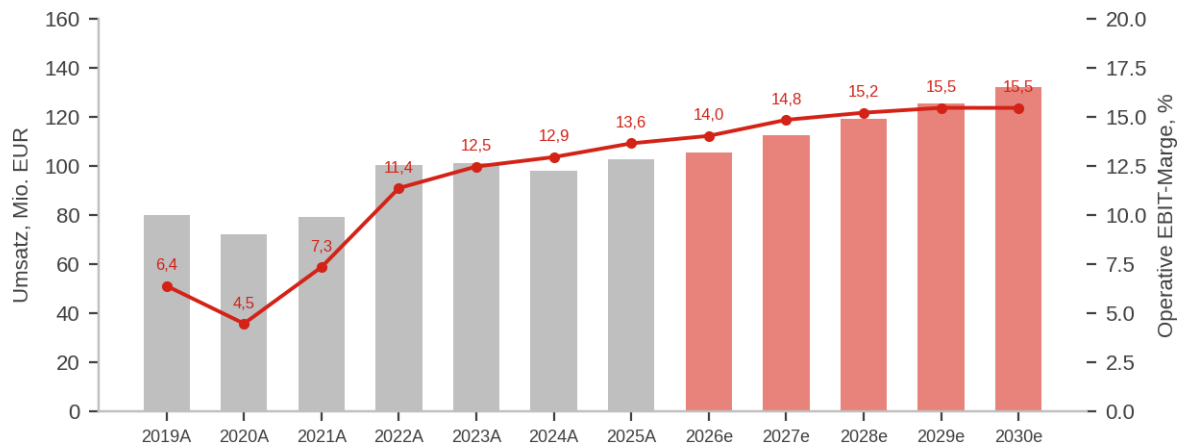




10. Finanzhistorie und operative Kennzahlen

Zwischen 2019 und 2025 stieg der Umsatz von 80,0 auf 102,6 Mio. EUR (3,6 % p. a.), das operative EBIT von 5,1 auf 14,0 Mio. EUR und das EPS von 0,26 auf 0,91 EUR. Das Wachstum konzentrierte sich jedoch auf 2021 und 2022; seit 2022 liegt der Umsatz stabil bei rund 100 Mio. EUR. Die Ergebnisverbesserung seither kam aus der Marge, nicht aus dem Volumen. Wir weisen in dieser Studie durchgängig die operativen Unternehmensgrößen aus; S&P-Capital-IQ-Werte weichen wegen der Behandlung von Leasing nach IFRS 16 und von Sondereffekten ab und werden nur für Rohertrag und ROCE verwendet.

Abbildung 22: Umsatz und operative EBIT-Marge 2019A bis 2030e



Quelle: Masterflex SE (berichtet bis 2025); PCR (Schätzungen ab 2026);

Abbildung 23: Gewinn- und Verlustrechnung 2019A bis 2030e

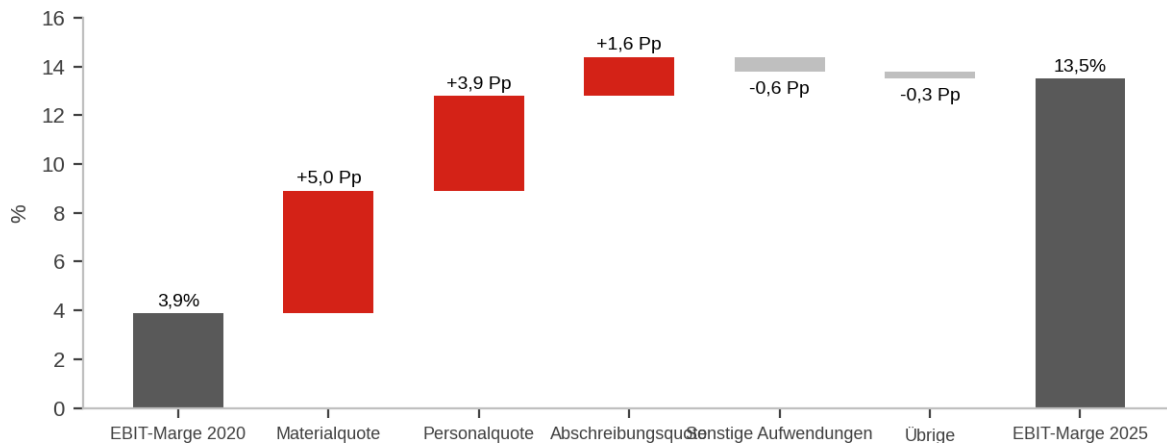
Mio. EUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatz	80,0	71,9	79,1	100,3	101,1	98,1	102,6	105,5	112,5	119,0	125,5	132,0
Wachstum %		-10,1	10,0	26,8	0,8	-3,0	4,6	2,8	6,6	5,8	5,5	5,2
Rohertragsmarge % (CIQ)	67,8	67,8	67,7	66,2	68,1	71,1	72,8					
EBITDA operativ	9,7	7,9	10,7	16,4	17,9	18,2	19,5	20,4	22,5	24,2	25,7	27,0
Marge %	12,1	11,0	13,5	16,4	17,7	18,6	19,0	19,3	20,0	20,3	20,5	20,5
Abschreibungen	-4,6	-4,7	-4,9	-5,0	-5,3	-5,5	-5,5	-5,6	-5,8	-6,1	-6,3	-6,6
EBIT operativ	5,1	3,2	5,8	11,4	12,6	12,7	14,0	14,8	16,7	18,1	19,4	20,4
Marge %	6,4	4,5	7,3	11,4	12,5	12,9	13,6	14,0	14,8	15,2	15,5	15,5
Konzernergebnis	2,4	0,8	3,3	7,8	8,0	8,2	8,7	9,5	10,9	11,9	12,9	13,7
EPS, EUR	0,26	0,08	0,34	0,81	0,83	0,86	0,91	0,98	1,13	1,24	1,34	1,42
DPS, EUR	0,07	0,08	0,12	0,20	0,25	0,27	0,30	0,32	0,36	0,40	0,44	0,47
Ausschüttung %	27	100	35	25	30	31	33	33	32	32	33	33
Mitarbeiter	676	613	585	629	662	601	605					

Quelle: Masterflex SE (operative Größen, berichtet), S&P Capital IQ (Rohertrag); PCR (Schätzungen ab 2026)

Margenbrücke 2020 bis 2025: Wie nachhaltig ist die Expansion?

Die EBIT-Marge (S&P-Capital-IQ-Basis) stieg von 3,9 % auf 13,5 %. Rund 5,0 Prozentpunkte stammen aus der gesunkenen Materialquote (Mix, Beschaffung, Produktivität und Preisdurchsetzung, die das Unternehmen nicht getrennt ausweist), 3,9 Punkte aus einer niedrigeren Personalquote und 1,6 Punkte aus geringeren Abschreibungen relativ zum Umsatz. Sonstige Aufwendungen kosteten 0,6 Punkte. Wichtig für die Nachhaltigkeit: 2020 war ein Pandemie-Tiefpunkt. Die Personal- und Abschreibungseffekte von zusammen 5,5 Punkten sind zu einem großen Teil Operating Leverage aus der Volumenerholung 2021/2022 und damit nicht beliebig wiederholbar. Die rund 5 Punkte aus der Materialquote halten wir dagegen für strukturell, weil sie sich auch 2024 und 2025 ohne Umsatzwachstum fortgesetzt haben. Akquisitions- oder Konsolidierungseffekte spielen keine Rolle.



Abbildung 24: Brücke der EBIT-Marge 2020 bis 2025 (Prozentpunkte vom Umsatz)


Quelle: S&P Capital IQ (Kostenstruktur 2020 und 2025); PCR-Berechnung; analystenabgeleitet

Cashflow-Qualität und Working Capital

Korrektur gegenüber der Vorfassung. Unsere bisherigen Studien wiesen für 2025 einen freien Cashflow von 13,6 Mio. EUR und eine Cash Conversion von 156 % aus. Diese Werte beruhten auf der Definition "Levered Free Cash Flow" von S&P Capital IQ. Aus der Konzern-Kapitalflussrechnung ergibt sich ein freier Cashflow (operativer Cashflow 14,8 Mio. EUR abzüglich Investitionen 4,2 Mio. EUR) von 10,6 Mio. EUR; nach Leasingzahlungen von 1,5 Mio. EUR sind es 9,0 Mio. EUR, entsprechend 104 % des Konzernergebnisses. Die Aussage bleibt positiv, die Größenordnung ist aber niedriger als zuvor dargestellt. Wir verwenden ab dieser Fassung ausschließlich die Kapitalflussrechnung des Unternehmens.

Vorräte. Die Vorräte beliefen sich Ende 2025 auf 20,2 Mio. EUR oder 19,7 % des Umsatzes, nach 22,3 % im Vorjahr; der Abbau betraf vor allem Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe. Bezogen auf den Materialaufwand entspricht das rund 260 Tagen. Die Höhe erklärt sich aus der Variantenvielfalt, kurzen Lieferzeitanforderungen der Kunden und der Bevorratung kritischer Materialien. Das Unternehmen gibt keine Aufteilung nach strategischer Bevorratung und Kundenbindung an. Wir sehen das Working Capital deshalb als steuerbaren, aber realen Kapitalbindungsfaktor: In Wachstumsphasen wird ein Teil des zusätzlichen EBITDA im Umlaufvermögen gebunden, was wir mit 15 % des Umsatzzuwachses modellieren. Die Forderungslaufzeit stieg 2025 auf 39 Tage zum Stichtag.

Abbildung 25: Cashflow, Working Capital, Bilanz und Renditen 2019 bis 2025

Mio. EUR / Tage	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operativer Cashflow	6,7	11,5	6,8	10,1	12,4	12,9	14,8
Investitionen (inkl. immat.)	-2,2	-1,8	-3,0	-5,3	-4,5	-2,8	-4,2
Freier Cashflow	4,5	9,7	3,8	4,8	7,9	10,1	10,6
Leasingzahlungen						-1,5	-1,5
FCF nach Leasing						8,7	9,0
FCF / Konzernergebnis %	188	n. m.	115	62	99	123	122
FCF / EBITDA operativ %	46	123	36	29	44	55	54
Forderungslaufzeit (DSO)	34	29	33	32	36	35	39
Vorratsreichweite (DIO, auf Material)	263	244	246	229	252	282	264
Lieferantenlaufzeit (DPO)	32	26	29	26	23	28	27
Vorräte in % vom Umsatz	23,2	21,5	21,8	21,2	22,0	22,3	19,7
Nettoverschuldung	23,9	18,2	15,9	16,8	13,1	8,7	2,7
Nettoverschuldung / EBITDA op.	2,5x	2,3x	1,5x	1,0x	0,7x	0,5x	0,1x
Eigenkapitalquote %	51,5	54,1	56,7	57,6	61,5	67,7	73,3
ROCE % (EBIT/EK+ND)	6,7	4,7	8,0	16,7	17,0	16,8	19,4





Mio. EUR / Tage	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zinsdeckung (EBIT/Zinsen)	3,4x	3,1x	6,4x	19,1x	9,9x	9,0x	11,8x

Quelle: Masterflex SE (Kapitalflussrechnung, Bilanz), S&P Capital IQ; PCR-Berechnung (Laufzeiten zum Stichtag); berichtet bzw. analystenabgeleitet

Prognosequalität

Die Prognosehistorie ist differenziert: Die EBIT-Prognose wurde 2023, 2024 und 2025 jeweils erreicht, die Umsatzprognose 2023 und 2024 dagegen unterschritten. Für 2026 lautet die Prognose 103 bis 108 Mio. EUR Umsatz und 13 bis 16 Mio. EUR EBIT; nach dem ersten Halbjahr (54,3 Mio. EUR Umsatz, 7,9 Mio. EUR EBIT) ist sie auf Kurs, sofern das zweite Halbjahr die Anlaufumsätze aus Marokko und dem Rahmenvertrag liefert. Unsere Lesart: Das Management steuert die Kosten verlässlich, ist beim Umsatz aber tendenziell zu optimistisch. Das spricht für einen Abschlag auf die Umsatzziele, nicht aber auf die Margenziele. Das 200-Mio.-Ziel erfordert gegenüber 2025 rund 14 % Wachstum p. a.; organisch halten wir etwa 5 % für erreichbar, der Rest hängt an Zukäufen.

Abbildung 26: Prognose gegenüber Ist 2023 bis 2026

Jahr	Umsatzprognose	Ist Treffer	EBIT-Prognose	Ist Treffer
2023	103-110 Mio.	101,1 verfehlt	11-14 Mio.	12,4 Mitte
2024	100-107 Mio.	98,1 verfehlt	12-15 Mio.	12,5 untere Hälfte
2025	100-105 Mio.	102,6 erfüllt	12-15 Mio.	13,7 obere Hälfte
2026	103-108 Mio.	H1: 54,3 auf Kurs	13-16 Mio.	H1: 7,9 auf Kurs

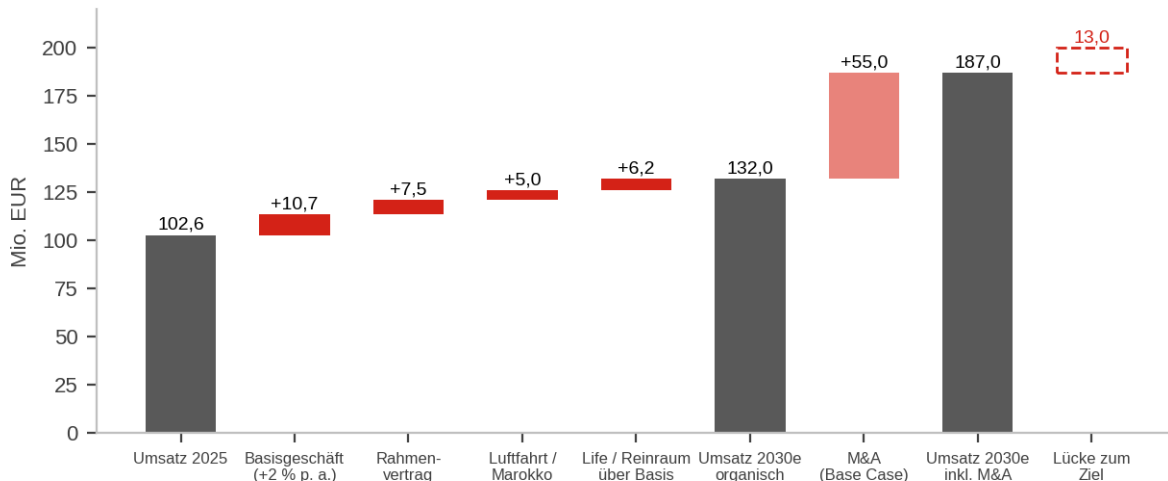
Quelle: Masterflex SE (Geschäftsberichte 2022 bis 2025, Halbjahresbericht 2026); berichtet



11. Organische Wachstumsstrategie

Unser organisches Modell führt den Umsatz von 102,6 Mio. EUR (2025) auf 132,0 Mio. EUR (2030e). Die Brücke besteht aus vier Bausteinen, deren Größen Analystenschätzungen sind: Basisgeschäft mit 2 % p. a. (plus 10,7 Mio. EUR), Rahmenvertrag (plus 7,5 Mio. EUR, Mitte der Spanne von 5 bis 10 Mio. EUR), Luftfahrt und Marokko (plus 5,0 Mio. EUR) sowie Life und Reinraumbau über das Basiswachstum hinaus (plus 6,2 Mio. EUR). Zum Unternehmensziel von 200 Mio. EUR fehlen nach unserem Base Case mit 55 Mio. EUR Zukäufen noch rund 13 Mio. EUR, die zusätzliche organische Beschleunigung erfordern würden.

Abbildung 27: Umsatzbrücke 2025 bis 2030e: organisch und M&A (Mio. EUR)



Quelle: Masterflex SE (Umsatz 2025, Ziel 2030); PCR-Analystenschätzungen für alle Bausteine

Abbildung 28: Bewertung der Wachstumstreiber

Treiber	Evidenz	Zeitpunkt	Umsatzpotenzial 2030e	Marge	Invest	Hauptrisiko	Vertrauen
Rahmenvertrag	Vertrag, Entwicklungskosten abgesichert	Ende 2026 bis 2027	5-10 Mio. EUR	über Konzern	teilw. Kunde	Abrufmengen, Kunde anonym	hoch
Luftfahrt, Marokko	Werk, 3,0 Mio. EUR Maschinen über 5 Jahre	ab Q4 2026, Vollauslastung 2030	4-7 Mio. EUR (PCR)	über Konzern nach Anlauf	gering	Kundenfreigaben, Ratenverzug	mittel
Medizintechnik, Reinraum	Anteil 21 % nach 18 %; Kapazitätsausbau	laufend	5-8 Mio. EUR (PCR)	über Konzern	mittel	Validierungszeiten, Lagerabbau	mittel bis hoch
USA	US-Teilkonzern trug Wachstum 2025	laufend	in Basis enthalten	um Konzern	gering	USD, Zölle	mittel
Asien	Vertrieb Singapur, Fertigung Kunshan	nach 2028	nicht modelliert		hoch	Aufbau vor Ort nötig	niedrig
AMPIUS, Hero@Zero	Chip in Schläuchen, Recycling-Pilot	nach 2028	0 (nicht modelliert)	offen	mittel	Zahlungsbereitschaft	niedrig
Verteidigung	M&T adressiert Wehrtechnik	offen	nicht modelliert	offen		Zulassungen, Zugang	niedrig

Quelle: Masterflex SE (GB 2025, HJ 2026, Mitteilungen); Umsatzpotenziale, Margen- und Vertrauensurteile: PCR-Schätzungen

Luftfahrt: vom Auftragsbestand zum Lieferantenumsatz

Der Auftragsbestand von Airbus (9.362 Flugzeuge) und Boeing (6.748) Ende August 2026 ist kein Umsatz für Masterflex. Die Übertragung läuft über Produktionsraten der Hersteller, Abrufe der Systemlieferanten, den qualifizierten Inhalt je Flugzeug und die verfügbare Kapazität. Masterflex nennt weder den Luftfahrtumsatz noch den Inhalt je Flugzeug. Belastbar ist nur, dass Masterflex-Schläuche in nahezu allen Flugzeugtypen verbaut sind und das Werk in Marokko den Luftfahrtumsatz mittelfristig



verdoppeln soll; die Maschineninvestition ist mit rund 3,0 Mio. EUR über fünf Jahre gering, die Vollauslastung ist für 2030 geplant. Risiken sind Ratenverzögerungen, die Konzentration auf wenige Systemhäuser und die Dauer von Kundenfreigaben für den neuen Standort.

Abbildung 29: Übertragungsmechanismus vom Flugzeug-Auftragsbestand zum Umsatz

Stufe	Mechanismus	Was wir wissen	Was offen ist
1	Auftragsbestand der OEMs	Airbus 9.362, Boeing 6.748 Flugzeuge (Ende August 2026)	Bestand ist kein Umsatz
2	Produktionsraten	Auslieferungen bestimmen Abrufe der Tier-1 und Tier-2	Ratenhochlauf wiederholt verzögert
3	Qualifizierter Anteil je Flugzeug	Masterflex: Schläuche in fast allen Flugzeugtypen, ECS, Zapfluft, Kabine	Inhalt je Flugzeug nicht offengelegt
4	Kunden	Freigabe nur für zertifizierte Partner	Konzentration auf wenige Systemhäuser möglich
5	Kapazität	Marokko ab Q4 2026, Ziel: Luftfahrtumsatz verdoppeln	Luftfahrtumsatz nicht beziffert
6	Ersatzbedarf (MRO, GSE)	Bodengeräte-Schläuche (TSU) im Portfolio	Anteil Ersatzgeschäft unbekannt

Quelle: Forecast International (Auftragsbestände Ende August 2026), Masterflex SE (GB 2025, HJ 2026); PCR-Analyse



12. M&A-Strategie und das 200-Mio.-Ziel

Das Management hat das Ziel von rund 200 Mio. EUR Umsatz bis 2030 bei nachhaltig zweistelliger EBIT-Marge zuletzt im August 2026 bestätigt; 50 bis 60 Mio. EUR sollen aus Akquisitionen stammen, als Zielgrößen werden Unternehmen mit 5 bis 25 Mio. EUR Umsatz genannt. Laut Geschäftsbericht verfolgt Masterflex drei Stoßrichtungen: regionale Expansion mit Schwerpunkt Nordamerika und Europa, Ausbau der Technologiekompetenz und branchenspezifische Erweiterung. Eine Transaktion ist bislang nicht angekündigt. Die Akquisitionshistorie der vergangenen Jahre ist dünn; wir bewerten Integrations- und Suchfähigkeit daher als unbewiesen.

Drei Szenarien. S1 unterstellt keine Zukäufe: Der Umsatz erreicht 132 Mio. EUR, und bis 2030 baut sich eine Nettoliquidität von rund 24 Mio. EUR auf. Das wäre ein Kapitalallokationsproblem, das über Dividenden oder Aktienrückkäufe gelöst werden müsste. S2 unterstellt zwei kleine Zukäufe mit zusammen 25 Mio. EUR Umsatz; der Wertbeitrag beträgt risikoadjustiert 0,63 EUR je Aktie. S3 bildet das volle Ziel mit 55 Mio. EUR ab; bei Kaufpreisen von rund 40 Mio. EUR steigt der Verschuldungsgrad in der Spitze auf rund 0,5x EBITDA, eine Kapitalerhöhung ist nicht nötig, und der risikoadjustierte Wertbeitrag beträgt 1,39 EUR. Die EBITDA-Marge der Gruppe sinkt in S3 von 20,5 % auf 18,7 %, weil die Ziele mit niedrigeren Margen einsteigen; das EBIT steigt absolut deutlich.

Abbildung 30: Drei M&A-Szenarien bis 2030e

Kennzahl 2030e	S1: nur organisch	S2: kleine Zukäufe	S3: volles Ziel
Zugekaufter Umsatz (Annahme PCR)	0	25,0	55,0
Umsatz	132,0	157,0	187,0
EBITDA operativ	27,0	30,6	35,0
EBITDA-Marge	20,5%	19,5%	18,7%
EBIT	20,1	22,7	25,8
Kaufpreise gesamt (6,0x Einstiegs-EBITDA)	0	18,0	39,6
Nettoverschuldung Ende 2030 (- = Liquidität)	-24,3	-12,0	5,1
Höchster Verschuldungsgrad (ND/EBITDA)	0,1x	0,2x	0,5x
Aktienzahl, Mio.	9,62	9,62	9,62
Wertbeitrag brutto je Aktie, EUR	0	1,33	2,93
Diskontiert je Aktie, EUR	0	1,05	2,32
Risikoadjustiert (40 % Abschlag), EUR	0	0,63	1,39
Wert je Aktie (organisch 17,49 EUR + M&A)	17,49	18,12	18,88

Quelle: Masterflex SE (Zielspanne 50-60 Mio. EUR, Zielgrößen 5-25 Mio. EUR); alle übrigen Parameter PCR-Annahmen; keine Transaktion angekündigt

Wann Zukäufe Wert schaffen. Der Wertbeitrag reagiert stark auf den Kaufpreis und die Umsetzungswahrscheinlichkeit. Bei 5,0x und voller Umsetzung wären es 2,86 EUR je Aktie, bei 9,0x und 40 % Umsetzung nur 0,28 EUR. Oberhalb von rund 9x fällt der Beitrag gegen null, sofern die Marge nicht über 14,5 % gehoben werden kann. Deshalb ist die Kapitaldisziplin bei der ersten Transaktion der wichtigste Einzelindikator für das M&A-Narrativ. Positive Faktoren sind die unbelastete Bilanz, das Netzwerk des neuen Ankeraktionärs AEP und die Fragmentierung der Branche; dagegen stehen begrenzte Managementkapazität, Wettbewerb von Finanzinvestoren um Ziele und die parallele Vorstandsnachfolge.

Abbildung 31: M&A-Wertbeitrag je Aktie (EUR): Kaufpreismultiplikator gegenüber Umsetzung

Kaufpreis \ Umsetzung	40%	60%	80%	100%
5,0x	1,14	1,72	2,29	2,86
6,0x	0,93	1,39	1,86	2,32
7,0x	0,71	1,07	1,42	1,78
8,0x	0,49	0,74	0,99	1,23
9,0x	0,28	0,41	0,55	0,69

Quelle: PCR-Berechnung auf Basis S3 (55 Mio. EUR, Einstiegs- und Zielmarge 12 %, Bewertung 8,5x); Analystenschätzung



13. Nachhaltigkeit und Digitalisierung

Wir trennen drei Ebenen. **Operative Nachhaltigkeit** ist wirtschaftlich bereits wirksam: Die Materialquote sank 2025 auf 27,2 % der Gesamtleistung, was das Unternehmen auf Mix, Produktivität und bessere Materialausnutzung zurückführt; Lean Manufacturing ist in allen Werken eingeführt. **Produktnachhaltigkeit** ist belegt, aber nicht quantifiziert: Der Lebensmittelschlauch Master-PUR DualFlow ist in der sortenreinen Ausführung recyclingfähig, und seit September 2025 werden Absaugschläuche aus vollständig recyceltem Kunststoff im Realbetrieb getestet. **Nachhaltigkeit als kommerzielles Differenzierungsmerkmal** ist bislang eine Option: Unter Hero@Zero sollen bis 2035 Rücknahme, Recycling und Öko-Zertifizierung angeboten werden; das Unternehmen sieht darin eine Verdopplung des adressierbaren Markts über die zweite Hälfte des Produktlebenszyklus.

Recyclingquoten, Ausschussquoten, Materialeinsparungen oder ein finanzieller Nutzen werden nicht veröffentlicht, und wir schätzen sie nicht ohne belastbare Methodik. Der CEO räumt selbst ein, dass der Anpassungsdruck bei Kunden derzeit gering ist. Hero@Zero geht deshalb mit null in unsere Prognose ein. Das Greenwashing-Risiko halten wir für gering, weil das Unternehmen keine überhöhten quantitativen Versprechen macht; die Zahlungsbereitschaft der Kunden für zirkuläre Produkte ist dagegen unbewiesen. Regulierung (EU-Produktpass, Kunststoffabgaben, CO₂-Bepreisung) könnte die Nachfrage beschleunigen; über AMPIUS mit Chip im Schlauch hat Masterflex die Datenbasis bereits geschaffen.

Abbildung 32: Nachhaltigkeit: Evidenz, Quantifizierung, ökonomische Relevanz

Thema	Evidenz (Primärquelle)	Quantifiziert?	Ökonomische Relevanz (PCR)
Materialeffizienz	Materialquote 27,2 % nach 28,7 % (2025); Mix, Produktivität, Beschaffung	ja, indirekt	hoch: direkt marginwirksam
Ausschuss, Lean	Lean Manufacturing in allen Werken (GB 2025)	nein	mittel; nicht bezifferbar
Recyclingfähigkeit	Master-PUR DualFlow sortenrein recyclingfähig; Absaugschläuche aus 100 % Rezyklat im Test (seit 09/2025)	nein	Option; Kundenpflicht fehlt
Kreislaufmodell Hero@Zero	Rücknahme, Recycling, Öko-Zertifizierung bis 2035 geplant; Partner REMONDIS, EPEA	nein	langfristig; Unternehmen sieht Verdopplung des adressierbaren Markts
Digitaler Produktpass (AMPIUS)	Chip standardmäßig in Schlauchsystemen	nein	Datenbasis für Service und Regulierung
Kundennachfrage	CEO: geringer Anpassungsdruck, geringes Kundeninteresse		Greenwashing-Risiko gering, Preisprämie unbelegt

Quelle: Masterflex SE (GB 2025, Nachhaltigkeitsbericht, Interviews); Relevanzurteil: PCR



14. Management, Eigentümer und Governance

Der Vorstand besteht aus Dr. Andreas Bastin (CEO, seit 2006 an der Spitze) und Mark Becks (CFO). Der Aufsichtsrat verlängerte am 22.01.2025 die Verträge von Bastin bis 31.12.2028 und von Becks bis 31.12.2030. Der Aufsichtsrat hat drei Mitglieder; seit Juni 2025 sind dies Georg van Hall (Vorsitz), Dr. Gerson Link und Rein Groot. Die Umsetzungsbilanz ist messbar: ROCE von 4,7 % auf 19,4 %, Nettoverschuldung von 18,2 auf 2,7 Mio. EUR, Dividende seit 2020 jährlich erhöht. Die Umsatzziele wurden dagegen zweimal verfehlt, und das 200-Mio.-Ziel ist seit 2024 unverändert, obwohl der Umsatz nicht gewachsen ist.

Earn-out und Insider-Transaktion

Am 06.07.2026 verkaufte die BBC GmbH, die Beteiligungsgesellschaft der beiden Vorstände, außerbörslich 644.950 Aktien (6,61 %) zu 14,00 EUR an J.F. Müller & Sohn. Laut Directors-Dealings-Meldung vom 08.07.2026 erhöht sich der Kaufpreis um 1,00 EUR je Aktie, wenn der 100-Tage-Durchschnittskurs zum 31.12.2028 mindestens 17,00 EUR beträgt; fällig wäre die Zahlung am 16.01.2029. Schuldner ist J.F. Müller & Sohn, nicht die Masterflex SE. Das Maximalvolumen von 0,64 Mio. EUR ist daher weder ergebnis- noch liquiditätswirksam für die Gesellschaft und führt zu keiner Verwässerung. Ökonomisch bleiben die Vorstände bis zum Ende der CEO-Vertragslaufzeit am Kurs beteiligt. Zwei Lesarten sind möglich: Negativ ist, dass die Vorstände ihre gesamte Beteiligung nahe dem aktuellen Kurs abgegeben haben; positiv ist, dass der Ankeraktionär 9,0 Mio. EUR investierte und zusätzlich eine kursabhängige Nachzahlung zusagte. Nicht offengelegt sind Nebenabreden des Kaufvertrags.

Aktionärsstruktur und AEP

Rund 56 % des Kapitals liegen bei drei Adressen: J.F. Müller & Sohn (29,37 %, Ende 2025 noch 22,03 %), Grondbach (20,01 %) und AEP (7,05 %). J.F. Müller & Sohn steht unmittelbar unter der Kontrollschwelle von 30 % nach § 29 WpÜG; ein Überschreiten würde ein Pflichtangebot auslösen. Alpha Entrepreneurial Partners hat die Beteiligung am 19.08.2026 als erstes Kerninvestment nach dem Fondsstart erworben und betont Vertrauen in Management und Strategie. Wir werten AEP als unterstützenden, nicht aktivistischen Aktionär, dessen Netzwerk beim M&A-Programm und bei der Investorenansprache helfen kann. Einen eigenen Track Record hat der Fonds noch nicht.

Abbildung 33: Aktionärsstruktur, Insider-Transaktion und Vorstandsverträge

Aktionär / Ereignis	Anteil / Detail	Datum	Einordnung
J.F. Müller & Sohn AG	29,37%	nach 06.07.2026	knapp unter 30-%-Schwelle des § 29 WpÜG
Grondbach GmbH	20,01%	2026	langfristiger Ankeraktionär
Alpha Entrepreneurial Partners	7,05%	19.08.2026	erstes Kerninvestment, unterstützend
Lazard Frères Gestion	5,04%	2026	Finanzinvestor
Streubesitz	37,13%	2026	investierbar rund 50 Mio. EUR
Verkauf BBC GmbH (Vorstände)	644.950 Aktien zu 14,00 EUR	06.07.2026	private Diversifizierung; Käufer J.F. Müller
Earn-out	+1,00 EUR/Aktie bei 100-Tage-Schnitt ab 17,00 EUR zum 31.12.2028	fällig 16.01.2029	Schuldner J.F. Müller, nicht die Gesellschaft; max. 0,64 Mio. EUR
Vorstandsverträge	CEO bis 31.12.2028, CFO bis 31.12.2030	22.01.2025	gestaffelter Übergang möglich

Quelle: Masterflex SE (Aktionärsstruktur, HJ 2026, GB 2025), Directors-Dealings-Meldung 08.07.2026, Mitteilung 22.01.2025, AEP-Mitteilung 19.08.2026; berichtet

CEO-Nachfolge 2028

Die Nachfolge ist ein wesentliches, aber beherrschbares Ausführungs- und Governance-Thema. Für eine externe Lösung spricht die Attraktivität der Position: Prime Standard, 15 operative Gesellschaften, rund 61 % Auslandsumsatz, 13,6 % operative EBIT-Marge, 73,3 % Eigenkapitalquote und ein klarer



Wachstums- und M&A-Auftrag. Für eine interne Lösung spräche Kontinuität, doch ist keine designierte Person öffentlich bekannt. Der gestaffelte Vertragslauf mit einem CFO bis 2030 erleichtert die Übergabe. Ein realistischer Zeitplan erfordert den Beginn der Suche 2027. Eine früh kommunizierte, überzeugende Lösung könnte als positiver Katalysator wirken; eine verzögerte Lösung würde die M&A-Umsetzung und die Kapitalmarktwahrnehmung belasten. Die institutionelle Qualität (sechs eigenständige Marken, Qualifikationen auf Gesellschafts- und Werksebene, AMPIUS als Plattform) reduziert die Personenabhängigkeit, hebt sie aber nicht auf.

Abbildung 34: Monitoring-Indikatoren zur Nachfolge

Indikator	Positives Signal	Warnsignal	Zeitfenster
Suchprozess	Aufsichtsrat kommuniziert Prozess und Profil	keine Aussage bis Ende 2027	2026-2027
Kandidatenprofil	Erfahrung in regulierten Nischen und M&A	rein interne Lösung ohne Profil	2027
Übergabemodell	Überlappung, CFO-Kontinuität bis 2030	abrupter Wechsel	2027-2028
Vergütung	langfristige, aktienbasierte Komponente	rein kurzfristige Boni	Vergütungsbericht
Strategie	Bestätigung 200-Mio.-Ziel und Hero@Zero	Strategiewechsel, Ausschüttungsstopp	laufend
Kapitalallokation	M&A-Disziplin unter 7x EBITDA	Große Transaktion vor Nachfolge	laufend

Quelle: PCR-Analystenurteil auf Basis Mitteilung 22.01.2025 und GB 2025



15. Peer-Vergleich

Eine vollständig vergleichbare börsennotierte Peergroup existiert für die Masterflex SE nicht. Wir haben elf börsennotierte Unternehmen geprüft und nach geschäftlicher Nähe eingeordnet: technische Polymerlösungen (Trelleborg, Dätwyler, Hexpol), Medizin-Polymerkomponenten (Nolato), Luftführung in der Luftfahrt (Senior), Hydraulik- und Industrieschläuche (Gates, Semperit, Kuriyama, Tigers Polymer) sowie Verbindungstechnik (NORMA). NORMA (Restrukturierung, Veräußerungseffekte) und Tigers Polymer (hohe Nettoliquidität, EV/EBITDA 1,1x) schließen wir aus dem Median aus. Peer-Werte stammen aus S&P Capital IQ zum 21.09.2026 (japanische Titel 18.09.2026 wegen Feiertag) auf Basis der letzten zwölf Monate; Masterflex-Marktdaten und Kursperformance aktualisiert zum 13.10.2026; Unterschiede in IFRS und US-GAAP, bereinigten und berichteten Größen sowie der Leasingbilanzierung sind nicht harmonisiert.

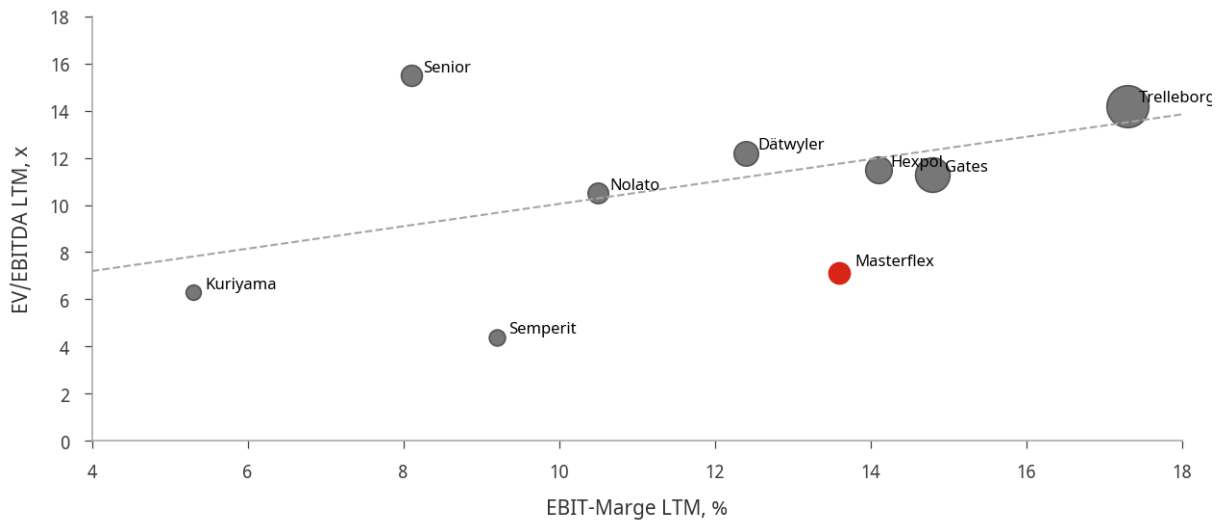
Abbildung 35: Peer-Matrix

Unternehmen	Kategorie	Mkap Mio. EUR	Umsatz LTM	Wachst. .	EBITDA- M.	EBIT-M.	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	Perf. 3J	Perf. 5J
Masterflex	Nischen-Schlauchsysteme	123,6	103	1,7%	19,1%	13,6%	1,2x	7,1x	13,6x	48%	83%
Trelleborg	Techn. Polymerlösungen	8.848	3.132	n. v.	21,8%	17,3%	3,1x	14,2x	25,8x	69%	115%
Dätwyler	Elastomer Komponenten, Medizin	2.271	1.214	n. v.	18,0%	12,4%	2,2x	12,2x	25,5x	-26%	-57%
Gates	Hydraulikschläuche, Antriebe	5.619	3.056	3,3%	21,1%	14,8%	2,4x	11,3x	17,9x	102%	58%
Hexpol	Compounds, Formteile	2.905	1.683	-5,3%	16,7%	14,1%	1,9x	11,5x	17,9x	0%	-15%
Nolato	Medizin-Polymerteile	1.282	835	-2,1%	16,0%	10,5%	1,7x	10,5x	20,2x	23%	-54%
Senior	Luftführung Luftfahrt	1.407	883	5,7%	11,5%	8,1%	1,8x	15,5x	n. m.	83%	72%
Semperit	Industrieschläuche, Elastomere	375	698	7,1%	16,3%	9,2%	0,7x	4,4x	9,3x	7%	-41%
Kuriyama	Industrieschläuche	201	537	19,6%	7,2%	5,3%	0,5x	6,3x	8,9x	79%	29%
Tigers Polymer	Schläuche, Kanäle	111	286	3,5%	10,7%	5,9%	0,1x	1,1x	9,1x	29%	72%
NORMA	Verbindungstechnik	504	808	-4,5%	n. m.	n. m.	0,3x	n. m.	n. m.	0%	-52%
Median Kernpeers (8)		1.839	1.049	4,5%	16,5%	11,4%	1,9x	11,4x	17,9x	46%	7%

Quelle: S&P Capital IQ (Marktdaten, LTM-Fundamentaldaten, Kursperformance ohne Dividenden), Masterflex SE (operative LTM-Werte); PCR-Berechnung; Wechselkurse S&P Capital IQ

Masterflex liegt bei der EBIT-Marge über dem Median (13,6 % gegenüber 11,4 %) und hat mit 0,2x Nettoverschuldung zu EBITDA die solideste Bilanz der Gruppe, notiert aber mit 7,1x EV/EBITDA rund 38 % unter dem Median von 11,4x und mit 13,6x KGV rund 24 % unter 17,9x. Eine einfache Regression von EV/EBITDA auf die EBIT-Marge in der Peergroup ergibt für eine Marge von 13,6 % rund 11,8x; die Erklärungskraft ist bei acht Werten begrenzt und dient nur der Einordnung. Gegenüber den großen Peers ist ein Abschlag berechtigt: Masterflex ist um den Faktor 10 bis 30 kleiner, weniger liquide, geografisch schmaler aufgestellt und wächst derzeit langsamer. Semperit und Kuriyama notieren niedriger, haben aber auch deutlich niedrigere Margen. Aus unserer Sicht rechtfertigen Größe und Liquidität einen Abschlag von 15 bis 30 % auf den Median, also 8,0 bis 9,7x. Jede Einheit EV/EBITDA entspricht rund 1,87 EUR je Aktie.



Abbildung 36: EV/EBITDA gegenüber EBIT-Marge (Blasengröße: Marktkapitalisierung)


Quelle: S&P Capital IQ (Peers: 21.09.2026; Masterflex: 13.10.2026), Masterflex SE; PCR-Regression (nur illustrativ); analystenabgeleitet

Abbildung 37: Re-Rating-Potenzial je Bewertungsstufe

Bewertungsbasis	EV/EBITDA LTM	Wert je Aktie, EUR	gg. Kurs Voraussetzung
Heute	7,1x	12,85	0% Status quo
Eigene 5-Jahres-Spanne oben	9,0x	16,37	27% Wachstum sichtbar ab 2027
30 % Abschlag auf Peer-Median	8,0x	14,50	13% Größen- und Liquiditätsabschlag bleibt
15 % Abschlag auf Peer-Median	9,7x	17,68	38% Coverage, Liquidität, erste Transaktion
Peer-Median	11,4x	20,86	62% Skalierung Richtung 200 Mio. EUR
Je 1,0x EV/EBITDA		1,87	

Quelle: S&P Capital IQ (LTM-EBITDA-Basis 18,0 Mio. EUR), Masterflex SE (Nettoverschuldung 30.06.2026); PCR-Berechnung



16. Szenarioanalyse und Katalysatoren

Bull Case (25 %): Rahmenvertrag und Marokko laufen planmäßig an, das Wachstum 2027 erreicht rund 12 %, die EBIT-Marge 15,5 %. Die ersten Zukäufe erfolgen unter 6x EBITDA, das Ziel von 200 Mio. EUR wird 2030 erreicht, und die Nachfolge ist 2027 geregelt. Wert: 23,00 bis 25,00 EUR. **Base Case (55 %):** 6,6 % Wachstum 2027, 14,6 % EBIT-Marge, 55 Mio. EUR zugekaufter Umsatz zu 6x, geordnete Nachfolge bis 2028. Wert: 19,00 EUR. **Bear Case (20 %):** Projektverzögerungen, Industrieschwäche, Marge 12,5 %, keine oder überteuerte Zukäufe, verzögerte Nachfolge. Wert: 12,00 bis 13,00 EUR, gestützt durch die Bilanz und eine Dividendenrendite von rund 2,5 %.

Die Wahrscheinlichkeiten sind Analystenurteil. Gewichtet ergibt sich ein Wert von 18,95 EUR, der unser Kursziel stützt. Das Chance-Risiko-Verhältnis ist asymmetrisch: rund 48 % Aufwärtspotenzial im Base Case und 79 bis 95 % im Bull Case stehen rund 7 % Abwärtsrisiko bis rund 1 % Aufwärtspotenzial im Bear Case gegenüber.

Abbildung 38: Bull-, Base- und Bear-Case mit Wahrscheinlichkeiten

Szenario	Wahrsch.	Umsatz 2027e	EBIT-M. 2027e	EPS 2027e	Umsatz 2030e	M&A	Nachfolge	Wert je Aktie
Bull	25%	118	15,5%	1,30	200	50-60 Mio. EUR zu unter 6x	2027 geregelt	23,00-25,00
Base	55%	112,5	14,6%	1,13	187	55 Mio. EUR zu 6x	geordnet bis 2028	19,00
Bear	20%	104	12,5%	0,92	132	keine / zu teuer	verzögert	12,00-13,00
Wahrscheinlichkeitsgewichtet								18,95

Quelle: PCR-Analystenschätzungen und Wahrscheinlichkeitsurteil

Abbildung 39: Katalysator-Kalender

Katalysator	Zeitpunkt	Messgröße	Richtung
Q3-Mitteilung 9M 2026	04.11.2026	Umsatzwachstum Q3, Auftragsbestand	+/-
Anlauf Marokko	Q4 2026	erste Lieferungen, Anlaufkosten	+
Erste Serienumsätze Rahmenvertrag	Ende 2026 bis 2027	Abrufmengen	+
Geschäftsbericht 2026, Prognose 2027	März 2027	Umsatzprognose über 110 Mio. EUR	+
Erste Akquisition	2026-2027	Multiplikator, Marge, Finanzierung	+/-
Nachfolgeregelung CEO	2027	Profil, Übergabe	+
Zusätzliche Coverage, Konferenzen	laufend	Anzahl Häuser, Handelsvolumen	+
AEP als aktiver Aktionär	laufend	Aufstockung, Aufsichtsratsmandat	+

Quelle: Masterflex SE (Finanzkalender 2026, Mitteilungen); PCR



17. Risiken und Monitoring

Die Risikomatrix ordnet 15 Risiken nach Eintrittswahrscheinlichkeit, finanzieller Wirkung, Frühindikatoren, Mitigierung und der Frage, ob das Risiko bereits im Kurs enthalten ist. Die höchste Wirkung haben ein anhaltend schwaches organisches Wachstum und eine Überzahlung bei Zukäufen. Das Wachstumsrisiko ist nach unserer Rückrechnung weitgehend eingepreist; das M&A-Risiko ist im Kurs nicht enthalten, weil dort auch kein M&A-Wert enthalten ist, und im Kursziel über den 40%-Abschlag berücksichtigt. Liquidität und geringe Coverage sind die Hauptursache des Bewertungsabschlags und bleiben für institutionelle Investoren ein reales Risiko beim Auf- und Abbau von Positionen.

Abbildung 40: Risikomatrix

Risiko	Wahrsch.	Wirkung	Frühindikator	Mitigierung	Eingepreist?
Industriezyklus Europa	mittel	mittel	Tech-Umsatz, Auftragseingang	Life, Luftfahrt	teilweise
Langsames organisches Wachstum	mittel	hoch	Wachstum unter 3 % in 2027	Projekte, M&A	weitgehend (Referenz: 0,8 %)
Anonymer Rahmenvertragskunde	niedrig	mittel	Verzögerung Serienstart	abgesicherte Entwicklungskosten	teilweise
Luftfahrt-Ratenverzug	mittel	mittel	Airbus-Auslieferungen	Ersatzbedarf, Backlog	teilweise
Medizin-/Verteidigungs-Qualifizierung	mittel	niedrig	Validierungszeiten	Reinraumerfahrung	ja
Rohstoffpreise	mittel	niedrig	Materialquote über 29 %	Materialquote 27 %, Preisweitergabe	ja
Währung (USD)	hoch	niedrig	EUR/USD	lokale Fertigung Houston	ja
Vorräte, Working Capital	mittel	mittel	DIO über 290 Tage	Variantenvielfalt bewusst gesteuert	teilweise
Wettbewerbs-/Preisdruck	mittel	mittel	Rohertragsmarge unter 70 %	Qualifizierung	nein
M&A-Überzahlung, Integration	mittel	hoch	Kaufpreis über 8x EBITDA	Bilanz, Governance	nicht im Kurs, 40 % im Ziel
Finanzierung, Verschuldung	niedrig	mittel	ND/EBITDA über 1,5x	0,2x heute	ja
CEO-Nachfolge	mittel	mittel	keine Lösung bis Ende 2027	CFO bis 2030, Strukturen	über WACC-Zuschlag
Governance, Offenlegung	niedrig	mittel	Segment- und Kundenangaben	Prime Standard	teilweise
Liquidität, Coverage	hoch	mittel	Handelsvolumen	AEP, Konferenzen	ja (Abschlag)
Minderheitsaktionäre	niedrig	mittel	Schwelle 30 % (J.F. Müller)	Pflichtangebot bei Überschreitung	nein

Quelle: Masterflex SE (Risikobericht GB 2025, HJ 2026); Einstufungen: PCR-Analystenurteil

Abbildung 41: Leitindikatoren: was die These bestätigt oder widerlegt

Leitindikator	Bestätigt These	Widerlegt These	Stand heute
Organisches Umsatzwachstum	über 5 % in 2027	unter 2 % in 2027	H1 2026: +1,7 %
Operative EBIT-Marge	über 14,5 %	unter 12,5 %	H1 2026: 14,8 %
Rohertragsmarge (CIQ)	über 72 %	unter 69 %	2025: 72,8 %
Auftragsbestand	über 22 Mio. EUR	unter 18 Mio. EUR	30.06.2026: 21,8 Mio. EUR
FCF nach Leasing / Konzernergebnis	über 90 %	unter 60 %	2025: 104 %
Erste Akquisition	unter 7x EBITDA, margenneutral	über 9x oder Kapitalerhöhung	keine angekündigt
Medizintechnik-Anteil	über 23 % in 2027	Rückgang unter 19 %	2025: 21 %
Handelsvolumen Xetra	über 3.000 Aktien/Tag	unter 1.500	H1 2026: 1.920

Quelle: Masterflex SE (HJ 2026, GB 2025); Schwellenwerte: PCR



18. Fazit

Masterflex ist aus unserer Sicht ein unterbeachteter, qualitativ hochwertiger Nischen-Compounder: Die Rohertragsmarge liegt über 70 %, der ROCE bei 19,4 %, die Bilanz ist nahezu schuldenfrei, und die Kundenbasis ist breit. Der Markt preist bei 12,85 EUR praktisch kein Wachstum ein, obwohl die Wachstumsprojekte vertraglich unterlegt sind und ab 2027 in den Zahlen sichtbar werden sollten. Die M&A-Option ist finanzierbar und im Kurs nicht enthalten. Wir bestätigen das Rating Kaufen mit einem Kursziel von 19,00 EUR.

Intellektuell ehrlich bleibt festzuhalten, dass fünf Variablen darüber entscheiden, ob sich die Bewertungslücke schließt: die Umwandlung der Projekte in Umsatzwachstum, die Liquidität der Aktie, die Konzentration beim Rahmenvertragskunden, die Kapitaldisziplin bei der ersten Akquisition und eine überzeugende CEO-Nachfolge. Keine dieser Variablen spricht heute gegen die These; alle sind beobachtbar und werden das Kursziel in den nächsten 12 bis 24 Monaten bestätigen oder widerlegen.

SWOT

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
Qualifizierte Positionen in Luftfahrt (DIN EN 9100) und Medizintechnik (Reinraum)	Umsatz seit 2022 bei rund 100 Mio. EUR; Umsatzprognose 2023 und 2024 verfehlt
Rohertragsmarge 72,8 %, operative EBIT-Marge 13,6 % (2025)	Nur ein Segment, keine Ergebnistransparenz je Endmarkt
ROCE 19,4 %, Nettoverschuldung 0,1x EBITDA (2025)	Vorratsreichweite rund 260 Tage
Kein Kunde über 10 % des Umsatzes	Geringe Liquidität (rund 1.900 Aktien/Tag)
EBIT-Prognose seit 2023 stets erfüllt	Asien nur vertriebsorientiert
CHANCEN	RISIKEN
Rahmenvertrag 5-10 Mio. EUR p. a.	Industrieschwäche Europa, USD
Marokko: Luftfahrtumsatz verdoppeln	Ratenverzug in der Luftfahrt
M&A: 50-60 Mio. EUR Zukaufsumsatz bis 2030	Überzahlung oder Integrationsprobleme bei M&A
Re-Rating auf 9-11x EV/EBITDA	CEO-Nachfolge 2028
Kreislaufwirtschaft und Produktpass als Service	Anonymer Großkunde im Rahmenvertrag

Quelle: Masterflex SE (GB 2025, HJ 2026, Mitteilungen), S&P Capital IQ; Einschätzung PCR



HAFTUNGSAUSSCHLUSS

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Research-Studie („Investmentempfehlung“) wurde von Parmantier & Cie. Research unter Mitwirkung von Herrn Parmantier erstellt und wird ausschließlich von Parmantier & Cie. Research verbreitet. Sie richtet sich ausschließlich an den jeweiligen Empfänger und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung nicht an Dritte weitergegeben werden, auch nicht an verbundene Unternehmen innerhalb derselben Unternehmensgruppe. Der Bericht enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen („Informationen“), die als korrekt und vollständig erachtet werden. Parmantier & Cie. Research überprüft diese Informationen jedoch nicht und übernimmt keine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Etwaige Fehler oder Auslassungen begründen keine Haftung seitens Parmantier & Cie. Research, die weder für direkte noch indirekte Schäden oder Folgeschäden haftet.

Insbesondere übernimmt Parmantier & Cie. Research keine Verantwortung für die Richtigkeit von Aussagen, Prognosen oder sonstigen Inhalten dieser Anlageempfehlung in Bezug auf die analysierten Unternehmen, deren Tochtergesellschaften, Strategien, wirtschaftliche Rahmenbedingungen, Markt- und Wettbewerbspositionen, regulatorische Umfeldler oder vergleichbare Faktoren. Bei der Erstellung dieses Berichts wurde mit der gebotenen Sorgfalt vorgegangen, dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht ausgeschlossen werden. Parmantier & Cie. Research sowie deren Partner und Mitarbeiter übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit von Aussagen, Schätzungen oder Schlussfolgerungen, die auf den in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Informationen beruhen.

Soweit diese Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung (z. B. Finanzberatungsdienstleistungen) zur Verfügung gestellt wird, ist die Haftung von Parmantier & Cie. Research auf Fälle von grober Fahrlässigkeit oder vorsätzlichem Fehlverhalten beschränkt. Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten ist die Haftung auf Fälle einfacher Fahrlässigkeit beschränkt, jedoch in allen Fällen auf vorhersehbare und typische Schäden begrenzt. Diese Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Partner, Geschäftsführer oder Mitarbeiter von Parmantier & Cie. Research oder verbundenen Unternehmen können Positionen mit besonderer Verantwortung, wie beispielsweise Aufsichtsratsmandate, in den in diesem Bericht genannten Unternehmen innehaben. Die in dieser Anlageempfehlung geäußerten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern und geben die persönliche Einschätzung des jeweiligen Analysten wieder. Sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, steht kein Teil der Vergütung des Analysten in direktem oder indirektem Zusammenhang mit den in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Meinungen. Alle Rechte vorbehalten.

Hinweis zur Veröffentlichungshistorie (gemäß § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV):

Dieser Bericht stellt die erste Veröffentlichung unter dem neuen Unternehmensnamen Parmantier & Cie. Research dar, das zuvor unter dem Namen Frankfurt Main Research tätig war. Alle unter Frankfurt Main Research veröffentlichten früheren Forschungsberichte bleiben gültig und können als Teil der laufenden Veröffentlichungshistorie betrachtet werden. Die Namensänderung hat keinen Einfluss auf die Qualität und Kontinuität der von uns erstellten Analysen und Berichte.

URHEBERRECHTSHINWEIS

Dieses Werk, einschließlich aller seiner Komponenten, ist urheberrechtlich geschützt. Jede über die Grenzen des Urheberrechts hinausgehende Nutzung ist ohne vorherige Genehmigung untersagt und



kann zu rechtlichen Sanktionen führen. Dies umfasst Vervielfältigung, Übersetzung, Verfilmung sowie Speicherung oder Verarbeitung in elektronischen Systemen, ob ganz oder teilweise.

OFFENLEGUNG GEMÄSS §85 DES WERTPAPIERHANDELSGESETZES (WPHG), MAR UND MIFID II EINSCHLIESSLICH DELEGIERTER VERORDNUNG (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die der Anlageempfehlung zugrunde liegende Bewertung des analysierten Unternehmens basiert auf allgemein anerkannten fundamentalanalytischen Methoden, wie DCF-Modellen, dem Free-Cashflow-Wertpotenzial, NAV-Ansätzen, Peer-Group-Vergleichen oder Sum-of-the-Parts-Modellen (siehe auch <http://www.parmantiercie.com/disclaimer>). Die Ergebnisse dieser Bewertung werden zusätzlich auf Basis der Einschätzung des Analysten hinsichtlich des erwarteten Anleger-Sentiments und dessen potenzieller Auswirkungen auf den Aktienkurs angepasst.

Unabhängig von den verwendeten Bewertungsmethoden besteht das Risiko, dass das Kursziel aufgrund unvorhergesehener Faktoren wie Änderungen in Nachfrage, Management, Technologie, Wirtschaftsbedingungen, Zinssätzen, Betriebs- und Materialkosten, Wettbewerbsdruck, regulatorischen Rahmenbedingungen, Wechselkursen, Steuerpolitiken und anderen Faktoren nicht erreicht wird. Zusätzliche Risiken können aus Investitionen in ausländischen Märkten und Instrumenten entstehen, die im Allgemeinen aus Wechselkursschwankungen oder politischen und sozialen Veränderungen resultieren.

Dieser Kommentar spiegelt die Meinung des Autors zum Zeitpunkt der Erstellung wider. Eine Änderung der zugrunde liegenden Fundamentaldaten kann die Bewertung ungenau machen. Es besteht keine Verpflichtung, diesen Kommentar innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens zu aktualisieren.

Es wurden interne und organisatorische Maßnahmen implementiert, um Interessenkonflikte zu vermeiden oder zu minimieren. Diese Maßnahmen stellen sicher, dass kein Informationsaustausch stattfindet, der zu Interessenkonflikten für Parmantier & Cie. Research in Bezug auf die analysierten Emittenten oder deren Finanzinstrumente führen könnte.

Die Analysten von Parmantier & Cie. Research erhalten keine direkte oder indirekte Vergütung aus Investmentbanking-Aktivitäten von Parmantier & Cie. Research oder von einem Unternehmen innerhalb der Parmantier & Cie.-Gruppe.

QUELLEN

Alle Daten und Konsensuschätzungen wurden von externen Anbietern von Börsendaten bezogen, sofern nicht anders angegeben. Parmantier & Cie. Research übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit dieser Informationen.

FORSCHUNG

Zusätzliche Informationen für US-Kunden

Diese Research-Studie („Bericht“) ist ein Produkt von Parmantier & Cie. Research. Die für den Bericht verantwortlichen Analysten sind Mitarbeiter von Parmantier & Cie. Research oder arbeiten mit unabhängigen Research-Unternehmen zusammen. Die Analysten sind außerhalb der Vereinigten Staaten ansässig und stehen nicht in Verbindung mit einem in den USA regulierten Broker-Dealer und unterliegen daher nicht dessen Aufsicht.

Dieser Bericht wird in den Vereinigten Staaten ausschließlich an „Major U.S. Institutional Investors“ gemäß Rule 15a-6 des U.S. Securities Exchange Act von 1934 durch CIC verbreitet. Personen, die nicht zu dieser Kategorie gehören, sollten sich nicht auf diese Mitteilung verlassen. Die Verbreitung dieses Berichts in den Vereinigten Staaten stellt weder eine Billigung der darin geäußerten Meinungen noch eine Empfehlung dar, Transaktionen in den besprochenen Wertpapieren einzugehen.

Parmantier & Cie. Research hält Positionen in börsennotierten und nicht börsennotierten Unternehmen, einschließlich möglicher Long-Positionen in den in diesem Bericht analysierten Aktien.

INTERESSENKONFLIKTE & OFFENLEGUNG



Dieser Forschungsbericht wurde von Parmantier & Cie. Research erstellt. Die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Empfehlungen basieren auf öffentlich verfügbaren Informationen sowie internen Analysen und Auswertungen. Es ist jedoch wichtig zu beachten, dass Parmantier & Cie. Research, seine verbundenen Unternehmen, Direktoren, Mitarbeiter oder andere an der Erstellung oder Verbreitung dieses Berichts beteiligte Personen Interessenkonflikte haben können.

1. **Wertpapierbesitz:** Parmantier & Cie. Research und/oder seine verbundenen Unternehmen und Mitarbeiter können zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Positionen in den in diesem Bericht genannten Wertpapieren halten.
2. **Marktaktivitäten:** Parmantier & Cie. Research und/oder seine verbundenen Unternehmen haben möglicherweise in den letzten 12 Monaten als Market Maker für die in diesem Bericht genannten Wertpapiere fungiert.
3. **Unternehmensbeziehungen:** Parmantier & Cie. Research hat den in diesem Bericht genannten Unternehmen in den letzten 12 Monaten möglicherweise Investmentbanking-Dienstleistungen, Underwriting-Dienstleistungen oder andere Dienstleistungen erbracht oder erbringt diese derzeit.
4. **Vergütung:** Die Vergütung der Analysten und anderer Mitarbeiter von Parmantier & Cie. Research kann direkt oder indirekt mit Handelsgewinnen, Investment Banking oder anderen Geschäftsaktivitäten von Parmantier & Cie. Research verbunden sein.
5. **Analystenobligationen:** Der Analyst oder die Analysten, die diesen Bericht erstellt haben, können persönliche Beziehungen zu den in diesem Bericht analysierten Unternehmen haben.

Unabhängigkeit: Die in diesem Bericht geäußerten Meinungen spiegeln die Ansichten der Analysten von Parmantier & Cie. Research wider, die unabhängig von den Interessen von Parmantier & Cie. Research formuliert wurden. Analysten erhalten keine Vergütung, die direkt mit den in diesem Bericht geäußerten spezifischen Empfehlungen oder Ansichten verbunden ist.

Dieser Bericht wurde am 14. Oktober 2026 veröffentlicht. Der im Bericht angegebene Schlusskurs basiert auf Daten der Frankfurter Wertpapierbörse (XETRA) vom 13. Oktober 2026.

Hinweis: Dieser Bericht wurde sowohl auf Deutsch als auch auf Englisch erstellt. Im Falle von Unstimmigkeiten oder Auslegungsunterschieden zwischen den beiden Versionen gilt die deutsche Version als maßgeblich und relevant.

