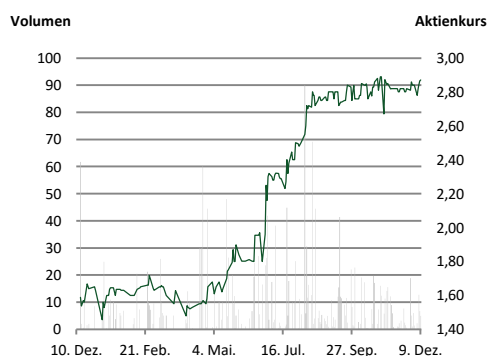


**Empfehlung:** **Kaufen**
**Kursziel:** **3,40 Euro**
**Kurspotenzial:** **+18 Prozent**
**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	2,87 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	25,17
Marktkap. (in Mio. Euro)	72,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	90,3
Ticker	HP3
ISIN	DE0006001902

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,90
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,43
3 M relativ zum CDAX	-0,8%
6 M relativ zum CDAX	+44,8%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	45,0%
Management	55,0%

**Termine**
**GB 2016** **März 2017**
**Prognoseanpassung**

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	95,0	98,8	103,2
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	7,2	8,0	8,6
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,17	0,20	0,23
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

Patrick Speck  
+49 40 41111 37 70  
p.speck@montega.de

**Publikation**
**Comment** **12. Dezember 2016**
**Ringmetall steuert auf erfolgreichen Jahresabschluss zu**

Ringmetall hat heute die 9M-Zahlen vorgelegt und die Guidance für 2016 bestätigt. Die wesentlichen Kennziffern sind nachfolgend dargestellt.

Ringmetall AG Kennzahlen	Q3/16	Q3/15	9M/16	9M/15	yoy
Umsatz	24,0	17,2	72,3	51,0	41,6%
Rohrertrag	14,8	9,6	36,8	26,0	41,9%
EBITDA	2,3	0,9	9,3	5,2	79,2%
EBITDA-Marge	9,6%	5,0%	12,9%	10,2%	
EBIT	1,0	-0,2	5,5	2,2	151,0%
EBIT-Marge	4,3%	-1,4%	7,6%	4,3%	

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

**Umsatzwachstum in beiden Segmenten:** In Q3 legte der Umsatz um 39,8% auf 24,0 Mio. Euro zu und konnte unsere Erwartung damit leicht übertreffen (MONE: 23,0 Mio. Euro). Treiber der Topline war unverändert das Segment Industrial Packaging (+50,8% auf 19,9 Mio. Euro), das neben solidem organischen Wachstum vom Umsatzbeitrag der Ende 2015 übernommenen US-Tochter Self Industries profitierte. Auch das kleinere Segment Industrial Handling befindet sich nach Umsatzrückgängen in den Vorquartalen (H1: -4,8%) nun wieder auf Wachstumskurs (Q3: +7,7% auf 4,2 Mio. Euro), weshalb wir auf einen planmäßigen Verlauf der Neuausrichtung des Bereichs schließen.

**Signifikante Ergebnissteigerung:** Das Konzern-EBITDA verbesserte sich in Q3 deutlich überproportional um 168,2% auf 2,3 Mio. Euro (VJ: 0,9 Mio. Euro) und traf damit genau unsere Schätzung. Auch das EBIT fiel mit 1,0 Mio. Euro wie erwartet aus. Hierbei wirkten sich u.a. nachhaltige Effizienzsteigerungen in der Spannring-Produktion in wichtigen Märkten Europas und Asiens positiv aus. So konnten im abgelaufenen Quartal Optimierungsprogramme in der Türkei und China erfolgreich abgeschlossen werden. Das Segment Industrial Packaging erzielte vor diesem Hintergrund eine signifikante Steigerung der EBITDA-Marge auf 16,6% (VJ: 7,6%). Zudem trugen Kostenoptimierungen im Segment Industrial Handling zur positiven Ergebnisentwicklung des Konzerns bei.

**Guidance dürfte problemlos erreicht werden:** Für das Gesamtjahr rechnet der Vorstand unverändert mit einem Umsatz zwischen 90 und 95 Mio. Euro und einem EBITDA zwischen 11 und 12 Mio. Euro. Wir sind nach wie vor zuversichtlich, dass Ringmetall beim Umsatz das obere Ende der avisierten Bandbreite erreicht. Ergebnisseitig rechnen wir weiterhin mit einem leichten Übertreffen der avisierten Zielspanne.

**Fazit:** Ringmetall setzt im traditionell schwächeren Q3 die positive Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Rahmen unserer Erwartungen fort und steuert damit auf einen erfolgreichen Jahresabschluss zu. Hervorzuheben ist, dass in Q3 erstmals in diesem Jahr beide Segmente zum profitablen Wachstum beigetragen haben. Wir bestätigen unsere Prognosen und das Kursziel von 3,40 Euro. Das Rating lautet weiterhin „Kauf“.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	65,8	66,7	95,0	98,8	103,2
Veränderung yoy	41,6%	1,3%	42,5%	4,0%	4,5%
EBITDA	7,0	5,5	12,7	13,7	14,5
EBIT	2,9	1,4	7,2	8,0	8,6
Jahresüberschuss	1,5	-0,6	4,0	5,1	5,7
Rohrertragsmarge	48,4%	46,8%	45,0%	45,0%	45,0%
EBITDA-Marge	10,6%	8,2%	13,4%	13,9%	14,0%
EBIT-Marge	4,5%	2,1%	7,6%	8,1%	8,3%
Net Debt	12,4	24,1	13,6	6,5	-0,8
Net Debt/EBITDA	1,8	4,4	1,1	0,5	-0,1
ROCE	9,7%	3,8%	16,9%	20,1%	23,2%
EPS	0,07	-0,03	0,17	0,20	0,23
FCF je Aktie	0,11	0,17	0,32	0,33	0,35
Dividende	0,05	0,05	0,05	0,06	0,07
Dividendenrendite	1,7%	1,7%	1,7%	2,1%	2,4%
EV/Umsatz	1,4	1,4	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	13,0	16,5	7,1	6,6	6,2
EV/EBIT	30,7	63,4	12,5	11,3	10,5
KGV	41,0	n.m.	16,9	14,4	12,5
P/B	4,5	4,1	2,8	2,4	2,1

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,87

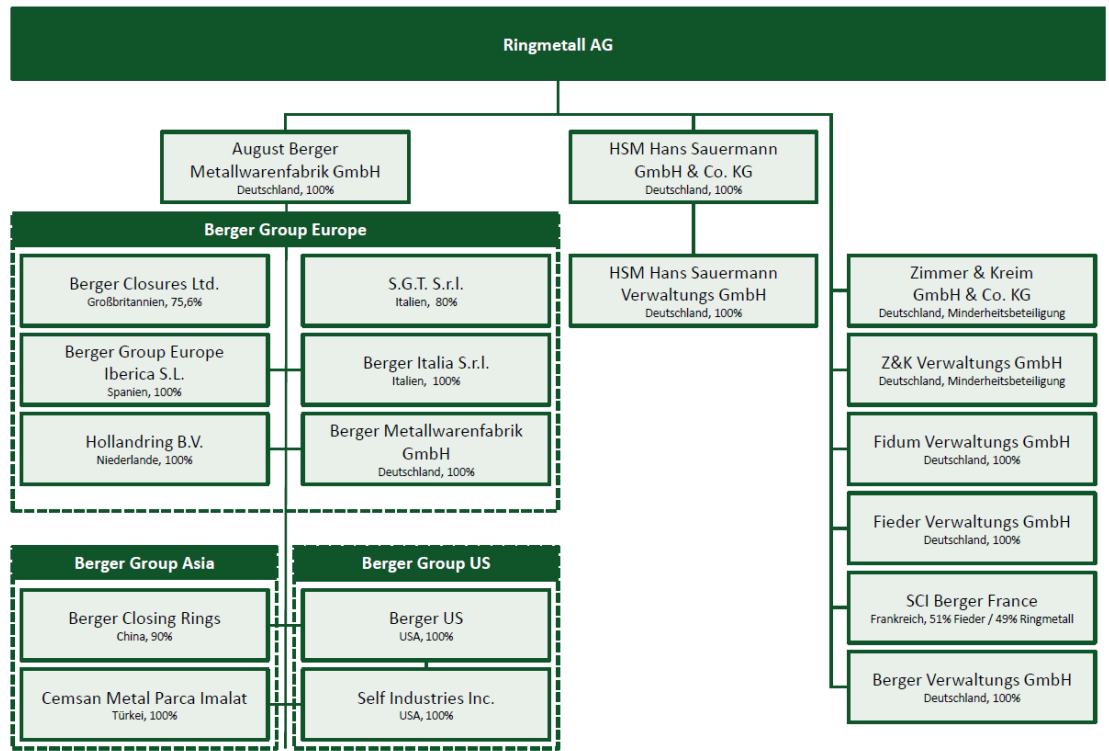
## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Ringmetall AG ist ein international agierender Hersteller von anspruchsvollen Verschlusssystemen für industrielle Gefahrgutverpackungen – insbesondere Fässer – sowie Fahrzeugteilen für Material-Handling-Geräte und Nutzfahrzeuge. Das Unternehmen bietet mit Deckeln, Dichtungen und Spannrings die gesamte Palette an Fassverschlusskomponenten an. Durch Akquisitionen in den letzten Jahren ist Ringmetall heute der weltweit einzige Komplettanbieter im Markt und globaler Marktführer in der Spanningproduktion. Des Weiteren entwickelt und produziert Ringmetall hochpräzise Metallbauteile und -systeme für Gabelstapler, Flurförderzeuge und Landmaschinen. Mit der Fokussierung auf die Metallbe- und -verarbeitung für die Verpackungsindustrie und der Umfirmierung in Ringmetall AG hat das 1997 als klassische Beteiligungsgesellschaft H.P.I. Holding AG gegründete Unternehmen in den letzten Jahren einen erfolgreichen Transformationsprozess hin zum Spezialanbieter im Bereich Industrieverpackungen vollzogen. Ringmetall verfügt heute über Produktions- und Vertriebsstandorte in Deutschland, Großbritannien, Spanien, Italien, der Türkei, China und den USA. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2015 erwirtschaftete das Unternehmen mit rund 400 Mitarbeitern einen Konzernumsatz i.H.v. 66,7 Mio. Euro.

Wichtige Meilensteine der Unternehmenshistorie sind nachfolgend dargestellt.

- 1997** Gründung der H.P.I. Holding AG als mittelständische Beteiligungsgesellschaft
- 1998** Akquisition des Spanningproduzenten August Berger Metallwarenfabrik GmbH & Co. KG
- 1998** Erwerb des Maschinenbauers Zimmer & Kreim GmbH & Co. KG
- 2007** Börsengang der H.P.I. Holding AG
- 2012** Kauf von 60% des Spanningherstellers CEMSAN Metal Parca Imalat in der Türkei
- 2012** Mehrheitlicher Verkauf von Zimmer & Kreim und Fokussierung auf das Kerngeschäft der Metallbearbeitung
- 2013** Beginn der Spanningproduktion am neugegründeten Fertigungsstandort in China
- 2013** Akquisition der auf die Fertigung von Metallbauteilen spezialisierten HSM Hans Sauer mann GmbH & Co. KG
- 2015** Aufstieg zum Systemanbieter (Deckel, Gummidichtungen, Spannrings) durch Erwerb des Fassdeckelproduzenten Metallwarenfabrik Berger GmbH in Sessenhausen
- 2015** Umfirmierung der H.P.I. Holding AG in Ringmetall AG als Ausdruck der Fokussierung auf das Kerngeschäft
- 2015** Kauf der verbleibenden 40% an der türkischen Tochter CEMSAN
- 2015** Größte Akquisition der Firmengeschichte und Markteintritt in den USA durch Erwerb des Fassverschlusspezialisten Self Industries Inc.

In der aktuellen Organisationsstruktur von Ringmetall zeigt sich die in den letzten Jahren forcierte Ausrichtung auf das Kerngeschäftsfeld Spannrings und Fassverschlussysteme. Dieses wurde insbesondere durch die 2015 abgeschlossenen Akquisitionen weiter ausgebaut. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die rechtliche Struktur des Unternehmens im Kerngeschäftsfeld sowie die weiteren Beteiligungen.



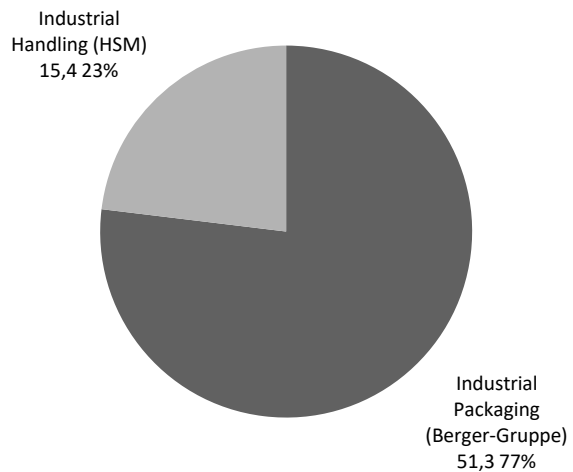
Quelle: Unternehmen

### Segmentbetrachtung / Beteiligungen

Die operative Geschäftstätigkeit von Ringmetall gliedert sich heute in die neu geschaffenen Konzernsegmente Industrial Packaging (Fassverschlussysteme) und Industrial Handling (Metallbaugruppen und -systeme). Bei Betrachtung der Umsatzverteilung nach Segmenten im Jahr 2015 zeigt sich, dass Industrial Packaging mit einem Umsatzanteil von knapp 77% eine dominierende Bedeutung hat. Durch die Ende 2015 vollzogene Übernahme der US-amerikanischen Self Industries wird sich die Umsatzverteilung weiter zu Gunsten von Industrial Packaging verschieben, so dass die Produktion von Fassverschlüssen als das Kerngeschäft von Ringmetall bezeichnet werden muss.

### Umsätze nach Segmenten 2015

(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

**Industrial Packaging:** Das Segment Industrial Packaging ist aus der wegweisenden Beteiligung an der August Berger Metallwarenfabrik hervorgegangen, die bis heute die zentrale Gesellschaft der Berger-Gruppe und damit des gesamten Segments darstellt. Die Berger-Gruppe ist auf die Fertigung hochsicherer Verschlusssysteme für industrielle Gefahrgutverpackungen, insbesondere Transportfässer, spezialisiert und kann mit Fassdeckeln, Gummidichtungen und Spannringen alle Komponenten von Fassverschlüssen aus einer Hand anbieten. Der Großteil der Segmenterlöse (ca. 80%) wird dabei aber mit Spannringen erzielt. In der Spannringproduktion ist die Gruppe weltweiter Marktführer und verfügt über langjährige Geschäftsbeziehungen mit Großkunden, zu denen u.a. die drei weltweit führenden Fasshersteller Greif (USA), Mauser (DE) und Schütz (DE) zählen. Die Berger-Gruppe verfügt über Standorte in Deutschland, den USA, Großbritannien, Spanien, Italien, Türkei und China. Endkunden für die Verschlusssysteme kommen aus allen Industriezweigen, in denen hohe Sicherheitsstandards in Bezug auf die Lagerung und den Transport industrieller Gefahrgüter erfüllt werden müssen. Hierzu zählt insbesondere die chemische und pharmazeutische Industrie, in der Chemikalien, Öle, Schmierstoffe, Feststoffe und Flüssigkeiten sicher verstaut werden müssen. Abnehmer finden sich darüber hinaus auch in der Atomindustrie. Im Geschäftsjahr 2015 erzielte das Segment Industrial Packaging Umsatzerlöse von über 51 Mio. Euro. Die im Dezember 2015 übernommene US-Gesellschaft Self Industries erwirtschaftet einen Jahresumsatz von umgerechnet rund 26 Mio. Euro und wird dazu beitragen, die Segmenterlöse im laufenden Jahr signifikant zu steigern.

**Industrial Handling:** Das Segment Industrial Handling wird durch die Gesellschaft HSM Hans Sauer mann gebildet. HSM entwickelt, konstruiert und produziert qualitativ hochwertige Metallbauteile und komplette Systeme für den Einsatz in Gabelstaplern, lagertechnischen Geräten, Elektrokarren und anderen Flurförderfahrzeugen. Zum Produktspektrum zählen u.a. Brems- und Kupplungspedale, Rückhaltesysteme für Stapler, Hubmasseile, Anhängerkupplungen für Zugmaschinen, Halterungen für Hydraulikkomponenten sowie unterschiedliche Gussgehäuse und komplexe Schweißbaugruppen. HSM beliefert neben international führenden Herstellern von Gabelstaplern und Lagertechnik wie Jungheinrich, Linde oder Still auch Landmaschinenbauer sowie nationale und internationale Flughafenbetreiber, die Ersatzteile für ihre Fahrzeuge ordern. In 2015 erwirtschaftete das Segment Industrial Handling Umsatzerlöse i.H.v. 15,4 Mio. Euro.

## Produkte

Hauptprodukt der Ringmetall AG sind Spannringe, die zum sicheren Verschließen von Fässern verwendet werden. Dabei werden die Fassdeckel mit Hilfe des Spannringes so eng mit dem Fasskörper verbunden, dass ein Auslaufen des Fassinhalts zuverlässig verhindert wird. Die Spannringe von Ringmetall erfüllen schärfste Sicherheitsstandards und sind UN-zugelassen. Das Unternehmen fertigt mit über 800 verschiedenen Profilen mehr als 2.000 unterschiedliche Varianten von Spannringen und bietet damit die größte Produktvielfalt am Markt. Die Spannring-Varianten unterscheiden sich durch ihre Größe und Dicke (Durchmesser von 60mm bis 2.000mm bei Materialstärken von 0,5mm bis 2mm) sowie die vielfältigen Bearbeitungsarten, die jeweils auf spezifische Einsatzzwecke ausgerichtet sind.

Die Spannringe werden bei Metall-, Kunststoff- und Fiberfässern eingesetzt. Pro Jahr produziert Ringmetall eine Stückzahl von mehr als 70 Mio. Spannringen und hat damit einen Marktanteil von rund 80% in Europa und Nordamerika. Des Weiteren bietet Ringmetall mit Deckeln und Gummidichtungen auch die übrigen Komponenten von Fassköpfen an und ist damit der weltweit einzige Systemlieferant. Hierdurch können Kompatibilitätsprobleme der einzelnen Komponenten untereinander auf ein Minimum reduziert bzw. ausgeschlossen werden. Weitere Zubehörteile rund um das Fass wie Fallgriffe, Kunststoffplomben, Sicherungssplinte und diverse Verschlüsse und Abdeckungen aus Kunststoff für Fässer und Intermediate Bulk Container (IBC) runden das Angebot ab.

Die komplette Produktentwicklung im Bereich Fassverschlüsse erfolgt bei Ringmetall bzw. der Berger-Gruppe in Eigenregie und in enger Zusammenarbeit mit den Kunden. So entstehen auf die kundenindividuellen Bedürfnisse zugeschnittene Produkte, was

Ringmetall eine hohe Kundenbindung sicherstellt. Hierbei ist zu beachten, dass Spannringe bei Gefahrgutfässern üblicherweise bereits nach 4 bis 5-maligem Öffnen und Schließen ausgetauscht werden müssen. Andernfalls können die strengen Sicherheitsanforderungen aufgrund der natürlichen Materialdeformation des Spannringes nicht mehr gewährleistet werden.

Neben Spannringen für Industrieverpackungen bzw. Fässer fertigt Ringmetall auch Verbindungs- und Verschlusslösungen für andere Applikationen. Hierzu gehören u.a. Rohrverbindungsringe, Schellen für Motoren, Verschlussringe für Rauchabzugs- und Belüftungssysteme, Filteranlagen oder häusliche Anwendungen. Das Geschäft mit Produkten in diesen Einsatzfeldern soll in den kommenden Jahren ausgebaut werden.

Die von HSM hergestellten Fahrzeugteile und Baugruppen werden i.d.R. aus Metall gefertigt und sind für anspruchsvolle Aufgaben in Material-Handling-Fahrzeugen und Landmaschinen bestimmt. Seit 2015 konzentriert sich HSM verstärkt auf die Entwicklung und den Vertrieb margenstärkerer Eigenprodukte, während die Lohnfertigung schrittweise zurückgefahren wird. Erste Serienaufträge für Eigenprodukte liegen bereits vor.

### Märkte und Umsatz

Ringmetall erwirtschaftete 2015 rund 50% des Umsatzes in Deutschland und 50% im Ausland. In Europa kommt das Unternehmen allein mit Spannringen auf einen Marktanteil von rund 80%. Durch die Ende 2015 übernommene US-Tochter Self Industries wird sich der Auslandsanteil in 2016 deutlich erhöhen und die USA zum wichtigsten Auslandsmarkt für das Unternehmen. Daneben sind der Nahe Osten mit der Türkei und Asien mit China bedeutende Märkte. Da chinesische Spannring-Produzenten die hohen Qualitätsstandards westlicher Hersteller i.d.R. noch nicht erfüllen können, rechnet Ringmetall auch dort mit einem stetigen Ausbau der Marktposition.

### Management

**Jörg Rafael** wurde 2003 zum Vorstand der früheren H.P.I. Holding AG und jetzigen Ringmetall AG bestellt. Zu seinen Aufgabenschwerpunkten gehört neben der strategischen Ausrichtung des Konzerns insbesondere die operative Steuerung der verschiedenen Konzerngesellschaften. Herr Rafael ist Industriekaufmann und verfügt über umfassende Erfahrungen im Management international aufgestellter Unternehmen.

**Christoph Petri** ist seit 2011 als Finanzvorstand für Ringmetall tätig und agiert auch als Vorstandssprecher. Neben dem operativen Beteiligungsmanagement verantwortet Herr Petri insbesondere die Bereiche Finanzen, Controlling, Investor Relations und Internationalisierung.

**Konstantin Winterstein** wurde 2014 zum Vorstand für das operative Geschäft und das technische Beteiligungsmanagement berufen. Herr Winterstein ist Diplomingenieur und hält einen M.B.A. Er war über 15 Jahre für ein deutsches Automobilunternehmen tätig, zuletzt in Führungspositionen im operativen Bereich und im Bereich Zulieferindustrie.

### Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Ringmetall AG beträgt 25.168.000 Euro, eingeteilt in 25,168 Mio. Stückaktien zu je 1,00 Euro. Rund 55% des Aktienbestandes werden von Mitgliedern des Managements gehalten, die übrigen 45% befinden sich im Streubesitz.

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>95,0</b>	<b>98,8</b>	<b>103,2</b>	<b>107,7</b>	<b>112,0</b>	<b>116,5</b>	<b>121,1</b>	<b>123,6</b>
Veränderung	42,5%	4,0%	4,5%	4,3%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>7,2</b>	<b>8,0</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>
EBIT-Marge	7,6%	8,1%	8,3%	8,4%	8,0%	8,0%	8,0%	7,8%
<b>NOPAT</b>	<b>4,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>
in % vom Umsatz	5,8%	5,8%	5,7%	5,7%	4,5%	4,3%	4,0%	3,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	0,1	-0,5	-0,6	-0,6	-0,8	-0,6	-0,6	0,2
- Investitionen	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-2,8	-3,1	-3,5	-3,8
Investitionsquote	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,8</b>	<b>7,5</b>	<b>6,8</b>
<b>WACC</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>
Present Value	8,2	8,0	7,7	7,5	5,5	5,2	4,6	61,4
<b>Kumuliert</b>	<b>8,2</b>	<b>16,2</b>	<b>23,9</b>	<b>31,4</b>	<b>36,9</b>	<b>42,0</b>	<b>46,6</b>	<b>108,0</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	108,0
Terminal Value	61,4
Anteil vom Tpv-Wert	57%
Verbindlichkeiten	29,0
Liquide Mittel	7,5
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>86,5</b>

Aktienzahl (Mio.)

25,17

**Wert je Aktie (Euro)****3,44****+Upside / -Downside****20%**

Aktienkurs (Euro)

2,87

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta

1,20

WACC

8,3%

ewiges Wachstum

2,0%

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2016-2019	4,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2016-2022	4,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2023	2,0%
EBIT-Marge	2016-2019	8,1%
EBIT-Marge	2016-2022	8,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2023	7,8%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,76%	2,94	3,08	3,16	3,24	3,43
8,51%	3,05	3,21	3,29	3,39	3,59
<b>8,26%</b>	<b>3,18</b>	<b>3,34</b>	<b>3,44</b>	<b>3,54</b>	<b>3,77</b>
8,01%	3,31	3,49	3,59	3,71	3,96
7,76%	3,45	3,65	3,76	3,89	4,17

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2023e

WACC	7,30%	7,55%	7,80%	8,05%	8,30%
8,76%	3,02	3,09	3,16	3,23	3,30
8,51%	3,15	3,22	3,29	3,37	3,44
<b>8,26%</b>	<b>3,28</b>	<b>3,36</b>	<b>3,44</b>	<b>3,51</b>	<b>3,59</b>
8,01%	3,43	3,51	3,59	3,68	3,76
7,76%	3,59	3,67	3,76	3,85	3,94

G&V (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>46,5</b>	<b>65,8</b>	<b>66,7</b>	<b>95,0</b>	<b>98,8</b>	<b>103,2</b>
Bestandsveränderungen	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>46,8</b>	<b>66,1</b>	<b>66,7</b>	<b>95,0</b>	<b>98,8</b>	<b>103,2</b>
Materialaufwand	24,9	34,3	35,5	52,3	54,3	56,8
<b>Rohertrag</b>	<b>21,9</b>	<b>31,8</b>	<b>31,2</b>	<b>42,8</b>	<b>44,5</b>	<b>46,5</b>
Personalaufwendungen	10,7	15,6	15,4	18,7	19,3	20,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,9	10,1	11,1	12,2	12,4	12,9
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9
<b>EBITDA</b>	<b>3,0</b>	<b>7,0</b>	<b>5,5</b>	<b>12,7</b>	<b>13,7</b>	<b>14,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,1	2,8	2,6	3,3	3,5	3,6
<b>EBITA</b>	<b>1,0</b>	<b>4,2</b>	<b>2,9</b>	<b>9,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,8</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,6	1,2	1,4	2,0	2,1	2,1
<b>EBIT</b>	<b>0,3</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4</b>	<b>7,2</b>	<b>8,0</b>	<b>8,6</b>
Finanzergebnis	-0,4	-0,6	-0,7	-0,9	-0,7	-0,5
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>	<b>8,1</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>0,7</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>	<b>8,1</b>
EE-Steuern	0,6	0,6	0,9	2,1	2,0	2,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,7	1,8	-0,2	4,2	5,3	5,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>
Anteile Dritter	0,3	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	0,5%	0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,2%	0,4%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,7%</b>	<b>100,5%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	53,6%	52,1%	53,2%	55,0%	55,0%	55,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>47,1%</b>	<b>48,4%</b>	<b>46,8%</b>	<b>45,0%</b>	<b>45,0%</b>	<b>45,0%</b>
Personalaufwendungen	23,0%	23,8%	23,2%	19,7%	19,5%	19,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,1%	15,4%	16,7%	12,8%	12,5%	12,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,6%	1,4%	1,3%	0,9%	0,9%	0,9%
<b>EBITDA</b>	<b>6,5%</b>	<b>10,6%</b>	<b>8,2%</b>	<b>13,4%</b>	<b>13,9%</b>	<b>14,0%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,5%	4,2%	3,9%	3,5%	3,5%	3,5%
<b>EBITA</b>	<b>2,1%</b>	<b>6,4%</b>	<b>4,3%</b>	<b>9,9%</b>	<b>10,4%</b>	<b>10,5%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,3%	1,8%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>0,7%</b>	<b>4,5%</b>	<b>2,1%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,3%</b>
Finanzergebnis	-0,8%	-0,9%	-1,0%	-1,0%	-0,7%	-0,5%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-0,2%</b>	<b>3,6%</b>	<b>1,1%</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,8%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>-0,2%</b>	<b>3,6%</b>	<b>1,1%</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,8%</b>
EE-Steuern	1,3%	0,9%	1,3%	2,2%	2,0%	2,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,4%	2,7%	-0,3%	4,4%	5,4%	5,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-1,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,7%</b>
Anteile Dritter	0,7%	0,4%	0,7%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-2,1%</b>	<b>2,3%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>4,2%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,5%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,8	9,9	23,3	21,3	19,2	17,2
Sachanlagen	15,6	14,7	13,3	13,0	11,6	10,2
Finanzanlagen	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Anlagevermögen</b>	<b>27,0</b>	<b>24,9</b>	<b>37,0</b>	<b>34,7</b>	<b>31,2</b>	<b>27,7</b>
Vorräte	6,6	6,4	9,1	10,1	10,5	11,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,2	8,6	12,8	13,5	14,1	14,7
Liquide Mittel	3,3	2,5	3,0	6,8	7,7	10,7
Sonstige Vermögensgegenstände	1,5	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>19,6</b>	<b>19,6</b>	<b>27,0</b>	<b>32,5</b>	<b>34,4</b>	<b>38,5</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>46,6</b>	<b>44,6</b>	<b>64,0</b>	<b>67,1</b>	<b>65,6</b>	<b>66,3</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>15,7</b>	<b>16,2</b>	<b>17,8</b>	<b>25,9</b>	<b>29,9</b>	<b>34,4</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
Rückstellungen	1,7	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	15,5	14,9	27,1	20,3	14,2	10,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,9	6,7	9,1	10,9	11,4	11,9
Sonstige Verbindlichkeiten	4,6	2,6	6,0	6,0	6,0	6,0
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>28,7</b>	<b>26,2</b>	<b>44,2</b>	<b>39,3</b>	<b>33,7</b>	<b>29,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>46,6</b>	<b>44,6</b>	<b>64,0</b>	<b>67,1</b>	<b>65,6</b>	<b>66,3</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>23,1%</b>	<b>22,2%</b>	<b>36,4%</b>	<b>31,7%</b>	<b>29,3%</b>	<b>25,9%</b>
Sachanlagen	33,5%	32,9%	20,8%	19,3%	17,7%	15,4%
Finanzanlagen	1,3%	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>57,9%</b>	<b>55,9%</b>	<b>57,8%</b>	<b>51,7%</b>	<b>47,6%</b>	<b>41,8%</b>
Vorräte	14,2%	14,4%	14,2%	15,1%	16,0%	16,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,6%	19,3%	20,0%	20,1%	21,5%	22,2%
Liquide Mittel	7,0%	5,6%	4,7%	10,1%	11,8%	16,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,3%	4,6%	3,3%	3,1%	3,2%	3,2%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>42,1%</b>	<b>44,0%</b>	<b>42,2%</b>	<b>48,4%</b>	<b>52,5%</b>	<b>58,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>33,8%</b>	<b>36,3%</b>	<b>27,8%</b>	<b>38,6%</b>	<b>45,6%</b>	<b>51,9%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,9%</b>
Rückstellungen	3,6%	4,4%	3,3%	3,2%	3,2%	3,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	33,3%	33,4%	42,4%	30,3%	21,7%	15,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	14,9%	15,1%	14,2%	16,2%	17,4%	17,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,9%	5,9%	9,3%	8,9%	9,1%	9,0%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>61,6%</b>	<b>58,7%</b>	<b>69,1%</b>	<b>58,6%</b>	<b>51,4%</b>	<b>45,2%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)



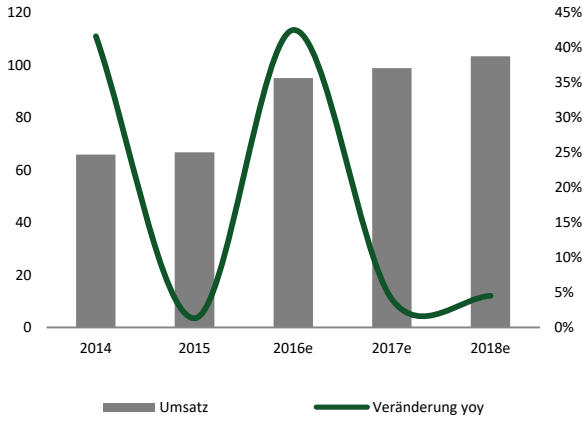
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,7	1,8	-0,2	4,2	5,3	5,9
Abschreibung Anlagevermögen	2,1	2,8	2,6	3,3	3,5	3,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	1,2	1,4	2,2	2,3	2,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,6	-1,8	5,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>6,6</b>	<b>4,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,7</b>	<b>11,1</b>	<b>11,8</b>
Veränderung Working Capital	-3,5	-0,5	-4,4	0,1	-0,5	-0,6
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>9,8</b>	<b>10,6</b>	<b>11,2</b>
CAPEX	-2,8	-1,6	-1,4	-2,2	-2,3	-2,4
Sonstiges	-14,4	-0,1	-17,4	-1,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-17,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-18,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</b>
Dividendenzahlung	-1,1	-2,0	-1,4	-1,1	-1,2	-1,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	8,3	-1,4	13,9	-6,8	-6,1	-4,3
Sonstiges	7,0	0,0	3,2	5,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>14,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>15,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-7,3</b>	<b>-5,8</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>3,8</b>	<b>1,0</b>	<b>3,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>6,8</b>	<b>7,7</b>	<b>10,7</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

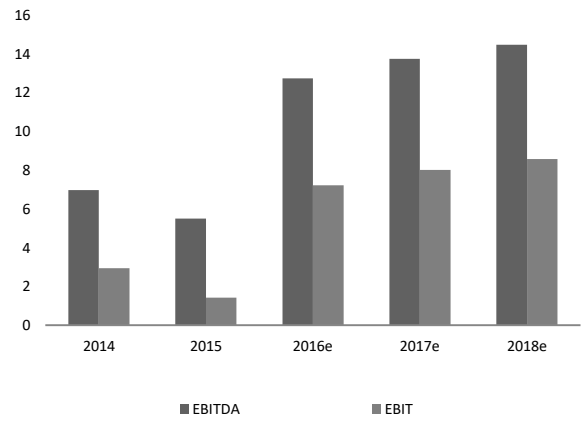
Kennzahlen Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	47,1%	48,4%	46,8%	45,0%	45,0%	45,0%
EBITDA-Marge (%)	6,5%	10,6%	8,2%	13,4%	13,9%	14,0%
EBIT-Marge (%)	0,7%	4,5%	2,1%	7,6%	8,1%	8,3%
EBT-Marge (%)	-0,2%	3,6%	1,1%	6,6%	7,4%	7,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	-1,4%	2,7%	-0,3%	4,4%	5,4%	5,7%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	1,4%	9,7%	3,8%	16,9%	20,1%	23,2%
ROE (%)	-7,5%	8,5%	-3,5%	20,3%	18,5%	17,9%
ROA (%)	-2,1%	3,4%	-1,0%	6,0%	7,8%	8,6%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	12,2	12,4	24,1	13,6	6,5	-0,8
Net Debt / EBITDA	4,0	1,8	4,4	1,1	0,5	-0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,7	0,7	1,2	0,5	0,2	0,0
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,4	2,2	3,9	7,6	8,3	8,8
Capex / Umsatz (%)	6%	2%	2%	2%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	13%	12%	16%	13%	13%	13%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,9	1,4	1,4	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	29,8	13,0	16,5	7,1	6,6	6,2
EV/EBIT	287,1	30,7	63,4	12,5	11,3	10,5
EV/FCF	249,6	41,1	23,1	11,8	10,9	-
KGV	-	41,0	-	16,9	14,4	12,5
P/B	4,6	4,5	4,1	2,8	2,4	2,1
Dividendenrendite	2,1%	1,7%	1,7%	1,7%	2,1%	2,4%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

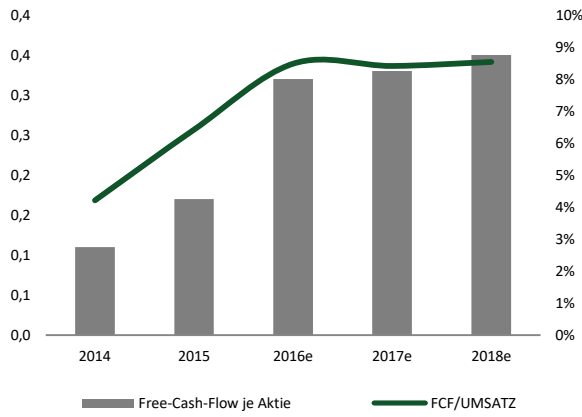
Umsatzentwicklung



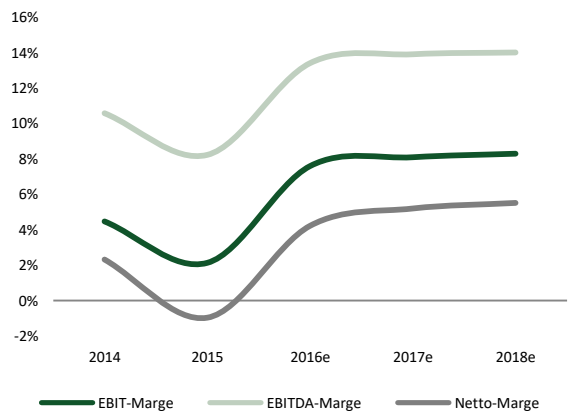
Ergebnisentwicklung



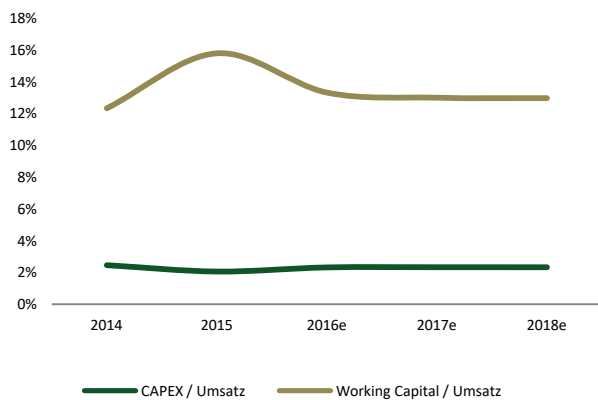
Free-Cash-Flow Entwicklung



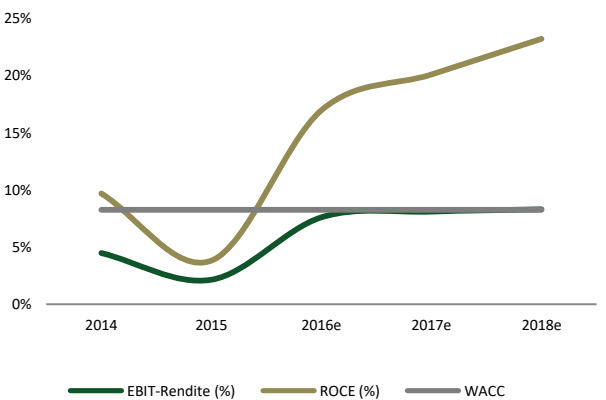
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



## DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 12.12.2016):**

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/en innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen ist am Grundkapital des Emittenten mit mehr als 1% beteiligt. Christoph A. Petri ist Vorstand des Emittenten und des Weiteren Aufsichtsrat der Montega AG und hält einen Anteil von mehr als 1% an der Montega AG.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 12.12.2016):**

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

### **Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:**

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### **Bedeutung des Anlageurteils:**

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### **Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28  
53117 Bonn 60439 Frankfurt

### **Kontakt Montega AG:**

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de  
Tel: +49 40 4 1111 37 80

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Ersteinschätzung)	30.06.2016	2,16	3,30	+53%
Kaufen	25.07.2016	2,38	3,20	+34%
Kaufen	21.09.2016	2,75	3,40	+24%
Kaufen	12.12.2016	2,87	3,40	+18%