RINGMETALL AG

montega

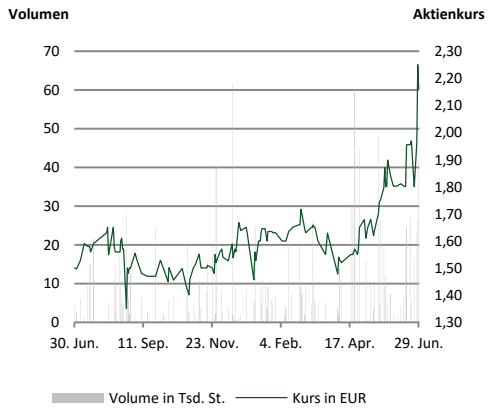
Empfehlung:	**Kaufen**
Kursziel:	**3,30 Euro**
Kurspotenzial:	**+53 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	2,16 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	22,88
Marktkap. (in Mio. Euro)	49,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	75,5
Ticker	HP3
ISIN	DE0006001902

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,25
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,35
3 M relativ zum CDAX	+36,7%
6 M relativ zum CDAX	+44,6%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	40,0%
Management	60,0%

Termine

GB 2015	29. Juli 2016
HV	30. August 2016

Prognoseanpassung

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	**90,7**	**94,6**	**98,4**
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	**6,7**	**7,2**	**7,7**
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	**0,18**	**0,20**	**0,23**
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Erststudie	30. Juni 2016

Nischenplayer mit herausragender Wettbewerbsqualität

Ringmetall ist der weltweit führende Anbieter von Spannringen, die zum sicheren Verschließen von Industriefässern unerlässlich sind. In Europa ist das Unternehmen bereits seit vielen Jahren unangefochtener Marktführer mit einem **Marktanteil von etwa 80%**. Haupteinsatzfeld der Produkte ist die chemische Industrie, die für die Lagerung und den Transport von Gefahrgütern auf qualitativ hochwertige Fassverschlüsse angewiesen ist. Entsprechend folgt der Markt dem zwar nur moderaten aber stetigen Wachstum der Chemieproduktion.

Die marktdominierende Stellung ist das Resultat der **hohen Wettbewerbsqualität** von Ringmetall. Das Unternehmen verfügt über langjährige Beziehungen zu den führenden global agierenden Fassherstellern und Großabnehmern aus der Industrie. Als zertifizierter Hersteller mit jahrzehntelangem Produktions-Know-how gehört Ringmetall zu den wenigen Anbietern am Markt, die in engen Toleranzen fertigen und so die hohen Qualitätsstandards für den Einsatz im Gefahrgutbereich erfüllen können. Mit 12 Produktionsstätten in 7 Ländern verfügt Ringmetall zudem über den im Wettbewerbsvergleich höchsten Internationalisierungsgrad.

Ringmetall treibt die Marktkonsolidierung aktiv voran und tätigt auf Basis stabiler Cash-Flows regelmäßig kleinere Übernahmen zur Stärkung der Wettbewerbsposition oder zum Ausbau des Produktportfolios. Durch den Erwerb eines Fassdeckelspezialisten wurde 2015 der Status als **weltweit einziger Systemanbieter** für komplette Fassverschlusssysteme erreicht, womit sich für Ringmetall trotz der bereits starken Marktstellung zusätzliche Wachstumsperspektiven eröffnen. Ebenfalls im letzten Jahr wurde mit der **Übernahme des amerikanischen Pendants Self Industries** die größte Akquisition der Unternehmensgeschichte vollzogen. Die Ringmetall-Gruppe weist damit nun auch im wachstumsstärkeren US-Markt einen Marktanteil von rund 80% auf.

Die erstmalige Konsolidierung von Self Industries im Dezember 2015 wird im laufenden Jahr zu **signifikanten Zuwächsen bei Umsatz und Ergebnis** führen. Im ersten Quartal wurden ein Umsatzwachstum von 35,9% und eine überproportionale EBITDA-Steigerung von 76,9% erzielt. Die Guidance 2016 (Umsatz 90-95 Mio. Euro; EBITDA 11-12 Mio. Euro) spiegelt den Vorstoß in eine neue Umsatz- und Ergebnisdimension bereits wider.

Ausgehend hiervon rechnen wir auch für die kommenden Jahre mit solidem organischem Wachstum und einer nachhaltig gesteigerten Profitabilität. Der anziehende Aktienkurs der letzten Wochen zeigt, dass der Markt die neue Schlagkraft von Ringmetall zunehmend erkennt und mit der klaren Fokussierung als Spezialanbieter im Bereich Industrieverpackungen der Konglomeratsdiscount der früheren Industrie-Holding allmählich wegfällt. Unsere Bewertung auf Basis eines DCF-Modells sowie einer Peergroup-Analyse deutet aber nach wie vor auf eine **deutliche Unterbewertung** hin.

Fazit: Die neue Stärke von Ringmetall ist nicht ausreichend im Kurs reflektiert. Wir halten das Unternehmen daher für ein äußerst attraktives Investment und nehmen die Aktie mit einer Kaufempfehlung und einem Kursziel von 3,30 Euro in die Coverage auf.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	65,8	66,7	90,7	94,6	98,4
Veränderung yoy	41,6%	1,3%	36,0%	4,3%	4,0%
EBITDA	7,0	5,5	12,0	12,7	13,3
EBIT	2,9	1,4	6,7	7,2	7,7
Jahresüberschuss	1,5	-0,6	4,1	4,7	5,2
Rohertragsmarge	48,4%	46,8%	50,0%	50,0%	50,0%
EBITDA-Marge	10,6%	8,2%	13,2%	13,4%	13,5%
EBIT-Marge	4,5%	2,1%	7,4%	7,6%	7,8%
Net Debt	12,4	24,1	17,6	11,2	4,5
Net Debt/EBITDA	1,8	4,4	1,5	0,9	0,3
ROCE	9,7%	3,8%	15,9%	18,4%	21,0%
EPS	0,07	-0,03	0,18	0,20	0,23
FCF je Aktie	0,11	0,17	0,33	0,33	0,35
Dividende	0,05	0,05	0,05	0,06	0,07
Dividendenrendite	2,3%	2,3%	2,3%	2,8%	3,2%
EV/Umsatz	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	10,8	13,8	6,3	6,0	5,7
EV/EBIT	25,6	53,0	11,3	10,5	9,8
KGV	30,9	n.m.	12,0	10,8	9,4
P/B	3,1	2,8	2,4	2,0	1,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ — Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,16

INHALTSVERZEICHNIS

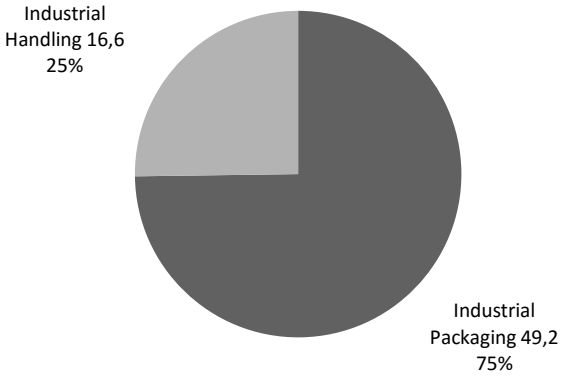
Investment Case	**3**
Globaler Industrieverpackungsmarkt wächst solide	3
Unangefochtener Marktführer in einem Nischenmarkt	5
Solide organische Entwicklung – Umsatzsprung durch US-Akquisition	6
Neues Margenniveau erreicht	7
Guidance gut erreichbar – Newsflow dürfte positiv bleiben	8
Aktie bietet attraktives Upside	8
Fazit	8
Timing und Sentiment	**10**
Positiver Newsflow und intensivere Kapitalmarktkommunikation erwartet	10
SWOT	**11**
Stärken	11
Schwächen	11
Chancen	11
Risiken	11
Markt und Wettbewerb	**12**
Ringmetall dominiert den Spannring-Markt	12
Weltmarkt für Industrieverpackungen legt stetig zu	12
Chemische Industrie ist wichtigster Endabnehmer	13
Chemieproduktion in Westeuropa stagniert – US-Markt zeigt sich robust	14
Industrial Handling adressiert weitere Zielmärkte	15
Wettbewerbsqualität	**18**
Hohe Produktqualität durch jahrzehntelanges Produktions-Know-how	18
Etablierte Kundenbeziehungen mit wenigen internationalen Großabnehmern	19
Komplettiertes Produktportfolio stärkt Kundenbindung	19
Internationales Standortnetz sichert weltweite Marktpräsenz	19
Finanzen	**20**
Gute operative Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Kerngeschäft	20
Überzeugender Jahresauftakt in 2016	20
Solides Wachstum durch Status als Systemlieferant und Internationalisierung	20
Nachhaltige Verbesserung der operativen Marge	22
Gute Bilanzqualität	24
Bewertung	**26**
DCF-Modell	26
Peergroup-Vergleich	28
Unternehmenshintergrund	**30**
Segmentbetrachtung / Beteiligungen	31
Produkte	32
Märkte und Umsatz	33
Management	33
Aktionärsstruktur	33
Anhang	**34**
Disclaimer	**38**

INVESTMENT CASE

Ringmetall ist ein Spezialanbieter im Bereich Industrieverpackungen und Weltmarktführer bei Spannringen, die zum sicheren Verschließen von Industriefässern – insbesondere Gefahrgutfässer – zum Einsatz kommen. Durch Unternehmenszukäufe in 2015 ist Ringmetall zum weltweit einzigen Systemanbieter für komplette Fassverschlusssysteme geworden und hat den Eintritt in den attraktiven US-Markt vollzogen. Die jüngsten Akquisitionen sind Ausdruck der strategischen Ausrichtung auf die Metallbe- und verarbeitung für die Verpackungsbranche, insbesondere hochqualitative Fassverschlüsse. Die klare Fokussierung auf diesen Nischenmarkt kommt durch die Umfirmierung des zuvor als mittelständische Beteiligungsgesellschaft H.P.I. Holding tätigen Unternehmens in Ringmetall AG nun auch nach außen hin klar zum Ausdruck.

Der Geschäftsbereich Industrial Packaging mit der Spannringproduktion stellt dabei das eigentliche Kerngeschäft von Ringmetall dar. Mit der Übernahme des US-amerikanischen Marktführers Self Industries (Umsatz ca. 26 Mio. Euro; im Dezember 2015 konsolidiert) wird sich der Umsatzanteil des Verpackungsbereichs von rund 75% in 2015 im laufenden Jahr noch deutlich erhöhen und Ringmetall in eine neue Umsatzdimension vorstoßen. Der Bereich Industrial Handling (Metallbauteile für Material-Handling-Fahrzeuge) ist nur noch von untergeordneter Bedeutung.

Umsätze nach Geschäftsbereichen in 2015
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

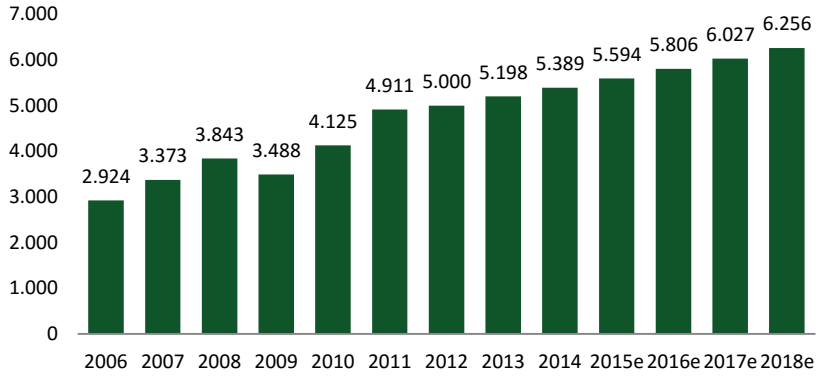
Globaler Industrieverpackungsmarkt wächst solide

Das Marktvolumen des globalen Industrieverpackungsmarkts, zu dem auch Fässer zählen, belief sich 2014 auf rund 50 Mrd. USD. Bis 2020 wird der Markt laut Branchenexperten mit durchschnittlich 3,4% p.a. auf rund 61 Mrd. USD wachsen. Für den weitestgehend gesättigten europäischen Markt wird dabei nur ein moderates Wachstum von knapp 2% p.a. erwartet, wohingegen die Märkte in Asien mit rund 5% stärker zulegen sollten. Die Fässer und fassähnlichen Intermediate Bulk Container (IBCs) machen gegenwärtig rund ein Drittel des Marktes aus. Ihr Anteil wird sich Schätzungen zufolge bis 2020 auf rund 36% leicht erhöhen. Treiber der Nachfrage nach Fässern sind insbesondere die weltweit steigenden Handelsvolumina sowie ihre expliziten Vorzüge im Bezug auf Robustheit und Wiederverwendbarkeit (Rekonditionierung).

Zu den wichtigsten direkten Kunden von Ringmetall zählen Hersteller und Rekonditionierer von Industriefässern. Den Großteil der Erlöse (rund 60%) erzielt das Unternehmen mit den beiden weltweit führenden Fassproduzenten Greif und MAUSER, zu denen langjährige Beziehungen bestehen. Die Nachfrage nach Fässern und damit auch Spannringen ist letztlich aber stark von der Entwicklung der chemischen Industrie abhängig, die mehr als 75% der weltweit produzierten bzw. wiederaufbereiteten Metallfässer einsetzt.

Insgesamt agiert Ringmetall also in einem reifen Markt, der im Einklang mit der Chemiewirtschaft wächst. Diese folgt einem langfristigen Aufwärtstrend und zeigte in den zurückliegenden Jahren deutliches Wachstum (CAGR 2006-2014: 7,9%). Zuletzt hat die Entwicklung aber etwas an Dynamik verloren. Gründe hierfür sind u.a. das schwächere Wirtschaftswachstum in China sowie das abrupte Ende des Fracking-Booms in den USA infolge des niedrigen Ölpreises. Nach Einschätzung von Marktexperten wird der globale Chemiemarkt bis 2018 daher nur ein moderates Wachstum von durchschnittlich 3,8% aufweisen. Die folgende Grafik zeigt die historische und prognostizierte Entwicklung der globalen chemischen Industrie.

Umsatzvolumen im globalen Chemiemarkt
(in Mrd. USD)

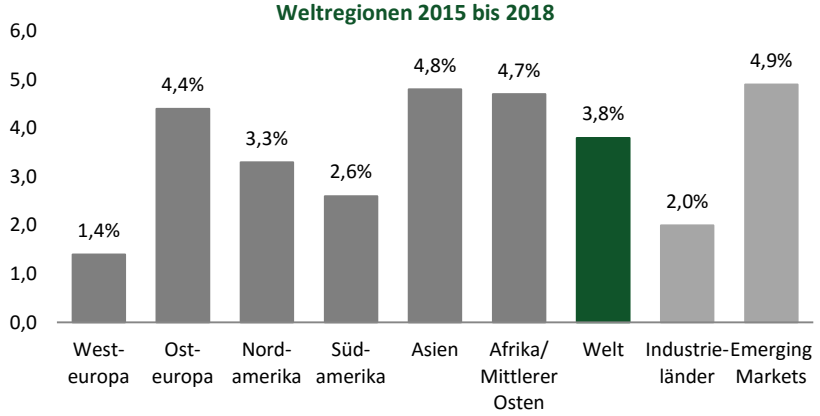


Quelle: American Chemistry Council

Besonders die chemische Industrie in Europa leidet derzeit unter einer schwächelnden Nachfrage. Der europäische Branchenverband Cefic rechnet für das laufende Jahr lediglich mit einem Zuwachs der Produktion von 0,9%, womit der europäische Markt ein weiteres Jahr stagnieren dürfte und nach wie vor unter dem Vorkrisenniveau von 2007 rangieren sollte.

Für die anderen Weltregionen – insbesondere die Emerging Markets – werden in den kommenden Jahren dagegen deutlich höhere Wachstumsraten erwartet. Aber auch die USA stellen im Vergleich zu Europa einen Wachstumsmarkt dar. Treiber dort sind vor allem die niedrigen Energiepreise, die deutliche Belebung der US-Baukonjunktur sowie ein Wiedererstarken des Industriesektors. Die folgende Grafik zeigt die erwarteten Wachstumsraten der chemischen Industrie für verschiedene Regionen der Welt.

Erwartete Wachstumsraten der Chemieindustrie nach Weltregionen 2015 bis 2018



Quelle: American Chemistry Council

Unangefochtener Marktführer in einem Nischenmarkt

Die dargestellten Zahlen und Prognosen verdeutlichen die Notwendigkeit zur Expansion in Märkte außerhalb Europas, um den Kunden in die Wachstumsregionen zu folgen. Bereits seit Jahren kommt Ringmetall dieser Entwicklung durch eine stärkere Internationalisierung nach. Hierbei ist zu beachten, dass Spannringe aufgrund ihres im Verhältnis zum geringen Warenwert großen Volumens sowie der Korrosionsgefahr i.d.R. nicht über weite Strecken transportiert werden. Die **breite internationale Aufstellung** mit Produktionsstandorten in Deutschland, Großbritannien, Spanien, Italien, der Türkei, China und den USA gewährt Ringmetall die notwendige Kundennähe in den bearbeiteten Zielmärkten und stellt damit einen wichtigen Wettbewerbsvorteil dar.

In Europa und den USA hat Ringmetall bei Spannringen bereits einen **Marktanteil von rund 80%** inne. Die verbliebenen Wettbewerber im In- und Ausland sind allesamt deutlich kleiner und nur wenig internationalisiert, so dass von einer weiteren Marktkonsolidierung auszugehen ist.

Hervorzuheben ist, dass Spannringe aufgrund ihres geringen Stückwerts für den eigentlichen Fasspreis nur eine untergeordnete Bedeutung haben. Zugleich sind qualitativ hochwertige Spannringe aber unverzichtbar, um die strengen Sicherheitsanforderungen für die Lagerung und den Transport giftiger Stoffe in den Fässern zu gewährleisten. Angesichts der marktdominierenden Stellung im Nischenmarkt für Spannringe und der **Qualitätsführerschaft** bei einem Produkt mit nur geringem Wertanteil aber sicherheitskritischen Aufgaben ist Ringmetall vor Preiskämpfen mit der Konkurrenz u.E. gut geschützt. Asiatische Spannringproduzenten stellen dabei keine direkten Wettbewerber dar, da sie die Produktqualitäten europäischer Produzenten nicht erreichen. Somit können sie die hohen Sicherheitsanforderungen der Großabnehmer aus der Chemiebranche in Bezug auf Material und Verarbeitung zumeist nicht erfüllen.

Die hohe Produktqualität von Ringmetall ist das Resultat jahrzehntelangen Fertigungs-Know-hows. Ringmetall ist zertifizierter Hersteller und verfügt über **mehr als 60 Jahre Erfahrung in der Spannringproduktion**. Pro Jahr werden mehr als 70 Mio. Spannringe auf eigens entwickelten Maschinen produziert. Das Unternehmen betreibt die branchenweit höchste Zahl an automatisierten Fertigungsanlagen und bietet mit mehr als 2.000 Produktvarianten auch die größte Produktvielfalt am Markt an.

Beleg für die hohe Qualität und Verlässlichkeit der Produkte von Ringmetall sind u.a. die **langjährigen Kundenbeziehungen** mit den wenigen internationalen Großabnehmern. Das Unternehmen gehört zu den Top-Lieferanten der weltweit führenden Fassproduzenten. Da jeder Fasshersteller seine eigenen spezifischen Spannringe verwendet, sind die Kunden während der gesamten Lebensdauer der Fässer auf Ringmetall als Lieferanten angewiesen. Die Kundenbindung wird dadurch gestärkt, dass Spannringe aufgrund der natürlichen Materialdeformation bereits nach wenigen Öffnungs- und Schließvorgängen ausgetauscht werden müssen, um die notwendige Sicherheit zu garantieren. Dies stellt für Ringmetall eine gewisse Stabilität und Visibilität des Geschäftsverlaufs sicher.

Die Kundenbindung dürfte durch den 2015 erreichten **Status als Systemlieferant** in Zukunft noch stärker ausfallen. Mit Übernahme der Metallwarenfabrik Berger in Sessenhausen ist Ringmetall zum weltweit einzigen Komplettanbieter für Fassverschlüsse bestehend aus Deckel, Dichtung und Spannring aufgestiegen. Hieraus ergibt sich für die Kunden ein wertvoller Mehrwert in Bezug auf die Kompatibilität der einzelnen Komponenten. Für Ringmetall eröffnet dies zugleich erhebliche Cross-Selling-Potenziale.

Angesichts der exzellenten Wettbewerbsposition dürfte es Ringmetall in den kommenden Jahren möglich sein, die Marktführerschaft nicht nur zu verteidigen, sondern weltweit **weitere Marktanteilsgewinne** zu erzielen. Dabei gilt es, das Wachstum in den bereits erschlossenen Absatzmärkten zu forcieren und neue Märkte zu erschließen. Hierzu setzt Ringmetall auf Basis guter Cashflows (Free-Cash-Flow 2015: 3,9 Mio. Euro) neben organischem Wachstum auch auf weitere Add-on-Akquisitionen im Verpackungsbereich. Gegenwärtig befindet sich das Unternehmen mit diversen kleineren Wettbewerbern in fortgeschrittenen Gesprächen. Mögliche Zukäufe haben wir in unseren Prognosen aber bislang nicht berücksichtigt.

Solide organische Entwicklung – Umsatzsprung durch US-Akquisition

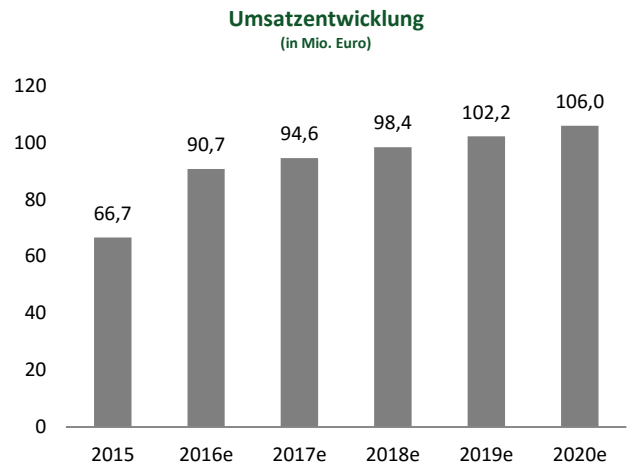
Im zurückliegenden Geschäftsjahr 2015 konnte Ringmetall im Kerngeschäft Industrial Packaging ein solides Wachstum von 4,3% auf mehr als 51 Mio. Euro erzielen. Durch die im Dezember 2015 erstmals konsolidierte US-Tochtergesellschaft Self Industries werden sich die Umsatzerlöse im laufenden Jahr signifikant erhöhen. Bereits in Q1 stieg der Umsatz von Industrial Packaging um 50,9% auf 18,4 Mio. Euro.

Bis 2020 rechnen wir mit Umsatzerlösen i.H.v. rund 89 Mio. Euro im Kerngeschäftsfeld **Industrial Packaging**. Für die einzelnen regionalen Zielmärkte haben wir dabei die folgenden Wachstumstreiber identifiziert.

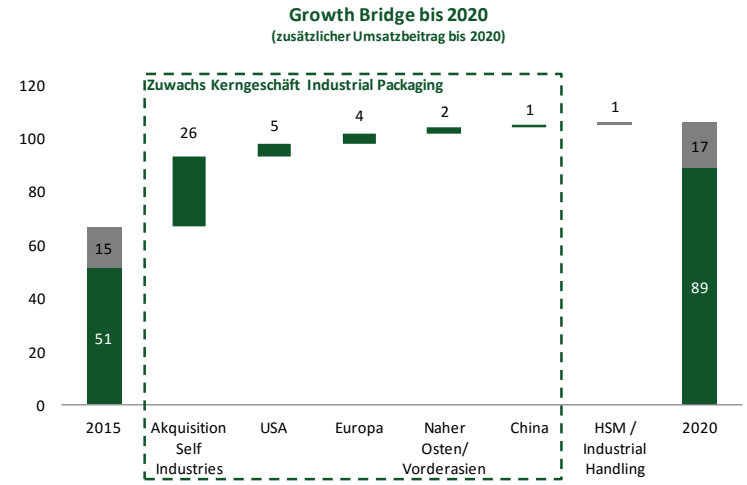
- **Europa:** Angesichts der führenden Marktposition sind größere Zuwächse im Heimatmarkt nicht mehr zu erwarten. Durch die erreichte Stellung als Systemlieferant dürfte Ringmetall aber Marktanteile von Wettbewerbern gewinnen können, die nur über ein begrenztes Produktangebot verfügen. Wir gehen daher davon aus, dass Ringmetall etwas stärker wächst als der europäische Gesamtmarkt und bis 2020 in dieser Region einen Mehrumsatz von ca. 4 Mio. Euro erzielen kann.
- **Nordamerika:** Mit Self Industries hat Ringmetall das amerikanische Pendant zur Spannringfertigung in Europa erworben. Das Unternehmen ist mit weitem Abstand Marktführer (Marktanteil ca. 80%), besitzt moderne Fertigungsanlagen und verfügt über etablierte Kundenbeziehungen. Der Eintritt in den wachstumsstärkeren US-Markt verschafft Ringmetall überdies nun die Möglichkeit, globale Kontrakte mit den Fassherstellern auszuhandeln. Wir gehen daher auch hier von Marktanteilsgewinnen aus und rechnen für das US-Geschäft bis 2020 mit einem organischen Umsatzwachstum auf über 31 Mio. Euro.
- **Naher Osten / Vorderasien:** Das Spannringwerk in der Türkei ist 2014 in ein neues Fabrikgebäude gezogen. In 2015 wurde in der Region ein Umsatz von rund 3 Mio. Euro erzielt. Das neue Fertigungsumfeld erlaubt es Ringmetall, das Neukundengeschäft im arabischen Raum, Israel und Russland zu forcieren. Letzteres leidet derzeit zwar unter der politischen Spannungslage, perspektivisch sehen wir für die Region aber das Potenzial, das Umsatzvolumen auf knapp 5 Mio. Euro bis 2020 zu steigern.
- **China:** In China gewinnt Ringmetall mit der Spannringproduktion vor Ort schnell an Bedeutung. Das Umsatzvolumen ist mit gegenwärtig knapp 1 Mio. Euro zwar noch vergleichsweise gering, dürfte sich bis 2020 aber ansatzweise verdoppeln. Dabei profitiert Ringmetall von der rasch steigenden Nachfrage nach Qualitätsprodukten im Zuge schärferer Umwelt- und Sicherheitsstandards.

Der wesentlich kleinere Geschäftsbereich **Industrial Handling** zählt nicht zum Kerngeschäft von Ringmetall. Mittelfristig schließen wir einen Verkauf zur Finanzierung des weiteren Wachstums daher nicht aus, in unsere Prognosen beziehen wir den Geschäftsbereich aber mit ein. Aufgrund des aktuell schwierigen Marktumfeldes im Landmaschinensektor erwarten wir für den Planungszeitraum bis 2020 derzeit aber nur einen leichten Erlöszuwachs von knapp 1 Mio. Euro.

In Summe rechnen wir mit einem Anstieg des Konzernumsatzes von 66,7 Mio. Euro in 2015 auf rund 106 Mio. Euro in 2020. Die von uns prognostizierte Umsatzentwicklung und die Wachstumsbeiträge der beiden Konzernbereiche bzw. der einzelnen Zielmärkte sind nachfolgend dargestellt.



Quelle. Unternehmen, Montega



Quelle: Unternehmen, Montega

Neues Margenniveau erreicht

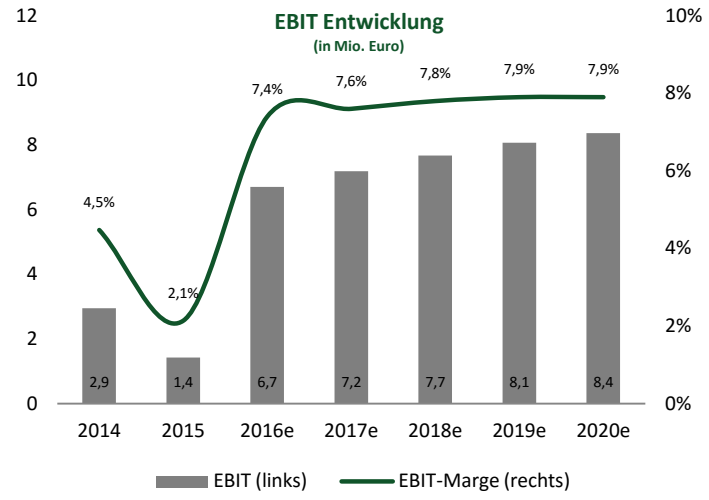
In 2015 erzielte Ringmetall im Bereich Industrial Packaging ein EBITDA von 5,5 Mio. Euro (EBITDA-Marge 10,7%). Darin enthalten waren jedoch einmalige Sonderaufwendungen i.H.v. rund 1,5 Mio. Euro aus Due Diligence, Finanzierungs- sowie Rechts- und Steuerberatungskosten für die vollzogenen Akquisitionen. Diesen standen vor allem bei Self Industries, die erst im Dezember 2015 konsolidiert wurde, noch keine Erträge gegenüber.

Mit den Q1-Zahlen zeigte sich nun aber erstmals die volle Ertragskraft von Ringmetall. Die Bruttomarge stieg auf 51,5% (Vj.: 48,5%), das Konzern-EBITDA verbesserte sich klar überproportional zum Umsatz auf 3,0 Mio. Euro (Vj.: 1,7 Mio. Euro). Die EBITDA-Marge lag damit im Auftaktquartal bei 13,4%, was einen Rekordwert für das Unternehmen darstellt.

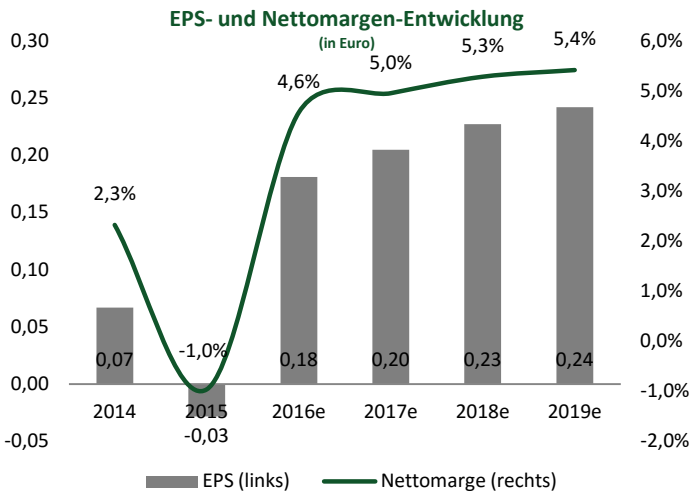
Wir gehen davon aus, dass das erreichte Margenniveau gehalten bzw. in den kommenden Jahren noch leicht gesteigert werden kann. Unsere Einschätzungen beruhen insbesondere auf den folgenden Punkten:

- **Skaleneffekte:** Die stetige Ausweitung der Produktionsvolumina in den weltweiten Spannring-Werken wird u.E. zu Skaleneffekten entlang Prozesskette und damit einer weiteren Verbesserung der operativen Marge führen. Auch das Werk in China dürfte 2015 erstmals den Break-Even-Punkt erreicht haben und sollte die Marge in Zukunft noch steigern können.
- **Rückläufige Personalkostenquote:** Ringmetall verfügt nach umfangreichen Investitionen in den letzten Jahren heute über hochmoderne Maschinen auf denen Spannringe z.T. vollautomatisch gefertigt werden. Die Personalkosten dürften u.E. daher nur unterproportional zum Umsatz steigen.
- **Prozessoptimierungen:** Ringmetall hat in 2015 die Spannringproduktion vom sächsischen Löbnitz an den Hauptproduktionsstandort in Berg (Rheinland-Pfalz) verlagert. Durch die Verschmelzung der Produktionskapazitäten ergibt sich eine spürbare Verbesserung der Organisationsprozesse und Fertigungsabläufe. Auch in den USA sehen wir Potenzial für eine Standortzusammenlegung.

Die genannten Punkte sollten zu einer nachhaltigen Verbesserung der Profitabilität führen. Wir gehen davon aus, dass mittelfristig im Konzern eine EBIT-Marge von 8% erreicht werden kann. Die guten operativen Cash-Flows sollten überdies dazu beitragen, die Verschuldung in den kommenden Jahren wieder zurückzufahren. Die folgenden Grafiken zeigen die prognostizierte Entwicklung von EBIT und EPS sowie der zugehörigen Margen.



Quelle: Unternehmen, Montega



Quelle: Unternehmen, Montega

Guidance gut erreichbar – Newsflow dürfte positiv bleiben

Für das laufende Geschäftsjahr 2016 erwartet Ringmetall Umsatzerlöse i.H.v. 90 bis 95 Mio. Euro und ein EBITDA zwischen 11,0 und 12,0 Mio. Euro. Wir halten die Jahresziele angesichts des starken Q1 für gut erreichbar und rechnen mit einem Umsatz von 90,7 Mio. Euro und einem EBITDA von 12,0 Mio. Euro.

Angesichts der im Vorjahr noch nicht konsolidierten US-Tochter Self Industries wird Ringmetall auch in den folgenden Quartalen signifikante Umsatz- und Ergebniszuwächse berichten können. Der Newsflow sollte dementsprechend weiterhin positiv ausfallen. Ein anspringender Aktienkurs deutet bereits darauf hin, dass der Markt den Vorstoß von Ringmetall in eine neue Geschäftsdimension zunehmend erkennt und die Aktie angesichts der klaren strategischen Ausrichtung des Unternehmens auf das Kerngeschäft ihren früheren Konglomeratsdiscount verliert. Hierzu sollte vor allem auch die geplante Intensivierung der Kapitalmarktkommunikation beitragen.

Aktie bietet attraktives Upside

Wir haben die Ringmetall-Aktie auf Grundlage eines DCF-Modells bewertet und das Ergebnis anhand einer Peergroup-Analyse plausibilisiert. Beide Bewertungsverfahren deuten dabei auf eine klare Unterbewertung der Aktie hin.

- **DCF:** Wir gehen davon aus, dass Ringmetall in den kommenden Jahren solide organische Wachstumsraten zeigen und die Profitabilität ausgehend von dem nunmehr erreichten Margenniveau noch leicht steigern kann. Unter der Annahme eines WACC von 8,3% ergibt sich aus dem DCF-Modell ein fairer Wert der Aktie von 3,30 Euro. Auf Basis des letzten Schlusskurses impliziert dies ein attraktives Upside von 53%.
- **Peergroup:** Die Peergroup-Analyse untermauert das Ergebnis der DCF-Bewertung. Aktuell notiert die Ringmetall-Aktie mit einem KGV 2016e von 12,0x bzw. einem EV/EBITDA 2016e von 6,3x klar unterhalb der durchschnittlichen Bewertungsmultiples der Peers (KGV 2016e 17,1x und EV/EBITDA 2016e 8,9x).

Fazit

Ringmetall ist ein starker Nischenplayer im globalen Industrieverpackungsmarkt. Das Unternehmen verfügt über eine hervorragende Wettbewerbsposition, die durch richtungsweisende strategische Akquisitionen – Aufstieg zum Systemanbieter und Eintritt in den attraktiven US-Markt – zuletzt noch deutlich ausgebaut wurde. Zugleich wurde damit der Vorstoß in eine neue Umsatz- und Ergebnisdimension erreicht. In den

kommenden Jahren dürfte Ringmetall weitere Marktanteilsgewinne erzielen und die Marktkonsolidierung aktiv vorantreiben.

Die deutlich verbesserten Fundamentaldaten und die exzellenten Perspektiven spiegeln sich in der aktuellen Bewertung des Unternehmens jedoch nicht wider. Wir nehmen die Ringmetall-Aktie daher mit dem Rating „Kaufen“ und einem Kursziel von 3,30 Euro in die Coverage auf.

TIMING UND SENTIMENT

Die Ringmetall-Aktie konnte seit 2010 zunächst einen stufenweisen Aufwärtstrend verzeichnen, der bis Mitte 2014 anhielt. In diesem Zeitraum legte der Aktienkurs um rund 400% zu. Anschließend konsolidierte die Aktie bis ins Frühjahr 2016. Zuletzt war jedoch wieder eine deutliche Kursbelebung zu beobachten. Mit einem Schlusskurs von 2,25 Euro am 28. Juni 2016 wurde das bisherige Allzeithoch erreicht. Getrieben wurde die Aktie dabei vor allem durch die verbesserten operativen Fundamentaldaten sowie neue Wachstumserwartungen infolge der jüngsten Akquisitionen. Zudem hat sich die Ringmetall-Gruppe in den zurückliegenden Monaten auch nach außen hin klar sichtbar als Spezialanbieter für die Verpackungsindustrie positioniert, so dass sich der noch bestehende Konglomeratsdiscount der früheren Industrie Holding schrittweise auflöst. Angesichts der Marktkapitalisierung von rund 50 Mio. Euro und des überschaubaren Streubesitzes liegt das Handelsvolumen aber nach wie vor auf einem eher niedrigen Niveau.

Quelle: Capital IQ

Positiver Newsflow und intensivere Kapitalmarktkommunikation erwartet

Ringmetall hat am 27. Juni starke Q1-Zahlen vorgelegt. Die Umsatz- und Ergebnis-Guidance für das laufende Jahr ist u.E. gut erreichbar. Aus dem Brexit ergeben sich u.E. keine negativen Folgen für das Unternehmen (natürlicher Hedge durch Produktion vor Ort).

Angesichts der erst im Dezember 2015 konsolidierten US-Tochter Self Industries sollte Ringmetall auch für die folgenden Quartale signifikante Umsatz- und Ergebniszuwächse ausweisen können, bei einer gleichzeitig soliden organischen Entwicklung. Der Newsflow dürfte dementsprechend weiterhin positiv ausfallen. Zudem halten wir für das laufende Jahr weitere strategische Zukäufe zum Ausbau der Marktführerschaft nicht für ausgeschlossen.

Die Bekanntheit der Ringmetall AG dürfte sich nicht zuletzt durch eine intensivere Kapitalmarktkommunikation deutlich erhöhen. Hierzu wurde kürzlich mit dem Aufbau einer auf Investor Relations spezialisierten Abteilung begonnen und ein erfahrener IR-Manager eingestellt. Zudem dürfte Ringmetall auch durch ein modernisiertes Corporate Design und eine professionalisierte Außendarstellung (u.a. neue Website, IR-Präsentation etc.) schnell an zusätzlicher Aufmerksamkeit gewinnen. Wir gehen davon aus, dass die geplanten Schritte noch im Laufe des Sommers umgesetzt werden.

Die Aktie sollte somit rasch bei einer zunehmend größeren Zahl an Investoren auf dem Radar erscheinen. Wir rechnen daher mit einer stetigen Fortsetzung des eingeleiteten positiven Kursverlaufs und raten zum zeitnahen Einstieg.

SWOT

Ringmetall hat eine führende Wettbewerbsposition im Nischenmarkt für Fassverschluss-systeme inne und ist einziger Komplettanbieter im Markt. Diesen ausgeprägten Stärken stehen einige Schwächen gegenüber, die insbesondere in der Abhängigkeit von wenigen Großkunden und einzelnen Abnehmermärkten bestehen.

Stärken

- Jahrzehntelanges Fertigungs-Know-how mit eigens entwickelten Maschinen
- Klare Markt- und Qualitätsführerschaft im Nischenmarkt für Spannringe und komplette Fassverschlusssysteme
- Status als weltweit einziger Systemlieferant für Fassverschlüsse (Fassdeckel, Dichtungen und Spannringe) bietet spürbaren Mehrwert für Kunden
- Etablierter Zugang zu multinationalen Unternehmen durch breite internationale Aufstellung mit Standorten in Europa, Nordamerika und China

Schwächen

- Abhängigkeit von wenigen Großkunden (mit zwei Kunden werden rund 60% der Spannringumsätze erzielt), die allerdings wechselseitig besteht
- Relativ hohe Abhängigkeit von der chemisch-pharmazeutischen Industrie als wichtigste Endkundenbranche (Anteil ca. 70%)
- Materialkosten schwanken vor allem mit dem Stahlpreis, steigende Kosten können aber i.d.R. in kurzer Zeit an die Kunden weitergegeben werden
- Angesichts des Produktportfolios kaum wiederkehrende Umsätze durch Servicegeschäft – de facto aber relativ hohe Planungssicherheit durch naturgemäß begrenzte Nutzungsdauer von Spannringen

Chancen ergeben sich insbesondere aus den in H2 2015 abgeschlossenen Akquisitionen, die Ringmetall neben der Komplettierung des Produktportfolios im Bereich Fassverschlüsse auch den Zugang zu neuen Absatzmärkten ermöglichen. Durch die stärkere Internationalisierung ergeben sich aber auch vermehrt Währungsrisiken.

Chancen

- Aufstieg zum Komplettanbieter bietet erhebliche Cross-Selling-Potenziale
- Jüngste Akquisition ermöglicht Zugang zum attraktiven US-Markt und perspektivisch die weitere Expansion in Nord- und Südamerika
- Vorstoß in neue Umsatzdimension eröffnet Margensteigerungspotenzial durch Skaleneffekte und Synergien (u.a. durch Technologietransfers)
- Ausbau des Produktportfolios durch neue Produktadaptionen (z.B. im Bereich Rohrverbindungen)

Risiken

- Intensivierung des Wettbewerbs durch attraktive Margen innerhalb der Nische
- Steigende Produktqualitäten insb. bei asiatischen Spannring-Herstellern – Der Transport über größere Distanzen ist bei Spannringen aufgrund des im Verhältnis zum Produktwert hohen Volumens aber unwirtschaftlich
- Verstärkte Währungsrisiken durch Markteintritt in den USA
- Hoher Goodwill-Bestand in der Bilanz (118% des EK)

MARKT UND WETTBEWERB

Ringmetall adressiert mit Spannringen sowie Dichtungs- und Verschlusssystemen (Industrial Packaging) in erster Linie Hersteller und Verbraucher von industriellen Verpackungsmitteln, insbesondere Gefahrgutfässern. Etwa 25% der weltweit zum Transport von Gefahrstoffen verwendeten Fässer gelten als „offene" Fässer, die mit einem abnehmbaren Deckel versehen sind. Um sie sicher zu verschließen, kommen die Fassverschlüsse bestehend aus Deckel, Dichtung und Spannring zum Einsatz.

Ringmetall dominiert den Spannring-Markt

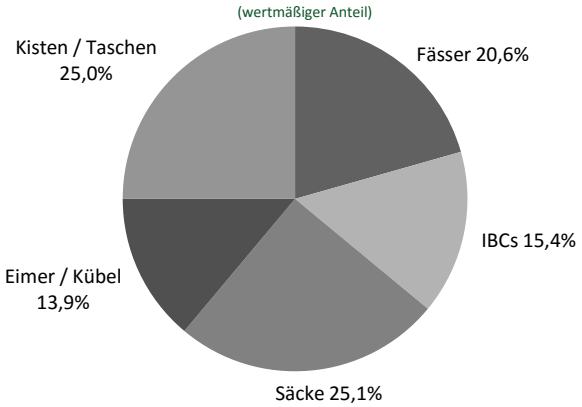
In der Spannringproduktion hat Ringmetall bereits seit vielen Jahren die Marktführerschaft in Europa inne (Marktanteil ca. 80%), die mittels diverser Zukäufe sukzessive ausgebaut wurde. Das Marktvolumen beläuft sich hier auf rund 60 Mio. Euro. Die verbliebenen Wettbewerber im In- und Ausland sind allesamt deutlich kleiner und stellen keine ernste Gefahr für die Marktstellung von Ringmetall dar. Hierbei handelt es sich i.d.R. um Familienunternehmen mit geringem Internationalisierungsgrad, so dass von einer weiteren Marktkonsolidierung auszugehen ist. Ein wichtiges Wettbewerbskriterium ist die hohe Produktqualität, die Spannringe für den sicheren Verschluss gefährlicher Stoffe erfüllen müssen. Asiatische Spannringproduzenten können die hohen Qualitätsstandards europäischer Hersteller im Hinblick auf Material und Verarbeitung zumeist nicht erfüllen und zählen daher nicht als direkte Konkurrenz. Zudem ist der Transport von Spannringen über größere Distanzen aufgrund des im Verhältnis zum geringen Produktwert großen Volumens sowie der Korrosionsgefahr nicht wirtschaftlich bzw. sinnvoll. Ein wichtiger Burggraben für die Marktposition von Ringmetall stellt daher auch die geografische Nähe zu den Großkunden dar.

Mit den jüngsten Übernahmen ist Ringmetall zum weltweit einzigen Systemlieferanten für komplette Fassverschlüsse aufgestiegen. Durch die Ende 2015 erworbene US-Tochter Self Industries nimmt das Unternehmen nunmehr auch in Nordamerika eine marktführende Stellung ein. Damit ist die Entwicklung des weltweiten Industrieverpackungsmarkts für Ringmetall heute von großer Bedeutung.

Weltmarkt für Industrieverpackungen legt stetig zu

Nach Angaben von Verpackungsmittelexperten belief sich das weltweite Marktvolumen im Industrieverpackungsmarkt in 2014 auf rund 49,7 Mrd. USD. Bis 2020 wird der Gesamtmarkt Schätzungen zufolge mit einer CAGR von 3,4% solide wachsen und dann ein Volumen von etwa 61 Mrd. USD aufweisen. Dabei wird für den überwiegend gesättigten europäischen Markt ein unterdurchschnittliches Wachstum von 1,9% p.a. auf dann 16,9 Mrd. USD prognostiziert, wohingegen der heute bereits weltgrößte Markt Asien mit einer jährlichen Wachstumsrate von 4,9% deutlich stärker zulegen sollte. Die von Ringmetall adressierten festen Verpackungsmittel dominieren den Markt. Der Anteil der Fässer und fassähnlichen Intermediate Bulk Container (IBCs) dürfte sich bis 2020 von gegenwärtig rund einem Drittel auf 36% leicht erhöhen.

Weltmarkt für Industrieverpackungen in 2020
(wertmäßiger Anteil)



Quelle: Smithers Pira

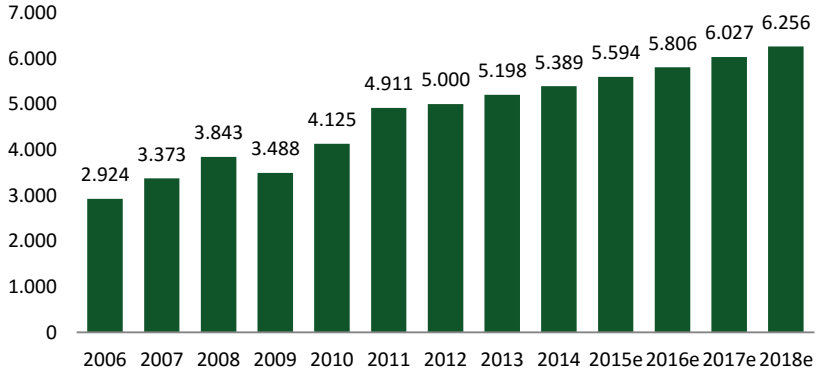
Als wesentliche Markttreiber der kommenden Jahre sind für industrielle Verpackungen bzw. Fässer vor allem die folgenden fünf Punkte auszumachen:

- Die **fortschreitende Globalisierung** erhöht das weltweite Handelsvolumen und den Verpackungsbedarf für Industriegüter.
- Die **zunehmende Fragmentierung der Wertschöpfungsketten** vieler Unternehmen macht zusätzliche Transportleistungen zwischen den einzelnen Wertschöpfungsstufen notwendig und steigert den Verbrauch an Verpackungen.
- Der Warentransport und -umschlag wird vor allem durch **standardisierte Verpackungsgrößen und -formen** sowie strapazierfähige Verpackungsarten und -materialien erleichtert, wie sie u.a. Fässer bieten.
- Der **Trend zum nachhaltigen Umgang mit Rohstoffen** erhöht den Bedarf an wiederverwendbaren Verpackungsmitteln. Auch hierbei haben insbesondere (Metall-)fässer angesichts ihrer vergleichsweise einfachen Reparatur, Reinigung und Wiederaufbereitung einen Vorteil.
- Die **Verschärfung und Vereinheitlichung von Umweltschutzstandards** im globalen Handel (z.B. „Orange Book“ der Vereinten Nationen mit Modellvorschriften für den Transport gefährlicher Güter) erfordert den Einsatz sicherer und robuster Verpackungsmittel, was ebenso für Metallverpackungen bzw. -fässer spricht.

Chemische Industrie ist wichtigster Endabnehmer

Aufgrund der bereits angesprochenen Vorzüge von Fässern für den Gefahrguttransport stellt die Chemie- und Pharmaindustrie mit einem Anteil von mehr als 75% die wichtigste Endkundenbranche für Metallfässer (>50% bei Kunststofffässern) und somit auch für die Spannringe und Fassverschlüsse von Ringmetall dar. Darüber hinaus werden Produkte von Ringmetall in der Nuklear- und der Lebensmittelindustrie verwendet. Mittel- und langfristig rechnen wir aber mit einer Marktentwicklung im Einklang mit dem globalen Chemiemarkt. Die nachfolgende Grafik zeigt dessen Entwicklung der vergangenen Jahre sowie den erwarteten weiteren Verlauf bis 2018.

Umsatzvolumen im globalen Chemiemarkt
(in Mrd. USD)



Quelle: American Chemistry Council, KPMG

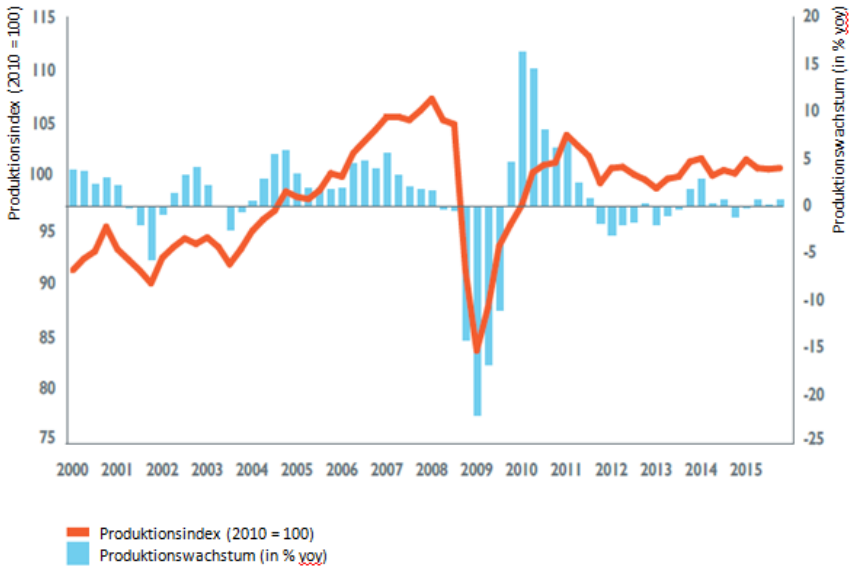
In den vergangenen acht Jahren (2006-2014) ist das Umsatzvolumen der globalen chemischen Industrie mit durchschnittlich 7,9% p.a. und damit deutlich stärker als die Weltwirtschaft gewachsen. Nach Einschätzung von Marktexperten wird der Chemiemarkt auch in den kommenden Jahren seinem langfristigen Wachstumstrend folgen und bis 2018 mit einer CAGR von 3,8% weiterhin solide wachsen.

Gegenüber früheren Jahren hat die Entwicklung damit gegenwärtig jedoch etwas an Dynamik verloren. Die Gründe hierfür sind vielfältig: Neben der Wachstumsabschwächung in China und Rezessionen in Russland und Brasilien hat auch das aufgrund des niedrigen Ölpreises abrupte Ende des Fracking-Booms in den USA einen spürbar dämpfenden Einfluss auf die globale Chemikaliennachfrage. Infolge dessen sieht sich derzeit auch die europäische Chemieindustrie trotz der konjunkturellen Erholung in Europa einer schwächelnden Nachfrage und unter Druck geratenen Chemikalienpreisen gegenüber.

Chemieproduktion in Westeuropa stagniert – US-Markt zeigt sich robust

Zuletzt stagnierte daher auch das Wachstum der für Ringmetall bedeutsameren Produktionsmengen in der chemischen Industrie in Europa. In 2015 wurde nach Angaben des europäischen Branchenverbands Cefic in der EU ein schwacher Zuwachs von lediglich 0,3% erreicht. Im Zeitraum 2004 bis 2014 lag die Wachstumsrate der Chemieproduktion bei durchschnittlich nur 0,4%. Trotz sichtbarer Erholungstendenzen nach dem signifikanten Einbruch mit der Wirtschaftskrise 2009 rangiert das Produktionsvolumen nach wie vor unter dem Vorkrisenniveau, wie die folgende Grafik veranschaulicht.

Entwicklung der Chemieproduktion in der EU 2000 bis 2015

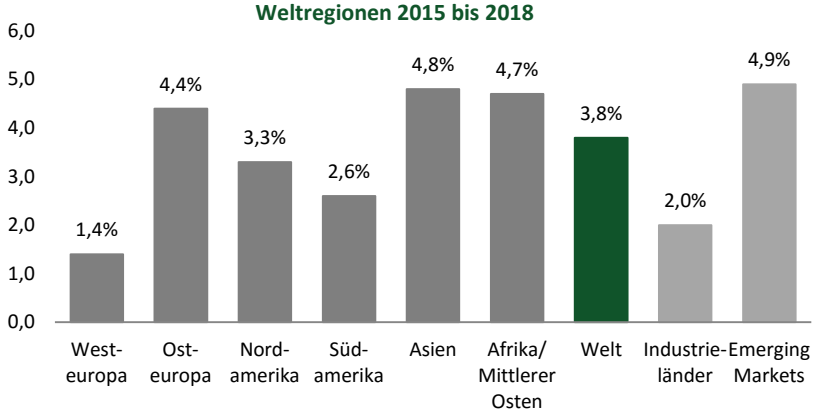


Quelle: Cefic

Auch für 2016 wird mit einem erwarteten Produktionswachstum von 0,9% keine nennenswerte Belebung der Chemieproduktion in der EU erwartet.

Bei genauer Betrachtung der Wachstumsperspektiven der einzelnen Weltregionen verfestigt sich das Bild von einer nur mäßigen Marktentwicklung in Westeuropa. So wird für den reifen westeuropäischen Markt bis 2018 ein moderates jährliches Wachstum von lediglich 1,4% und damit die schwächste Entwicklung aller Regionen prognostiziert. Für die Emerging Markets in Osteuropa (+4,4%), Asien (+4,8%) sowie Afrika und dem Mittlerer Osten (+4,7%) ist dagegen mit deutlich höheren Wachstumsraten zu rechnen. Auch die Märkte in Nordamerika (+3,3%) und Südamerika (+2,6%) dürften sich stärker entwickeln.

Erwartete Wachstumsraten der Chemieindustrie nach Weltregionen 2015 bis 2018

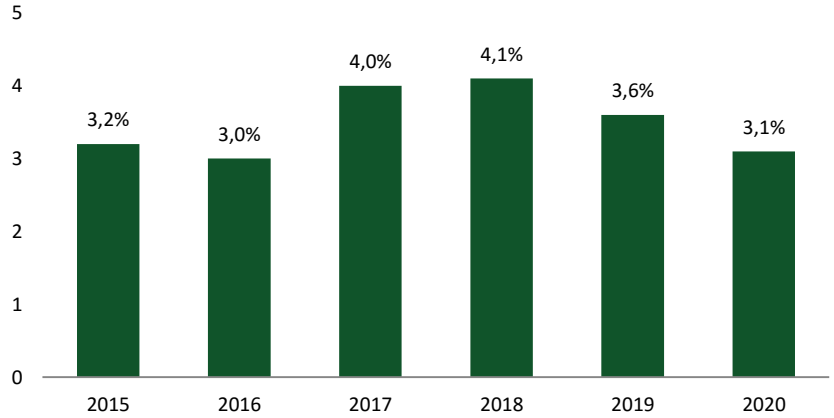


Quelle: American Chemistry Council

Die angesprochenen Zahlen und Trends verdeutlichen die Notwendigkeit für Ringmetall, Wachstumsmärkte außerhalb Westeuropas zu besetzen. Bereits 2012 erfolgte die mehrheitliche Übernahme eines türkischen Spannringproduzenten und seit Anfang 2013 ist das Unternehmen mit einer eigenen Spannringproduktion in China präsent. Ende 2015 folgte durch die Akquisition von Self Industries der Markteintritt in den USA.

Der US-Chemiemarkt leidet derzeit zwar unter der gesunkenen Nachfrage seitens der Fracking-Industrie, der Markt dürfte aber nach Schätzungen des American Chemistry Council in den kommenden Jahren dennoch robuste Wachstumsraten aufweisen. Als Treiber werden vor allem das politisch geförderte Wiedererstarken des US-amerikanischen Industriesektors („Reindustrialisierung der USA"), die niedrigen Energiepreise, eine deutliche Belebung der US-Baukonjunktur sowie Zuwächse in wichtigen Konsumgüterbranchen gesehen. Die folgende Grafik zeigt das erwartete Wachstum der US-Chemieproduktion bis 2020.

Wachstumsraten der US-Chemieproduktion 2015 bis 2020



Quelle: American Chemistry Council

Industrial Handling adressiert weitere Zielmärkte

Neben dem Industrieverpackungs- bzw. Chemiemarkt adressiert Ringmetall als Produzent von Metallbaukomponenten und -systemen für Nutzfahrzeuge (Segment Industrial Handling) im kleineren Maßstab auch andere Abnehmer. Hierzu zählen insbesondere Hersteller von Flurförderfahrzeugen und Landmaschinen in Europa. Die Entwicklung beider Märkte ist für Ringmetall zwar von untergeordneter Bedeutung, wird im Folgenden aber dennoch kurz umrissen.

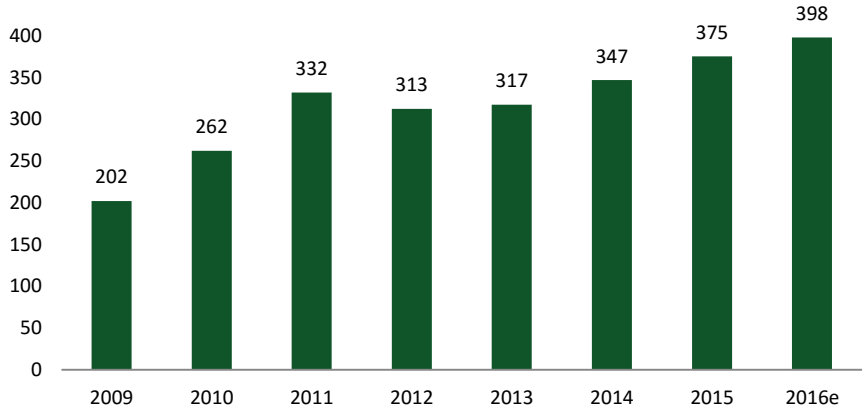
Markt für Flurförderfahrzeuge

Als Investitionsgüter werden Material-Handling-Fahrzeuge wie Gabelstapler und lagertechnische Geräte – sogenannte Flurförderfahrzeuge – in wirtschaftlich guten Zeiten stärker nachgefragt als in konjunkturellen Schwächephasen. Der Markt folgt mit einer Verzögerung von 6 bis 9 Monaten tendenziell dem allgemeinen Konjunkturzyklus.

Gemessen an der Zahl der bestellten Neufahrzeuge ist der europäische Markt für Flurförderfahrzeuge seit 2009 mit einer CAGR von 10,9% gewachsen. Haupttreiber sind das rasante Wachstum des E-Commerce-Geschäfts, das höhere Investitionen in Lager- und Logistik-Kapazitäten erfordert, sowie andauernde Nachholinvestitionen. Für das laufende Jahr rechnen führende Hersteller wie KION oder Jungheinrich mit einer Fortsetzung des Wachstumstrends. So lag das Marktvolumen in Europa 2015 noch immer rund 9% unter dem Vorkrisenniveau von 2007.

Europäischer Markt für Flurförderfahrzeuge

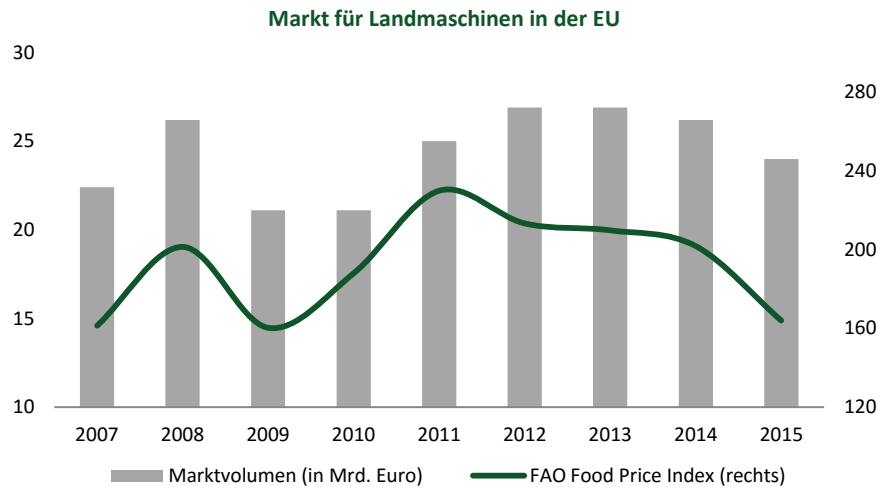
(Auftragseingang in Tsd. Stück)



Quelle: WITS / FEM, Montega (Prognose)

Markt für Landmaschinen

Der zweite für Ringmetall relevante Markt im Geschäftsbereich Industrial Handling ist der Landmaschinensektor. Hier folgt die Nachfrage tendenziell der Entwicklung der Preise für die weltweit wichtigsten Nahrungsmittel. Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung des Marktvolumens für Landmaschinen in der EU vor dem Hintergrund der Preisentwicklung von 2007 bis 2015, dargestellt anhand des Preisindex der Food and Agricultural Organization (FAO) der Vereinten Nationen.

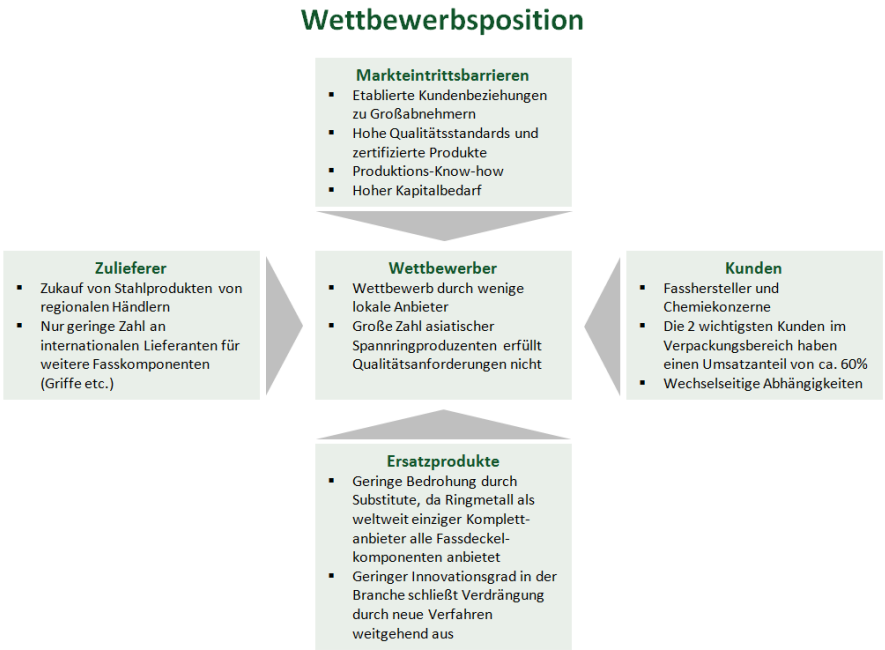


Quelle: VDMA, FAO (Food Price Index)

Ausgehend von einem Rekordvolumen von rund 27 Mrd. Euro in 2012 und 2013 zeigte sich der Markt in den vergangenen beiden Jahren rückläufig. Ursächlich hierfür ist die geringe Investitionsbereitschaft vieler Landwirte in der EU aufgrund der derzeit niedrigen Erzeugerpreise. Diese resultieren aus einem Überangebot an Lebensmitteln, das u.a. auf Einfuhrbeschränkungen Russlands als Antwort auf die westlichen Sanktionen im Zuge des Ukraine-Konflikts zurückzuführen ist. Zwar zeichnet sich in 2016 bislang eine Stabilisierung der Preise auf niedrigem Niveau ab (Indexstand Mai 2016: 155,8 Punkte), für das laufende Jahr erwarten große Landmaschinenhersteller wie John Deere oder die AGCO Group aber nochmals einen leichten Nachfragerückgang von bis zu 5% in Europa (VDMA erw. -5% für Landtechnikabsatz in Deutschland). Aktuell fehlt es an Wachstumsimpulsen, eine spürbare Belebung könnte sich aber durch ein Ende der politischen Spannungslage gegenüber Russland ergeben.

WETTBEWERBSQUALITÄT

Ringmetall verfügt als Spezialanbieter in der Verpackungsindustrie u.E. über eine hohe Wettbewerbsqualität. Das Unternehmen differenziert sich gegenüber Wettbewerbern durch eine klare Qualitätsführerschaft und eine breite internationale Ausrichtung. Der Erfolg dieser Strategie wird durch die dominierende Marktstellung in Europa und Nordamerika deutlich, wo der Marktanteil nach Unternehmensangaben jeweils bei rund 80% liegt. Die Wettbewerbsposition von Ringmetall wird durch die nachfolgende Grafik veranschaulicht.



Quelle: Montega

Die exzellente Wettbewerbsposition von Ringmetall sehen wir insbesondere durch die folgenden Punkte nachhaltig abgesichert:

- **Hohe Produktqualität** durch jahrzehntelanges Produktions-Know-how
- **Etablierte Kundenbeziehungen** mit den wenigen internationalen Herstellern und Großabnehmern von Gefahrgutfässern
- **Komplettiertes Produktportfolio** schafft Mehrwert für die Kunden und eröffnet Cross-Selling-Potenziale
- **Internationales Standortnetz** sichert weltweite Marktpräsenz

Hohe Produktqualität durch jahrzehntelanges Produktions-Know-how

Ringmetall verfügt über mehr als 60 Jahre Erfahrung in der Spannringproduktion und bürgt als zertifizierter Hersteller (DIN EN ISO 9001) für eine hohe Produktqualität. Das Unternehmen betreibt weltweit die größte Zahl an automatisierten Fertigungsanlagen in der Branche und bietet mit mehr als 2.000 unterschiedlichen Spannring-Varianten auch die größte Produktvielfalt am Markt. Pro Jahr wird eine Stückzahl von mehr als 70 Mio. Spannringen produziert. Die speziellen Produktionsmaschinen und die notwendigen Werkzeuge wurden überwiegend selbst entwickelt und stetig optimiert. Auch die komplette Produktentwicklung vollzieht Ringmetall im eigenen Haus und in enger Abstimmung mit den Kunden, um so die produktspezifischen Anforderungen und die strengen Sicherheitskriterien für den Einsatz im Gefahrgutbereich optimal zu erfüllen. Das über Jahrzehnte erworbene Produktions-Know-how gepaart mit der andauernden

Verbesserung der Fertigungsmethoden und des Maschinenparks ermöglicht Ringmetall die branchenweite Qualitätsführerschaft und stellt einen entscheidenden Wettbewerbsvorsprung gegenüber der Konkurrenz dar.

Etablierte Kundenbeziehungen mit wenigen internationalen Großabnehmern

Die hohe Qualität und Verlässlichkeit der Produkte von Ringmetall kommt unter anderem durch die langjährigen Beziehungen zu den wenigen internationalen Großabnehmern zum Ausdruck. Mit den beiden weltweit führenden Herstellern für Industriefässer Greif und MAUSER erwirtschaftet das Unternehmen heute rund 60% der Umsätze im Bereich Industrial Packaging, wobei die Fasshersteller zugleich auf Ringmetall als Hauptlieferant angewiesen sind, so dass eine wechselseitige Abhängigkeit besteht. Darüber hinaus bestehen enge Kontakte zu führenden internationalen Unternehmen der Chemie-, Pharma- und Nuklearindustrie, die von Ringmetall zum Teil auch direkt beliefert werden.

Angesichts der Tatsache, dass Spannringe bei Gefahrgutfässern aufgrund der natürlichen Materialdeformation bereits nach 4 bis 5-maligem Öffnen und Schließen ausgetauscht werden müssen und jeder Hersteller spezifische Spannring-Varianten verwendet, greifen die Kunden regelmäßig auf die Produkte von Ringmetall zurück. Dies stellt eine gewisse Stabilität und Visibilität des Geschäftsverlaufs sicher. Der enge Austausch mit den Kunden ermöglicht es Ringmetall darüber hinaus, schnell auf sich ändernde Anforderungen im Produktdesign, in der Fertigung und im Service zu reagieren.

Komplettiertes Produktportfolio stärkt Kundenbindung

Die Kundenbindung wird durch die jüngsten Akquisitionen von Ringmetall in Zukunft noch stärker ausfallen. So konnte das Produktportfolio durch die Mitte 2015 vollzogene Übernahme der Metallwarenfabrik Berger in Sessenhausen entscheidend erweitert werden. Ringmetall bietet nunmehr auch Deckel für Transportfässer in allen gängigen Größen an und ist damit zum weltweit einzigen Komplettanbieter für Fassverschlüsse aufgestiegen. Durch das Angebot aller notwendigen Komponenten aus einer Hand kann Ringmetall die Kompatibilität der Teile optimieren und die Zuverlässigkeit erhöhen, was einen wichtigen Mehrwert für die Abnehmer darstellt. Dies eröffnet Ringmetall auch erhebliche Cross-Selling-Potenziale in Bezug auf das übrige Produktangebot (Griffe, Verschlusskappen, Spezialdichtungen etc.). Zudem ergeben sich Vorteile in der Einkaufslogistik der Kunden. Der Status als Systemlieferant ist somit eindeutig als USP für Ringmetall anzusehen.

Internationales Standortnetz sichert weltweite Marktpräsenz

Mit der Übernahme von Self Industries konnten die Absatzmärkte zudem in geografischer Hinsicht um den wichtigen US-Markt erweitert werden. Für Ringmetall ermöglicht dies einen noch besserer Zugang zu internationalen Kunden und perspektivisch eine weitere Expansion des Konzerns in Nord- und Südamerika. Das Unternehmen ist heute mit Produktions- und Vertriebsstandorten in Deutschland, Großbritannien, Spanien, Italien, der Türkei sowie China und den USA weltweit vertreten. Durch die lokale Präsenz in vielen wichtigen Zielmärkten kann Ringmetall die international tätigen Fasshersteller und Großkunden aus der chemischen und pharmazeutischen Industrie heute bereits weltweit beliefern. Wir rechnen dennoch mit weiteren Add-on-Akquisitionen zur Stärkung der Marktposition und der Erschließung neuer Märkte in den kommenden Jahren. Ringmetall weist in dieser Hinsicht durch zahlreiche Akquisitionen der letzten Jahre bereits einen soliden Track Record auf.

FINANZEN

Gute operative Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Kerngeschäft

Ringmetall verzeichnete in 2015 eine solide Entwicklung. Nach den im Juni vorgelegten Zahlen legten die Umsatzerlöse im Kerngeschäftsfeld Industrial Packaging um 4,3% auf 51,3 Mio. Euro zu. Das Konzern-EBITDA ging zwar auf 5,5 Mio. Euro zurück (Vj. 6,5 Mio. Euro), darin enthalten sind jedoch einmalige Sonderaufwendungen i.H.v. rund 1,5 Mio. Euro für die Akquisition von Self Industries, die Aufstockung der Beteiligung an der türkischen Tochter CEMSAN sowie die Übernahme der Berger Metallwarenfabrik in Sessenhausen. Rein operativ, d.h. ohne Berücksichtigung der Transaktionskosten aus den drei Akquisitionen, wurde im Kerngeschäft eine spürbar verbesserte Marge erzielt.

Der wesentlich kleinere Geschäftsbereich Industrial Handling entwickelte sich dagegen rückläufig. Die Erlöse gingen um 7,2% auf 15,4 Mio. Euro zurück, das EBITDA lag bei 0,6 Mio. Euro und reduzierte sich damit gegenüber dem Vorjahr um mehr als die Hälfte. Hauptursache hierfür war ein Absatzrückgang bei einem Hauptkunden aus dem Landmaschinensektor. Zudem befindet sich das Segment gegenwärtig in einer Phase der Umstrukturierung, aus der aber bereits im laufenden Jahr erste positive Effekte resultieren sollten.

In Summe verzeichnete Ringmetall in 2015 ein leichtes Wachstum des Konzernumsatzes und akquisitionsbedingt einen deutlichen Rückgang der Ergebniskennzahlen nach Sondereffekten. Die wichtigsten Kennziffern sind nachfolgend dargestellt.

Ringmetall AG - FY 2015	2015	2014	yoy
Umsatz	66,7	65,8	1,3%
EBITDA	5,5	7,2	-23,9%
EBITDA-Marge	*8,2%*	*10,9%*	
EBIT	1,4	2,9	-51,6%
EBIT-Marge	*2,1%*	*4,5%*	
Nettoergebnis	-0,2	1,8	-109,6%

Quelle: Unternehmen — Angaben in Mio. Euro

Überzeugender Jahresauftakt in 2016

Für das Geschäftsjahr 2016 erwartet der Vorstand angesichts der Konsolidierung von Self Industries einen signifikanten Anstieg des Umsatzes auf 90 bis 95 Mio. Euro und eine überproportionale Ergebnisverbesserung mit einem EBITDA i.H.v. 11 bis 12 Mio. Euro. Wir halten die Jahresziele für gut erreichbar und rechnen mit Umsatzerlösen i.H.v. 90,7 Mio. Euro und einem EBITDA von 12,0 Mio. Euro (MONe EBIT: 6,7 Mio. Euro). Bereits im Auftaktquartal konnte Ringmetall die neue Schlagkraft der Gruppe mit sehr guten Q1-Zahlen unter Beweis stellen. Die Umsatzerlöse stiegen um 35,9% auf 22,4 Mio. Euro. Das EBITDA verbesserte sich um 76,9% auf 3,0 Mio. Euro. Die folgende Tabelle fasst die wesentlichen Kennzahlen zu Q1 zusammen.

Ringmetall AG Kennzahlen	Q1/16	Q1/15	yoy
Umsatz	22,4	16,5	35,9%
EBITDA	3,0	1,7	76,9%
EBITDA-Marge	*13,4%*	*10,3%*	
EBIT	1,9	0,9	114,7%
EBIT-Marge	*8,5%*	*5,5%*	

Quelle: Unternehmen — Angaben in Mio. Euro

Solides Wachstum durch Status als Systemlieferant und Internationalisierung

Ringmetall hat mit der Akquisition des Fassdeckelproduzenten Metallwarenfabrik Berger den Bereich Industrial Packaging zum weltweit einzigen Komplettanbieter im Nischenmarkt für Fassverschlüsse ausgebaut. Randaktivitäten wurden dagegen im Zuge

der Konzentration auf das Kerngeschäft veräußert. Der Status als Systemlieferant eröffnet Ringmetall bedeutende strategische Vorteile gegenüber der Konkurrenz und eine stärkere Positionierung gegenüber den Kunden. Mit Self Industries wurde darüber hinaus der führende Anbieter in den USA erworben, was wir angesichts der moderaten Wachstumsraten der europäischen Chemieindustrie für einen sinnvollen Schachzug halten. Die beiden strategischen Weichenstellungen – Aufstieg zum Komplettanbieter und stärkere Internationalsierung – bieten Ringmetall neue Wachstumspotenziale und versetzen das Unternehmen in die Lage, die Bedürfnisse der zunehmend global aufgestellten Abnehmer noch besser bedienen zu können. Die Aufgabe der kommenden Jahre wird sein, das Wachstum auf den neu erschlossenen Märkten zu forcieren und Cross-Selling-Potenziale zu nutzen. Im Bereich **Industrial Packaging** haben wir für die einzelnen regionalen Zielmärkte insbesondere die folgenden Umsatztreiber identifiziert.

- **Europa:** Angesichts der bereits überaus starken Marktposition in Europa sind größere Umsatzsprünge mit Spannringen nicht zu erwarten. Durch die Übernahme der Metallwarenfabrik Berger in Sessenhausen konnte das Produktportfolio jedoch um Deckel für Transportfässer in allen gängigen Größen der Fassindustrie erweitert werden. Damit kann Ringmetall nun komplette Fassköpfe bestehend aus Spannring, Gummidichtung und Fassdeckel aus einer Hand anbieten, woraus sich für die Kunden Vorteile in der Einkaufslogistik ergeben. Ein weiterer wertvoller Mehrwert resultiert daraus, dass bei Ringmetall Kompatibilitätsprobleme der einzelnen Komponenten nun nahezu ausgeschlossen werden können. Wir gehen daher davon aus, dass Ringmetall als Systemlieferant in Europa Marktanteile von kleineren Wettbewerbern mit nur begrenztem Produktangebot gewinnen kann, und somit etwas stärker wächst als der Gesamtmarkt. Bis 2020 rechnen wir mit einem organischen Mehrumsatz in dieser Region i.H.v. von ca. 4 Mio. Euro.

- **Nordamerika:** In den USA hat Ringmetall 2015 ein eigenes Tochterunternehmen gegründet und kurz darauf mit Self Industries den landesweit führenden Anbieter übernommen. Self Industries erzielte zuletzt einen Jahresumsatz von umgerechnet rund 26 Mio. Euro. Der Marktanteil in den USA beläuft sich damit gegenwärtig auf ca. 80%. Durch die Übernahme verfügt Ringmetall nun auch im wachstumsstärkeren US-Markt über eigene Produktionsstätten, aus dem Zusammenschluss beider Unternehmen ergeben sich zudem zahlreiche Cross-Selling-Ansätze. Bis 2020 dürfte der US-Umsatz u.E. daher auf über 31 Mio. Euro zulegen. Dabei gehen wir davon aus, dass Ringmetall nicht nur an der positiven Entwicklung der US-Chemiebranche partizipieren sondern weitere Marktanteile gewinnen kann. Eine mögliche Expansion nach Südamerika ist in unseren Prognosen nicht berücksichtigt.

- **Naher Osten/Vorderasien:** In der Region Vorderasien ist Ringmetall seit der mehrheitlichen Übernahme des türkischen Spannringherstellers CEMSAN im Jahr 2012 präsent. In 2015 wurden die verbliebenen Anteile erworben. Die Geschäftsentwicklung verlief in den zurückliegenden Jahren trotz schwieriger Marktbedingungen zufriedenstellend. In 2015 erwirtschaftete CEMSAN einen Umsatz von rund 3 Mio. Euro. Bereits in 2014 erfolgte der Umzug in ein vollständig neues Fabrikgebäude, womit die produktionstechnischen Voraussetzungen geschaffen wurden, um von diesem Standort aus auch das Neukundengeschäft im arabischen Raum, Israel und Russland zu forcieren. Potenziale bestehen in diesen Ländern insbesondere mit der erdölfördernden und -verarbeitenden Industrie. Vor allem das Russlandgeschäft litt zuletzt zwar unter der politischen Spannungslage. Wir schätzen aber dennoch, dass das Umsatzvolumen in dieser Region bis 2020 auf knapp 5 Mio. Euro gesteigert wird.

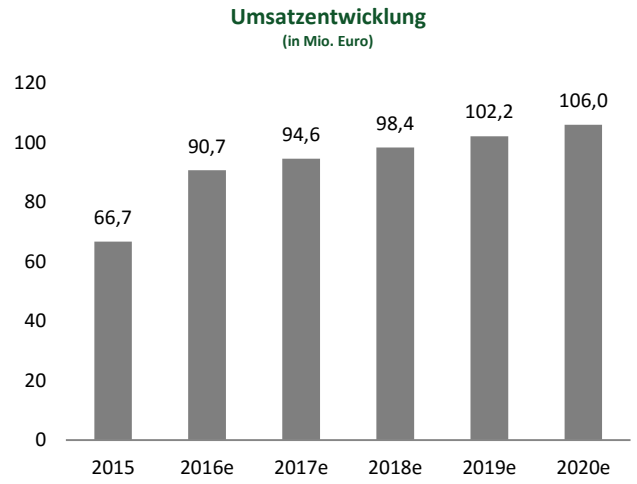
- **China:** In China wurde 2012 die Tochtergesellschaft Berger Closing Rings gegründet. Ringmetall konnte hier innerhalb kurzer Zeit die Bekanntheit und Akzeptanz der eigenen Produkte deutlich steigern. Das Umsatzvolumen ist mit aktuell knapp 1 Mio. Euro zwar noch vergleichsweise gering, wächst aber rasant. Dabei hat sich die hohe Qualität der Ringmetall-Produkte als entscheidender Wettbewerbsvorteil erwiesen. So nehmen auch in China die Qualitätsansprüche

der Kunden angesichts schärferer Umwelt- und Sicherheitsstandards immer weiter zu. Ringmetall begegnet diesem Trend u.a. durch die Entsendung von hochspezialisiertem Fachpersonal für Spannringprodukte, während chinesische Produzenten oftmals Qualitätsprobleme aufweisen. Wir sehen Ringmetall daher für weiteres Wachstum in dieser Region gut positioniert und gehen davon aus, dass sich der Umsatz aus dem China-Geschäft bis 2020 organisch mehr als verdoppelt.

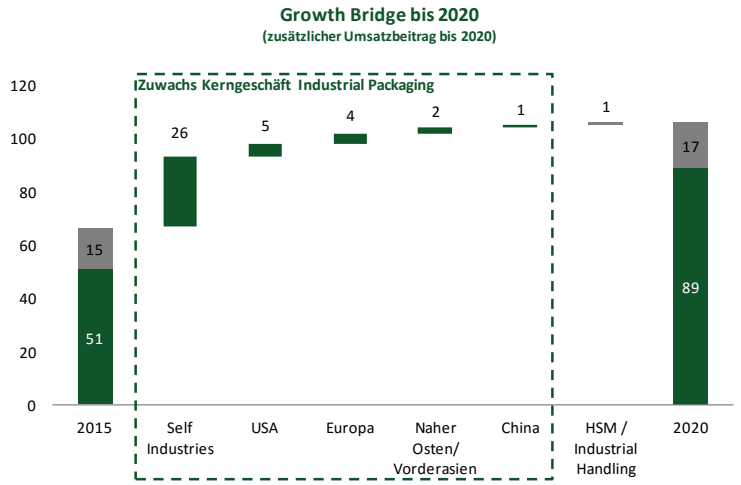
Vor diesem Hintergrund gehen wir für den Bereich **Industrial Packaging** von soliden organischen Zuwächsen in den kommenden Jahren aus. Bis 2020 rechnen wir mit Umsatzerlösen i.H.v. 89 Mio. Euro aus dem Verpackungsbereich. Perspektivisch dürften auch neue Produktadaptionen außerhalb der Fassindustrie zum Wachstum des Geschäftsfelds beitragen. So arbeitet Ringmetall bspw. an der Entwicklung von Schließbändern oder Rohrverbindungen für andere Industriezweige. Da wir Start und Umfang der Produktion noch nicht abschätzen können, sind damit zusammenhängende Umsätze in unseren Prognosen nicht enthalten.

Für den Geschäftsbereich **Industrial Handling** gehen wir von einer Stabilisierung der Umsatzentwicklung im laufenden Jahr aus (MONe Umsatz 2016: 15,5 Mio. Euro). Dabei sollte vor allem die positive Entwicklung bei Flurförderfahrzeugen die schwache Nachfrage aus dem Agrarsektor kompensieren. Für die folgenden Jahre rechnen wir zwar mit einer leichten Erholung des Landmaschinenmarktes, größere Umsatztreiber – wie bspw. ein Ende der Russland-Sanktionen – sind aber derzeit nicht in Sicht. In Summe erwarten wir daher derzeit nur eine leichte Steigerung der Umsatzerlöse auf 16,5 Mio. Euro in 2020.

Die angenommene positive Entwicklung in beiden Geschäftsbereichen sollte es Ringmetall aber ermöglichen, den Konzernumsatz bis 2020 auf knapp 106 Mio. Euro zu steigern. Mögliche Add-on-Akquisitionen oder die Expansion in neue Absatzmärkte (bspw. Südamerika) haben wir dabei nicht berücksichtigt. Die nachfolgenden Darstellungen zeigen die erwartete Topline-Entwicklung der kommenden Jahre sowie die Wachstumsbeiträge der einzelnen Zielmärkte.



Quelle. Unternehmen, Montega



Quelle: Unternehmen, Montega

Nachhaltige Verbesserung der operativen Marge

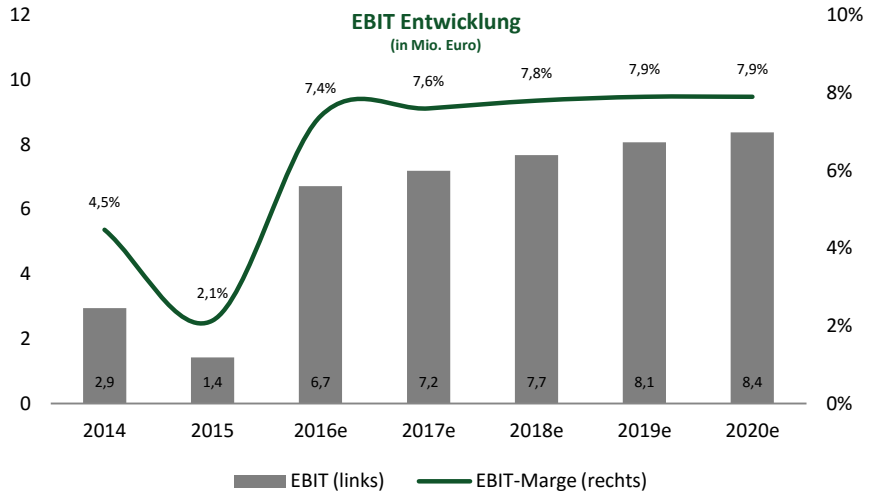
Allein angesichts des Wegfalls der in 2015 aufgetretenen einmaligen Sonderbelastungen aus den drei Akquisitionen dürfte der operative Gewinn im laufenden Jahr deutlich zulegen (MONe EBITDA 12,0 Mio. Euro). Darüber hinaus erwarten wir ab 2016 eine leicht überproportionale Verbesserung der Erträge basierend auf den folgenden Faktoren.

- **Skaleneffekte durch höhere Volumina:** Die stetige Ausweitung der Produktionsvolumina in den weltweiten Spannring-Werken dürfte zu Skaleneffekten entlang der Prozesskette und einer Steigerung der operativen

Marge führen. Auch der volumenmäßig kleinste Standort in China produziert mittlerweile die erforderlichen Mengen, so dass 2015 erstmals die Gewinnschwelle erreicht wurde. Darüber hinaus ergeben sich verstärkte Synergien durch Technologietransfers, insbesondere durch das erworbene Know-how von Self Industries.

- **Effizienz- und Produktivitätssteigerungen durch hochmoderne Maschinen:** Ringmetall verfügt dank umfangreicher Investitionen in den zurückliegenden Jahren heute über einen hochmodernen Maschinenpark und betreibt die branchenweit größte Zahl an vollautomatischen Fertigungsanlagen für die Spannringproduktion. Die traditionell semi-manuelle Bearbeitung der Spannringe verliert damit an Bedeutung. Wir rechnen daher mit einem unterproportionalen Zuwachs der Personalaufwendungen. Die Personalkostenquote dürfte u.E. bis 2018 auf 22,4% zurückgehen (-140bps ggü. 2014).
- **Prozessoptimierung durch Standortzusammenlegung:** In 2015 wurde die Spannringproduktion am Standort Löbnitz in Sachsen eingestellt und an die wichtigste Produktionsstätte im rheinland-pfälzischen Berg verlagert. Die Verschmelzung der Produktionskapazitäten führt zu einer spürbaren Verbesserung der Organisationsprozesse und Fertigungsabläufe, was bereits 2016 zu einer deutlichen Margensteigerung beitragen sollte. Auch in den USA sehen wir Potenzial für eine Standortkonsolidierung.
- **Margenstärkere Eigenprodukte bei HSM:** Im Geschäftsfeld Industrial Handling (HSM) konzentriert man sich derzeit auf die Entwicklung und Produktion gänzlich neuer teils patentgeschützter Produkte, die aktuell bereits in Feldversuchen bei Kunden getestet werden. Hierzu zählen bspw. Fanghaken oder spezielle Achsverstrebungen für Traktoren. Das Ziel der Neuausrichtung des Produktportfolios besteht darin, den Anteil margenstarker Eigenprodukte deutlich auszuweiten, während die Lohnfertigung zurückgefahren wird. Die neue Produktgeneration sollte ab 2017 erstmals den vollen Effekt zeigen und dazu beitragen, die Erträge des Segments wieder deutlich zu verbessern.

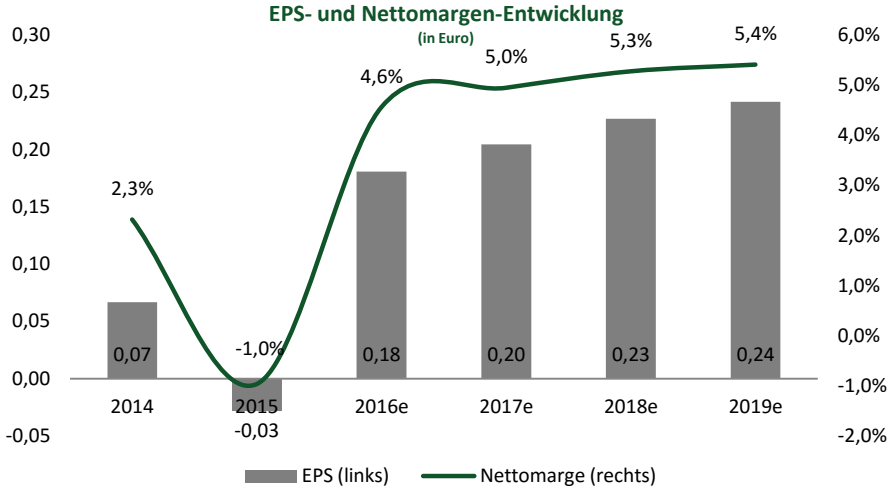
Die genannten Punkte sollten sich allesamt positiv auf die Profitabilität von Ringmetall auswirken. Die steigenden operativen Margen sehen wir durch die führende Marktposition gut abgesichert. Die folgende Grafik zeigt die prognostizierte Entwicklung von EBIT und EBIT-Marge bis 2020.



Quelle: Unternehmen, Montega

Die starken Cash-Flows von Ringmetall dürften in den nächsten Jahren u.a. zur Tilgung der zinstragenden Verbindlichkeiten eingesetzt werden. Diese sollten von 27,1 Mio. Euro in 2015 auf rund 20,0 Mio. Euro im laufenden Jahr sinken und in den folgenden Jahren weiter zurückgeführt werden. Wir gehen daher von einer sukzessiven Verbesserung des Finanzergebnisses um ca. 500 Tsd. Euro bis 2019 aus (MONe Finanzergebnis 2016: -0,9

Mio. Euro). Dies wird sich positiv auf die Bottomline auswirken, so dass wir mit einer Steigerung der Nettomarge auf bis zu 5,4% rechnen. Die folgende Grafik zeigt die prognostizierte Entwicklung von EPS und Nettomarge bis 2019.

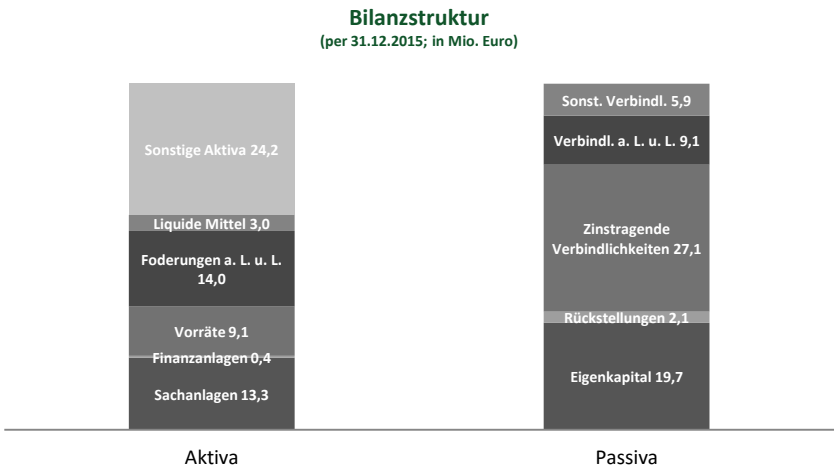


Quelle: Unternehmen, Montega

In etwa drei Jahren dürften die noch bestehenden Verlustvorträge der Holding (ca. 3,5 Mio. Euro) dann nahezu aufgebraucht sein. Ab 2020 gehen wir in unseren mittelfristigen Planungen daher von einer Normalisierung der Steuerquote auf 30% aus (ggü. 25% in den Jahren 2016 bis 2019). Dies wirkt sich dämpfend auf die weitere Entwicklung der Nettomarge aus.

Gute Bilanzqualität

Die Bilanz spiegelt auf der **Aktivseite** das anlagenintensive Geschäftsmodell von Ringmetall wider. Das Sachanlagevermögen belief sich zum 31. Dezember 2015 auf 13,3 Mio. Euro, verringerte sich aufgrund höherer Abschreibungen gegenüber dem Jahresende 2014 aber um gut 1 Mio. Euro. Das Umlaufvermögen hat sich mit 26,0 Mio. Euro dagegen um rund 7 Mio. Euro erhöht. Grund hierfür sind vor allem gestiegene Vorräte und Forderungen angesichts der Einbeziehung von Self Industries. Die Net-Working-Capital-Quote lag – angesichts der Verzerrungen aus der Großübernahme, der zum Stichtag noch keine Erlöse gegenüberstanden – bei 19,1%. Die sonstigen Aktiva beinhalten mit 23,1 Mio. Euro überwiegend Goodwill.



Quelle: Unternehmen

Die **Passivseite** verdeutlicht mit einem Eigenkapitalbestand von 19,7 Mio. Euro (EK-Quote 30,8%) die gesunde Bilanzstruktur der Ringmetall AG. Die zinstragenden Verbindlichkeiten haben sich gegenüber dem Jahresende 2014 um rund 12 Mio. Euro auf 27,1 Mio. Euro erhöht. Der Schuldenanstieg dient zur Finanzierung der Akquisitionen. Aufgrund der regelmäßig guten Cash-Flow-Generierung des Unternehmens (FCF 2015 3,9 Mio. Euro), dürfte sich die Schuldenlast aber in den folgenden Jahren wieder deutlich reduzieren. Die Finanzierung der Assets ist somit langfristig gesichert.

Im Juli 2015 wurde in Vorbereitung der Akquisitionen eine 10%-Kapitalerhöhung durchgeführt. Das Grundkapital hat sich um 2,08 Mio. Euro auf 22,88 Mio. Euro erhöht. Vor allem die Übernahme von Self Industries hat zu einer deutlichen Bilanzverlängerung geführt (63,9 Mio. Euro vs. 44,6 Mio. Euro in 2014). Zur Finanzierung des weiteren Wachstums durch Unternehmenszukäufe halten wir eine kleinere Kapitalerhöhung in Zukunft für möglich. Das genehmigte Kapital beträgt aktuell noch 8,12 Mio. Euro.

BEWERTUNG

Wir haben die Bewertung der Ringmetall AG anhand eines DCF-Modells durchgeführt und das Ergebnis anhand einer Peergroup-Analyse plausibilisiert. Die Annahmen des DCF-Modells und die Peergroup werden im Folgenden dargestellt.

DCF-Modell

Das DCF-Modell spiegelt die guten Geschäftsaussichten von Ringmetall angesichts einer überaus starken Wettbewerbsposition in einem solide wachsenden Nischenmarkt wider.

Wir gehen in unserem DCF-Modell von organischen Wachstumsraten von rund 3% in den kommenden Jahren aus. Dies sollte dazu führen, dass 2022 die Umsatzschwelle von 110 Mio. Euro übersprungen wird. Wachstumstreiber sind der steigende Bedarf an Fässern in der weltweiten chemischen Industrie und anderer wichtiger Endkundenbranchen sowie die Gewinnung von Marktanteilen in den bearbeiteten Märkten Europa, USA, Naher Osten und China.

Hinsichtlich der Ergebnisentwicklung erwarten wir mittelfristig eine Verbesserung der Konzern-EBIT-Marge auf 7,9% bis 2022. Als Margentreiber sehen wir vor allem Effizienzsteigerungen und Prozessoptimierungen in den Werken sowie Synergien aus der Akquisition von Self Industries. Auch der steigende Absatz von kompletten und damit margenstärkeren Fassverschlusssystemen sollte zur Margenexpansion beitragen.

Das verwendete Beta von 1,2 reflektiert einerseits starke Abhängigkeit von der zyklischen Chemieindustrie sowie die vergleichsweise hohe Verschuldung (2x Net Debt/EBITDA), honoriert aber auch die starke Stellung Ringmetalls als führender Nischenplayer, was gegen eine übermäßige Volatilität der Aktie spricht.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Unter der Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 30% ergibt sich ein WACC von 8,3%.

Zur Ermittlung des Terminal Value wurde eine ewige Wachstumsrate von 2,0% unterstellt.

Für die Ringmetall-Aktie lässt sich somit aus dem DCF-Modell ein fairer Wert von 3,30 Euro ableiten.

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
Umsatz	**90,7**	**94,6**	**98,4**	**102,2**	**106,0**	**109,7**	**113,0**	**115,2**
Veränderung	*36,0%*	*4,3%*	*4,0%*	*3,9%*	*3,7%*	*3,5%*	*3,0%*	*2,0%*
EBIT	**6,7**	**7,2**	**7,7**	**8,1**	**8,4**	**8,7**	**8,9**	**9,0**
EBIT-Marge	7,4%	7,6%	7,8%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,8%
NOPAT	**5,0**	**5,4**	**5,8**	**6,1**	**5,9**	**6,1**	**6,2**	**6,3**
Abschreibungen	**5,3**	**5,5**	**5,6**	**5,8**	**4,8**	**4,7**	**4,5**	**3,5**
in % vom Umsatz	*5,8%*	*5,8%*	*5,7%*	*5,7%*	*4,5%*	*4,3%*	*4,0%*	*3,0%*
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,2	-0,5	-0,5	-0,6	-0,2	-0,5	-0,4	0,2
- Investitionen	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6	-3,0	-3,3	-3,5
Investitionsquote	*2,4%*	*2,4%*	*2,4%*	*2,4%*	*2,5%*	*2,7%*	*2,9%*	*3,0%*
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**8,3**	**8,1**	**8,5**	**8,8**	**7,8**	**7,3**	**7,0**	**6,4**
WACC	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Present Value	8,1	7,3	7,0	6,7	5,5	4,8	4,3	57,6
Kumuliert	**8,1**	**15,4**	**22,4**	**29,1**	**34,6**	**39,4**	**43,7**	**101,2**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	101,2
Terminal Value	57,6
Anteil vom Tpv-Wert	57%
Verbindlichkeiten	29,0
Liquide Mittel	3,0
Eigenkapitalwert	**75,2**

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

Aktienzahl (Mio.)	22,88
Wert je Aktie (Euro)	**3,29**
+Upside / -Downside	**46%**
Aktienkurs (Euro)	2,25

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,20
WACC	8,3%
ewiges Wachstum	2,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
8,76%	2,77	2,92	3,00	3,08	3,28
8,51%	2,89	3,05	3,14	3,23	3,45
8,26%	3,02	3,19	**3,29**	3,39	3,63
8,01%	3,15	3,34	3,45	3,57	3,83
7,76%	3,30	3,51	3,63	3,75	4,05

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2023e				
WACC	7,30%	7,55%	**7,80%**	8,05%	8,30%
8,76%	2,86	2,93	3,00	3,07	3,14
8,51%	2,99	3,06	3,14	3,21	3,29
8,26%	3,13	3,21	**3,29**	3,37	3,44
8,01%	3,28	3,37	3,45	3,53	3,62
7,76%	3,45	3,54	3,63	3,71	3,80

Quelle: Montega

Peergroup-Vergleich

Börsennotierte Unternehmen sind unter den direkten Wettbewerbern der Ringmetall AG nicht auszumachen. Die Peergroup umfasst daher in erster Linie international aufgestellte Hersteller von (Industrie-)Verpackungen, Verpackungselementen und Verbindungstechnik sowie mit MS Industrie eine ehemalige Beteiligungsgesellschaften mit vergleichbarem Werdegang. Die Unternehmen werden im Folgenden kurz vorgestellt.

Greif ist der weltweit führende Hersteller von Industrieverpackungen. Das 1877 in den USA gegründete Unternehmen beschäftigt heute rund 13.000 Mitarbeiter und ist in über 50 Ländern weltweit mit Produktionsstandorten präsent. Gefertigt werden vor allem Stahl-, Kunststoff und Fibre-Fässer, Intermediate Bulk Container (IBCs), Behälter aus Wellpappe sowie flexible Verpackungslösungen. Darüber hinaus ist Greif auch in der Wiederaufbereitung von Industrieverpackungen aktiv. In 2015 wurde ein Konzernumsatz i.H.v. 3,2 Mrd. Euro erzielt. Rund die Hälfte der Erlöse wird in den USA erwirtschaftet.

TriMas entwickelt und produziert eine Vielzahl zumeist kleinteiliger, anspruchsvoller Produkte für verschiedene Industrien. Von den vier Segmenten Packaging, Aerospace, Energy und Engineered Components trug der Verpackungsbereich in 2015 mit knapp 40% den größten Teil zum Konzernumsatz von umgerechnet rund 760 Mio. Euro bei. Hier bietet die Tochtergesellschaft Rieke Packaging eine breite Palette an Verschlüssen, Flanschen und Spannnringkomponenten aus Metall und Kunststoff für die Fass- und Behälterindustrie, Verschlusskappen und Dichtungen für Kanister sowie Pump- und Sprayverschlüsse für Drogerieartikel an. Der US-amerikanische TriMas-Konzern ist in 13 Ländern aktiv.

Die **Norma Group** ist mit 22 Produktionsstätten und zahlreichen Vertriebsniederlassungen weltweit ein global agierender Produzent von Verbindungstechnik. Das Produktportfolio umfasst rund 35.000 Verbindungslösungen aus Stahl, Kunststoff und Gummi in den Kategorien Befestigungsschellen, Verbindungselemente sowie Fluidsysteme und Steckverbindungen. In 2015 wurde mit mehr als 6.300 Mitarbeitern ein Konzernumsatz von knapp 890 Mio. Euro erreicht. Die wichtigsten Kundengruppen sind Industrie- und Automobilzulieferer sowie Unternehmen aus der Biotech- und Pharmabranche.

Silgan ist ein Hersteller stabiler Verpackungsmittel aus Metall und Kunststoff für die Lebensmittel- und Getränkeindustrie sowie andere Konsumgüterbranchen. Aufgrund der hohen Qualitätsanforderungen an die Produkte für das sichere und hygienische Verpacken empfindlicher Inhalte sehen wir eine gute Vergleichbarkeit zu Ringmetall. Im Bereich Metalldosen und -büchsen ist das Unternehmen Marktführer in Nordamerika. Zum Produktportfolio zählen darüber hinaus auch Verschlusskappen aus Metall und Plastik sowie Plastikboxen. In 2015 erzielte Silgan einen Konzernumsatz von ca. 3,8 Mrd. USD.

Crown ist einer der weltweit führenden Produzenten von Nahrungsmittelbüchsen und Getränkedosen. Darüber hinaus werden Metall- und Plastikkappen für Gläser und andere Lebensmittelverpackungen hergestellt. Crown verfügt über Fertigungsstätten in 40 Ländern weltweit. In 2015 lag der Konzernumsatz bei rund 8,8 Mrd. USD.

R.STAHL ist ein Spezialist für explosionsgeschützte Schaltgeräte, Taster, Leuchten und Steuerungen sowie Komplettsysteme rund um den Explosionsschutz. Aufgrund des Einsatzes der Produkte im Umfeld von Gefahrgütern werden wie bei Ringmetall besondere Anforderungen an Material und Verarbeitung gestellt. Hauptabnehmer sind die Öl- und Gasindustrie sowie die Chemie- und Pharmabranche. Der Umsatz belief sich in 2015 auf rund 320 Mio. Euro.

MS Industrie hat sich in den letzten Jahren von einer Beteiligungsgesellschaft zu einer fokussierten Industriegruppe mit den Geschäftsfeldern Antriebstechnik und Ultraschalltechnik gewandelt und damit einen ähnlichen Entwicklungsprozess durchlaufen wie Ringmetall. Im Bereich Powertrain bietet MS Industrie hochpräzise gefertigte Komponenten aus Stahl und Aluminium für schwere Dieselmotoren und Elektromotoren an. Ultrasonic ist auf den Bau von Sondermaschinen sowie Ultraschallsystemen und -komponenten spezialisiert. Die wesentlichen Kundenbranchen sind der Automobilsektor und die Verpackungsmaschinenindustrie. In 2015 erzielte die Gruppe mit rund 1.100 Mitarbeitern ein industrielles Umsatzvolumen von rund 255 Mio. Euro.

Peergroup Ringmetall AG

Unternehmen	Kurs	EV / Umsatz			KGV		
	(LW)	2015	2016e	2017e	2015	2016e	2017e
Greif, Inc.	35,92	0,94	1,00	0,99	16,48	15,70	13,86
TriMas Corporation	17,81	1,42	1,43	1,38	13,81	12,98	11,69
NORMA Group SE	42,40	1,92	1,85	1,78	15,25	14,54	13,54
Silgan Holdings Inc.	49,71	1,26	1,28	1,26	16,74	17,23	15,03
Crown Holdings Inc.	49,54	1,52	1,54	1,49	13,80	12,70	11,64
R. Stahl AG	31,28	1,00	1,10	1,06	27,27	34,75	18,88
MS Industrie AG	2,97	0,52	0,53	0,50	14,15	12,05	8,49
Mittelwert		1,23	1,25	1,21	16,78	17,14	13,31
Ringmetall AG	**2,2**	**1,13**	**0,83**	**0,80**	**neg.**	**12,01**	**10,81**
Potenzial		8%	50%	51%	n.a.	43%	23%
Fairer Wert je Aktie		**2,40**	**3,80**	**3,90**	**n.a.**	**3,10**	**2,70**

Unternehmen	EV	EV / EBITDA			EV / EBIT		
	(Mio. LW)	2015	2016e	2017e	2015	2016e	2017e
Greif, Inc.	3401,3	8,66	7,78	7,43	12,78	11,30	10,28
TriMas Corporation	1229,9	8,47	8,26	7,60	12,10	11,58	10,17
NORMA Group SE	1707,5	9,62	9,26	8,69	11,55	11,51	10,97
Silgan Holdings Inc.	4759,1	9,90	9,90	9,32	14,24	14,38	13,26
Crown Holdings Inc.	13275,7	10,51	10,13	9,70	12,94	12,40	11,85
R. Stahl AG	311,7	17,92	11,07	9,59	79,75	21,96	17,19
MS Industrie AG	143,9	5,79	5,67	4,98	11,11	10,04	8,16
Mittelwert		10,12	8,87	8,19	22,07	13,31	11,70
Ringmetall AG	**75,5**	**13,76**	**6,31**	**5,96**	**53,01**	**11,25**	**10,51**
Potenzial		-26%	41%	37%	-58%	18%	11%
Fairer Wert je Aktie		**1,30**	**3,50**	**3,40**	**0,20**	**2,80**	**2,50**

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Die Peergroup-Analyse impliziert auf Basis der Forward Ergebnis-Multiples für 2016e/17e einen fairen Wert der Ringmetall-Aktie in der Bandbreite von 2,50 bis 3,50 Euro. Dabei fällt das Upside-Potenzial bezogen auf die Kennzahl EV/EBIT aufgrund der relativ hohen Goodwill-Abschreibungen (Ringmetall stellt den Konzernabschluss nach HGB auf) geringer aus als beim EV/EBITDA. Unser DCF-basiertes Kursziel von 3,30 Euro liegt damit im oberen Bereich der ausgewiesenen Kursspanne.

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 Spannringen die gesamte Palette an Fassverschluss-komponenten an. Durch Akquisitionen in den letzten Jahren ist Ringmetall heute der weltweit einzige Komplettanbieter im Markt und globaler Marktführer in der Spannringproduktion. 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 Spannringproduzenten 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 Spannringherstellers CEMSAN Metal Parca Imalat in der Türkei

2012 Mehrheitlicher Verkauf von Zimmer & Kreim und Fokussierung auf das Kerngeschäft der Metallbearbeitung

2013 Beginn der Spannringproduktion am neugegründeten Fertigungsstandort in China

2013 Akquisition der auf die Fertigung von Metallbauteilen spezialisierten HSM Hans Sauermann GmbH & Co. KG

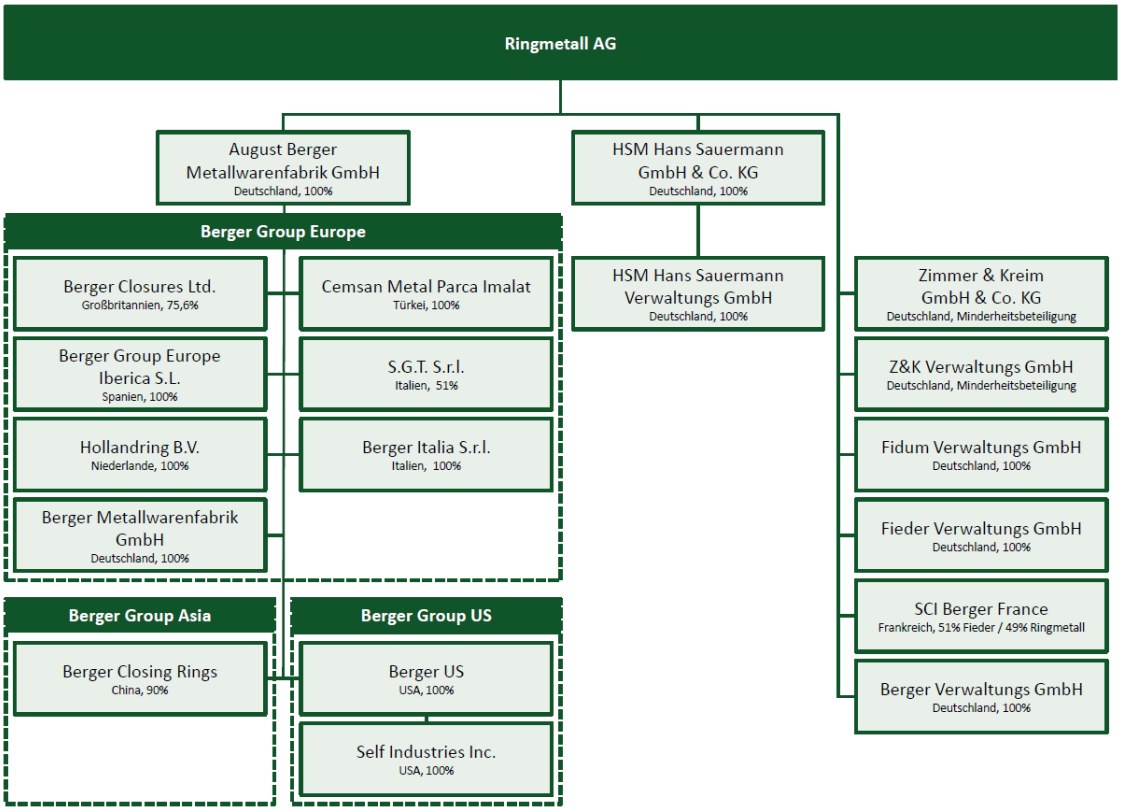
2015 Aufstieg zum Systemanbieter (Deckel, Gummidichtungen, Spannringe) durch Erwerb des Fassdeckelproduzenten Metallwarenfabrik Berger GmbH in Sessenhausen

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 Fassverschlussspezialisten Self Industries Inc.

In der aktuellen Organisationsstruktur von Ringmetall zeigt sich die in den letzten Jahren forcierte Ausrichtung auf das Kerngeschäftsfeld Spannringe und Fassverschlusssysteme. 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.

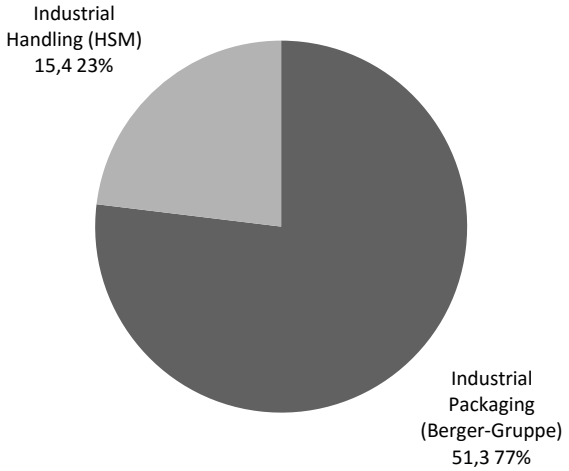


Quelle: Unternehmen

Segmentbetrachtung / Beteiligungen

Die operative Geschäftstätigkeit von Ringmetall gliedert sich heute in die neu geschaffenen Konzernsegmente Industrial Packaging (Fassverschlusssysteme) 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 Sauermann 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, Hubmastteile, 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 Spannrings 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 Spannrings 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 Markposition.

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 22.880.000 Euro, eingeteilt in 22,88 Mio. Stückaktien zu je 1,00 Euro. Rund 60% des Aktienbestandes werden von Mitgliedern des Managements gehalten, die übrigen 40% befinden sich im Streubesitz.

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	**46,5**	**65,8**	**66,7**	**90,7**	**94,6**	**98,4**
Bestandsveränderungen	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**46,8**	**66,1**	**66,7**	**90,7**	**94,6**	**98,4**
Materialaufwand	24,9	34,3	35,5	45,3	47,3	49,2
Rohertrag	**21,9**	**31,8**	**31,2**	**45,3**	**47,3**	**49,2**
Personalaufwendungen	10,7	15,6	15,4	20,6	21,3	22,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,9	10,1	11,1	13,6	14,2	14,8
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9
EBITDA	**3,0**	**7,0**	**5,5**	**12,0**	**12,7**	**13,3**
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,1	2,8	2,6	3,2	3,3	3,4
EBITA	**1,0**	**4,2**	**2,9**	**8,8**	**9,4**	**9,8**
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	1,9	2,0	2,0
EBIT	**0,3**	**2,9**	**1,4**	**6,7**	**7,2**	**7,7**
Finanzergebnis	-0,4	-0,6	-0,7	-0,9	-0,7	-0,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-0,1**	**2,3**	**0,8**	**5,8**	**6,5**	**7,2**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**-0,1**	**2,3**	**0,7**	**5,8**	**6,5**	**7,2**
EE-Steuern	0,6	0,6	0,9	1,4	1,6	1,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,7	1,8	-0,2	4,3	4,9	5,4
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-0,7**	**1,8**	**-0,2**	**4,3**	**4,9**	**5,4**
Anteile Dritter	0,3	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2
Jahresüberschuss	**-1,0**	**1,5**	**-0,6**	**4,1**	**4,7**	**5,2**

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

G&V (in % vom Umsatz) Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Bestandsveränderungen	0,5%	0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	0,2%	0,4%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	**100,7%**	**100,5%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Materialaufwand	53,6%	52,1%	53,2%	50,0%	50,0%	50,0%
Rohertrag	**47,1%**	**48,4%**	**46,8%**	**50,0%**	**50,0%**	**50,0%**
Personalaufwendungen	23,0%	23,8%	23,2%	22,7%	22,5%	22,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,1%	15,4%	16,7%	15,0%	15,0%	15,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,6%	1,4%	1,3%	0,9%	0,9%	0,9%
EBITDA	**6,5%**	**10,6%**	**8,2%**	**13,2%**	**13,4%**	**13,5%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,5%	4,2%	3,9%	3,5%	3,5%	3,5%
EBITA	**2,1%**	**6,4%**	**4,3%**	**9,7%**	**9,9%**	**10,0%**
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%
EBIT	**0,7%**	**4,5%**	**2,1%**	**7,4%**	**7,6%**	**7,8%**
Finanzergebnis	-0,8%	-0,9%	-1,0%	-1,0%	-0,7%	-0,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-0,2%**	**3,6%**	**1,1%**	**6,4%**	**6,9%**	**7,3%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**-0,2%**	**3,6%**	**1,1%**	**6,4%**	**6,9%**	**7,3%**
EE-Steuern	1,3%	0,9%	1,3%	1,6%	1,7%	1,8%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,4%	2,7%	-0,3%	4,8%	5,2%	5,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-1,4%**	**2,7%**	**-0,3%**	**4,8%**	**5,2%**	**5,5%**
Anteile Dritter	0,7%	0,4%	0,7%	0,2%	0,2%	0,2%
Jahresüberschuss	**-2,1%**	**2,3%**	**-1,0%**	**4,6%**	**5,0%**	**5,3%**

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

Bilanz (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,8	9,9	23,3	21,4	19,4	17,5
Sachanlagen	15,6	14,7	13,3	12,1	10,9	9,7
Finanzanlagen	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Anlagevermögen	**27,0**	**24,9**	**37,0**	**33,9**	**30,7**	**27,5**
Vorräte	6,6	6,4	9,1	10,1	10,5	10,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,2	8,6	12,8	12,9	13,5	14,0
Liquide Mittel	3,3	2,5	3,0	2,7	3,0	5,5
Sonstige Vermögensgegenstände	1,5	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1
Umlaufvermögen	**19,6**	**19,6**	**27,0**	**27,8**	**29,1**	**32,5**
Bilanzsumme	**46,6**	**44,6**	**64,0**	**61,7**	**59,8**	**60,0**
PASSIVA						
Eigenkapital	**15,7**	**16,2**	**17,8**	**21,0**	**24,6**	**28,7**
Anteile Dritter	**2,1**	**2,2**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**1,9**
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	10,4	10,9	11,3
Sonstige Verbindlichkeiten	4,6	2,6	6,0	6,0	6,0	6,0
Verbindlichkeiten	**28,7**	**26,2**	**44,2**	**38,8**	**33,2**	**29,3**
Bilanzsumme	**46,6**	**44,6**	**64,0**	**61,7**	**59,8**	**60,0**

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	23,1%	22,2%	36,4%	34,7%	32,5%	29,1%
Sachanlagen	33,5%	32,9%	20,8%	19,6%	18,2%	16,1%
Finanzanlagen	1,3%	0,8%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%
Anlagevermögen	**57,9%**	**55,9%**	**57,8%**	**55,0%**	**51,4%**	**45,9%**
Vorräte	14,2%	14,4%	14,2%	16,4%	17,6%	18,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,6%	19,3%	20,0%	20,9%	22,6%	23,3%
Liquide Mittel	7,0%	5,6%	4,7%	4,4%	5,0%	9,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,3%	4,6%	3,3%	3,4%	3,5%	3,5%
Umlaufvermögen	**42,1%**	**44,0%**	**42,2%**	**45,0%**	**48,7%**	**54,1%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**33,8%**	**36,3%**	**27,8%**	**34,0%**	**41,2%**	**47,9%**
Anteile Dritter	**4,6%**	**4,9%**	**3,0%**	**3,1%**	**3,2%**	**3,2%**
Rückstellungen	3,6%	4,4%	3,3%	3,4%	3,5%	3,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	33,3%	33,4%	42,4%	33,0%	23,8%	16,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	14,9%	15,1%	14,2%	16,9%	18,2%	18,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,9%	5,9%	9,3%	9,7%	10,0%	9,9%
Verbindlichkeiten	**61,6%**	**58,7%**	**69,1%**	**62,9%**	**55,5%**	**48,9%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

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

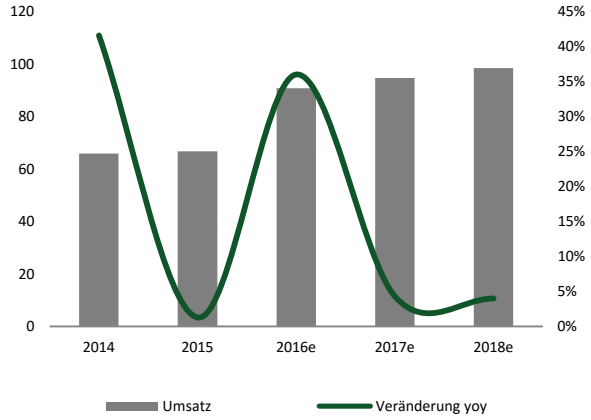
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,7	1,8	-0,2	4,3	4,9	5,4
Abschreibung Anlagevermögen	2,1	2,8	2,6	3,2	3,3	3,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	1,2	1,4	2,1	2,2	2,2
Veränderung langfristige Rückstellungen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

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

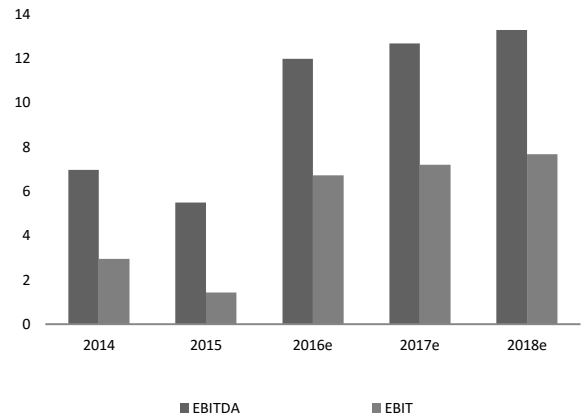
Kennzahlen Ringmetall AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	47,1%	48,4%	46,8%	50,0%	50,0%	50,0%
EBITDA-Marge (%)	6,5%	10,6%	8,2%	13,2%	13,4%	13,5%
EBIT-Marge (%)	0,7%	4,5%	2,1%	7,4%	7,6%	7,8%
EBT-Marge (%)	-0,2%	3,6%	1,1%	6,4%	6,9%	7,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	-1,4%	2,7%	-0,3%	4,8%	5,2%	5,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	1,4%	9,7%	3,8%	15,9%	18,4%	21,0%
ROE (%)	-7,5%	8,5%	-3,5%	21,0%	20,4%	19,6%
ROA (%)	-2,1%	3,4%	-1,0%	6,7%	7,8%	8,7%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	12,2	12,4	24,1	17,6	11,2	4,5
Net Debt / EBITDA	4,0	1,8	4,4	1,5	0,9	0,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,7	0,7	1,2	0,8	0,4	0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,4	2,2	3,9	7,6	7,6	8,1
Capex / Umsatz (%)	6%	2%	2%	2%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	13%	12%	16%	14%	13%	13%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,6	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	24,9	10,8	13,8	6,3	6,0	5,7
EV/EBIT	240,1	25,6	53,0	11,3	10,5	9,8
EV/FCF	208,7	34,4	19,3	9,9	10,0	-
KGV	-	30,9	-	12,0	10,8	9,4
P/B	3,1	3,1	2,8	2,4	2,0	1,7
Dividendenrendite	2,8%	2,3%	2,3%	2,3%	2,8%	3,2%

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

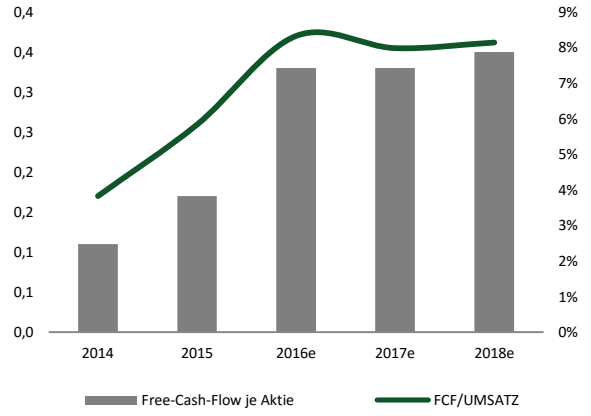
Umsatzentwicklung



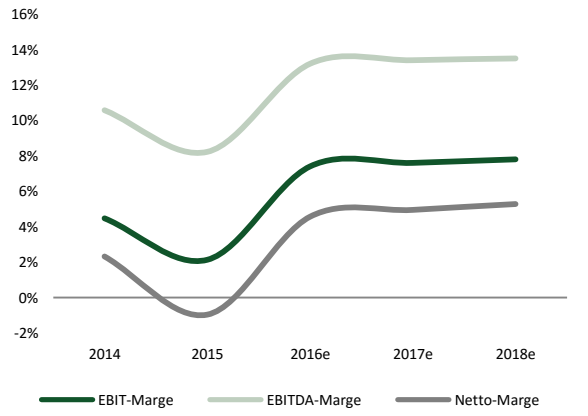
Ergebnisentwicklung



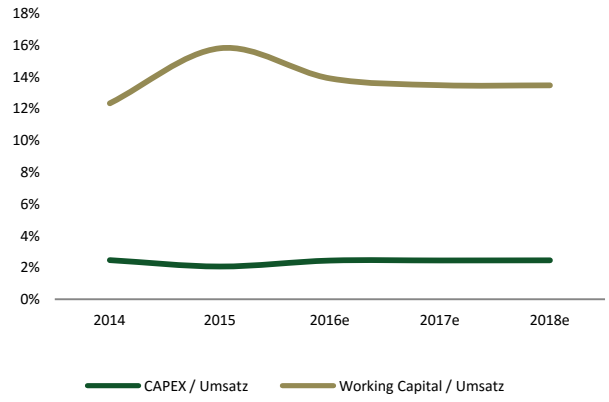
Free-Cash-Flow Entwicklung



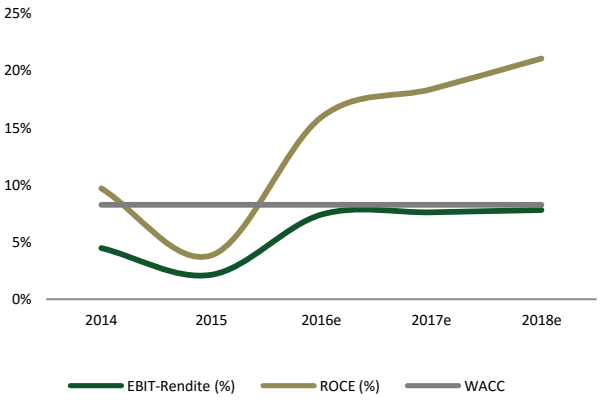
Margenentwicklung



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 Meinungsaussagen 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 berechtigte 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: 30.06.2016):
Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen. 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: 30.06.2016):
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

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	30.06.2016	2,16	3,30	+53%