RINGMETALL AG

montega

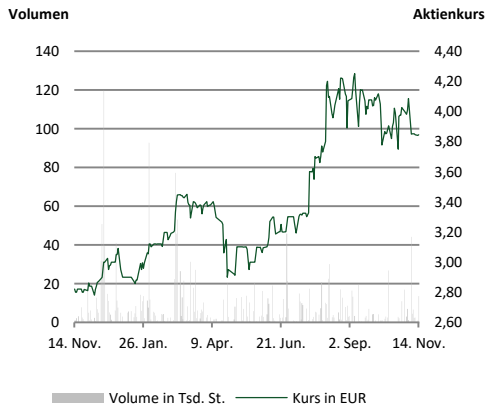
Empfehlung:	**Halten**
Kursziel:	**4,20 Euro**
Kurspotenzial:	**+9 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	3,85 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	27,68
Marktkap. (in Mio. Euro)	106,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	111,6
Ticker	HP3
ISIN	DE0006001902

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,55
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,73
3 M relativ zum CDAX	-11,8%
6 M relativ zum CDAX	+24,1%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	45,0%
Management	55,0%

Termine

Q3 Bericht	27. November 2017
Eigenkapitalforum	27.-29. November 2017

Prognoseanpassung

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	**102,5**	**111,0**	**115,9**
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	**7,9**	**9,7**	**10,3**
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	**0,19**	**0,25**	**0,27**
Δ in %	*-5,3%*	*-8,0%*	*-7,4%*

Analyst

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

Publikation

Comment	15. November 2017

Ringmetall legt mit Kapitalerhöhung den Grundstein für eine zügige Fortsetzung der anorganischen Wachstumsstrategie

Ringmetall hat am Montagabend nach Börsenschluss die Durchführung einer Barkapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts angekündigt und gestern den erfolgreichen Abschluss der Transaktion vermeldet.

Kapitalerhöhung dient der Wachstumsfinanzierung: Das Grundkapital wurde durch die Ausgabe von 2,52 Mio. neuen Aktien zu je 3,80 Euro um 10% auf knapp 27,7 Mio. Euro erhöht. Der Bruttoemissionserlös beläuft sich auf rund 9,6 Mio. Euro und soll zur Finanzierung des weiteren internen und externen Wachstums der Ringmetall-Gruppe eingesetzt werden. Die neuen Aktien wurden institutionellen Investoren in Europa im Rahmen einer Privatplatzierung angeboten und sind rückwirkend ab dem 01. Januar 2017 gewinnanteilsberechtigt. Zudem hatten sich die beiden Vorstände Christoph Petri und Konstantin Winterstein verpflichtet, alle nicht im Rahmen der Privatplatzierung gezeichneten Aktien in eigenem Namen zu zeichnen.

Akquisitionen in drei strategischen Stoßrichtungen denkbar: Nach Durchführung der Kapitalerhöhung verfügt Ringmetall nun über liquide Mittel i.H.v. rund 14,5 Mio. Euro und damit über ausreichend finanzielle Schlagkraft, um auch wieder größere Zukäufe ins Auge zu fassen. Nachdem das Jahr 2016 im Zeichen der Integration von Self Industries stand, kehrte Ringmetall im laufenden Jahr bereits mit zwei kleineren Zukäufen auf den anorganischen Wachstumspfad zurück. Wir rechnen im Verlauf von H1 2018 mit einer Fortsetzung der Akquisitionsstrategie, haben dies aufgrund der noch geringen Visibilität hinsichtlich Zeitpunkt und Größe aber bislang nicht in unseren Prognosen berücksichtigt. Bis 2021 wird jedoch ein anorganisches Umsatzwachstum i.H.v. 70 bis 80 Mio. Euro avisiert, das u.E. eine oder mehrere der drei strategischen Stoßrichtungen des Unternehmens flankieren könnte: (1) Expansion des Spannringgeschäfts nach Südamerika und Südostasien, (2) Erweiterung des Produktportfolios auf angrenzende Produktgruppen im Bereich Gefahrgutverpackungen sowie (3) Erschließung neuer Applikationen für bestehende Spannringprodukte (u.a. Rohrverbindungen).

Modell überarbeitet: Wir haben die Kapitalerhöhung in unser Modell eingearbeitet. Bei unveränderten operativen Prognosen reduzieren sich unsere EPS-Schätzungen durch die erhöhte Aktienzahl. Da der Platzierungspreis unter unserem Fair Value liegt, ergibt sich ein leicht niedrigeres Kursziel von 4,20 Euro (zuvor: 4,30 Euro).

Fazit: Mit der Kapitalerhöhung legt Ringmetall den Grundstein für eine zügige Fortsetzung der anorganischen Wachstumsstrategie. Der gute Track Record des Managements aus zurückliegenden Akquisitionen und die grundsätzlich konservative Kaufpreispolitik bei Zukäufen stimmen uns im Hinblick auf zukünftige Übernahmen positiv. Aufgrund der noch fehlenden Visibilität bestätigen wir aber unsere Halten-Empfehlung mit leicht reduziertem Kursziel infolge der KE, sehen mögliche Kursrücksetzer jedoch als attraktive Einstiegsgelegenheit an.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	66,7	94,3	102,5	111,0	115,9
Veränderung yoy	1,3%	41,5%	8,6%	8,3%	4,4%
EBITDA	5,5	11,4	12,8	15,7	16,6
EBIT	1,4	6,4	7,9	9,7	10,3
Jahresüberschuss	-0,6	2,3	4,9	6,3	6,8
Rohertragsmarge	46,8%	44,3%	43,5%	45,1%	45,2%
EBITDA-Marge	8,2%	12,0%	12,5%	14,1%	14,3%
EBIT-Marge	2,1%	6,8%	7,7%	8,7%	8,9%
Net Debt	24,1	16,6	5,9	-1,5	-9,9
Net Debt/EBITDA	4,4	1,5	0,5	-0,1	-0,6
ROCE	3,8%	14,9%	18,5%	22,9%	26,2%
EPS	-0,03	0,10	0,18	0,23	0,25
FCF je Aktie	0,17	0,29	0,24	0,33	0,37
Dividende	0,05	0,05	0,06	0,07	0,08
Dividendenrendite	1,3%	1,3%	1,6%	1,8%	2,1%
EV/Umsatz	1,7	1,2	1,1	1,0	1,0
EV/EBITDA	20,3	9,8	8,7	7,1	6,7
EV/EBIT	78,3	17,5	14,1	11,6	10,8
KGV	n.m.	38,5	21,4	16,7	15,4
P/B	6,0	4,4	2,9	2,6	2,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ — Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,85

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 2016 erwirtschaftete das Unternehmen mit rund 440 Mitarbeitern einen Konzernumsatz i.H.v. 94,3 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

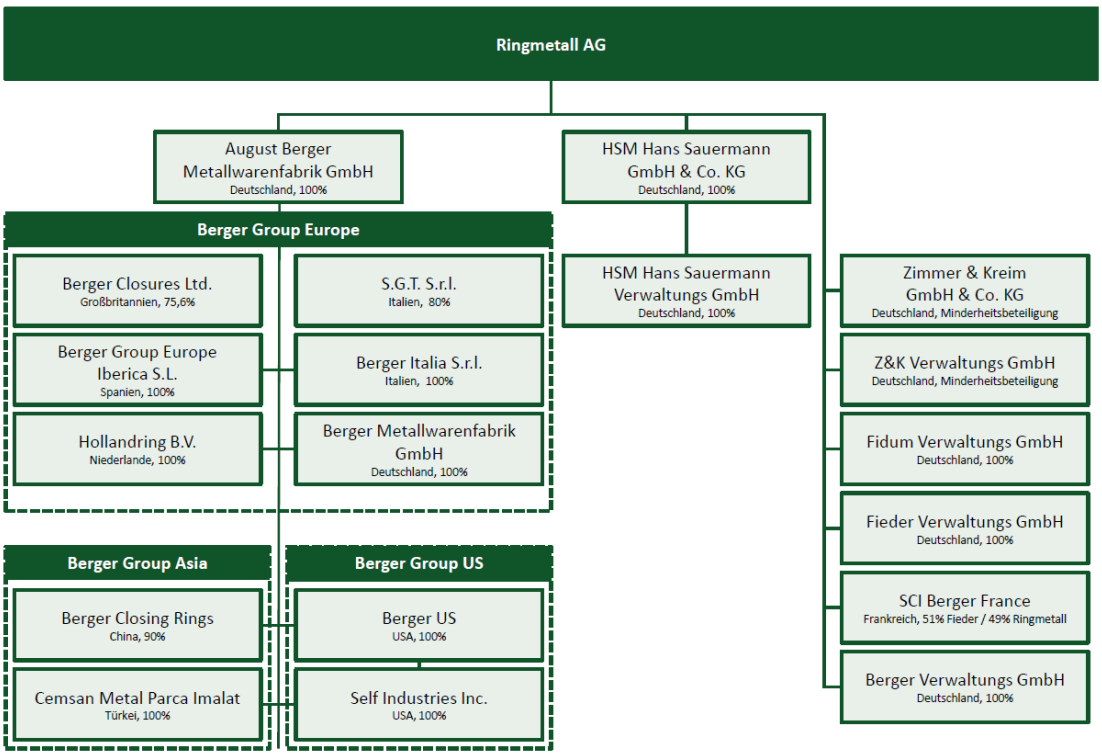
2015 Aufstieg zum Systemanbieter (Deckel, Gummidichtungen, Spannringe) durch Erwerb des Fassdeckelproduzenten Metallwarenfabrik Berger GmbH in Sessenhausen

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.

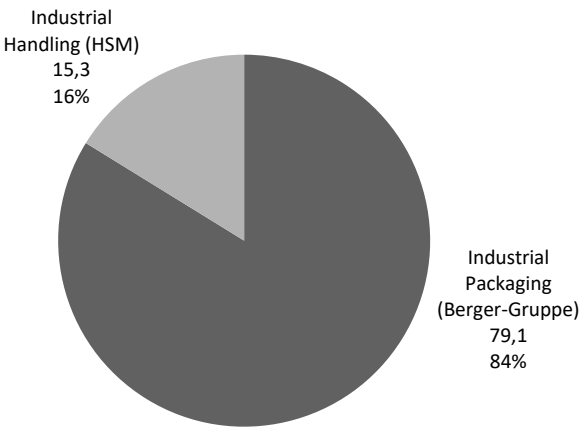


Quelle: Unternehmen

Segmentbetrachtung / Beteiligungen

Die operative Geschäftstätigkeit von Ringmetall gliedert sich in die Konzernsegmente Industrial Packaging (Fassverschlusssysteme) und Industrial Handling (Metallbaugruppen und -systeme). Bei Betrachtung der Umsatzverteilung nach Segmenten im Jahr 2016 zeigt sich, dass Industrial Packaging mit einem Umsatzanteil von knapp 84% eine dominierende Bedeutung hat, so dass die Produktion von Fassverschlüssen als das Kerngeschäft von Ringmetall bezeichnet werden muss.

Umsätze nach Geschäftsbereichen 2016
(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 2016 erzielte das Segment Industrial Packaging Umsatzerlöse von 79,1 Mio. Euro.

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 2016 erwirtschaftete das Segment Industrial Handling Umsatzerlöse i.H.v. 15,3 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 2016 rund 36% des Umsatzes in Deutschland und 64% 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 sind die USA zum wichtigsten Auslandsmarkt für das Unternehmen geworden. 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

Christoph Petri ist seit 2011 im Vorstand der Ringmetall tätig und agiert auch als Vorstandssprecher. Neben dem operativen Beteiligungsmanagement verantwortet Herr Petri insbesondere die Bereiche Finanzen, Controlling, Investor Relations und Internationalisierung. Er verfügt über mehrjährige Erfahrung im Bereich Unternehmens-beratung und Private Equity.

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 27.684.800 Euro, eingeteilt in 27,7 Mio. Stückaktien zu je 1,00 Euro. Auf Basis der zuletzt bekanntgegebenen Aktionärsstruktur werden rund 55% des Aktienbestandes von Mitgliedern des Managements gehalten, die übrigen 45% befinden sich im Streubesitz. Da bei der im November 2017 durchgeführten 10%-Kapitalerhöhung die Vorstandsmitglieder mitgezeichnet haben (Backstop-Agreement), sollte der Anteil des Managements weitestgehend stabil geblieben sein.

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	**102,5**	**111,0**	**115,9**	**120,9**	**125,8**	**130,9**	**136,1**	**138,8**
Veränderung	*8,6%*	*8,3%*	*4,4%*	*4,3%*	*4,1%*	*4,0%*	*4,0%*	*2,0%*
EBIT	**7,9**	**9,7**	**10,3**	**11,0**	**11,4**	**12,0**	**12,5**	**11,8**
EBIT-Marge	7,7%	8,7%	8,9%	9,1%	9,1%	9,2%	9,2%	8,5%
NOPAT	**5,8**	**7,0**	**7,5**	**8,0**	**8,0**	**8,4**	**8,8**	**8,3**
Abschreibungen	**4,9**	**6,0**	**6,3**	**6,4**	**5,7**	**5,6**	**5,4**	**4,2**
in % vom Umsatz	*4,8%*	*5,4%*	*5,4%*	*5,3%*	*4,5%*	*4,3%*	*4,0%*	*3,0%*
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-1,2	-1,2	-0,7	-0,8	0,4	-0,7	-0,7	-0,1
- Investitionen	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-3,1	-3,5	-3,9	-4,3
Investitionsquote	*2,1%*	*2,1%*	*2,1%*	*2,0%*	*2,5%*	*2,7%*	*2,9%*	*3,1%*
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**7,3**	**9,5**	**10,7**	**11,2**	**10,9**	**9,8**	**9,6**	**8,0**
WACC	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Present Value	7,1	8,6	8,9	8,7	7,8	6,5	5,8	72,2
Kumuliert	**7,1**	**15,8**	**24,7**	**33,4**	**41,2**	**47,7**	**53,5**	**125,6**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	125,6
Terminal Value	72,2
Anteil vom Tpv-Wert	57%
Verbindlichkeiten	23,1
Liquide Mittel	14,6
Eigenkapitalwert	**117,2**
Aktienzahl (Mio.)	27,68
Wert je Aktie (Euro)	**4,23**
+Upside / -Downside	**10%**
Aktienkurs (Euro)	3,85

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

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2017-2020	5,6%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2017-2023	4,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2024	2,0%
EBIT-Marge	2017-2020	8,6%
EBIT-Marge	2017-2023	8,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2024	8,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
8,76%	3,70	3,85	3,93	4,02	4,22
8,51%	3,82	3,99	4,08	4,17	4,40
8,26%	3,95	4,13	**4,23**	4,34	4,59
8,01%	4,09	4,29	4,40	4,52	4,79
7,76%	4,24	4,46	4,58	4,72	5,02

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2024e				
WACC	8,00%	8,25%	**8,50%**	8,75%	9,00%
8,76%	3,79	3,86	3,93	4,00	4,07
8,51%	3,93	4,00	4,08	4,15	4,23
8,26%	4,07	4,15	**4,23**	4,31	4,39
8,01%	4,23	4,32	4,40	4,48	4,57
7,76%	4,41	4,49	4,58	4,67	4,76

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	**65,8**	**66,7**	**94,3**	**102,5**	**111,0**	**115,9**
Bestandsveränderungen	0,1	-0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**66,1**	**66,7**	**94,7**	**102,5**	**111,0**	**115,9**
Materialaufwand	34,3	35,5	53,0	57,9	60,9	63,5
Rohertrag	**31,8**	**31,2**	**41,8**	**44,6**	**50,1**	**52,4**
Personalaufwendungen	15,6	15,4	18,6	20,1	21,5	22,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,1	11,1	12,5	12,6	13,9	14,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,9	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0
EBITDA	**7,0**	**5,5**	**11,4**	**12,8**	**15,7**	**16,6**
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,8	2,6	2,3	2,6	3,6	3,7
EBITA	**4,2**	**2,9**	**9,1**	**10,2**	**12,1**	**12,9**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,2	1,4	2,7	2,2	2,2	2,3
EBIT	**2,9**	**1,4**	**6,4**	**7,9**	**9,7**	**10,3**
Finanzergebnis	-0,6	-0,7	-1,4	-0,9	-0,5	-0,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**2,3**	**0,8**	**5,0**	**7,0**	**9,1**	**9,8**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**2,3**	**0,7**	**5,0**	**7,0**	**9,1**	**9,8**
EE-Steuern	0,6	0,9	2,3	1,9	2,5	2,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,8	-0,2	2,7	5,1	6,6	7,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**1,8**	**-0,2**	**2,7**	**5,1**	**6,6**	**7,2**
Anteile Dritter	0,3	0,5	0,4	0,2	0,3	0,3
Jahresüberschuss	**1,5**	**-0,6**	**2,3**	**4,9**	**6,3**	**6,8**

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

G&V (in % vom Umsatz) Ringmetall AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Bestandsveränderungen	0,1%	-0,1%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	0,4%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	**100,5%**	**100,0%**	**100,4%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Materialaufwand	52,1%	53,2%	56,1%	56,5%	54,9%	54,8%
Rohertrag	**48,4%**	**46,8%**	**44,3%**	**43,5%**	**45,1%**	**45,2%**
Personalaufwendungen	23,8%	23,2%	19,7%	19,6%	19,4%	19,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,4%	16,7%	13,3%	12,3%	12,5%	12,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,4%	1,3%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%
EBITDA	**10,6%**	**8,2%**	**12,0%**	**12,5%**	**14,1%**	**14,3%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,2%	3,9%	2,4%	2,5%	3,2%	3,2%
EBITA	**6,4%**	**4,3%**	**9,6%**	**10,0%**	**10,9%**	**11,1%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1%	0,1%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,8%	2,1%	2,9%	2,1%	2,0%	2,0%
EBIT	**4,5%**	**2,1%**	**6,8%**	**7,7%**	**8,7%**	**8,9%**
Finanzergebnis	-0,9%	-1,0%	-1,5%	-0,9%	-0,5%	-0,4%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**3,6%**	**1,1%**	**5,3%**	**6,8%**	**8,2%**	**8,5%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**3,6%**	**1,1%**	**5,3%**	**6,8%**	**8,2%**	**8,5%**
EE-Steuern	0,9%	1,3%	2,5%	1,8%	2,2%	2,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,7%	-0,3%	2,8%	5,0%	6,0%	6,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**2,7%**	**-0,3%**	**2,8%**	**5,0%**	**6,0%**	**6,2%**
Anteile Dritter	0,4%	0,7%	0,4%	0,2%	0,3%	0,3%
Jahresüberschuss	**2,3%**	**-1,0%**	**2,5%**	**4,8%**	**5,7%**	**5,9%**

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

Bilanz (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	9,9	23,3	21,5	18,4	16,0	13,6
Sachanlagen	14,7	13,3	12,4	15,9	14,6	13,2
Finanzanlagen	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	**24,9**	**37,0**	**34,0**	**34,4**	**30,7**	**26,9**
Vorräte	6,4	9,1	10,3	11,2	12,1	12,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,6	12,8	13,1	14,2	15,4	16,1
Liquide Mittel	2,5	3,0	5,3	10,2	12,8	17,8
Sonstige Vermögensgegenstände	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Umlaufvermögen	**19,6**	**27,0**	**30,7**	**37,6**	**42,4**	**48,6**
Bilanzsumme	**44,6**	**64,0**	**64,7**	**72,1**	**73,1**	**75,5**
PASSIVA						
Eigenkapital	**16,2**	**17,8**	**24,0**	**36,5**	**41,3**	**46,6**
Anteile Dritter	**2,2**	**1,9**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**1,2**
Rückstellungen	2,0	2,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,9	27,1	21,9	16,1	11,3	7,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,7	9,1	9,8	10,6	11,5	12,0
Sonstige Verbindlichkeiten	2,6	6,0	4,7	4,7	4,7	4,7
Verbindlichkeiten	**26,2**	**44,2**	**39,5**	**34,5**	**30,6**	**27,7**
Bilanzsumme	**44,6**	**64,0**	**64,7**	**72,1**	**73,1**	**75,5**

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Ringmetall AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	22,2%	36,4%	33,2%	25,5%	21,9%	18,0%
Sachanlagen	32,9%	20,8%	19,2%	22,1%	20,0%	17,5%
Finanzanlagen	0,8%	0,6%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Anlagevermögen	**55,9%**	**57,8%**	**52,6%**	**47,8%**	**42,1%**	**35,6%**
Vorräte	14,4%	14,2%	15,9%	15,5%	16,6%	16,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,3%	20,0%	20,2%	19,7%	21,1%	21,3%
Liquide Mittel	5,6%	4,7%	8,2%	14,1%	17,5%	23,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,6%	3,3%	3,1%	2,8%	2,8%	2,7%
Umlaufvermögen	**44,0%**	**42,2%**	**47,5%**	**52,2%**	**57,9%**	**64,3%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**36,3%**	**27,8%**	**37,1%**	**50,6%**	**56,5%**	**61,7%**
Anteile Dritter	**4,9%**	**3,0%**	**1,8%**	**1,6%**	**1,6%**	**1,5%**
Rückstellungen	4,4%	3,3%	4,8%	4,3%	4,2%	4,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	33,4%	42,4%	33,9%	22,4%	15,4%	10,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	15,1%	14,2%	15,1%	14,7%	15,7%	15,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	5,9%	9,3%	7,3%	6,5%	6,4%	6,2%
Verbindlichkeiten	**58,7%**	**69,1%**	**61,0%**	**47,9%**	**41,8%**	**36,7%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

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

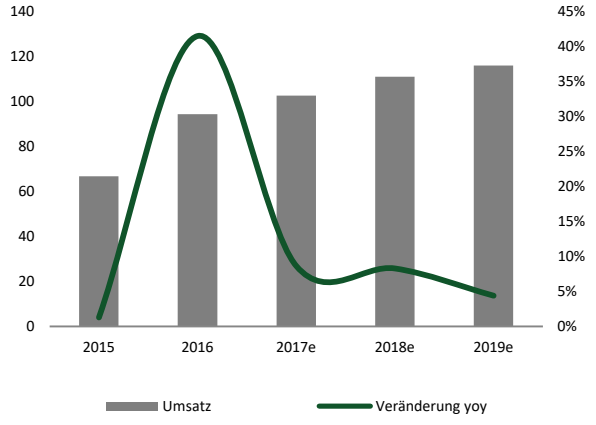
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,8	-0,2	2,7	5,1	6,6	7,2
Abschreibung Anlagevermögen	2,8	2,6	2,3	2,6	3,6	3,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,4	2,7	2,4	2,4	2,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,8	5,7	2,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	**4,3**	**9,6**	**9,7**	**10,0**	**12,6**	**13,4**
Veränderung Working Capital	-0,5	-4,4	-0,8	-1,2	-1,2	-0,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**3,8**	**5,3**	**8,9**	**8,8**	**11,4**	**12,7**
CAPEX	-1,6	-1,4	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4
Sonstiges	-0,1	-17,4	-1,1	-4,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-1,7**	**-18,8**	**-3,2**	**-6,2**	**-2,3**	**-2,4**
Dividendenzahlung	-2,0	-1,4	-1,3	-1,2	-1,7	-1,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,4	13,9	-4,9	-5,8	-4,8	-3,4
Sonstiges	0,0	3,2	3,6	9,3	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**-3,4**	**15,7**	**-2,6**	**2,3**	**-6,5**	**-5,3**
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**-1,3**	**2,2**	**3,1**	**4,9**	**2,6**	**5,0**
Endbestand liquide Mittel	**0,1**	**2,3**	**5,3**	**10,2**	**12,8**	**17,8**

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

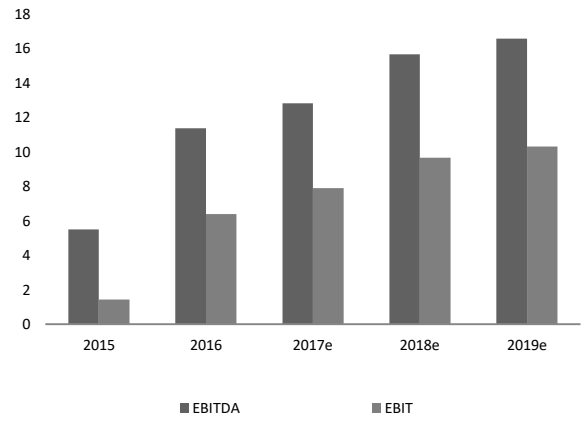
Kennzahlen Ringmetall AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	48,4%	46,8%	44,3%	43,5%	45,1%	45,2%
EBITDA-Marge (%)	10,6%	8,2%	12,0%	12,5%	14,1%	14,3%
EBIT-Marge (%)	4,5%	2,1%	6,8%	7,7%	8,7%	8,9%
EBT-Marge (%)	3,6%	1,1%	5,3%	6,8%	8,2%	8,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,7%	-0,3%	2,8%	5,0%	6,0%	6,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	9,7%	3,8%	14,9%	18,5%	22,9%	26,2%
ROE (%)	8,5%	-3,5%	11,8%	19,4%	16,8%	16,1%
ROA (%)	3,4%	-1,0%	3,6%	6,8%	8,6%	9,0%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	12,4	24,1	16,6	5,9	-1,5	-9,9
Net Debt / EBITDA	1,8	4,4	1,5	0,5	-0,1	-0,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,7	1,2	0,7	0,2	0,0	-0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,2	3,9	6,9	6,6	9,1	10,3
Capex / Umsatz (%)	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	12%	16%	14%	14%	14%	14%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,7	1,7	1,2	1,1	1,0	1,0
EV/EBITDA	16,0	20,3	9,8	8,7	7,1	6,7
EV/EBIT	37,9	78,3	17,5	14,1	11,6	10,8
EV/FCF	50,8	28,6	16,3	17,0	12,2	10,8
KGV	54,9	-	38,5	21,4	16,7	15,4
P/B	6,6	6,0	4,4	2,9	2,6	2,3
Dividendenrendite	1,3%	1,3%	1,3%	1,6%	1,8%	2,1%

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

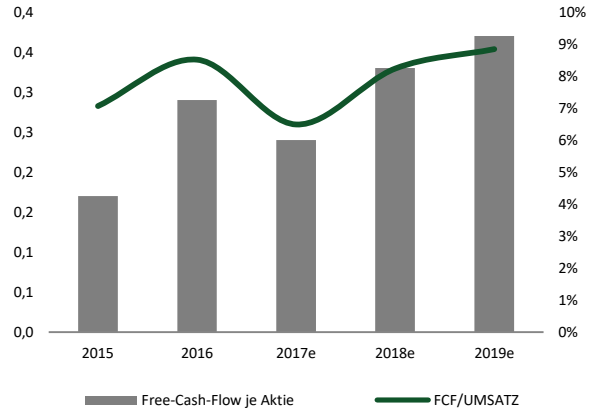
Umsatzentwicklung



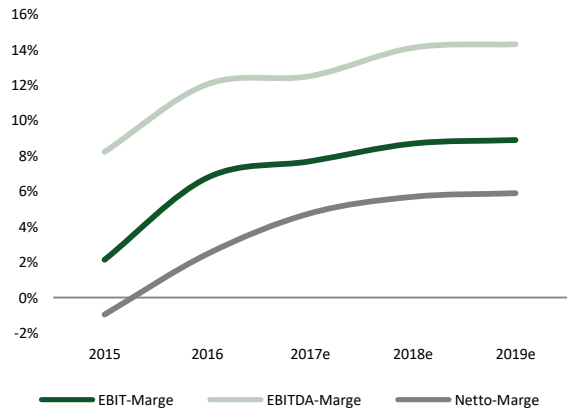
Ergebnisentwicklung



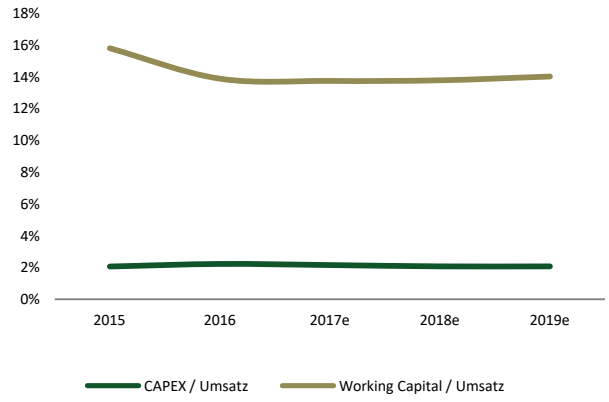
Free-Cash-Flow Entwicklung



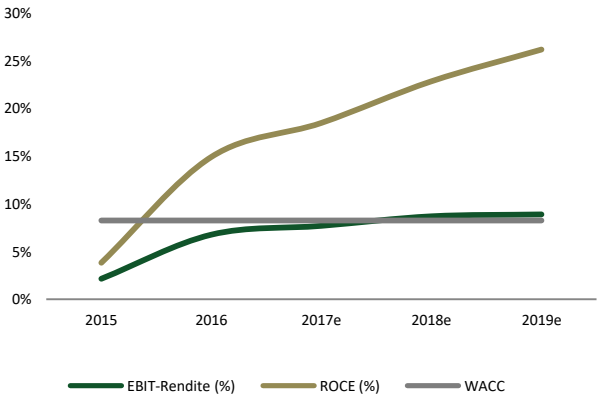
Margenentwicklung



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: 15.11.2017):
Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/en innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen ist am Grundkapital des Emittenten mit mehr als 1% beteiligt. Christoph A. Petri ist Vorstand des Emittenten und des Weiteren Aufsichtsrat der Montega AG und hält einen Anteil von mehr als 1% an der Montega AG.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 15.11.2017):
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%
Kaufen	25.07.2016	2,38	3,20	+34%
Kaufen	21.09.2016	2,75	3,40	+24%
Kaufen	12.12.2016	2,87	3,40	+18%
Halten	16.03.2017	3,38	3,50	+4%
Halten	21.03.2017	3,40	3,50	+3%
Kaufen	08.05.2017	3,10	3,50	+13%
Kaufen	19.06.2017	3,19	3,90	+22%
Kaufen	31.07.2017	3,69	4,30	+17%
Kaufen	31.08.2017	3,89	4,30	+11%
Halten	06.11.2017	4,09	4,30	+5%
Halten	15.11.2017	3,85	4,20	+9%