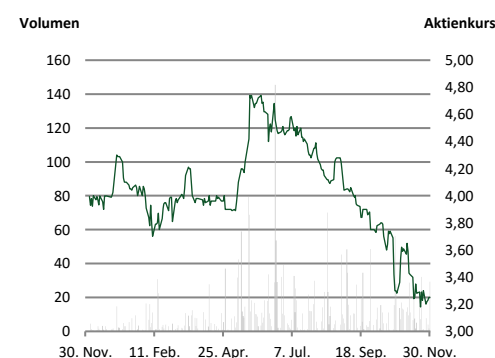


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 4,70 Euro**Kurspotenzial:** +45 Prozent**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	3,25 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	29,07
Marktkap. (in Mio. Euro)	94,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	94,6
Ticker	HP3
ISIN	DE0006001902

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,95
52 Wochen-Tief (in Euro)	3,05
3 M relativ zum CDAX	-10,7%
6 M relativ zum CDAX	-18,2%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	34,5%
Management	54,3%
Amiral Gestion	6,5%
Wallberg S.A.	4,7%

Termine

n.a.

Prognoseanpassung

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	111,0	113,8	117,2
Δ in %	-	11,4%	11,4%
EBIT (alt)	8,7	10,8	12,7
Δ in %	-9,4%	2,0%	7,3%
EPS (alt)	0,20	0,24	0,29
Δ in %	-15,0%	8,3%	13,8%

Analyst

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

Publikation

Comment 3. Dezember 2018

Ringmetall stärkt Status als Systemanbieter und kommt Mittelfristzielen schrittweise näher

Ringmetall hat vergangene Woche die Übernahme eines mittelständischen Herstellers von Zusatzkomponenten für Industriefässer bekannt gegeben und in einem Conference Call die Einordnung der Transaktion in die aktuelle Unternehmensstrategie erläutert.

Sinnvolle Erweiterung des Produktportfolios: Mit der ab 01. Januar 2019 konsolidierten Nittel Halle GmbH erweitert Ringmetall das Produktportfolio um insgesamt mehr als 4.000 verschiedene Arten von Fassinnenhüllen wie Rundbogensäcke und Form-Inliner. Nittel verfügt neben einer Produktionsstätte in Halle auch über einen Vertriebsstandort in Raunheim sowie über Anteile an Auslandstöchtern in Frankreich, den Niederlanden und Großbritannien. Das zukünftig dem Konzern-Segment Industrial Packaging zugeordnete Unternehmen produziert mit ca. 140 Mitarbeitern etwa 10 Mio. Innenhüllen jährlich und erzielt einen Umsatz von rund 13 Mio. Euro. Die EBITDA-Marge (MONe: 10,0%) liegt dabei leicht unter dem bereinigten Konzernniveau von Ringmetall.

Transaktionskosten belasten H2 zusätzlich: Wir schätzen den nicht bezifferten Kaufpreis auf rund 10 Mio. Euro (MONe: EV/EBITDA 7,7x), womit Ringmetall zwar oberhalb des Multiple-Sweet-Spots vergangener Akquisitionen (5 bis 6x EBITDA), jedoch unterhalb der eigenen Bewertung zukaufen dürfte. Zudem fließt das Ergebnis der Auslandsgesellschaften von Nittel (MONe: 0,5 Mio. Euro) laut Vorstand als Beteiligungsergebnis ins Finanzergebnis ein und relativiert damit den EBITDA-Multiple spürbar. Der Erwerb soll nach Unternehmensangaben überwiegend aus liquiden Mitteln finanziert werden, die sich nach der jüngsten Kapitalerhöhung aktuell auf rund 19 Mio. Euro belaufen sollten. Zugleich fallen Transaktionsnebenkosten i.H.v. ca. 0,7 Mio. Euro an (u.a. Finder's Fee, Beratungskosten), die vollständig im laufenden Jahr verbucht werden. In Summe belaufen sich die diesjährigen nicht operativen Sonderaufwendungen damit auf ca. 1,7 Mio. Euro, was 2018 u.E. in der Ergebnisentwicklung nun klar als Übergangsjahr charakterisiert. In 2019 folgen zudem noch Integrations- und Optimierungsaufwendungen aus der Nittel-Übernahme (MONe: 0,6 Mio. Euro).

Wichtiger Schritt in Richtung Mittelfristziel, Status als Systemanbieter gestärkt: Die Akquisition liegt mit einem Umsatzvolumen im niedrigen zweistelligen Bereich in der unteren Hälfte des ursprünglich für 2018 avisierten anorganischen Wachstumsziels von 5 bis 40 Mio. Euro. Nichtsdestotrotz tätigt Ringmetall damit einen weiteren Schritt zur Erreichung der Mittelfristziele, die bis 2021 ein profitables Wachstum des Konzernumsatzes auf rund 200 Mio. Euro vorsehen, davon ca. 70 Mio. Euro durch Akquisitionen. Dabei wertete der Vorstand den Erwerb von Nittel als Initialakquisition zur Erschließung eines angrenzenden Produktbereichs und plant weitere Zukäufe dieser Art.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	94,3	102,3	111,0	126,8	130,6
Veränderung yoy	41,4%	8,5%	8,5%	14,2%	3,0%
EBITDA	11,2	12,0	10,3	13,9	16,6
EBIT	9,3	10,0	7,8	11,0	13,6
Jahresüberschuss	5,3	6,8	4,9	7,6	9,5
Rohertagsmarge	44,2%	44,3%	43,3%	43,8%	44,5%
EBITDA-Marge	11,9%	11,8%	9,3%	11,0%	12,7%
EBIT-Marge	9,8%	9,8%	7,1%	8,7%	10,4%
Net Debt	20,8	6,0	8,3	4,7	-2,4
Net Debt/EBITDA	1,9	0,5	0,8	0,3	-0,1
ROCE	20,4%	21,8%	15,4%	19,0%	22,8%
EPS	0,22	0,27	0,17	0,26	0,33
FCF je Aktie	0,25	0,34	-0,22	0,18	0,32
Dividende	0,05	0,06	0,06	0,08	0,08
Dividendenrendite	1,5%	1,8%	1,8%	2,5%	2,5%
EV/Umsatz	1,0	0,9	0,9	0,7	0,7
EV/EBITDA	8,4	7,9	9,2	6,8	5,7
EV/EBIT	10,2	9,4	12,0	8,6	7,0
KGV	14,8	12,0	19,1	12,5	9,8
P/B	3,8	2,5	2,0	1,8	1,5

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,25

Aus der Erweiterung des bestehenden breiten Angebots an Spannringsen und Deckeln um Fassinnenhüllen dürften zudem attraktive Cross Selling-Potenziale resultieren. Ringmetall geht für das hinzugewonnene Geschäft mit Fassinnenhüllen daher von leicht höheren Wachstumsraten als im Spannringsbereich aus.

Als Akquisitions-Rationale sehen wir jedoch nicht nur die Stärkung der Stellung als Systemanbieter mit Spannringsen, Deckeln und Inlinern an. Vielmehr erhält Ringmetall durch das breite Angebot an Fassauskleidungen auch in stärkerem Maße direkten Zugang zu den Fassnutzern in den jeweiligen Endmärkten der chemischen Industrie. Diese können durch den Einsatz von Fassinnenhüllen gegebenenfalls auf die kosten- und zeitaufwendige Rekonditionierung ihrer Fässer verzichten, so dass nach Gebrauch des Fassinhalts neben dem Spannrings allein die Innenhülle des Fasses ausgetauscht werden muss und der Behälter sogleich für einen neuen Einsatz zur Verfügung steht. Ringmetall kann diese Kunden als Komplettanbieter somit noch gezielter adressieren, was die Wachstumsstory stützt.

Fazit: Mit der Übernahme in einem artverwandten Bereich tätigt Ringmetall u.E. einen weiteren sinnvollen Schritt zur Umsetzung der mittelfristigen Unternehmensstrategie. Durch die nicht operativen Sonderaufwendungen wird die kurzfristige Ergebnisentwicklung aber nochmals spürbar belastet. Nach Wegfall der wesentlichen Sonderbelastungen in 2019 und unter der Annahme einer stabilen konjunkturellen Entwicklung, erscheint die Bewertung mit einem EV/EBITDA 2019e von 6,8x sehr attraktiv. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung und das DCF-basierte Kursziel von 4,70 Euro. Allerdings sehen wir in dem für zyklische Nebenwerte ohnehin schwierigen Kapitalmarktumfeld derzeit kaum nennenswerte Trigger für die Aktie.

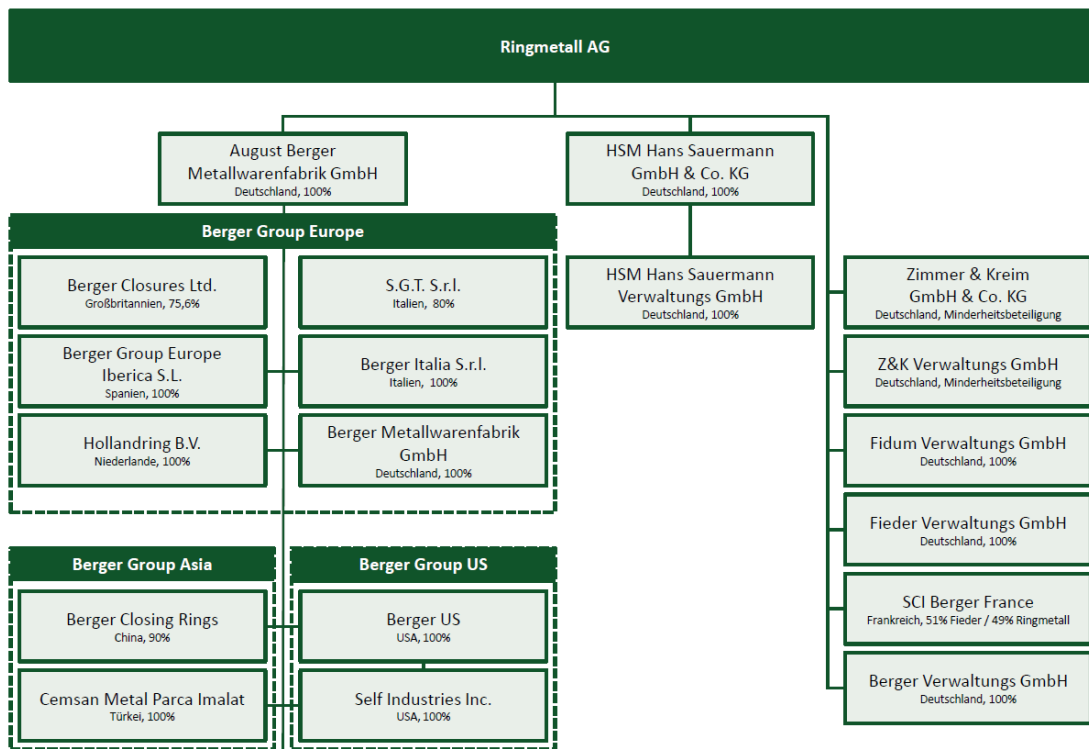
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Ringmetall AG ist ein international agierender Hersteller von anspruchsvollen Verschlusssystemen für industrielle Gefahrgutverpackungen – insbesondere Fässer – sowie Fahrzeugteilen für Material-Handling-Geräte und Nutzfahrzeuge. Das Unternehmen bietet mit Deckeln, Dichtungen und Spannrings die gesamte Palette an Fassverschlusskomponenten an. Durch Akquisitionen in den letzten Jahren ist Ringmetall heute der weltweit einzige Komplettanbieter im Markt und globaler Marktführer in der Spannringsproduktion. 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 2017 erwirtschaftete das Unternehmen mit rund 500 Mitarbeitern einen Konzernumsatz i.H.v. 102,3 Mio. Euro.

Wichtige Meilensteine der Unternehmenshistorie sind nachfolgend dargestellt.

- 1997** Gründung der H.P.I. Holding AG als mittelständische Beteiligungsgesellschaft
- 1998** Akquisition des Spannringsproduzenten 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 Spannringsherstellers CEMSAN Metal Parca Imalat in der Türkei
- 2012** Mehrheitlicher Verkauf von Zimmer & Kreim und Fokussierung auf das Kerngeschäft der Metallbearbeitung
- 2013** Beginn der Spannringsproduktion am neugegründeten Fertigungsstandort in China
- 2013** Akquisition der auf die Fertigung von Metallbauteilen spezialisierten HSM Hans Sauer mann GmbH & Co. KG
- 2015** Aufstieg zum Systemanbieter (Deckel, Gummidichtungen, Spannrings) durch Erwerb des Fassdeckelproduzenten Metallwarenfabrik Berger GmbH in Sessenhausen
- 2015** Umfirmierung der H.P.I. Holding AG in Ringmetall AG als Ausdruck der Fokussierung auf das Kerngeschäft
- 2015** Kauf der verbleibenden 40% an der türkischen Tochter CEMSAN
- 2015** Größte Akquisition der Firmengeschichte und Markteintritt in den USA durch Erwerb des Fassverschluss spezialisten Self Industries Inc.
- 2016** Akquisition der Spannringsproduktion eines US-Großkunden
- 2017** Akquisition von HongRen mit Sitz in Changzhou, China
- 2017** Akquisition von Latza mit Sitz in Attendorn, Deutschland
- 2018** Abschluss der Umstellung auf IFRS und Wechsel in den regulierten Markt und den General Standard der Deutschen Börse
- 2018** Übernahme von Nittel Halle erweitert Produktportfolio um Fassinnenhüllen

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



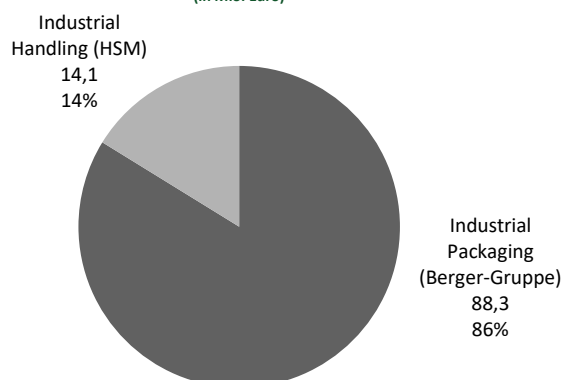
Quelle: Unternehmen

Segmentbetrachtung / Beteiligungen

Die operative Geschäftstätigkeit von Ringmetall gliedert sich in die Konzernsegmente Industrial Packaging (Fassverschlussysteme) und Industrial Handling (Metallbaugruppen und -systeme). Bei Betrachtung der Umsatzverteilung nach Segmenten im Jahr 2017 zeigt sich, dass Industrial Packaging mit einem Umsatzanteil von knapp 86% eine dominierende Bedeutung hat, so dass die Produktion von Fassverschlüssen als das Kerngeschäft von Ringmetall bezeichnet werden muss.

Umsätze nach Geschäftsbereichen 2017

(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 Verschlussysteme für industrielle Gefahrgutverpackungen, insbesondere Transportfässer, spezialisiert und kann mit Fassdeckeln, Gummidichtungen und Spannringsen alle Komponenten von Fassverschlüssen aus einer Hand anbieten. Der Großteil der Segmenterlöse (ca. 80%) wird dabei aber mit Spannringsen erzielt. In der Spannringsproduktion 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 Verschlussysteme 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 2017 erzielte das Segment Industrial Packaging Umsatzerlöse von 88,3 Mio. Euro.

Industrial Handling: Das Segment Industrial Handling wird durch die Gesellschaft HSM Hans Sauer mann gebildet. HSM entwickelt, konstruiert und produziert qualitativ hochwertige Metallbauteile und komplette Systeme für den Einsatz in Gabelstaplern, lagertechnischen Geräten, Elektrokarren und anderen Flurförderfahrzeugen. Zum Produktspektrum zählen u.a. Brems- und Kupplungspedale, Rückhaltesysteme für Stapler, 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 2017 erwirtschaftete das Segment Industrial Handling Umsatzerlöse i.H.v. 14,1 Mio. Euro.

Produkte

Hauptprodukt der Ringmetall AG sind Spannringsen, 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 Spannringsen von Ringmetall erfüllen schärfste Sicherheitsstandards und sind UN-zugelassen. Das Unternehmen fertigt mit über 800 verschiedenen Profilen mehr als 2.000 unterschiedliche Varianten von Spannringsen und bietet damit die größte Produktvielfalt am Markt. Die Spannringsen-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 Faserfässern 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 2017 rund 34% des Umsatzes in Deutschland und 66% 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 Marktposition.

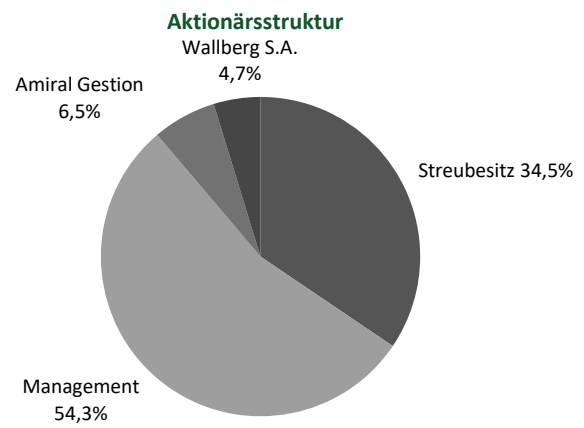
Management

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

Konstantin Winterstein wurde 2014 zum Vorstand für das operative Geschäft und das technische Teilnehmungsmanagement 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 29.069.040 Euro, eingeteilt in 29,1 Mio. Stückaktien zu je 1,00 Euro. Rund 54,3% des Aktienbestandes werden von Mitgliedern des Managements gehalten. Weitere wesentliche Anteilseigner sind Amiral Gestion mit 6,5% und Wallberg S.A. mit 4,7%. Die übrigen 34,5% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	111,0	126,8	130,6	134,9	139,6	144,9	150,7	153,7
Veränderung	8,5%	14,2%	3,0%	3,3%	3,5%	3,8%	4,0%	2,0%
EBIT	7,8	11,0	13,6	15,2	16,2	17,2	18,1	17,7
EBIT-Marge	7,1%	8,7%	10,4%	11,3%	11,6%	11,9%	12,0%	11,5%
NOPAT	5,9	8,1	9,9	11,1	11,8	12,6	13,2	12,9
Abschreibungen	2,4	2,9	3,0	3,1	3,5	3,6	3,8	3,8
in % vom Umsatz	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-1,3	-2,0	-0,6	-0,6	-1,1	-0,7	-0,8	-0,9
- Investitionen	-12,7	-3,6	-3,0	-3,1	-3,6	-3,8	-3,9	-4,0
Investitionsquote	11,5%	2,8%	2,3%	2,3%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-5,7	5,4	9,3	10,5	10,6	11,7	12,3	11,9
WACC	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Present Value	-5,4	4,7	7,5	7,9	7,3	7,5	7,2	102,3
Kumuliert	-5,4	-0,7	6,9	14,8	22,1	29,5	36,8	139,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	139,1
Terminal Value	102,3
Anteil vom Tpv-Wert	74%
Verbindlichkeiten	22,0
Liquide Mittel	20,5
Eigenkapitalwert	137,6

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	6,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2024	5,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,0%
EBIT-Marge	2018-2021	9,4%
EBIT-Marge	2018-2024	10,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2025	11,5%

Aktienzahl (Mio.) 29,07

Wert je Aktie (Euro) 4,73**+Upside / -Downside 46%**

Aktienkurs (Euro) 3,25

Modellparameter

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

Beta 1,20

WACC 8,3%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,81%	4,02	4,22	4,33	4,45	4,72
8,56%	4,18	4,40	4,53	4,66	4,96
8,31%	4,36	4,60	4,73	4,88	5,21
8,06%	4,55	4,81	4,96	5,12	5,49
7,81%	4,75	5,04	5,20	5,38	5,79

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2025e

WACC	11,00%	11,25%	11,50%	11,75%	12,00%
8,81%	4,18	4,26	4,33	4,41	4,48
8,56%	4,37	4,45	4,53	4,60	4,68
8,31%	4,57	4,65	4,73	4,82	4,90
8,06%	4,78	4,87	4,96	5,05	5,13
7,81%	5,02	5,11	5,20	5,30	5,39

G&V (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	66,7	94,3	102,3	111,0	126,8	130,6
Bestandsveränderungen	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	66,7	94,6	102,4	111,0	126,8	130,6
Materialaufwand	35,5	53,0	57,0	62,9	71,2	72,5
Rohhertrag	31,2	41,7	45,4	48,1	55,5	58,1
Personalaufwendungen	15,4	18,6	20,1	22,2	25,4	25,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,1	12,5	14,4	16,6	17,4	17,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,8	0,6	1,2	1,0	1,1	1,2
EBITDA	5,5	11,2	12,0	10,3	13,9	16,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,6	1,8	1,9	2,2	2,7	2,7
EBITA	2,9	9,4	10,1	8,1	11,3	13,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,4	9,3	10,0	7,8	11,0	13,6
Finanzergebnis	-0,7	-1,6	-1,1	-0,9	-0,1	0,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,8	7,6	8,9	7,0	10,9	13,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,7	7,6	8,9	7,0	10,9	13,7
EE-Steuern	0,9	1,9	1,8	1,7	3,0	3,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,2	5,7	7,1	5,2	8,0	10,0
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,2	5,7	7,1	5,2	8,0	10,0
Anteile Dritter	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5
Jahresüberschuss	-0,6	5,3	6,8	4,9	7,6	9,5

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

G&V (in % vom Umsatz) Ringmetall AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-0,1%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,4%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	53,2%	56,2%	55,7%	56,7%	56,2%	55,5%
Rohhertrag	46,8%	44,2%	44,3%	43,3%	43,8%	44,5%
Personalaufwendungen	23,2%	19,8%	19,6%	20,0%	20,0%	19,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16,7%	13,3%	14,1%	14,9%	13,7%	13,2%
Sonstige betriebliche Erträge	1,3%	0,7%	1,2%	0,9%	0,9%	0,9%
EBITDA	8,2%	11,9%	11,8%	9,3%	11,0%	12,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,9%	1,9%	1,9%	2,0%	2,1%	2,1%
EBITA	4,3%	9,9%	9,9%	7,3%	8,9%	10,6%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	2,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	2,1%	9,8%	9,8%	7,1%	8,7%	10,4%
Finanzergebnis	-1,0%	-1,7%	-1,1%	-0,8%	-0,1%	0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,1%	8,1%	8,7%	6,3%	8,6%	10,5%
Außerordentliches Ergebnis	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,1%	8,1%	8,7%	6,3%	8,6%	10,5%
EE-Steuern	1,3%	2,1%	1,8%	1,6%	2,3%	2,8%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,3%	6,0%	7,0%	4,7%	6,3%	7,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,3%	6,0%	7,0%	4,7%	6,3%	7,6%
Anteile Dritter	0,7%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%
Jahresüberschuss	-1,0%	5,7%	6,6%	4,4%	6,0%	7,2%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	23,3	22,6	22,5	24,5	24,5	24,5
Sachanlagen	13,3	12,3	12,2	20,5	21,2	21,2
Finanzanlagen	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	37,0	35,0	34,9	45,2	45,8	45,8
Vorräte	9,1	10,2	11,0	11,9	13,6	14,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,8	13,1	12,5	13,7	15,6	16,1
Liquide Mittel	3,0	5,3	14,9	6,6	6,0	10,2
Sonstige Vermögensgegenstände	2,1	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6
Umlaufvermögen	27,0	31,2	40,9	34,8	37,8	42,8
Bilanzsumme	64,0	66,2	75,8	80,0	83,7	88,7
PASSIVA						
Eigenkapital	17,8	25,1	38,0	47,3	53,6	61,2
Anteile Dritter	1,9	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
Rückstellungen	2,1	2,5	2,9	3,0	3,0	3,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	27,1	25,4	20,1	14,1	9,9	6,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,1	9,4	9,7	10,6	12,2	12,5
Sonstige Verbindlichkeiten	6,0	2,6	4,0	4,0	4,0	4,0
Verbindlichkeiten	44,2	39,9	36,7	31,6	29,0	26,3
Bilanzsumme	64,0	66,2	75,8	80,0	83,7	88,7

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Ringmetall AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	36,4%	34,1%	29,7%	30,7%	29,3%	27,7%
Sachanlagen	20,8%	18,6%	16,1%	25,6%	25,3%	23,9%
Finanzanlagen	0,6%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Anlagevermögen	57,8%	52,9%	46,0%	56,4%	54,8%	51,7%
Vorräte	14,2%	15,4%	14,4%	14,9%	16,2%	15,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,0%	19,8%	16,4%	17,1%	18,6%	18,2%
Liquide Mittel	4,7%	8,0%	19,7%	8,3%	7,2%	11,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,3%	4,0%	3,4%	3,2%	3,1%	2,9%
Umlaufvermögen	42,2%	47,2%	54,0%	43,5%	45,2%	48,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	27,8%	38,0%	50,2%	59,1%	64,0%	69,0%
Anteile Dritter	3,0%	1,8%	1,4%	1,3%	1,3%	1,2%
Rückstellungen	3,3%	3,8%	3,9%	3,7%	3,6%	3,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	42,4%	38,4%	26,5%	17,6%	11,8%	7,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	14,2%	14,1%	12,8%	13,3%	14,6%	14,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,3%	3,9%	5,2%	4,9%	4,7%	4,5%
Verbindlichkeiten	69,1%	60,2%	48,4%	39,5%	34,6%	29,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

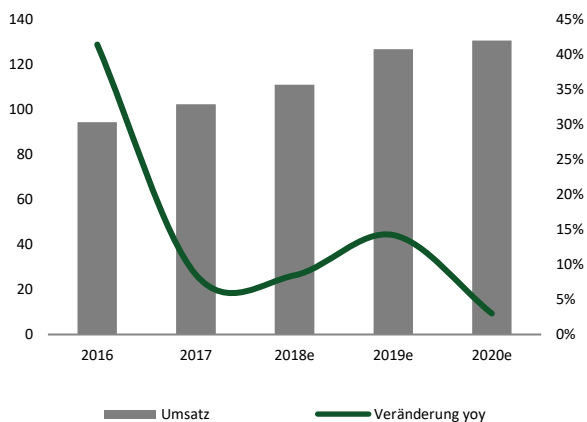
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Ringmetall AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,2	5,7	7,1	5,2	8,0	10,0
Abschreibung Anlagevermögen	2,6	1,8	1,9	2,2	2,7	2,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	5,7	0,8	0,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	9,6	9,1	9,7	7,7	10,9	13,0
Veränderung Working Capital	-4,4	-1,2	0,2	-1,3	-2,0	-0,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	5,3	7,9	9,9	6,4	8,9	12,4
CAPEX	-1,4	-2,1	-1,3	-12,7	-3,6	-3,0
Sonstiges	-17,4	-1,2	-3,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-18,8	-3,2	-5,1	-12,7	-3,6	-3,0
Dividendenzahlung	-1,4	-1,6	-1,8	-1,5	-1,7	-2,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	13,9	-4,9	-2,8	-6,0	-4,2	-3,0
Sonstiges	3,2	4,9	9,4	5,6	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	15,7	-1,6	4,9	-2,0	-5,9	-5,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	2,2	3,1	9,7	-8,3	-0,6	4,1
Endbestand liquide Mittel	2,3	5,3	14,8	6,6	6,0	10,2

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

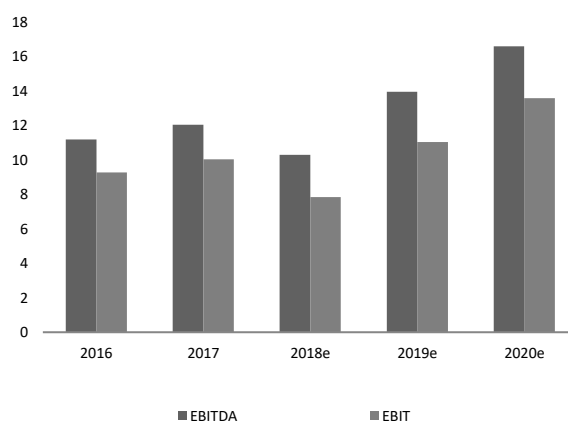
Kennzahlen Ringmetall AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	46,8%	44,2%	44,3%	43,3%	43,8%	44,5%
EBITDA-Marge (%)	8,2%	11,9%	11,8%	9,3%	11,0%	12,7%
EBIT-Marge (%)	2,1%	9,8%	9,8%	7,1%	8,7%	10,4%
EBT-Marge (%)	1,1%	8,1%	8,7%	6,3%	8,6%	10,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	-0,3%	6,0%	7,0%	4,7%	6,3%	7,6%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	3,8%	20,4%	21,8%	15,4%	19,0%	22,8%
ROE (%)	-3,5%	27,1%	25,7%	12,6%	15,7%	17,3%
ROA (%)	-1,0%	8,1%	8,9%	6,1%	9,1%	10,7%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	24,1	20,8	6,0	8,3	4,7	-2,4
Net Debt / EBITDA	4,4	1,9	0,5	0,8	0,3	-0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,2	0,8	0,2	0,2	0,1	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,9	5,9	8,6	-6,3	5,3	9,4
Capex / Umsatz (%)	2%	2%	1%	11%	3%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	16%	14%	14%	13%	13%	13%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,4	1,0	0,9	0,9	0,7	0,7
EV/EBITDA	17,2	8,4	7,9	9,2	6,8	5,7
EV/EBIT	66,4	10,2	9,4	12,0	8,6	7,0
EV/FCF	24,2	16,1	11,0	-	17,8	10,0
KGV	-	14,8	12,0	19,1	12,5	9,8
P/B	5,3	3,8	2,5	2,0	1,8	1,5
Dividendenrendite	1,5%	1,5%	1,8%	1,8%	2,5%	2,5%

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

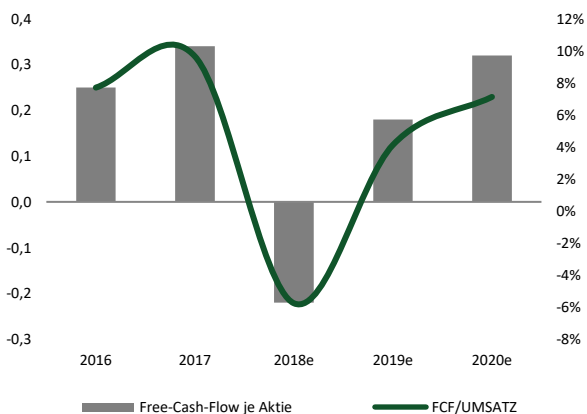
Umsatzentwicklung



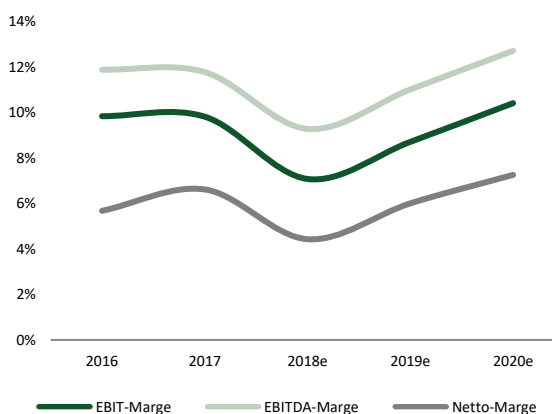
Ergebnisentwicklung



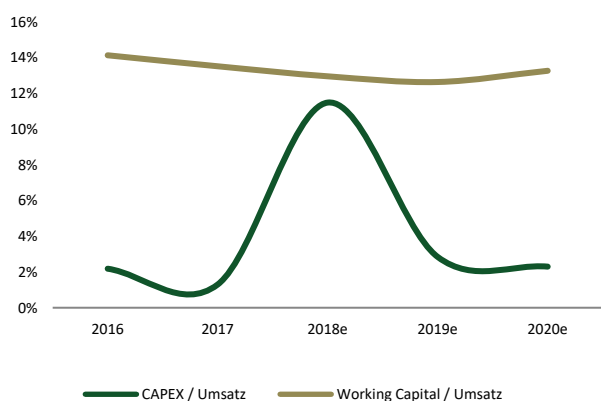
Free-Cash-Flow Entwicklung



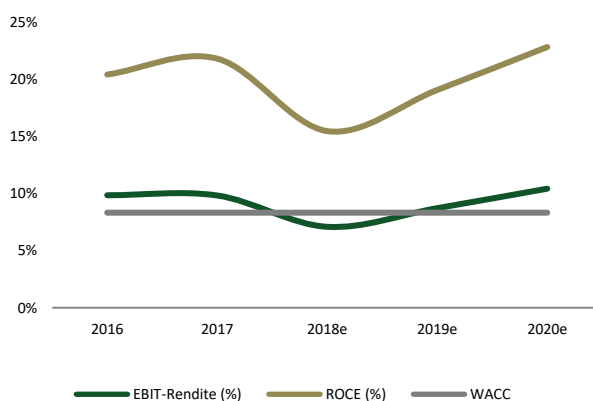
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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%
Halten	29.11.2017	3,89	4,20	+8%
Kaufen	12.03.2018	3,98	4,50	+13%
Kaufen	22.03.2018	4,20	4,60	+10%
Kaufen	09.05.2018	3,89	5,00	+29%
Kaufen	16.05.2018	4,20	5,00	+19%
Halten	19.06.2018	4,68	5,00	+7%
Kaufen	12.09.2018	4,00	5,00	+25%
Kaufen	26.09.2018	3,86	5,00	+30%
Kaufen	12.11.2018	3,42	4,70	+37%
Kaufen	15.11.2018	3,25	4,70	+45%
Kaufen	03.12.2018	3,25	4,70	+45%