

8. Mai 2023  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Platz 1**  
Europe  
Industrials  
(2018)



**Platz 2**  
German  
Software & IT  
(2018)



**Platz 1**  
German  
Software & IT  
(2017)

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# Ringmetall SE

## Ausbau der Marktposition wird konsequent vorangetrieben

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 3,68 € | Kursziel: 6,30 € (zuvor: 6,50 €)

**Analyst:** Dipl.-Kfm. Holger Steffen  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	Industrieverpackungen
<b>Mitarbeiter:</b>	814
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A3E5E55
<b>Ticker:</b>	HP3A:GR
<b>Kurs:</b>	3,68 Euro
<b>Marktsegment:</b>	General Standard
<b>Aktienzahl:</b>	29,1 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	107,0 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	128,9 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	41,4 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	5,42 / 3,24 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	29,5 Tsd. Euro

Ringmetall hat im Jahresverlauf 2022 die Umsatzzielspanne von 180 bis 200 Mio. Euro auf 205 bis 225 Mio. Euro und die EBITDA-Prognose von 22 bis 27 Mio. Euro auf 26 bis 32 Mio. Euro angehoben, am Ende wurden Erlöse in Höhe von 213,5 Mio. Euro (+23,9 Prozent) und ein Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen von 28,3 Mio. Euro (+6,3 Prozent) erwirtschaftet. Gegen Jahresende hat die Dynamik aber deutlich abgenommen, insbesondere das Spannringgeschäft – das größte Geschäftsfeld – war wegen des Lagerabbaus der Kunden und der schwierigen wirtschaftlichen Lage in mehreren Industriesektoren (insb. Chemie in Europa) deutlich rückläufig. Dieses Bild hat sich in den ersten drei Monaten 2023 nicht wesentlich geändert, weswegen der Q1-Umsatz des Konzerns mit 51,7 Mio. Euro um 9,3 Prozent unter dem Vorjahreswert lag, was zu einem EBITDA-Rückgang um 15,6 Prozent auf 6,3 Mio. Euro geführt hat. Das Management hat das so erwartet und die Prognose bekräftigt, die einen Jahresumsatz von 195 und 220 Mio. Euro und ein EBITDA von 22 bis 28 Mio. Euro vorsieht. Zusätzliche Wachstumsimpulse könnten von darin noch nicht eingepflanzten weiteren Übernahmen ausgehen, für die das Management gute Bedingungen sieht.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	118,0	172,3	213,5	220,1	244,5	271,2
EBIT (Mio. Euro)	6,0	20,2	21,3	16,0	18,5	21,7
Jahresüberschuss	2,4	14,4	15,2	10,2	11,7	13,7
EpS	0,08	0,50	0,52	0,32	0,37	0,43
Dividende je Aktie	0,06	0,09	0,09	0,09	0,09	0,11
Umsatzwachstum	-2,2%	46,1%	23,9%	3,1%	11,1%	10,9%
Gewinnwachstum	-53,7%	504,9%	5,4%	-33,1%	15,2%	16,7%
KUV	0,91	0,62	0,50	0,49	0,44	0,39
KGV	44,8	7,4	7,0	10,5	9,1	7,8
KCF	8,8	7,6	5,8	11,3	9,2	8,3
EV / EBIT	21,5	6,4	6,1	8,1	7,0	5,9
Dividendenrendite	1,6%	2,4%	2,4%	2,4%	2,5%	2,9%

## Umsatz steigt, aber organischer Rückgang

Trotz einer deutlich abnehmenden Dynamik im Jahresverlauf hat Ringmetall im Geschäftsjahr 2022 den Umsatz um 23,9 Prozent auf 213,5 Mio. Euro gesteigert. Getrieben wurden die Erlöse von höheren Rohstoffpreisen (vor allem Stahl) mit einem isolierten Wachstumseffekt von 15,7 Prozent, außerdem resultierte aus Übernahmen separat betrachtet eine Erlössteigerung um 16,7 Prozent. Organisch (aus der Entwicklung der Absatzmengen) musste allerdings ein Rückgang um 8,4 Prozent hingenommen werden, vor allem wegen eines Lagerabbaus von Kunden im Spannringgeschäft im zweiten Halbjahr, wobei insbesondere die Nachfrage aus der Chemieindustrie in Europa wegen einer deutlich rückläufigen Geschäftsentwicklung im Sektor schwächelte. Demgegenüber konnte der Absatz von Inlinern (Innenhüllen für diverse Zwecke, u.a. für Industriefässer) ausgeweitet werden. Insgesamt wurde der Umsatz im größeren Geschäftsbereich Industrial Packaging, der das Ringgeschäft (und Fassverschlussysteme) sowie Inliner und Bag-in-Box-Systeme umfasst, auf Jahresbasis um 23,4 Prozent auf 197,2 Mio. Euro ausgeweitet. Im kleineren Segment Industrial Handling, in dem Anbauteile für Fahrzeuge der Fracht- und Lagerlogistik produziert werden, ist das Wachstum wegen einer sehr hohen Nachfrage mit 30,1 Prozent (auf 16,3 Mio. Euro) überdurchschnittlich ausgefallen.

## Marge normalisiert sich

Die höheren Rohstoffpreise, die Ringmetall in der Regel weitgehend an die Kunden durchreichen kann, haben sich in einem starken Anstieg des Materialaufwands um 34 Prozent auf 124,8 Mio. Euro niederschlagen, womit die Aufwandsquote von 53,8 auf 57,6 Prozent gestiegen ist. Rein rechnerisch führt der synchrone Anstieg der Erlöse durch höhere Verkaufspreise und des Materialaufwands durch höhere Einkaufspreise zu einer Margenreduktion. Diese konnte allerdings durch einen im Vergleich zum Umsatzwachstum unterproportionalen Anstieg des Personalaufwands (+21,2 Prozent auf 46,1 Mio. Euro) und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+14,9 Prozent auf 19,9 Mio. Euro) teilweise kompensiert werden. Insgesamt erhöhte sich das EBITDA im Gesamtjahr um 6,3 Prozent auf 28,3 Mio. Euro, womit sich

die Marge nach dem sehr starken Vorjahr (15,4 Prozent) mit 13,1 Prozent wieder normalisiert hat. Allerdings ist ein Teil des EBITDA-Anstiegs auf einen Sondereffekt in Höhe von 1,2 Mio. Euro aus dem günstigen Erwerb („Bargain Purchase“) der Gesellschaft Rhein-Plast zurückzuführen, der nicht in die Segmentergebnisse eingeflossen ist, die deswegen schwächer ausgefallen sind, als es der Blick auf das Konzern-EBITDA vermuten lässt. Im Segment Industrial Packaging betrug der Zuwachs lediglich 2,4 Prozent auf 30,3 Mio. Euro, während das EBITDA der Sparte Industrial Handling sogar um 19,2 Prozent auf 1,1 Mio. Euro zurückgegangen ist. In diesem Segment stellte die Kombination aus einem hohen Auftragseingang und eines spürbaren Fachkräftemangels die Fertigung vor große Herausforderungen, die sich gegen Ende des Geschäftsjahres zunehmend in Qualitätsproblemen und entsprechenden Mehrkosten bemerkbar machten. Gegenmaßnahmen zur Lösung dieser Probleme wurden aber bereits eingeleitet. Insbesondere wird aktuell die Automatisierung der Fertigung weiter erhöht, was in den nächsten Monaten zu einer Entspannung führen soll.

Geschäftszahlen	2021	2022	Änderung
Konzernumsatz	172,3	213,5	+23,9%
- Industrial Packaging	159,8	197,2	+23,4%
- Industrial Handling	12,6	16,3	+30,1%
Gesamtleistung	173,1	216,5	+25,1%
EBITDA	26,6	28,3	+6,3%
- Industrial Packaging	29,6	30,3	+2,4%
- Industrial Handling	1,4	1,1	-19,2%
EBITDA-Marge*	15,4%	13,1%	-2,3Pp.
- Industrial Packaging	18,4%	15,2%	-3,2Pp.
- Industrial Handling	10,7%	6,6%	-4,1Pp.
EBIT	20,2	21,3	5,5%
EBIT-Marge*	11,7%	9,8%	-1,9Pp.
Nettoergebnis	14,4	15,2	5,4%

In Mio. Euro bzw. Prozent, \*zur Gesamtleistung;

Quelle: Unternehmen

## Gewinn steigt um 5 Prozent

Bei moderat höheren Abschreibungen (+8,9 Prozent auf 7,0 Mio. Euro) konnte auch das EBIT um 5,5 Prozent auf 21,3 Mio. Euro verbessert werden, womit sich auch hier die Marge wieder normalisiert hat (von 11,7 auf 9,8 Prozent). In Verbindung mit einem etwas schlechteren Finanzergebnis (von -0,6 auf -0,7 Mio. Euro) und einer nahezu unveränderten Steuerbelastung (-4,6 Mio. Euro) führte das zu einem Konzerngewinn (nach Anteilen Dritter von -0,7 Mio. Euro) von 15,2 Mio. Euro, 5,4 Prozent mehr als im Vorjahr.

## Hoher Cashflow

Deutlich stärker als der Gewinn hat der Cashflow aus betrieblicher Geschäftstätigkeit zugelegt, der um 31 Prozent auf 18,4 Mio. Euro gestiegen ist. Während ein kräftiger Lager- und Forderungsaufbau den Cashflow-Zuwachs im Vorjahr noch gedämpft hatte, gab es 2022 kumuliert nur noch ein leichtes Wachstum dieser beiden Positionen, so dass die Cashflow-Stärke der Geschäftsaktivitäten wieder sichtbarer geworden ist. Insgesamt verblieben so operativ 8,6 Prozent der Erlöse in der Kasse. Die Mittel wurden zum Teil für Investitionen (Cashflow: -7,3 Mio. Euro), vor allem in Sachanlagen und Akquisitionen, genutzt, aber auch für die Zahlung der Dividende, der Leasingraten und für eine Nettotilgung von Krediten (Finanzierungs-Cashflow: -7,6 Mio. Euro). Trotzdem hat die Konzernliquidität im Jahresverlauf 2022 von 4,6 auf 8,1 Mio. Euro zugenommen.

## EK-Quote sehr komfortabel

Durch die Nettotilgungen hat die Summe aus Rückstellungen und Schulden von 60,1 auf 53,9 Mio. Euro deutlich abgenommen. Demgegenüber führte der Jahresgewinn zu einem Anstieg des Eigenkapitals um 22 Prozent auf 77,5 Mio. Euro. Damit hat sich die Eigenkapitalquote von 51,5 auf 59,0 Prozent deutlich verbessert und fällt sehr komfortabel aus.

## Übernahme in den USA

Die starke Finanzposition hat Ringmetall im laufenden Jahr bereits für den nächsten Zukauf genutzt und im Januar im Rahmen eines Asset-Deals den Geschäftsbetrieb der in New York ansässigen Protective

Lining Corporation für einen mittleren einstelligen Millionenbetrag übernommen. Das erworbene Unternehmen, das rund 50 Mitarbeiter beschäftigt, zählt zu den führenden Anbietern von Rundboden- und Klotzbodenbeuteln für diverse Industrien und soll im laufenden Jahr einen Umsatzbeitrag von rund 9 Mio. US-Dollar und ein ausgeglichenes EBITDA erwirtschaften. Für Ringmetall ist die Akquisition von hoher strategischer Bedeutung, da damit nun auch im Inlinergeschäft der Sprung in die USA gelungen ist. Bei Spannringen wurde dieser Schritt bereits vor etlichen Jahren vollzogen und die Marktposition seitdem erfolgreich ausgebaut.

## Breite Prognosespannen

Die Protective-Übernahme dürfte nicht die letzte Transaktion in diesem Jahr sein, das Management hat zumindest eine weitere Übernahme für den weiteren Jahresverlauf konkret in Aussicht gestellt. Insgesamt ist die Akquisitions-Pipeline gut gefüllt und die schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sorgen für attraktivere Konditionen. Im laufenden Jahr wird externes Wachstum daher ein Schwerpunkt von Ringmetall sein. In die Jahresprognose ist das (mit Ausnahme der bereits abgeschlossenen Übernahme) noch nicht eingeplant. Angesichts der bestehenden wirtschaftlichen Unsicherheiten hat das Unternehmen aber dennoch eine relativ breite Zielspanne ausgegeben. So soll sich der Umsatz zwischen 195 und 220 Mio. Euro bewegen, was mit einer Änderungsrate gegenüber dem Vorjahr von -9 bis +3 Prozent korrespondiert. Auch das EBITDA könnte deutlich zurückgehen – das untere Ende des Prognosekorridors liegt bei 22 Mio. Euro – oder bestenfalls (mit 28 Mio. Euro) in etwa den Vorjahreswert erreichen.

## Q1-Umsatz unter Vorjahr

Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres ist der Konzernumsatz um 9,3 Prozent auf 51,7 Mio. Euro zurückgegangen, wofür neben dem organischen Mengeneffekt (-8,1 Prozent) jetzt auch rückläufige Rohstoffpreise (-4,8 Prozent) verantwortlich waren, während aus den getätigten Akquisitionen wieder ein positiver Effekt (+3,6 Prozent) resultierte.

Geschäftszahlen	Q1 22	Q1 23	Änderung
Konzernumsatz	57,1	51,7	-9,3%
- Industrial Packaging	53,4	47,8	-10,5%
- Industrial Handling	3,6	3,9	+8,2%
Gesamtleistung	58,6	52,7	-10,0%
EBITDA	7,5	6,3	-15,6%
- Industrial Packaging	8,5	7,1	-15,9%
- Industrial Handling	0,2	0,2	0,0%
EBITDA-Marge*	12,8%	12,0%	-0,8Pp.
- Industrial Packaging	15,4%	14,6%	-0,8Pp.
- Industrial Handling	4,6%	4,1%	-0,5Pp.
EBIT	5,7	4,4	-22,5%
EBIT-Marge*	9,7%	8,4%	-1,3Pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent, \*zur Gesamtleistung;

Quelle: Unternehmen

## EBITDA-Rückgang um 16 Prozent

Im Bereich Industrial Packaging betrug der Rückgang 10,5 Prozent (auf 47,8 Mio. Euro), wobei im Spannringgeschäft weiter die negativen Impulse aus der schwierigen Geschäftslage der Kunden und deren fortgeführten Lagerabbau zu spüren waren. Demgegenüber ist das Geschäft mit Inlinern erneut gewachsen. Auch die Erlöse der Sparte Industrial Handling sind gestiegen (+8,2 Prozent auf 3,9 Mio. Euro), was wegen der anhaltenden Qualitätsprobleme aber nicht in eine EBITDA-Verbesserung umgemünzt werden konnte. Stattdessen stagnierte der Sparten-Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen bei 0,2 Mio. Euro. Da es im Bereich Industrial Packaging zudem einen deutlichen EBITDA-Rückgang um 15,9 Prozent auf 7,1 Mio. Euro gab, lag das Konzern-EBITDA

der ersten drei Monate mit 6,3 Mio. Euro um 15,6 Prozent unter dem Vorjahreswert, gleichbedeutend mit einem Rückgang der Marge von 12,8 auf 12,0 Prozent. Die EBIT-Marge ist im Zuge dessen von 9,7 auf 8,4 Prozent gesunken, was mit einem EBIT von 4,4 Mio. Euro (Vorjahr: 5,7 Mio. Euro) korrespondiert.

## Erholung etwas vorsichtiger modelliert

Die Zahlen entsprechen weitgehend unseren Erwartungen. Wir hatten bislang für das laufende Jahr mit einem Umsatz von 220 Mio. Euro und einem EBITDA von 23,3 Mio. Euro kalkuliert, dabei aber auf hypothetischer Basis positive Effekte aus weiteren Übernahmen bereits eingeplant (siehe Erlösmodell unten auf dieser Seite). Wir halten die Schätzungen weiter für gut erreichbar und haben sie nur im Detail in Bezug auf die Aufwandsschätzungen etwas angepasst. Im Wesentlichen rechnen wir mit etwas niedrigeren Materialkosten als bislang, zugleich aber mit höheren übrigen Kosten. Den Expansionspfad für die Folgejahre haben wir hingegen etwas nach unten angepasst und damit die Unsicherheit etwas stärker berücksichtigt, wie schnell und mit welcher Dynamik die aktuelle gesamtwirtschaftliche Talsohle verlassen werden kann. Für das nächste Jahr rechnen wir jetzt mit einem Umsatz von 244,5 Mio. Euro (bislang: 246,0 Mio. Euro) und einem EBITDA von 26,9 Mio. Euro (bislang: 29,3 Mio. Euro). Zum Ende des Detailprognosezeitraum liegen die Erlöse nun bei 410,2 Mio. Euro (bislang: 411,8 Mio. Euro) und das EBITDA bei 52,1 Mio. Euro (bislang: 53,9 Mio. Euro). Wir trauen dem Unternehmen damit weiterhin einen deutlichen Ausbau der Marktposition mit einem schrittweisen Margenanstieg zu. Die Tabelle

Erlösmodell (Mio. Euro)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Spannring Bestand	140,8	141,6	144,4	147,3	150,3	153,3	156,4	159,5
Zukäufe Spannring	3,0	6,1	9,2	12,5	15,7	19,1	22,5	25,9
Inliner/Bag-in-Box Bestand	24,2	25,4	26,6	28,0	29,4	30,8	32,4	34,0
Zukäufe Inliner/Bag-in-Box	29,3	41,0	53,3	66,2	79,8	94,0	109,0	124,7
Industrial Handling Bestand	16,4	17,0	17,7	18,4	19,2	19,9	20,7	21,6
Rohrverbindungen organisch	1,5	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	8,0
Zukäufe Rohrverbindungen	5,0	10,4	15,8	21,6	27,5	33,8	35,2	36,6
<b>Summe</b>	<b>220,1</b>	<b>244,5</b>	<b>271,2</b>	<b>299,1</b>	<b>327,8</b>	<b>358,0</b>	<b>384,1</b>	<b>410,2</b>

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	220,1	244,5	271,2	299,1	327,8	358,0	384,1	410,2
Umsatzwachstum		11,1%	10,9%	10,3%	9,6%	9,2%	7,3%	6,8%
<b>EBITDA</b>	<b>23,3</b>	<b>26,9</b>	<b>29,8</b>	<b>35,6</b>	<b>38,4</b>	<b>44,0</b>	<b>48,0</b>	<b>52,1</b>
EBIT	16,0	18,5	21,7	26,5	29,5	34,2	38,4	42,3
Steuersatz	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,6	5,4	6,3	7,7	8,6	9,9	11,1	12,3
<b>NOPAT</b>	<b>11,3</b>	<b>13,1</b>	<b>15,4</b>	<b>18,8</b>	<b>20,9</b>	<b>24,3</b>	<b>27,3</b>	<b>30,0</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	7,4	8,4	8,1	9,1	8,9	9,9	9,6	9,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>18,7</b>	<b>21,5</b>	<b>23,5</b>	<b>27,9</b>	<b>29,8</b>	<b>34,1</b>	<b>36,9</b>	<b>39,8</b>
- Zunahme Net Working Capital	-7,7	-7,8	-8,2	-9,0	-9,9	-10,8	-11,5	-12,3
- Investitionen AV	-20,9	-10,2	-21,5	-10,8	-22,2	-11,6	-15,9	-12,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>-9,9</b>	<b>3,5</b>	<b>-6,1</b>	<b>8,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>11,8</b>	<b>9,5</b>	<b>15,3</b>

*SMC Schätzmodell*

oben auf dieser Seite zeigt die aus diesen Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen des Konzerns im Detailprognosezeitraum bis 2030. Weitere Details zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung sind dem Anhang zu entnehmen.

### Rahmenparameter unverändert

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum nehmen wir zur Ermittlung des Terminal Value weiterhin einen 33-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge vor und rechnen auf dieser Basis wie bislang mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Unverändert geblieben sind auch die weiteren Rahmenparameter des Modells. Die Eigenkapitalkosten nach CAPM liegen weiterhin bei 9,5 Prozent (mit sicherer Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,2). Zusammen mit dem FK-Zins von 5,0 Prozent, einer Ziel-Kapitalstruktur mit 50 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29,0 Prozent errechnet sich daraus ein Diskontierungszins (WACC) von 6,5 Prozent.

### Neues Kursziel: 6,30 Euro

Aus unserem Modell resultiert ein neuer fairer Wert von 201,8 Mio. Euro oder 6,31 Euro je Aktie, woraus wir 6,30 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe (6,50 Euro) ist auf die etwas vorsichtigeren Schätzungen für die nächsten Jahre zurückzuführen, mit denen wir die Unsicherheit etwas stärker berücksichtigen, wann und mit welcher Dynamik die gesamtwirtschaftliche Talsohle verlassen wird. Die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit 4 Punkten weiterhin als überdurchschnittlich ein, da wir bereits Akquisitionen einkalkuliert haben, deren Umsetzung wir als sehr wahrscheinlich erachten, deren genauer Zeitpunkt ebenso wie die exakten Daten noch ungewiss sind.

## Fazit

---

Nach einem starken Jahr 2022 mit einem deutlichen Umsatz- und einem moderaten Gewinnwachstum muss Ringmetall im ersten Quartal 2023 Einbußen hinnehmen. Die Erlöse sind um 9,3 Prozent auf 51,7 Mio. Euro zurückgegangen und das EBITDA lag mit 6,3 Mio. Euro um 15,6 Prozent unter dem Referenzwert der Vorperiode. Dabei ist das Spanningeschäft aktuell deutlich rückläufig, was auf die schwierige Wirtschaftslage in verschiedenen Industrien (insbesondere Chemieindustrie in Europa) und auf einen kundenseitigen Lagerabbau zurückzuführen ist. Einen dämpfenden Effekt auf die Erlöse übt allerdings auch der Rückgang der Rohstoffpreise (vor allem Stahl) aus, der in der Regel an die Kunden weitergereicht wird (daher wird das Ergebnis nur geringfügig von diesen Preiseffekten tangiert). Bei Inlinern und in der Sparte Industrial Handling konnte Ringmetall hingegen Zuwächse erwirtschaften.

Aber auch bei Spannringsen erwartet das Management nun eine gewisse Stabilisierung. Für das Gesamtjahr wurde die Prognose bekräftigt, die einen Umsatz von 195 und 220 Mio. Euro und ein EBITDA von 22 bis 28 Mio. Euro vorsieht. Positive Effekte aus Übernah-

men wurden dabei noch nicht eingeplant, außer der bereits abgeschlossenen Akquisition von Protective Lining in den USA. Der Vorstand sieht aktuell gute Rahmenbedingungen für weitere Übernahmen und hat konkret mindestens eine weitere Transaktion für den restlichen Jahresverlauf in Aussicht gestellt.

Wir hatten für 2023 bereits vorsichtig kalkuliert, mit einem Umsatz von 220 Mio. Euro und einem EBITDA von 23,3 Mio. Euro (inklusive Effekten aus Übernahmen) und halten daran fest. Für die nächsten Jahre haben wir die geschätzten Zuwächse allerdings moderat reduziert und damit die Unsicherheit etwas stärker berücksichtigt, wann und mit welcher Dynamik die aktuelle gesamtwirtschaftliche Talsohle verlassen werden kann. Unser Kursziel hat ist damit von zuvor 6,50 auf 6,30 Euro leicht gesunken.

Trotzdem stufen wir die Aktie damit als deutlich unterbewertet ein. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen seine profitable Expansion mit einem kontinuierlichen Ausbau der Marktposition fortsetzen wird, und bekräftigen unser Urteil „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Sehr starke weltweite Marktposition im Kernbereich Fassspannringe (Marktanteil 70 Prozent), auch im Bereich der Inliner bereits europäischer Marktführer.
- Kernprodukte sind Verbrauchsmaterial großer Industriekunden, daher Umsatz mit wiederkehrendem Charakter.
- Große Maschinenbaukompetenz im Kernbereich.
- Hohe Expertise und langjähriger Track-Record in der Umsetzung von synergetischen und wertschöpfenden Akquisitionen.
- Das Leistungsangebot wird dadurch kontinuierlich um attraktive angrenzende Bereiche mit überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial erweitert.
- Hohe Free-Cashflows, sehr solide EK-Quote (rd. 59 Prozent im Konzern, ca. 80 Prozent bei der SE).

## Chancen

- Nachdem schon eine erste Akquisition in 2023 gelungen ist, bestehen gute Chancen für eine Fortsetzung des Wachstumskurses im laufenden Jahr trotz dämpfender Effekte von den Materialpreisen.
- In angrenzenden Bereichen bietet sich der Gesellschaft noch ein erhebliches externes Wachstumspotenzial.
- Schwieriger gewordene Rahmenbedingungen dürften weitere Zukäufe erleichtern.
- Die Hebung von weiteren Synergien bietet noch Margensteigerungspotenzial.
- Die angekündigte Verschärfung der EU-Verordnung zu der Wiederverwendbarkeit und dem Recycling von Verpackungen könnte das Marktwachstum im für Ringmetall relevanten Bereich der Industriefässer stimulieren.

## Schwächen

- Aufgrund des sehr hohen Marktanteils im Kernbereich Fassspannringe beträgt das organische Wachstumspotenzial hier nur ca. 2 bis 3 Prozent.
- Relativ geringe Präsenz in Asien.
- Auf zwei global aufgestellte Industriefasshersteller (Greif Inc., Mauser / BWAY Corp.) entfällt ein Umsatzanteil von zusammen knapp 30 Prozent.
- Der Stahlpreis ist eine wichtige Determinante der Geschäftsentwicklung. Das Unternehmen kann Preisänderungen hier zwar an die Kunden weiterreichen, aber nicht beeinflussen. Das bedingt auch eine gewisse Umsatzvolatilität.
- Wegen zahlreicher Akquisitionen beträgt der Anteil der Geschäfts- und Firmenwerte an der Bilanz rund 26 Prozent.

## Risiken

- Ein Lagerabbau bei Kunden und die konjunkturelle Schwäche in einigen Märkten und Industrien könnten das Spannringgeschäft noch länger belasten.
- Bei stark fallenden Stahlpreisen droht eine Abwertung der Lagerbestände.
- Die Akquise geeigneten Fachpersonals wird zunehmend schwieriger.
- Der Wegfall eines Großkunden für Spannringe wäre schwer zu kompensieren, ist wegen der engen Partnerschaft und gegenseitigen Abhängigkeit aber sehr unwahrscheinlich.
- Das Wachstum über Akquisitionen birgt Integrationsrisiken sowie die Möglichkeit der Fehleinschätzung der Zielunternehmen.



## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	74,6	84,5	84,9	94,7	95,0	104,7	105,0	109,1	110,0
1. Immat. VG	37,8	42,9	44,7	49,7	51,3	56,3	57,9	60,7	62,3
2. Sachanlagen	35,3	40,2	38,8	43,6	42,3	47,0	45,8	47,0	46,4
II. UV Summe	56,8	79,9	94,2	111,8	131,2	151,0	175,2	199,4	227,9
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	77,5	98,6	108,3	119,8	133,9	149,3	167,4	187,7	210,1
II. Rückstellungen	6,6	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4	6,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	23,6	30,7	32,1	40,8	42,4	49,4	51,1	53,5	55,3
2. Kurzfristiges FK	23,7	28,6	32,1	39,3	43,4	50,6	55,3	60,9	66,1
<b>BILANZSUMME</b>	<b>131,3</b>	<b>164,4</b>	<b>179,1</b>	<b>206,5</b>	<b>226,2</b>	<b>255,7</b>	<b>280,2</b>	<b>308,5</b>	<b>337,9</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	213,5	220,1	244,5	271,2	299,1	327,8	358,0	384,1	410,2
Gesamtleistung	216,5	220,1	244,5	271,2	299,1	327,8	358,0	384,1	410,2
Rohhertrag	91,7	96,9	107,6	119,3	131,6	144,3	157,5	169,0	180,5
EBITDA	28,3	23,3	26,9	29,8	35,6	38,4	44,0	48,0	52,1
EBIT	21,3	16,0	18,5	21,7	26,5	29,5	34,2	38,4	42,3
EBT	20,6	15,1	17,4	20,3	24,7	27,6	32,0	36,2	40,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	15,9	10,7	12,3	14,4	17,5	19,6	22,7	25,7	28,4
JÜ	15,2	10,2	11,7	13,7	16,6	18,6	21,6	24,4	27,0
EPS	0,52	0,32	0,37	0,43	0,52	0,58	0,68	0,76	0,84

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	18,4	9,4	11,7	12,9	15,8	16,6	19,5	21,2	23,4
CF aus Investition	-7,3	-20,9	-10,2	-21,5	-10,8	-22,2	-11,6	-15,9	-12,2
CF Finanzierung	-7,6	14,8	-1,3	5,5	-1,3	2,4	-1,9	-2,6	-3,0
Liquidität Jahresanfa.	4,6	8,1	11,4	11,6	8,5	12,1	8,9	14,9	17,6
Liquidität Jahresende	8,1	11,4	11,6	8,5	12,1	8,9	14,9	17,6	25,9

### Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	23,9%	3,1%	11,1%	10,9%	10,3%	9,6%	9,2%	7,3%	6,8%
EBITDA-Marge	13,3%	10,6%	11,0%	11,0%	11,9%	11,7%	12,3%	12,5%	12,7%
EBIT-Marge	10,0%	7,2%	7,6%	8,0%	8,8%	9,0%	9,5%	10,0%	10,3%
EBT-Marge	9,6%	6,9%	7,1%	7,5%	8,3%	8,4%	8,9%	9,4%	9,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	7,1%	4,6%	4,8%	5,0%	5,6%	5,7%	6,0%	6,4%	6,6%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	10,80	9,39	8,29	7,41	6,69
6,0%	9,01	7,95	7,11	6,41	5,83
6,5%	7,63	6,81	6,31	5,59	5,11
7,0%	6,53	5,88	5,35	4,89	4,50
7,5%	5,63	5,12	4,68	4,30	3,97

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 08.05.2023 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 08.05.2023 um 9:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
08.02.2023	Buy	6,50 Euro	1), 3), 10)
11.01.2023	Buy	7,00 Euro	1), 3), 10)
03.11.2022	Buy	7,60 Euro	1), 3), 10)
16.09.2022	Buy	7,60 Euro	1), 3), 10)
01.08.2022	Buy	7,30 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: ein Update und drei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

#### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

#### *Copyright*

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.