

8. Mai 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Ringmetall SE

Nach schwierigem Jahr inzwischen
deutliche Marktstabilisierung

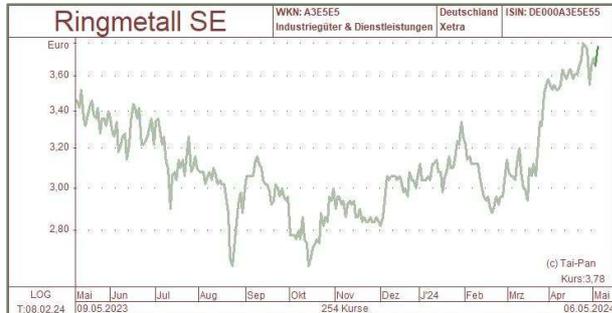
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 3,78 € | Kursziel: 5,60 € (unverändert)

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Industrieverpackungen
Mitarbeiter:	867
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	HP3A:GR
ISIN:	DE000A3E5E55
Kurs:	3,78 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	29,1 Mio. Stück
Market Cap:	109,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	135,5 Mio. Euro
Free-Float:	40,3 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	3,91 / 2,52 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	28,9 Tsd. Euro

Schwieriges Jahr

Der Konzernumsatz von Ringmetall ist im Geschäftsjahr 2023 um 15,0 Prozent auf 181,6 Mio. Euro zurückgegangen. Das lag zu einem substantiellen Teil an niedrigeren Rohstoffkosten (insb. Stahl), die an die Kunden weitergegeben wurden, aber auch an einer schwächeren Nachfrage. Zudem hat Ringmetall die Konzerntochter HSM per Ende Juni verkauft und den kleineren Geschäftsbereich Industrial Handling geschlossen, der damit nur noch 8,3 Mio. Euro (in den ersten sechs Monaten) zu den Konzern Erlösen beigesteuert hat, gegenüber 16,3 Mio. Euro im Vorjahr (über zwölf Monate). Das Unternehmen kann sich damit voll auf das Kerngeschäft, den Bereich Industrial Packaging, konzentrieren, in dem der Umsatz wegen Preis- und Mengeneffekten im letzten Jahr um 12,1 Prozent auf 173,3 Mio. Euro zurückgegangen ist. Die Kontraktion beschränkte sich dabei auf das Geschäft mit Spannringen (insb. für Industriefässer), wo das Unternehmen mit einem Marktanteil von deutlich mehr als 50 Prozent Weltmarktführer ist und dessen Erlöse im letzten Jahr um 20 Prozent auf 125,5 Mio. Euro gesunken sind. Neben dem Stahlpreiseffekt als weitgehend durchlaufendem Posten hat sich

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	172,3	213,5	181,6	190,0	209,8	230,5
EBIT (Mio. Euro)	20,2	21,3	11,3	16,5	19,5	22,4
JÜ (Mio. Euro)	14,4	15,2	5,8	9,1	11,1	12,9
EpS (Euro)	0,50	0,52	0,20	0,28	0,35	0,40
Dividende je Aktie (Euro)	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Umsatzwachstum	46,1%	23,9%	-15,0%	4,6%	10,5%	9,9%
Gewinnwachstum	180,2%	5,4%	-61,8%	56,4%	21,8%	16,5%
KUV	0,64	0,51	0,61	0,58	0,52	0,48
KGV	7,6	7,2	18,9	12,1	9,9	8,5
KCF	7,8	6,0	5,0	10,4	8,8	8,1
EV / EBIT	6,7	6,4	12,0	8,2	6,9	6,1
Dividendenrendite	2,4%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%

hier auch die schwächere Nachfrage aus wichtigen Abnehmerbranchen, insbesondere aus der Chemie- und Pharmaindustrie, dämpfend ausgewirkt. Demgegenüber konnte der Umsatz im zweiten großen Geschäftsfeld des Bereichs Industrial Packaging – Fassinhüllen (Inliner) und Verpackungssysteme (Bag-in-Box) – um 18 Prozent auf 47,8 Mio. Euro ausgeweitet werden. Die Aktivitäten haben allerdings auch in besonderem Maße von drei Übernahmen profitiert, die im letzten Jahr durchgeführt wurden und die im Anschluss einen Beitrag von ca. 12 Mio. Euro zu den Konzern Erlösen geleistet haben. Ringmetall hat mit diesen Akquisitionen nicht nur das europäische Inlinergeschäft, wo das Unternehmen ebenfalls Marktführer ist, gestärkt, sondern auch in diesem Geschäftsfeld den Sprung in die USA geschafft (bei Spannringen ist Ringmetall in den USA bereits führend).

Geschäftszahlen	2022	2023	Änderung
Konzernumsatz	213,5	181,6	-15,0%
- Industrial Packaging	197,2	173,3	-12,1%
- Industrial Handling	16,3	8,3*	-49,4%
Gesamtleistung	216,5	180,2	-16,8%
EBITDA	28,3	19,2	-32,3%
- Industrial Packaging	30,3	26,8	-11,6%
- Industrial Handling	1,1	0,5*	-50,2%
EBITDA-Marge**	13,1%	10,6%	-2,5Pp.
- Industrial Packaging**	15,2%	15,6%	+0,4Pp.
- Industrial Handling**	6,6%	6,5%	-0,1Pp.
EBIT	21,3	11,3	-47,0%
EBIT-Marge**	9,8%	6,3%	-3,5Pp.
Nettoergebnis	15,2	5,8	-61,8%

In Mio. Euro bzw. Prozent, *nur 6M (Bereich per 30.06.23 veräußert); ** zur Gesamtleistung; Quelle: Unternehmen

Marge im Kerngeschäft gestiegen

Der kräftige Rückgang der Rohstoffpreise hat sich in einem überproportionalen Rückgang des Materialaufwands um 28 Prozent auf 89,9 Mio. Euro niederschlagen. Demgegenüber haben sich die Personalaufwendungen um 3 Prozent auf 47,7 Mio. Euro erhöht, was auf die Übernahmen zurückzuführen ist, aber auch darauf, dass Ringmetall wegen des Fachkräfte-

mangels und zum Erhalt der Kapazitäten die Stammbesellschaft nicht an die mutmaßlich nur temporär reduzierte Nachfrage angepasst hat. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen über Vorjahr, und das sogar sehr deutlich (+24 Prozent auf 24,1 Mio. Euro), was aber ausschließlich auf den hier erfassten Entkonsolidierungsverlust aus dem Verkauf von HSM in Höhe von -4,6 Mio. Euro zurückzuführen ist. Bereinigt um diesen Effekt lagen die SBA auf Vorjahresniveau. Dieser Sondereffekt war auch verantwortlich für den überproportionalen Rückgang des Konzern-EBITDA um 32,3 Prozent auf 19,2 Mio. Euro. Rechnet man den Ergebnisbeitrag von HSM und den Entkonsolidierungsverlust heraus, ergibt sich ein bereinigter Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen von 23,3 Mio. Euro, dem ein bereinigter Wert von 26,0 Mio. Euro aus 2022 gegenübersteht. Die Kontraktion (-10,4 Prozent) ist somit geringer ausgefallen als bei Umsatz und Gesamtleistung, was auch in einer Verbesserung der EBITDA-Marge im Kernbereich Industrial Packaging von 15,2 auf 15,6 Prozent zum Ausdruck kommt. Diese positive Entwicklung ist auf frühzeitig in Antizipation des Abschwungs eingeleitete Anpassungsmaßnahmen zurückzuführen, aber auch ein rechnerischer Effekt, da eine synchrone Absenkung der Absatz- und Beschaffungspreise c.p. margenerhöhend wirkt.

Nettoergebnis sinkt um 62 Prozent

Durch die M&A-Aktivitäten haben sich auch die Abschreibungen erhöht, von 7,0 auf 7,9 Mio. Euro, so dass sich das berichtete (unbereinigte) EBIT von 21,3 auf 11,3 Mio. Euro fast halbiert hat. In Kombination mit einem wegen der Akquisitionsfinanzierungen und eines deutlich gestiegenen Zinsniveaus ebenfalls schwächeren Finanzergebnis (-1,7 Mio. Euro, Vorjahr: -0,7 Mio. Euro) sowie einem rückläufigen Steueraufwand (von 4,6 auf 3,3 Mio. Euro) und Ergebnisanteil Dritter (von 0,7 auf 0,5 Mio. Euro) resultiert daraus ein Konzern-Nettoergebnis nach Anteilen Dritter für 2023 von 5,8 Mio. Euro, gegenüber 15,2 Mio. Euro in der Vorperiode.

Operativer CF legt um 20 Prozent zu

Trotz des Ergebnisrückgangs hat Ringmetall den operativen Cashflow im letzten Jahr um 20 Prozent auf

22,1 Mio. Euro verbessern können, was maßgeblich auf die Reduzierung der Vorräte (CF-Effekt saldiert mit Forderungsänderungen: +4,1 Mio. Euro, Vorjahr: +0,03 Mio. Euro) und einen positiven Effekt bei den Verbindlichkeiten (+3,7 Mio. Euro, Vorjahr: -4,4 Mio. Euro) zurückzuführen war. Zugleich sind auch die Abflüsse aus Investitionsaktivitäten wegen der Akquisitionen deutlich von -7,3 auf -18,6 Mio. Euro gestiegen. Daraus errechnet sich per Saldo ein Free-Cashflow von +3,5 Mio. Euro (Vorjahr: +11,2 Mio. Euro). Dem standen etwas höhere Abflüsse aus Finanzierungstätigkeit (-5,1 Mio. Euro) gegenüber, was trotz einer moderaten Nettokreditaufnahme auf die Auszahlungen für Zinsen, Leasingtilgungen und Dividenden zurückzuführen war. Insgesamt hat sich der Finanzmittelfonds im letzten Jahr von 8,1 auf 6,8 Mio. Euro reduziert.

EK-Quote jetzt bei 60 Prozent

Damit ist das Unternehmen angesichts einer sehr soliden Bilanzstruktur weiter komfortabel aufgestellt. Die Gesamtsumme aus Rückstellungen und Verbindlichkeiten konnte im letzten Jahr trotz der Übernahmen (auch dank der Entkonsolidierung von HSM) von 53,9 auf 52,8 Mio. Euro reduziert werden. Zugleich hat sich das Eigenkapital durch den Periodengewinn von 77,5 auf 79,2 Mio. Euro erhöht, woraus sich eine EK-Quote zum Bilanzstichtag von 60,0 Prozent (Vorjahr: 59,0 Prozent) errechnet.



Quelle: Unternehmen

Q1: Umsatz bereinigt leicht rückläufig

Der Geschäftstrend bei Ringmetall hat im Jahresverlauf 2023 bereits gedreht. War die Nachfrage in den

ersten neun Monaten noch tendenziell rückläufig, so hat sich im Schlussquartal bereits eine Stabilisierung vollzogen. Diese hat sich im ersten Quartal 2024 fortgesetzt. Im Spanningesgeschäft (inkl. Zubehör) lagen die Absatzmengen geringfügig über Vorjahr. Der Umsatz war wegen des gesunkenen Stahlpreises trotzdem rückläufig, das ist aber, wie ausgeführt, ein weitgehend durchlaufender Posten. Akquisitionen für diesen Bereich hat Ringmetall im letzten Jahr nicht durchgeführt, diese waren allesamt dem Geschäft mit Inlinern/Bag-in-Box-Systemen zuzuordnen. Der Umsatz in diesen Geschäftsfeldern hat im ersten Quartal von den Zukäufen profitiert. Organisch war er hingegen rückläufig, was zum einen auf einen starken Vorjahreswert, zum anderen aber auf eine anhaltende Nachfrageschwäche aus der Spezialchemie zurückzuführen war. In Summe wurde im Zeitraum von Januar bis März ein Konzernumsatz von 45,6 Mio. Euro erwirtschaftet, das entspricht einem Rückgang um 11,8 Prozent zum berichteten Vorjahreswert. Die Kontraktion resultiert aber überwiegend aus dem entfallenen Beitrag der verkauften Tochter HSM. Auf bereinigter Basis beträgt das Minus nur 4,5 Prozent.

Geschäftszahlen	Q1 23*	Q1 24	Änderung
Konzernumsatz	51,7	45,6	-11,8%
Gesamtleistung	52,7	45,2	-14,4%
EBITDA	6,3	6,3	-1,0%
EBITDA-Marge**	12,0%	13,9%	+1,9Pp.
EBIT	4,4	4,2	-3,9%
EBIT-Marge**	8,4%	9,4%	+1,0Pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent, *inkl. Beitrag aus zum 30. Juni 2023 veräußelter Tochter HSM; ** zur Gesamtleistung; Quelle: Unternehmen

EBITDA nahezu auf Vorjahresniveau

Noch besser ist die Entwicklung beim EBITDA. Schon der berichtete Wert liegt mit 6,3 Mio. Euro nur um 1 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Bereinigt um den damaligen Beitrag von HSM (0,2 Mio. Euro) wurde sogar eine leichte Steigerung erzielt. Da zugleich der Umsatz wegen der durchgereichten niedrigeren Stahlpreise gesunken ist, hat sich die EBITDA-Marge von 12,0 auf 13,9 Prozent erhöht. Das hat sich

auch entsprechend in der EBIT-Marge niedergeschlagen, die von 8,4 auf 9,4 Prozent verbessert wurde, obwohl das (unbereinigte) EBIT von 4,4 auf 4,2 Mio. Euro zurückgegangen ist.

Breite Prognosespanne

Das Management wertet die jüngste Entwicklung zunächst einmal als Stabilisierung, aber noch nicht als dynamischen Aufwärtstrend. Es ist durchaus möglich, dass sich ein solcher etabliert, zugleich ist aber auch nicht ausgeschlossen, dass die Entspannung der Lage nur temporärer Natur ist. Daher wurde zunächst eine breite Prognosespanne für das Jahr 2024 ausgegeben, die sowohl einen denkbaren positiven als auch einen negativen Marktverlauf abdeckt und Erlöse in Höhe von 170 bis 195 Mio. Euro sowie ein EBITDA zwischen 20 und 27 Mio. Euro vorsieht. Im Jahresverlauf soll dann eine weitere Eingrenzung erfolgen. Effekte aus weiteren Akquisitionen sind dabei noch nicht eingeplant.

Weiter auf Expansionskurs

Wir hatten bislang einen Umsatz von 188 Mio. Euro und ein EBITDA von 23,1 Mio. Euro für 2024 angesetzt, dabei aber schon Effekte aus hypothetisch unterstellten Akquisitionen einkalkuliert. In Reaktion auf die Zahlen für 2023 und das erste Quartal haben wir nur moderate Anpassungen vorgenommen und taxieren die Erlöse nun auf 190 Mio. Euro und das EBITDA auf 24,5 Mio. Euro. Auf Basis des guten Auftaktquartals erwarten wir damit nun Resultate in der oberen Hälfte der Zielspannen. Das Management hat aktuell noch einmal unterstrichen, dass es weiterhin sehr gute Rahmenbedingungen für einen Ausbau der Marktposition mit Hilfe von Übernahmen sieht.

Insbesondere soll nach dem ersten US-Zukauf im Bereich der Fassinnenhüllen der dortige Markt weiter konsolidiert werden. Wir haben bislang einen weiteren Zukauf im Inlinergeschäft für dieses Jahr angesetzt, das scheint in jedem Fall realistisch. Für die nächsten Finanzperioden haben wir dann weitere Übernahmen unterstellt, auch kleinere im Kernbereich mit Spannringen sowie ergänzende im neuen Geschäft mit Rohrverbindungen – letztere haben wir allerdings etwas nach hinten verschoben, da das Management das noch junge Geschäftsfeld erst einmal organisch weiter erschließen will. Generell erwarten wir hier aber weiter deutlich überdurchschnittliche Zuwächse. In Kombination mit dem organischen Wachstum, das wir für das Spannringgeschäft unverändert auf 2 Prozent und für Inliner auf 5 Prozent taxieren, ergibt sich eine durchschnittliche jährliche Umsatzsteigerung bis zum Ende des Detailprognosezeitraums (CAGR24/31) von 9,4 Prozent, woraus sich Erlöse von 357 Mio. Euro im Jahr 2031 errechnen. Bei der EBITDA-Marge haben wir im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise nur eine moderate Verbesserung von 12,9 Prozent in 2024 auf 13,5 Prozent in 2031 unterstellt. Die Tabelle unten zeigt die von uns geschätzte Entwicklung der Erlöse und die Tabelle auf der nächsten Seite enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2031. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter angepasst

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 33-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Eine Anpassung hat es hingegen beim Diskontie-

Erlösmodell (Mio. Euro)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Spannring Bestand	124,5	127,0	129,6	132,1	134,8	137,5	140,2	143,0
<i>Zukäufe Spannring</i>		3,0	6,1	9,2	12,5	15,7	19,1	22,4
Inliner/Bag-in-Box Bestand	57,2	60,0	63,0	66,2	69,5	73,0	76,6	80,5
<i>Zukäufe Inliner/Bag-in-Box</i>	5,3	15,8	26,8	38,4	50,6	63,3	76,8	90,8
Rohrverbindungen organisch	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	8,3	8,7
<i>Zukäufe Rohrverbindungen</i>				5,0	10,4	10,8	11,2	11,7
Summe	190,0	209,8	230,5	257,0	284,8	308,4	332,2	357,1
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	190,0	209,8	230,5	257,0	284,8	308,4	332,2	357,1
Umsatzwachstum		10,5%	9,9%	11,5%	10,8%	8,3%	7,7%	7,5%
EBITDA	24,5	28,1	31,1	34,7	38,4	41,6	44,9	48,2
EBIT	16,5	19,5	22,4	26,3	29,1	32,7	35,7	39,3
Steuersatz	33,0%	32,0%	31,0%	30,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	5,4	6,2	6,9	7,9	8,4	9,5	10,3	11,4
NOPAT	11,0	13,3	15,5	18,4	20,7	23,2	25,3	27,9
+ Abschreibungen & Amortisation	8,0	8,6	8,7	8,4	9,3	9,0	9,2	9,0
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	19,1	21,9	24,2	26,8	30,0	32,2	34,5	36,8
- Zunahme Net Working Capital	-5,6	-6,2	-6,8	-7,6	-8,4	-9,1	-9,9	-10,6
- Investitionen AV	-9,5	-20,8	-10,0	-21,3	-10,7	-15,0	-11,2	-11,5
Free Cashflow	4,0	-5,1	7,4	-2,1	10,9	8,1	13,4	14,7

SMC-Schätzmodell

rungszins gegeben. Das Unternehmen erwirtschaftet hohe Cashflows, mit denen die Verschuldung sukzessive reduziert werden kann. Zugleich sorgen die Überschüsse für eine Verbesserung der Eigenkapitalposition. Zwar gehen wir davon aus, dass im Rahmen der Übernahmen auch die Fremdfinanzierung ausgeweitet wird, dennoch erhöhen wir den Eigenkapitalanteil an der Zielkapitalstruktur jetzt von 50 auf 55 Prozent. Bei Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,5 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisiko-prämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,2), einem FK-Zins von 5,5 Prozent (bislang 5,0 Prozent) und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent resultieren daraus neue durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 7,0 Prozent (bislang: 6,5 Prozent).

Kursziel weiterhin 5,60 Euro

Aus der Diskontierung der Schätzungen resultiert ein fairer Wert von 180,8 Mio. Euro oder 5,65 Euro je Aktie (hypothetisch voll verwässert inklusive einer einkalkulierten kleinen Kapitalerhöhung für Übernahmen), woraus wir ein unverändertes Kursziel von 5,60 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Der positive Effekt aus dem Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2024 und aus der geringfügigen Anhebung der Schätzungen haben somit den dämpfenden Effekt aus dem höheren Diskontierungszins kompensiert. Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

Ringmetall hat im letzten Jahr die schwierige konjunkturelle Lage in Form einer schwächeren Nachfrage im Kerngeschäft mit Industrieverpackungen zu spüren bekommen. Zusammen mit rückläufigen Rohstoffpreisen (vor allem Stahl), die an die Kunden durchgereicht werden, und dem Verkauf der Tochter HSM zur Jahresmitte führte das zu einem Umsatzrückgang um 15 Prozent auf 181,6 Mio. Euro. Das EBITDA ist überproportional um 32,3 Prozent auf 19,2 Mio. Euro gesunken, was aber zu einem substantiellen Teil auf einen Entkonsolidierungsverlust in Höhe von -4,6 Mio. Euro aus der HSM-Transaktion, mit der der kleinere Bereich Industrial Handling geschlossen wurde, zurückzuführen ist.

Im Kerngeschäft Industrial Packaging hat die EBITDA-Marge hingegen etwas zugelegt, auf 15,6 Prozent. Sehr erfreulich hat sich im letzten Jahr auch der operative Cashflow entwickelt, der um 20 Prozent auf 22,1 Mio. Euro gestiegen ist.

Dabei hat sich die Geschäftsentwicklung im Schlussquartal 2023 stabilisiert, und das hat sich auch in den ersten drei Monaten von 2024 bestätigt. Zwar hat der fehlende Beitrag von HSM zu einem Umsatzrückgang von 11,8 Prozent auf 45,6 Mio. Euro geführt, aber bereinigt sind die Erlöse nur um 4,5 Prozent gesunken, und das vor allem wegen durchgereichter niedrigerer Stahlpreise. Das unbereinigte EBITDA konnte

mit 6,3 Mio. Euro nahezu auf Vorjahresniveau gehalten werden, damit hat sich die Marge von 12,0 auf 13,9 Prozent verbessert.

Aus Sicht des Managements ist aber noch nicht sicher, ob diese Stabilisierung wirklich nachhaltig ist, daher wurde erst einmal eine breite Prognose range für das Gesamtjahr mit einem Umsatz von 170 bis 195 Mio. Euro und einem EBITDA zwischen 20 und 27 Mio. Euro ausgegeben.

Dessen ungeachtet sieht sich das Unternehmen dank hoher Cashflows und einer sehr soliden Bilanz mit einer EK-Quote von 60 Prozent in einer starken Position, um die Marktposition mit weiteren Akquisitionen auszubauen.

Wir haben in unserem Modell die Fortsetzung der erfolgreichen Expansion der letzten Jahre mit weiteren synergetischen Zukäufen bereits abgebildet. Die aktuellen Zahlen haben nur geringfügige Änderungen an unseren Schätzungen erfordert, unser Kursziel liegt weiterhin bei 5,60 Euro.

Die trendmäßig sehr positive Entwicklung von Ringmetall – trotz aller konjunkturellen Bremseffekte – bietet aus unserer Sicht damit nach wie vor ein großes Erholungspotenzial für die Aktie. Wir bekräftigen unsere Einstufung mit „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Sehr starke weltweite Marktposition im Kernbereich Fassspannringe (Marktanteil deutlich größer als 50 Prozent), auch im Bereich der Inliner bereits europäischer Marktführer.
- Kernprodukte sind Verbrauchsmaterial großer Industriekunden, daher Umsatz mit wiederkehrendem Charakter.
- Große Maschinenbaukompetenz im Kernbereich.
- Mit Rohrverbindungen neues Geschäftsfeld mit hohem Potenzial etabliert.
- 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. 60 Prozent im Konzern, 77 Prozent bei der SE).

Chancen

- Die Absatzmärkte haben sich stabilisiert, eine weitere Erholung im Jahresverlauf mit positiven Auswirkungen auf die Zahlen ist denkbar.
- Mit drei Akquisitionen wurde das Inliner-Geschäft in 2023 schon deutlich ausgebaut, weitere Übernahmen könnten folgen und für zusätzliche Wachstumsimpulse sorgen.
- In angrenzenden Bereichen (u.a. Rohrverbindungen) bietet sich der Gesellschaft noch ein erhebliches, auch externes Wachstumspotenzial.
- Die Hebung von weiteren Synergien bietet noch Margesteigerungspotenzial.
- Die 2025 anstehende neue EU-Verpackungsverordnung könnte das Marktwachstum im Bereich der Industriefässer stimulieren.

Schwächen

- Die Nachfrageschwäche im Kerngeschäft und der Verkauf einer Tochter mit Verlust haben 2023 eine Prognoseabsenkung erfordert.
- 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 mehr als 25 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 immateriellen Vermögensgegenstände an der Bilanz rund 32 Prozent.

Risiken

- Die jüngste Stabilisierung könnte sich als temporär entpuppen und der Abwärtstrend aus 2023 könnte sich stattdessen fortsetzen.
- Der Margendruck im Kerngeschäft könnte im Fall einer weiterhin schwachen Nachfrage zunehmen.
- 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	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	78,8	78,9	87,5	87,4	96,7	96,7	100,5	101,1	96,7
1. Immat. VG	42,0	43,3	47,9	49,1	53,7	55,0	57,6	59,0	58,4
2. Sachanlagen	35,1	33,9	38,0	36,6	41,4	40,0	41,2	40,5	36,7
II. UV Summe	53,2	67,5	96,0	112,0	130,3	151,0	171,5	195,6	217,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	79,2	89,1	111,0	121,8	135,5	150,5	167,5	186,0	206,7
II. Rückstellungen	6,0	6,1	6,3	6,4	6,5	6,6	6,7	6,8	7,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	21,5	22,9	30,6	32,1	38,8	40,4	42,7	44,4	44,7
2. Kurzfristiges FK	25,2	28,2	35,6	39,0	46,2	50,2	55,0	59,5	63,3
BILANZSUMME	132,0	146,4	183,4	199,3	227,1	247,7	271,9	296,8	321,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	181,6	190,0	209,8	230,5	257,0	284,8	308,4	332,2	357,1
Gesamtleistung	180,2	190,0	209,8	230,5	257,0	284,8	308,4	332,2	357,1
Rohrertrag	90,3	96,3	106,4	116,9	130,3	144,4	156,3	168,5	181,1
EBITDA	19,2	24,5	28,1	31,1	34,7	38,4	41,6	44,9	48,2
EBIT	11,3	16,5	19,5	22,4	26,3	29,1	32,7	35,7	39,3
EBT	9,6	14,8	17,7	20,3	24,1	26,5	30,0	33,0	36,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,3	9,9	12,1	14,0	16,9	18,8	21,3	23,4	26,1
JÜ	5,8	9,1	11,1	12,9	15,5	17,3	19,6	21,6	24,0
EPS	0,20	0,28	0,35	0,40	0,49	0,54	0,61	0,67	0,75

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	22,1	10,6	12,5	13,5	15,0	16,7	18,0	19,5	21,2
CF aus Investition	-18,6	-9,5	-20,8	-10,0	-21,3	-10,7	-15,0	-11,2	-11,5
CF Finanzierung	-5,1	1,8	18,5	-0,6	4,5	-0,6	-1,0	-1,3	-1,7
Liquidität Jahresanfa.	8,1	6,8	9,7	19,8	22,7	20,9	26,4	28,5	35,5
Liquidität Jahresende	6,8	9,7	19,8	22,7	20,9	26,4	28,5	35,5	43,5

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-15,0%	4,6%	10,5%	9,9%	11,5%	10,8%	8,3%	7,7%	7,5%
EBITDA-Marge	10,5%	12,9%	13,4%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
EBIT-Marge	6,2%	8,7%	9,3%	9,7%	10,2%	10,2%	10,6%	10,7%	11,0%
EBT-Marge	5,3%	7,8%	8,4%	8,8%	9,4%	9,3%	9,7%	9,9%	10,3%
Netto-Marge	3,2%	4,8%	5,3%	5,6%	6,1%	6,1%	6,4%	6,5%	6,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	9,14	8,13	7,33	6,67	6,12
6,5%	7,82	7,04	6,41	5,88	5,43
7,0%	6,77	6,16	5,65	5,22	4,85
7,5%	5,92	5,43	5,01	4,66	4,35
8,0%	5,21	4,81	4,47	4,17	3,91

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (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 08.05.2024 um 7:10 Uhr fertiggestellt und am 08.05.2024 um 9:15 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
08.02.2024	Buy	5,60 Euro	1), 3), 10)
07.11.2023	Buy	5,60 Euro	1), 3), 10)
18.09.2023	Buy	5,60 Euro	1), 3), 10)
03.07.2023	Buy	5,20 Euro	1), 3), 10)
16.06.2023	Buy	6,30 Euro	1), 3), 10)
08.05.2023	Buy	6,30 Euro	1), 3), 4), 10)
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: zwei Updates und zwei 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.