

3. September 2024  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Ringmetall SE

## Absatz wächst wieder

**Urteil:** Buy (unverändert) | **Kurs:** 3,18 € | **Kursziel:** 6,10 € (zuvor: 5,60 €)

**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

|                                |                       |
|--------------------------------|-----------------------|
| <b>Sitz:</b>                   | München               |
| <b>Branche:</b>                | Industrieverpackungen |
| <b>Mitarbeiter:</b>            | 840                   |
| <b>Rechnungslegung:</b>        | IFRS                  |
| <b>Ticker:</b>                 | HP3A:GR               |
| <b>ISIN:</b>                   | DE000A3E5E55          |
| <b>Kurs:</b>                   | 3,18 Euro             |
| <b>Marktsegment:</b>           | General Standard      |
| <b>Aktienzahl:</b>             | 29,1 Mio. Stück       |
| <b>Market Cap:</b>             | 92,4 Mio. Euro        |
| <b>Enterprise Value:</b>       | 117,1 Mio. Euro       |
| <b>Free-Float:</b>             | 40,3 %                |
| <b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>  | 3,96 / 2,62 Euro      |
| <b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b> | 22,1 Tsd. Euro        |

## Absatz leicht gesteigert

Ringmetall ist in den ersten sechs Monaten von 2024 auf den organischen Wachstumspfad zurückgekehrt und hat den Absatz um einen niedrigen einstelligen Prozentsatz gesteigert. Ein Faktor war die Nachfrage der chemisch-pharmazeutischen Industrie, die besser als erwartet ausgefallen ist. Trotz der Absatzsteigerung ist der Umsatz des größeren Geschäftsfelds mit Fassspannringen und Zubehör im Vergleich zum Vorjahr um 3,3 Prozent auf 64,8 Mio. Euro zurückgegangen, da der positive Mengeneffekt durch einen überproportionalen Rückgang des Stahlpreises, dessen Änderungen bei Ringmetall an die Kunden weitergegeben werden und der damit einen weitgehend durchlaufenden Posten darstellt, überkompensiert wurde. Unter regionalen Gesichtspunkten konstatiert Ringmetall eine robuste Entwicklung in Deutschland und den USA, eine gute in Italien und Spanien (trotz eines herausfordernden Umfelds) und eine unterdurchschnittliche Performance in Großbritannien und China. Im zweiten Geschäftsfeld Inliner (Fassinnenhüllen, Bag-in-Box-Systeme und ähnliche Produkte) war die Entwicklung zweigeteilt: Während der Absatz von Flüssigkeits-Inlinern für die Getränke- und Lebensmittel-

| GJ-Ende: 31.12.           | 2021   | 2022  | 2023   | 2024e | 2025e | 2026e |
|---------------------------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro)        | 172,3  | 213,5 | 181,6  | 185,6 | 208,1 | 228,6 |
| EBIT (Mio. Euro)          | 20,2   | 21,3  | 11,3   | 17,2  | 19,9  | 23,1  |
| JÜ (Mio. Euro)            | 14,4   | 15,2  | 5,8    | 9,9   | 11,3  | 13,4  |
| EpS (Euro)                | 0,50   | 0,52  | 0,20   | 0,31  | 0,35  | 0,42  |
| Dividende je Aktie (Euro) | 0,09   | 0,10  | 0,10   | 0,10  | 0,10  | 0,10  |
| Umsatzwachstum            | 46,1%  | 23,9% | -15,0% | 2,2%  | 12,1% | 9,9%  |
| Gewinnwachstum            | 180,2% | 5,4%  | -61,8% | 70,6% | 14,3% | 17,8% |
| KUV                       | 0,54   | 0,43  | 0,51   | 0,50  | 0,44  | 0,40  |
| KGV                       | 6,4    | 6,1   | 15,9   | 9,3   | 8,1   | 6,9   |
| KCF                       | 6,6    | 5,0   | 4,2    | 8,1   | 7,2   | 6,6   |
| EV / EBIT                 | 5,8    | 5,5   | 10,4   | 6,8   | 5,9   | 5,1   |
| Dividendenrendite         | 2,8%   | 3,1%  | 3,1%   | 3,1%  | 3,1%  | 3,1%  |

industrie zugelegt hat, war die Nachfrage nach Spezial-Inlinern und chemisch-technischen Inlinern zum Teil schwächer. Dämpfend auf die Erlöse haben sich zudem leicht rückläufige Preise für Kunststoffgranulate ausgewirkt. Insgesamt konnte im Inliner-Bereich der Umsatz trotzdem um 2,7 Prozent auf 26,0 Mio. Euro gesteigert werden, was auf die im letzten Jahr für diesen Bereich getätigten Zukäufe (Protective Lining, Liner Factory und IDF) zurückzuführen ist.

| Geschäftszahlen               | 6M 23 | 6M 24 | Änderung |
|-------------------------------|-------|-------|----------|
| Konzernumsatz                 | 100,6 | 90,8  | -9,7%    |
| - Fassspannringe, Deckel u.ä. | 66,9  | 64,8  | -3,3%    |
| - Industrial Handling         | 25,4  | 26,0  | +2,7%    |
| - Fahrzeuganbauteile*         | 8,3   | -     | -        |
| Gesamtleistung                | 100,4 | 90,3  | -10,1%   |
| EBITDA berichtet              | 8,3   | 13,4  | +61,7%   |
| EBITDA bereinigt              | 12,9  | 13,4  | +3,9%    |
| Ber. EBITDA-Marge**           | 14,0% | 14,8% | +0,8Pp.  |
| EBIT                          | 4,3   | 9,3   | +119,2%  |
| EBIT-Marge**                  | 4,2%  | 10,3% | +6,1Pp.  |
| Nettoergebnis                 | 1,2   | 6,3   | +416,6%  |

In Mio. Euro bzw. Prozent, \*Bereich per 30.06.23 veräußert; \*\* zur Gesamtleistung; Quelle: Unternehmen

## Umsatz bereinigt nahezu stabil

Kumuliert hat Ringmetall im ersten Halbjahr Erlöse in Höhe von 90,8 Mio. Euro erzielt, die damit geringfügig, um 1,6 Prozent, unter dem Vorjahreswert (92,3 Mio. Euro) lagen. Der berichtete Konzernhalbjahresumsatz belief sich 2023 zwar auf 100,6 Mio. Euro, aber darin waren auch noch 8,3 Mio. Euro des Bereichs Industrial Handling enthalten, der zur Jahresmitte 2023 mit dem Verkauf der verantwortlichen Tochter HSM geschlossen wurde. Inklusive des Beitrags von HSM und eines etwas größeren Bestandsabbaus als im Vorjahr (-0,5 vs. -0,2 Mio. Euro) hat sich die ausgewiesene Gesamtleistung im ersten Halbjahr um 10 Prozent auf 90,3 Mio. Euro reduziert.

## Bereinigtes EBITDA legt um 4 % zu

Der Materialaufwand ist aber noch deutlich stärker zurückgegangen, um 19 Prozent auf 42,1 Mio. Euro,

was auf die rückläufigen Rohstoffkosten, Effizienzsteigerungen in der Produktion und den Verkauf von HSM zurückzuführen war. Damit hat sich die Materialaufwandsquote in Relation zur Gesamtleistung von 51,6 auf 46,7 Prozent verringert. Dem steht ein nur unterproportionaler Rückgang der Personalaufwendungen um 4 Prozent auf 24,3 Mio. Euro gegenüber, womit sich die Quote hier von 25,3 auf 26,9 Prozent verschlechtert hat. Ebenfalls margenbelastend war auf bereinigter Basis – korrigiert um den im Vorjahr hier erfassten Entkonsolidierungsverlust aus der HSM-Transaktion in Höhe von 4,6 Mio. Euro – die Entwicklung der SBA, die in etwa stabil geblieben sind, womit sich die Relation zur Gesamtleistung von 10,6 auf 11,2 Prozent erhöht hat. Per Saldo hat der positive Effekt bei den Materialkosten aber überwogen, so dass das bereinigte EBITDA um 4 Prozent auf 13,4 Mio. Euro zugelegt hat, gleichbedeutend mit einer Verbesserung der Marge (in Relation zur Gesamtleistung) von 14,0 auf 14,8 Prozent. Auf berichteter Basis hat das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen wegen des negativen Sondereffekts im ersten Halbjahr 2023 sogar um 62 Prozent auf 13,4 Mio. Euro zugenommen.

## Nettoergebnis weit über Vorjahr

Bei stabilen Abschreibungen (4,0 Mio. Euro) hat die EBITDA-Verbesserung und der entfallene Sondereffekt stark auf das berichtete EBIT durchgeschlagen, das sich um 119 Prozent auf 9,3 Mio. Euro erhöht hat, gleichbedeutend mit einer Margenverbesserung von 4,2 Prozent (unbereinigt) auf 10,3 Prozent. Nach Abzug des von -0,8 auf -0,4 Mio. Euro verbesserten Finanzergebnisses, höherer Steuern (von 1,9 auf 2,3 Mio. Euro) und stabiler Anteile Dritter (0,3 Mio. Euro) resultiert daraus ein Nettoergebnis von 6,3 Mio. Euro, gegenüber 1,2 Mio. Euro vor Jahresfrist.

## Hoher freier Cashflow

Ebenfalls verbessert, wenn auch nicht so deutlich, hat sich der operative Cashflow, der binnen Jahresfrist von 8,4 auf 9,8 Mio. Euro zugelegt hat, und das trotz eines saisonal typischen Aufbaus der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen um 7,5 Mio. Euro. Da im ersten Halbjahr keine weitere Übernahme getätigt wurde, hat sich der Investitions-Cashflow zugleich

von -13,8 auf -2,1 Mio. Euro reduziert, woraus sich in Summe ein Free-Cashflow von 7,6 Mio. Euro (Vorjahr: -5,4 Mio. Euro) ergibt. Dieser wurde, bei einer moderaten Nettokreditaufnahme, zum Teil für die Dividendenzahlung (-3,3 Mio. Euro), die Leasingtilgung (-1,4 Mio. Euro) und die Nettozinszahlung (-0,4 Mio. Euro) genutzt, die für einen Finanzierungs-Cashflow von -4,7 Mio. Euro gesorgt haben. Damit hat sich die Liquidität seit dem Jahresbeginn von 6,8 auf 9,8 Mio. Euro erhöht.

### EK-Quote jetzt 57 Prozent

Die Liquidität macht damit 7 Prozent der um 10 Prozent auf 146,4 Mio. Euro erhöhten Bilanzsumme aus. Die wichtigsten Aktiva sind weiterhin die Sachanlagen (+4 Mio. Euro auf 39,2 Mio. Euro), gefolgt von den Geschäfts- und Firmenwerten (nahezu unverändert 36,0 Mio. Euro) und den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (+7,5 auf 31,0 Mio. Euro). Auf der Passivseite stehen dem als größte Posten die kurz- und langfristigen Finanzverbindlichkeiten (+3,2 auf 34,5 Mio. Euro) und die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (+4,7 auf 14,0 Mio. Euro) gegenüber. Das Eigenkapital hat sich um 5,4 Prozent auf 83,5 Mio. Euro und damit etwas schwächer als die Bilanzsumme erhöht, so dass die EK-Quote von 60,0 Prozent auf weiter sehr solide 57,0 Prozent zurückgegangen ist.

### Zielspannen eingegrenzt

Als Reaktion auf die Halbjahreszahlen hat das Management die Zielspannen für das Gesamtjahr etwas eingegrenzt. Der Umsatz wird jetzt bei 170 bis 185 Mio. Euro gesehen, bislang lag das obere Ende der Spanne noch bei 195 Mio. Euro. Damit wurde vor

allem der Effekt der weiter gesunkenen Rohstoffpreise eingearbeitet. Zudem konnte das Unternehmen aber auch von einer neuen Produktionslinie im Bereich der Bag-in-Box-Systeme noch nicht wie erwartet profitieren. Schuld daran waren Personalengpässe, die aber in den kommenden Monaten überwunden werden sollen. Trotzdem konnte die EBITDA-Prognose nach der guten Entwicklung im ersten Halbjahr positiv angepasst werden, indem die untere Grenze der Zielspanne von 20 auf 22 Mio. Euro angehoben wurde; das obere Ende liegt weiter bei 27 Mio. Euro. Die neue Prognose basiert auf den Rohstoffpreisveränderungen und Wechselkursen per Mitte Juni und beinhaltet wie üblich keine Effekte von anvisierten Akquisitionen.

### Umsatzreihe etwas abgesenkt

Wir hatten bislang mit einem Umsatz von 190 Mio. Euro gerechnet, wovon 127,5 Mio. Euro auf Spannringe (inkl. Zubehör und Rohrverbindungen), 57,2 Mio. Euro auf Inliner & Bag-in-Box-Systeme und 5,3 Mio. Euro auf hypothetisch unterstellte weitere Akquisitionen (für den letztgenannten Bereich) entfielen. Wir rechnen auch weiterhin fest mit Zukäufen in diesem Jahr. Denn das Management hat im Earnings-Call explizit darauf hingewiesen, dass aktuell intensiv an Übernahmen gearbeitet wird, für die weiterhin ein günstiges Umfeld besteht, und dass bis zum Jahresende mindestens eine Transaktion finalisiert werden soll, möglicherweise könnten aber auch zwei oder drei Akquisitionen umgesetzt werden. Angesichts des recht späten Zeitpunkts wird der Konsolidierungseffekt in 2024 aber voraussichtlich geringer sein als von uns bislang unterstellt, weswegen wir den geschätzten zu konsolidierenden Umsatz auf 2,6 Mio. Euro in etwa halbieren. Etwas zu optimistisch dürfte auch die Taxe

| Erlösmodell (Mio. Euro)           | 2024         | 2025         | 2026         | 2027         | 2028         | 2029         | 2030         | 2031         |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Spannring Bestand</b>          | 126,0        | 128,5        | 131,1        | 133,7        | 136,4        | 139,1        | 141,9        | 144,8        |
| <i>Zukäufe Spannring</i>          |              | 3,0          | 6,1          | 9,2          | 12,5         | 15,7         | 19,1         | 22,4         |
| <b>Inliner/Bag-in-Box Bestand</b> | 54,0         | 56,7         | 59,5         | 62,5         | 65,6         | 68,9         | 72,3         | 76,0         |
| <i>Zukäufe Inliner/Bag-in-Box</i> | 2,6          | 15,8         | 26,9         | 38,5         | 50,6         | 63,4         | 76,8         | 90,9         |
| <b>Rohrverbindungen organisch</b> | 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         |
| <b>Summe</b>                      | <b>185,6</b> | <b>208,1</b> | <b>228,6</b> | <b>254,9</b> | <b>282,6</b> | <b>306,0</b> | <b>329,7</b> | <b>354,4</b> |
| <i>Schätzungen SMC-Research</i>   |              |              |              |              |              |              |              |              |

zum Inliner-Bestandsgeschäft sein, hier rechnen wir jetzt mit 54 Mio. Euro. Im Gegenzug fällt der Schätzwert für die Spannringe mit 129 Mio. Euro etwas höher aus, so dass wir nun in Summe einen Konzernumsatz von 185,6 Mio. Euro (bislang: 190 Mio. Euro) erwarten. Da wir lediglich den Zeitpunkt der Konsolidierung, aber nicht den Umfang der Akquisitionen angepasst haben, ist der Beitrag aus Zukäufen ab 2025 unverändert. Bei ansonsten unveränderten Wachstumsraten fällt als Folge der Anpassungen für dieses Jahr die Erlöskurve im Bereich Spannringe höher und bei Inlinern niedriger aus, wobei die Reduktion bei Letzterem leicht überwiegt. Der Ziel-Konzernumsatz am Ende des Detailprognosezeitraums liegt jetzt bei 354,4 Mio. Euro (bislang: 357,1 Mio. Euro). Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt unser Erlösmodell.

### Margenschätzung angehoben

Anpassungen haben wir auch an unseren Kostenschätzungen vorgenommen und die Materialkosten für dieses Jahr deutlich reduziert. Im Gegenzug haben wir aber die Personalkosten und die SBA (inkl. Akquisitionskosten) etwas angehoben. In Summe hat sich unsere EBITDA-Schätzung von bislang 24,5 Mio. Euro

auf jetzt 25,2 Mio. Euro erhöht. Für die Folgejahre hatten wir bislang einen weiteren moderaten Margenanstieg auf eine Zielmarge von 13,5 Prozent unterstellt, die nun bereits im laufenden Jahr mit dem neuen – vorsichtig taxierten – Schätzwert von 13,6 Prozent übertroffen wird. Wir kalkulieren für die Folgejahre weiterhin mit einer moderaten Steigerung auf einen neuen Zielwert von 14,0 Prozent. Das EBITDA liegt zum Ende des Detailprognosezeitraums damit jetzt bei 49,6 Mio. Euro (bislang: 48,2 Mio. Euro). Die Tabelle unten zeigt die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2031. Weitere Details bietet der Anhang.

### Rahmenparameter unverändert

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. Unverändert geblieben sind auch die Annahmen zum Diskontierungszins. Die Eigenkapitalkosten nach CAPM belaufen sich auf 9,5 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent

| Mio. Euro                         | 12 2024     | 12 2025     | 12 2026     | 12 2027     | 12 2028     | 12 2029     | 12 2030     | 12 2031     |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse                      | 185,6       | 208,1       | 228,6       | 254,9       | 282,6       | 306,0       | 329,7       | 354,4       |
| Umsatzwachstum                    |             | 12,1%       | 9,9%        | 11,5%       | 10,8%       | 8,3%        | 7,7%        | 7,5%        |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>25,2</b> | <b>28,5</b> | <b>31,8</b> | <b>35,7</b> | <b>39,6</b> | <b>42,8</b> | <b>46,2</b> | <b>49,6</b> |
| EBIT                              | 17,2        | 19,9        | 23,1        | 27,4        | 30,2        | 33,9        | 37,0        | 40,7        |
| Steuersatz                        | 33,0%       | 32,0%       | 31,0%       | 30,0%       | 29,0%       | 29,0%       | 29,0%       | 29,0%       |
| Adaptierte Steuerzahlungen        | 5,7         | 6,4         | 7,1         | 8,2         | 8,8         | 9,8         | 10,7        | 11,8        |
| <b>NOPAT</b>                      | <b>11,5</b> | <b>13,6</b> | <b>15,9</b> | <b>19,1</b> | <b>21,5</b> | <b>24,1</b> | <b>26,3</b> | <b>28,9</b> |
| + Abschreibungen & Amortisation   | 8,0         | 8,6         | 8,7         | 8,3         | 9,3         | 9,0         | 9,2         | 8,9         |
| + 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>19,6</b> | <b>22,1</b> | <b>24,6</b> | <b>27,5</b> | <b>30,8</b> | <b>33,0</b> | <b>35,4</b> | <b>37,8</b> |
| - Zunahme Net Working Capital     | -5,5        | -6,1        | -6,7        | -7,5        | -8,4        | -9,1        | -9,8        | -10,5       |
| - Investitionen AV                | -9,5        | -20,7       | -10,0       | -21,3       | -10,6       | -14,9       | -11,2       | -11,5       |
| <b>Free Cashflow</b>              | <b>4,6</b>  | <b>-4,7</b> | <b>7,9</b>  | <b>-1,4</b> | <b>11,8</b> | <b>9,0</b>  | <b>14,4</b> | <b>15,8</b> |

SMC-Schätzmodell



und Betafaktor 1,2). Der unterstellte FK-Zins liegt weiter bei 5,5 Prozent und die EK-Quote der Zielkapitalstruktur beträgt weiterhin 55 Prozent. Zusammen mit einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent resultieren daraus durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 7,0 Prozent.

### Neues Kursziel: 6,10 Euro

Aus der Diskontierung der Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert von 195,4 Mio. Euro oder 6,11 Euro je Aktie (hypothetisch voll verwässert inklusive

einer einkalkulierten kleinen Kapitalerhöhung für Übernahmen), woraus wir ein neues Kursziel von 6,10 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Der Anstieg gegenüber unserer letzten Taxe (5,60 Euro) resultiert aus der Anhebung der Margenschätzung, welche die moderate Absenkung der Erlöskurve überkompensiert hat. Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

## Fazit

In einem weiterhin anspruchsvollen wirtschaftlichen Umfeld entwickelt sich Ringmetall positiv. Im ersten Halbjahr konnte der Absatz um einen niedrigen einstelligen Prozentsatz gesteigert werden, während der Umsatz, bereinigt um den Verkauf einer Tochter und der damit vollzogenen Einstellung eines Geschäftsbereiches, mit 90,8 Mio. Euro nahezu auf Vorjahresniveau blieb. Auf der Basis konnte das bereinigte EBITDA um 4 Prozent auf 13,4 Mio. Euro gesteigert werden, womit sich die Marge (in Relation zur Gesamtleistung) von 14,0 auf 14,8 Prozent verbessert hat.

Für das Gesamtjahr wurde die Umsatzzielspanne nach den Halbjahreszahlen von bislang 170 bis 195 Mio. Euro auf 170 bis 185 Mio. Euro eingegrenzt, wobei die Absenkung des oberen Endes vor allem auf niedrigere Rohstoffpreise, die von Ringmetall an die Kunden durchgereicht werden, zurückzuführen ist. Für das EBITDA werden nach der Verbesserung im ersten Halbjahr nun 22 bis 27 Mio. Euro statt zuvor 20 bis 27 Mio. Euro erwartet.

Das Management baut die Marktposition weiter gezielt aus, zuletzt mit größeren Investitionen in die Produktionskapazitäten für Bag-in-Box-Systeme, bei denen die Nachfrage deutlich steigt. Außerdem stehen unverändert weitere Akquisitionen auf der Agenda, mindestens eine Transaktion soll bis zum Jahresende abgeschlossen werden.

Wir haben in Reaktion auf die Zahlen unsere Schätzungen zum Umsatzwachstum etwas reduziert und zur Marge erhöht. In Summe ist das von uns ermittelte Kursziel von zuletzt 5,60 auf 6,10 Euro gestiegen. An der Börse wird die geschäftliche Trendwende bei Ringmetall noch weitgehend ignoriert, die zwischenzeitlichen Kursgewinne nach der gemeldeten Marktstabilisierung hat die Aktie fast komplett wieder abgegeben. Dabei erwarten wir im Trend weitere Gewinnsteigerungen – moderate in einem anhaltend schwierigen Umfeld und größere, wenn es wieder mehr konjunkturellen Rückenwind gibt. Mit einem geschätzten KGV<sub>24</sub> von 9,2 ist dieses Potenzial nicht ansatzweise eingepreist. 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 (fast 60 Prozent im Konzern, 77 Prozent bei der SE).

## Chancen

- In der Absatzentwicklung ist die Trendwende gelungen, neue Produktlinien für Bag-in-Box-Systeme könnten das Wachstum weiter stimulieren.
- 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 28 Prozent.

## Risiken

- Das wirtschaftliche Umfeld bleibt fragil, noch ist daher unsicher, ob der Wachstumstrend beim Absatz fortgesetzt werden kann.
- 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        |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>AKTIVA</b>       |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| I. AV Summe         | 78,8         | 78,8         | 87,4         | 87,3         | 96,7         | 96,6         | 100,4        | 101,0        | 96,6         |
| 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         | 33,8         | 37,9         | 36,6         | 41,3         | 39,9         | 41,1         | 40,4         | 36,5         |
| II. UV Summe        | 53,2         | 68,3         | 96,8         | 113,3        | 131,7        | 153,2        | 174,4        | 199,4        | 222,6        |
| <b>PASSIVA</b>      |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| I. Eigenkapital     | 79,2         | 89,9         | 112,1        | 123,4        | 137,8        | 153,5        | 171,2        | 190,6        | 212,1        |
| 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         | 23,0         | 30,5         | 32,0         | 38,3         | 40,0         | 42,3         | 44,0         | 44,3         |
| 2. Kurzfristiges FK | 25,2         | 28,2         | 35,4         | 38,8         | 45,7         | 49,8         | 54,5         | 59,1         | 62,8         |
| <b>BILANZSUMME</b>  | <b>132,0</b> | <b>147,2</b> | <b>184,2</b> | <b>200,6</b> | <b>228,4</b> | <b>249,8</b> | <b>274,8</b> | <b>300,4</b> | <b>326,2</b> |

### GUV-Prognose

| Mio. Euro             | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|-----------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse          | 181,6    | 185,6 | 208,1 | 228,6 | 254,9 | 282,6 | 306,0 | 329,7 | 354,4 |
| Gesamtleistung        | 180,2    | 185,6 | 208,1 | 228,6 | 254,9 | 282,6 | 306,0 | 329,7 | 354,4 |
| Rohertrag             | 90,3     | 96,5  | 108,2 | 118,9 | 132,6 | 146,9 | 159,1 | 171,5 | 184,3 |
| EBITDA                | 19,2     | 25,2  | 28,5  | 31,8  | 35,7  | 39,6  | 42,8  | 46,2  | 49,6  |
| EBIT                  | 11,3     | 17,2  | 19,9  | 23,1  | 27,4  | 30,2  | 33,9  | 37,0  | 40,7  |
| EBT                   | 9,6      | 15,9  | 18,1  | 21,1  | 25,2  | 27,7  | 31,4  | 34,5  | 38,3  |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | 6,3      | 10,7  | 12,3  | 14,5  | 17,6  | 19,7  | 22,3  | 24,5  | 27,2  |
| JÜ                    | 5,8      | 9,9   | 11,3  | 13,4  | 16,2  | 18,1  | 20,5  | 22,5  | 25,0  |
| EPS                   | 0,20     | 0,31  | 0,35  | 0,42  | 0,51  | 0,57  | 0,64  | 0,70  | 0,78  |



## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

| Mio. Euro              | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CF operativ            | 22,1     | 11,5  | 12,8  | 14,1  | 15,8  | 17,7  | 19,1  | 20,7  | 22,4  |
| CF aus Investition     | -18,6    | -9,5  | -20,7 | -10,0 | -21,3 | -10,6 | -14,9 | -11,2 | -11,5 |
| CF Finanzierung        | -5,1     | 1,9   | 18,2  | -0,6  | 3,8   | -0,7  | -1,2  | -1,5  | -1,9  |
| Liquidität Jahresanfa. | 8,1      | 6,8   | 10,7  | 20,9  | 24,4  | 22,8  | 29,1  | 32,0  | 40,0  |
| Liquidität Jahresende  | 6,8      | 10,7  | 20,9  | 24,4  | 22,8  | 29,1  | 32,0  | 40,0  | 49,0  |

### Kennzahlen

| Prozent        | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|----------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzwachstum | -15,0%   | 2,2%  | 12,1% | 9,9%  | 11,5% | 10,8% | 8,3%  | 7,7%  | 7,5%  |
| EBITDA-Marge   | 10,5%    | 13,6% | 13,7% | 13,9% | 14,0% | 14,0% | 14,0% | 14,0% | 14,0% |
| EBIT-Marge     | 6,2%     | 9,3%  | 9,6%  | 10,1% | 10,7% | 10,7% | 11,1% | 11,2% | 11,5% |
| EBT-Marge      | 5,3%     | 8,6%  | 8,7%  | 9,2%  | 9,9%  | 9,8%  | 10,3% | 10,5% | 10,8% |
| Netto-Marge    | 3,2%     | 5,4%  | 5,5%  | 5,8%  | 6,4%  | 6,4%  | 6,7%  | 6,8%  | 7,1%  |

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

| WACC | Ewiges Cashflow-Wachstum |      |      |      |      |
|------|--------------------------|------|------|------|------|
|      | 2,0%                     | 1,5% | 1,0% | 0,5% | 0,0% |
| 6,0% | 9,76                     | 8,70 | 7,86 | 7,16 | 6,59 |
| 6,5% | 8,38                     | 7,57 | 6,90 | 6,34 | 5,87 |
| 7,0% | 7,29                     | 6,64 | 6,11 | 5,65 | 5,26 |
| 7,5% | 6,39                     | 5,88 | 5,44 | 5,06 | 4,74 |
| 8,0% | 5,66                     | 5,23 | 4,87 | 4,56 | 4,28 |

# 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), 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 03.09.2024 um 6:45 Uhr fertiggestellt und am 03.09.2024 um 8:15 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 |
|------------|------------------|-----------|---------------------|
| 08.05.2024 | Buy              | 5,60 Euro | 1), 3), 4), 10)     |
| 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)         |

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.