

1. September 2025  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Ringmetall SE

Schwieriges Marktumfeld bietet gute  
Gelegenheiten für weitere Zukäufe

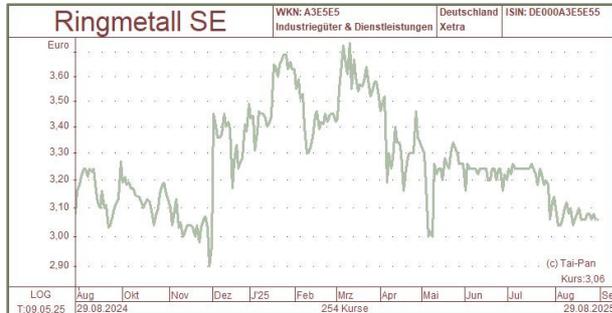
Urteil: Hold (zuvor: Buy) | Kurs: 3,06 € | Kursziel: 5,20 € (unverändert)

**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

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	Industrieverpackungen
<b>Mitarbeiter:</b>	931
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	HP3A:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A3E5E55
<b>Kurs:</b>	3,06 Euro
<b>Marktsegment:</b>	General Standard
<b>Aktienzahl:</b>	29,1 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	89,0 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	149,8 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	40,3 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	3,74 / 2,85 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	21,4 Tsd. Euro

## Zukäufe stimulieren das Wachstum

Ringmetall spürt weiterhin die Auswirkungen der schwachen Konjunktur. Im ersten Halbjahr haben sich die Erlöse des größeren Geschäftsbereichs Verschlussysteme (insb. Spannringe) gegenüber dem Vorjahr um 9,3 Prozent auf 58,7 Mio. Euro reduziert. Das ist zum einen auf einen schwachen US-Dollar und niedrigere Stahlpreise zurückzuführen, die an die Kunden weitergereicht werden, aber insbesondere auch auf eine rückläufige Nachfrage, vor allem aus der chemischen Industrie. In der zweiten Sparte Liner (insb. Innenhüllen und Bag-in-Box-Systeme) ist der Umsatz hingegen um 48,3 Prozent auf 38,6 Mio. Euro gewachsen. Der wesentliche Treiber waren hier die drei im Schlussquartal 2024 und Anfang 2025 durchgeführten Akquisitionen, mit denen die Marktposition in dem Segment ausgebaut wurde. Ringmetall profitiert damit nun stärker von der steigenden Nachfrage im Bereich der Großbinde- und Flüssigkeits-Liner, da der Schwerpunkt der neuen Tochter Peak Packaging Poland auf diesem Geschäftsfeld liegt. Insgesamt hat der Konzernumsatz im ersten Halbjahr damit um 7,2 Prozent auf 97,4 Mio. Euro zugenommen, wobei die Wachstumsrate im zweiten Quartal

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	213,5	181,6	174,9	200,0	219,6	243,4
EBIT (Mio. Euro)	21,3	11,3	15,6	12,9	14,8	20,0
JÜ (Mio. Euro)	15,2	5,8	10,6	5,4	7,1	10,7
EpS (Euro)	0,52	0,20	0,36	0,17	0,22	0,34
Dividende je Aktie (Euro)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Umsatzwachstum	23,9%	-15,0%	-3,7%	14,4%	9,8%	10,8%
Gewinnwachstum	195,3%	-61,8%	82,2%	-49,1%	30,7%	51,9%
KUV	0,42	0,49	0,51	0,44	0,41	0,37
KGV	5,8	15,3	8,4	16,5	12,6	8,3
KCF	4,8	4,0	4,6	8,7	9,4	7,1
EV / EBIT	7,0	13,3	9,6	11,6	10,1	7,5
Dividendenrendite	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%

mit 8,2 Prozent etwas höher war als in den ersten drei Monaten (6,2 Prozent). Die Gesamtleistung ist noch etwas stärker gestiegen als die Erlöse, nämlich um 8,1 Prozent auf 97,5 Mio. Euro, hier war allerdings die Dynamik in Q1 etwas stärker als in Q2 (+8,4 Prozent vs. +7,7 Prozent).

Geschäftszahlen	6M 24	6M 25	Änderung
Konzernumsatz	90,8	97,4	+7,2%
- Verschlusssysteme	64,8	58,7	-9,3%
- Inliner	26,0	38,6	+48,3%
Gesamtleistung	90,3	97,5	+8,1%
EBITDA	13,4	12,2	-8,9%
EBITDA-Marge*	14,8%	12,5%	-2,3Pp.
EBIT	9,3	6,9	-25,9%
EBIT-Marge*	10,3%	7,1%	-3,2Pp.
Nettoergebnis	6,3	2,9	-54,5%

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

## EBITDA-Marge sinkt auf 12,5 Prozent

Der Materialaufwand ist, auch wegen rückläufiger Rohstoffpreise, etwas weniger stark gestiegen als die Gesamtleistung, weshalb der Rohertrag leicht überproportional um 8,3 Prozent auf 52,2 Mio. Euro zugelegt hat (Marge von 53,3 auf 53,5 Prozent). Demgegenüber war der Zuwachs der sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit 9,9 Prozent (auf 11,7 Mio. Euro) etwas und der der Personalaufwendungen mit 16,6 Prozent (auf 28,3 Mio. Euro) deutlich stärker. In beiden Posten haben sich die Akquisitionen spürbar niedergeschlagen. Darüber hinaus haben die gestiegenen Löhne und Gehälter sowie die höhere Zahl von Leiharbeitern und Mitarbeitern im Bereich IT/Digitalisierung den Anstieg des Personalaufwands getrieben, während sich in den SBA auch höhere EDV- und Frachtkosten bemerkbar machten. In Summe haben die Kostensteigerungen dazu geführt, dass das Halbjahres-EBITDA um 8,9 Prozent auf 12,2 Mio. Euro gesunken ist. Damit ist die operative Marge (zur Gesamtleistung) von 14,8 Prozent im Vorjahr auf 12,5 Prozent zurückgegangen. Der Wert des zweiten Quartals lag mit 12,8 Prozent allerdings um 0,6 Prozentpunkten über dem Niveau aus Q1.

## Nettoergebnis deutlich niedriger

In Kombination mit vor allem akquisitionsbedingt höheren Abschreibungen (von 4,0 auf 5,2 Mio. Euro) resultierte daraus ein Halbjahres-EBIT von 6,9 Mio. Euro (-25,9 Prozent), womit die Marge gegenüber dem Vorjahr von 10,3 auf 7,1 Prozent zurückgegangen ist. Das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter ist noch erheblich stärker gesunken, um 54,5 Prozent auf 2,9 Mio. Euro. Hier hat sich zusätzlich noch das deutlich ausgeweitete Defizit beim Finanzergebnis (von -0,4 auf -2,2 Mio. Euro) wegen der aufgenommenen Akquisitionsfinanzierungen und höherer Zinsen belastend ausgewirkt, während der erfasste Steueraufwand (von -2,3 auf -1,6 Mio. Euro) und der Ergebnisanteil Dritter (von 0,3 auf 0,2 Mio. Euro) unter den Vorjahreswerten lag.

## Zukauf bedingt negativen Free-Cashflow

Der Ergebnisrückgang spiegelt sich auch im Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit wider, der zusätzlich durch einen stichtagsbedingten Forderungsaufbau belastet wurde und von 9,8 auf 6,0 Mio. Euro zurückgegangen ist. Damit wurden die Abflüsse aus Investitionstätigkeit (-9,2 Mio. Euro versus -2,1 Mio. Euro im Vorjahr), die vor allem von höheren Auszahlungen für Zukäufe (von 0,8 auf 7,4 Mio. Euro) geprägt worden sind, nicht ganz gedeckt, so dass sich der Free-Cashflow auf -3,3 Mio. Euro belaufen hat, nach einem Überschuss von 7,6 Mio. Euro in der Vorjahresperiode. Trotz einer Nettokreditaufnahme (+2,1 Mio. Euro) ist der Finanzierungs-Cashflow wegen Auszahlungen für Leasing, Zinsen und die Dividende mit -5,2 Mio. Euro ebenfalls klar negativ ausgefallen, so dass die Liquidität im bisherigen Jahresverlauf (inklusive Wechselkursänderungen und konsolidierungsbedingter Änderungen des Finanzmittelfonds) von 11,8 auf 6,2 Mio. Euro zurückgegangen ist.

## Finanzspielraum weiter hoch

Der Finanzspielraum des Unternehmens bleibt aber hoch, nicht nur wegen der ausgeprägten Cashflow-Stärke des Geschäftsmodells, sondern auch wegen der komfortablen Bilanzstruktur. Zwar ist das Eigenkapital in den ersten sechs Monaten, vor allem wegen der negativen Änderung der Währungsumrechnungsum-

lage (-3,1 Mio. Euro) und der im Gesamtergebnis zusätzlich erfassten Währungsverluste, von 88,7 auf 85,6 Mio. Euro zurückgegangen, während das Fremdkapital von 89,4 auf 94,7 Mio. Euro gestiegen ist, doch mit 47,5 Prozent (zuvor: 49,8 Prozent) liegt die EK-Quote immer noch auf einem sehr komfortablen Niveau.

## Schwieriges Umfeld gut für Zukäufe

Auf Basis dieser starken Bilanz stehen weitere Zukäufe zum Ausbau der Marktposition nach wie vor auf der Agenda, wofür das Management weiterhin ein gutes Umfeld sieht. Die operativen Rahmenbedingungen bleiben hingegen weiter durchwachsen. Zwar gibt es insgesamt „einzelne positive Signale“, auch aus der chemischen Industrie, aber eine richtige Trendwende hin zu Wachstumsdynamik erwartet das Unternehmen derzeit nicht. Das passt aber, ebenso wie die Entwicklung im ersten Halbjahr, zur Planung, die daher bestätigt wurde und wie zuvor schon einen Umsatz von 180 bis 200 Mio. Euro sowie ein EBITDA zwischen 21 und 28 Mio. Euro vorsieht.

## Schätzungen geringfügig angepasst

Der bestätigte Ausblick und die Zahlen insgesamt haben unsere Erwartungen weitgehend erfüllt, so dass sich nur ein geringfügiger Anpassungsbedarf für unsere Schätzungen ergeben hat. So rechnen wir nach wie vor mit einem Konzernumsatz von 200 Mio. Euro, wobei wir hypothetisch weitere Akquisitionen einkalkuliert haben. Wir haben allerdings den Beitrag des Bereichs Verschlussysteme etwas reduziert und im Gegenzug den erwarteten Liner-Umsatz erhöht. An den Aufwandsschätzungen haben wir ebenfalls kleine Anpassungen vorgenommen und im Zuge des-

sen die Materialaufwandsquote etwas reduziert, die sonstigen betrieblichen Erträge aber auch. Per Saldo rechnen wir weiter mit einem EBITDA von 23,7 Mio. Euro in diesem Jahr. Ansonsten haben wir vor allem die Finanzaufwendungen (und in geringerem Maße die Steuerquote und den Anteil Dritter) erhöht, so dass wir jetzt ein Nettoergebnis von 5,4 Mio. Euro erwarten (bislang: 6,9 Mio. Euro). Ähnlich sind die Anpassungen für die Folgezeit ausgefallen. Die Umsatzreihe ist jetzt geringfügig höher, mit Erlösen von 219,6 Mio. Euro für 2026 (bislang 219,0 Mio. Euro), da sich das Gewicht mit den Anpassungen im laufenden Jahr in Richtung der wachstumsstärkeren Bereiche verschoben hat. Wir erwarten mit 27,0 Mio. Euro (bislang: 26,9 Mio. Euro) jetzt auch ein etwas höheres EBITDA, allerdings zugleich einen niedrigeren Nettogewinn von 7,1 Mio. Euro (zuvor: 7,8 Mio. Euro). Insgesamt gehen wir davon aus, dass Ringmetall den Weg mit synergetischen Zukäufen und moderatem organischen Wachstum (in einem nicht mehr rezessiven Umfeld) fortsetzen wird, was bis zum Ende des Detailprognosezeitraums nach unserer Kalkulation zu einem Umsatz von 363,4 Mio. Euro (bislang: 361,5 Mio. Euro) und einem EBITDA von 49,1 Mio. Euro (bislang: 48,8 Mio. Euro) führen wird. Die Tabelle unten zeigt die von uns geschätzte Entwicklung der Erlöse und die Tabelle oben auf der nächsten Seite enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2032. 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 2032 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent

Erlösmodell (Mio. Euro)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Spannring Bestand</b>	118,8	121,2	123,6	126,1	128,6	131,2	133,8	136,5
<i>Zukäufe Spannring</i>	3,0	6,1	9,2	12,5	15,7	19,1	22,4	25,9
<b>Inliner/Bag-in-Box Bestand</b>	52,6	55,2	58,0	60,9	63,9	67,1	70,5	74,0
<i>Zukäufe Inliner/Bag-in-Box</i>	24,1	34,1	43,0	52,4	65,3	78,8	93,0	107,9
<b>Rohrverbindungen organisch</b>	1,5	3,0	4,5	5,5	6,2	6,4	6,7	7,0
<i>Zukäufe Rohrverbindungen</i>			5,0	10,4	10,8	11,2	11,7	12,2
<b>Summe</b>	<b>200,0</b>	<b>219,6</b>	<b>243,4</b>	<b>267,8</b>	<b>290,6</b>	<b>313,9</b>	<b>338,1</b>	<b>363,4</b>
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	200,0	219,6	243,4	267,8	290,6	313,9	338,1	363,4
Umsatzwachstum		9,8%	10,8%	10,0%	8,5%	8,0%	7,7%	7,5%
<b>EBITDA</b>	<b>23,7</b>	<b>27,0</b>	<b>31,9</b>	<b>35,9</b>	<b>39,2</b>	<b>42,4</b>	<b>45,6</b>	<b>49,1</b>
EBIT	12,9	14,8	20,0	24,2	28,4	31,8	35,7	39,5
Steuersatz	32,0%	31,0%	30,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,1	4,6	6,0	7,0	8,2	9,2	10,3	11,4
<b>NOPAT</b>	<b>8,7</b>	<b>10,2</b>	<b>14,0</b>	<b>17,2</b>	<b>20,2</b>	<b>22,6</b>	<b>25,3</b>	<b>28,0</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	10,8	12,2	11,9	11,7	10,8	10,6	10,0	9,6
+ 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>22,4</b>	<b>25,9</b>	<b>28,9</b>	<b>31,0</b>	<b>33,1</b>	<b>35,3</b>	<b>37,6</b>
- Zunahme Net Working Capital	-1,9	-6,5	-7,2	-7,9	-8,6	-9,3	-10,0	-10,8
- Investitionen AV	-14,5	-11,9	-21,7	-10,5	-14,7	-11,0	-11,3	-11,6
<b>Free Cashflow</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>10,5</b>	<b>7,6</b>	<b>12,8</b>	<b>13,9</b>	<b>15,2</b>

*SMC-Schätzmodell*

p.a. Unverändert ist auch der Diskontierungszins (WACC), der auf Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,2 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,2), einem FK-Zins von 5,5 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 55 Prozent EK und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent beruht. Daraus errechnen sich gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten von 6,8 Prozent.

### Kursziel weiterhin 5,20 Euro

Aus der Diskontierung der Schätzungen resultiert ein fairer Wert von 166,4 Mio. Euro oder 5,20 Euro je Aktie (hypothetisch voll verwässert inklusive einer einkalkulierten kleinen Kapitalerhöhung für unterstellte Übernahmen), so dass wir unser Kursziel unverändert auf diesem Wert belassen (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

## Fazit

---

Ringmetall kann aktuell vor allem durch Zukäufe wachsen und hat die Erlöse im ersten Halbjahr um 7 Prozent auf 97,4 Mio. Euro gesteigert. Damit konnten Einbußen beim EBITDA (-9 Prozent auf 12,2 Mio. Euro) und Nettoergebnis (-55 Prozent auf 2,9 Mio. Euro) aber nicht verhindert werden. Trotzdem ist das Geschäft weiterhin sehr Cashflow-stark, vor Akquisitionen wird ein deutlicher Zahlungsmittelüberschuss erwirtschaftet.

Daher nutzt der Vorstand die starke Finanzposition und die konjunkturelle Schwächephase, um die Marktposition kontinuierlich mit Akquisitionen auszubauen. Die volle Wirkung dieser durchdachten Expansionsstrategie wird sich erst zeigen, wenn sich das Umfeld aufhellt.

Doch auch unter schwierigen Rahmenbedingungen erwirtschaftet das Unternehmen nach unserer Schätzung im laufenden Jahr einen Gewinn von 5,3 Mio. Euro, woraus sich ein „Rezessions-KGV“ von 16,5 ableitet.

Wir erwarten eine kräftige Erholung von Ergebnis und Aktienkurs, wenn sich der gesamtwirtschaftliche Gegenwind in Rückenwind umkehrt, ändern das Urteil aber – trotz eines weiterhin aus unserem Modell resultierenden hohen Kurspotenzials, das in einem unveränderten Kursziel von 5,20 Euro zum Ausdruck kommt – zunächst auf „Hold“, bis der Trend beim Nettoergebnis wieder dreht.

# 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 operative Cashflows, sehr solide EK-Quote (47,5 Prozent im Konzern per 30.6.).

## Chancen

- Das Unternehmen baut die Marktposition mit Übernahmen kontinuierlich aus. Wenn der Gegenwind von der Konjunktur abnimmt, sollte das für eine hohe Umsatz- und Ertragsdynamik sorgen.
- Im Liner-Geschäft ist die Angebotsseite noch relativ zersplittert und bietet viele Chancen für synergetische Zukäufe.
- Auch in angrenzenden Bereichen (u.a. Rohrverbindungen) bietet sich der Gesellschaft noch ein erhebliches, auch externes Wachstumspotenzial.
- Das Unternehmen fokussiert sich aktuell stark auf Effizienzfortschritte, was mittelfristig weiteres Margensteigerungspotenzial eröffnet.
- Die neue EU-Verpackungsverordnung könnte das Marktwachstum im Bereich der Industriefässer stimulieren.

## Schwächen

- In einem schwierigen Umfeld war die organische Absatzentwicklung zuletzt rückläufig, ebenso wie die EBITDA-Marge.
- 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 34 Prozent.

## Risiken

- Der Rezessionsdruck hält noch an und könnte das Unternehmenswachstum und die Marge noch länger belasten.
- Der Wettbewerbsdruck könnte durch die schwache Konjunkturlage weiter zunehmen. Kunden könnten bspw. versuchen, Teile der Produktion von Ringmetall selbst zu übernehmen.
- Der Wegfall eines Großkunden für Spannringe wäre schwer zu kompensieren, ist wegen der engen Partnerschaft und gegenseitigen Abhängigkeit aber sehr unwahrscheinlich.
- Die Akquise geeigneten Fachpersonals wird zunehmend schwieriger.
- Das Wachstum über Akquisitionen birgt Integrationsrisiken sowie die Möglichkeit der Fehleinschätzung der Zielunternehmen.

# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	111,8	111,2	109,5	115,6	113,0	114,7	113,8	113,7	114,3
1. Immat. VG	60,0	58,6	58,7	62,5	63,2	65,4	66,5	67,7	69,1
2. Sachanlagen	48,9	49,8	48,0	50,3	47,0	46,6	44,5	43,2	42,4
II. UV Summe	65,4	75,3	99,2	117,6	136,9	156,1	178,8	203,1	229,2
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	88,7	90,5	108,0	116,5	127,7	141,9	157,7	175,7	195,8
II. Rückstellungen	6,0	6,1	6,2	6,3	6,4	6,5	6,6	6,7	6,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	50,7	50,0	51,3	60,2	61,8	64,0	65,6	67,2	68,9
2. Kurzfristiges FK	32,7	40,8	44,0	51,1	54,9	59,4	63,7	68,2	73,0
<b>BILANZSUMME</b>	<b>178,1</b>	<b>187,5</b>	<b>209,6</b>	<b>234,2</b>	<b>250,8</b>	<b>271,8</b>	<b>293,6</b>	<b>317,9</b>	<b>344,5</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	174,9	200,0	219,6	243,4	267,8	290,6	313,9	338,1	363,4
Gesamtleistung	174,6	199,2	219,6	243,4	267,8	290,6	313,9	338,1	363,4
Rohrertrag	93,4	105,2	116,8	130,2	143,5	155,5	167,9	180,9	194,4
EBITDA	23,7	23,7	27,0	31,9	35,9	39,2	42,4	45,6	49,1
EBIT	15,6	12,9	14,8	20,0	24,2	28,4	31,8	35,7	39,5
EBT	13,6	8,6	11,1	16,6	20,3	24,6	27,9	31,8	35,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	11,2	5,8	7,7	11,7	14,4	17,4	19,8	22,6	25,3
JÜ	10,6	5,4	7,1	10,7	13,3	16,0	18,2	20,8	23,3
EPS	0,36	0,17	0,22	0,34	0,42	0,50	0,57	0,65	0,73

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	19,1	10,3	9,5	12,6	14,0	15,2	16,6	17,9	19,4
CF aus Investition	-32,1	-14,5	-11,9	-21,7	-10,5	-14,7	-11,0	-11,3	-11,6
CF Finanzierung	16,2	4,1	13,6	7,9	1,2	1,1	0,7	0,3	-0,1
Liquidität Jahresanfa.	6,8	11,8	11,7	22,9	21,7	26,4	28,0	34,3	41,2
Liquidität Jahresende	11,8	11,7	22,9	21,7	26,4	28,0	34,3	41,2	48,9

### Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-3,7%	14,4%	9,8%	10,8%	10,0%	8,5%	8,0%	7,7%	7,5%
EBITDA-Marge	13,6%	11,8%	12,3%	13,1%	13,4%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
EBIT-Marge	8,9%	6,4%	6,7%	8,2%	9,0%	9,8%	10,1%	10,5%	10,9%
EBT-Marge	7,8%	4,3%	5,1%	6,8%	7,6%	8,5%	8,9%	9,4%	9,8%
Netto-Marge	6,1%	2,7%	3,2%	4,4%	5,0%	5,5%	5,8%	6,1%	6,4%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	8,85	7,78	6,93	6,24	5,67
6,3%	7,46	6,64	5,98	5,42	4,96
6,8%	6,37	5,72	5,20	4,74	4,36
7,3%	5,48	4,97	4,53	4,16	3,84
7,8%	4,75	4,33	3,97	3,67	3,40

# 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 01.09.2025 um 6:40 Uhr fertiggestellt und am 01.09.2025 um 8:10 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
09.05.2025	Buy	5,20 Euro	1), 3), 4), 10)
07.02.2025	Buy	6,10 Euro	1), 3), 10)
16.01.2025	Buy	5,90 Euro	1), 3), 10)
13.11.2024	Buy	5,70 Euro	1), 3), 10)
03.09.2024	Buy	6,10 Euro	1), 3), 10)
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)

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.