

Ringmetall

WARUM VISIONEN SICH AUCH LOHNEN KÖNNEN

Wer Visionen hat, sollte zum Arzt gehen, lautet ein bekanntes Bonmot des Altkanzlers Helmut Schmidt. Es könnte mit Blick auf die noch junge Historie der Ringmetall AG auch abgewandelt werden in: „Wer Visionen hat, sollte an die Börse gehen.“ Denn CEO Christoph Petri hat ein klares Ziel vor Augen: Organisches Wachstum plus Zukäufe – Wachstum mit System sozusagen oder auch „lohnende Visionen“.

Aus der im Jahr 1997 gegründeten Beteiligungsgesellschaft H.P.I. Holding AG hat der heutige Großaktionär und Vorstand Christoph Petri einen Spezialisten mit Fokus auf Metallbe- und -verarbeitung für die Verpackungsindustrie geformt. Die Ringmetall AG ist heute ein international agierender Hersteller von Verschlusssystemen für industrielle Gefahrgutverpackungen – insbesondere Fässer – sowie Fahrzeugteilen für Material-Handling-Geräte und Nutzfahrzeuge. Das Unternehmen bietet mit Deckeln, Dichtungen und Spannringen die gesamte Palette an Fassverschlusskomponenten an. Durch Akquisitionen in den vergangenen Jahren ist Ringmetall heute der weltweit einzige Komplettanbieter im Markt und globaler Marktführer in der Spannringsproduktion. Des Weiteren werden Metallbauteile und -systeme für Gabelstapler, Flurförderzeuge und Landmaschinen entwickelt und produziert. Die Münchner verfügen heute über Produktions- und Vertriebsstandorte in Deutschland, Großbritannien, Spanien, Italien, der Türkei, China und den USA. Nun richtet sich der Blick nach Südostasien und Südamerika.

Wechsel in den General Standard geplant

Denn Petri will den Umsatz bis 2021 durch organisches Wachstum sowie weitere Akqui-

sitionen auf € 200 Mio. ausbauen und die EBITDA-Marge dabei auf 13 bis 14 (11.7) % steigern. Etwa € 70 Mio. sollen Zukäufe beisteuern, € 30 Mio. organisches Wachstum. Größere Kapitalmaßnahmen sind dafür nicht nötig, unterstrich der Unternehmenslenker im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal (s. auch Interview S. 10). Die vorgesehene kleine Kapitalerhöhung im Volumen von 5 % des Grundkapitals (mit Bezugsrecht und Wertpapierverkaufsprospekt) diene in erster Linie dem Zweck, im Juli 2018 den Aufstieg vom Freiverkehr in den General Standard zu vollziehen. Die dafür notwendige Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS ist abgeschlossen. Da Petri so wie sein Vorstandskollege Konstantin Winterstein seine Bezugsrechte in voller Höhe ausüben will, ist die Platzierung daher größtenteils gesichert.

Längerer Investitionshorizont erforderlich

Da Petri stets seinen Ankündigungen auch Taten folgen ließ, können Anleger überschlagsweise folgende Rechnung aufmachen: Gelingt es Ringmetall, den Umsatz auf € 200 Mio. zu verdoppeln, stünde bei einer Marge von 13 bis 14 % ein EBITDA von € 26 bis 28 Mio. zu Buche. Daraus sollte ein Jahresergebnis in der Größenordnung von € 15 Mio. bzw. € 0.50 je Aktie resultieren. Ein konstantes KGV von 18 unterstellt, müsste die Aktie etwa ca. € 9.- notieren. Hinzu kommt die Dividende von zuletzt € 0.06 je Aktie, die im Lauf der Zeit weiter leicht gesteigert werden sollte. Das ist natürlich Zukunftsmusik, zeigt jedoch, welcher Hebel in einem Investment steckt. Da wir dieses Szenario als erreichbar einstufen, haben wir uns entschlossen, die Berichterstattung mit einer

Titelgeschichte zu beginnen. Der Investitionshorizont darf jedoch keinesfalls zu kurz gewählt werden. Mindestens drei Jahre sollten Anleger einplanen.

Weiterer Zukauf im H2 2018 möglich

Den Kapitalbedarf für das anorganische Wachstum bezifferte Petri auf insgesamt € 70 Mio. Davon dürfte mit Blick auf die soliden Bilanzverhältnisse ein Großteil über ein zinsgünstiges Schulscheindarlehen finanziert werden. Da Ringmetall regelmäßig einen hohen Free Cashflow von zuletzt € 9.4 Mio. erzielt und zudem über liquide Mittel per 31.12.2017 von € 14.9 Mio. verfügte, dürfte die Finanzierung weiterer Zukäufe kein Problem darstellen. Hinzu kommt, dass die Akquisitionsziele in einer Umsatzgrößenordnung von € 5 bis 20 Mio. liegen, für die Petri zumindest in der Vergangenheit nicht mehr als das sechsfache EBITDA gezahlt hat. Ob sich diese Preisvorstellungen weiter durchhalten lassen werden, wird sich noch zeigen müssen. Schwierig wird das mit Blick auf die prall gefüllten Kassen zahlreicher Finanzinvestoren allemal. Sollten die Zielunternehmen eine EBITDA-Marge in der Größenordnung von 10 % erwirtschaften, lägen die Kaufpreise nach Petris Einkaufsmuster zwischen € 3 bis 12 Mio. Aktuell befindet er sich in fortgeschrittenen Gesprächen mit potenziellen Verkäufern, so dass im H2 2018 der nächste Neuerwerb wahrscheinlich erscheint.

2017: Umsatz klettert über € 100 Mio.

Im Jahr 2017 gelang mit Erlösen von € 102.3 (94.3) Mio. erstmals der Sprung über die Umsatzmarke von € 100 Mio. Das EBITDA stellte sich auf € 12 (11.2) Mio., das EBIT

Ringmetall AG, München

Branche: Komponentenhersteller für die Verpackungsindustrie

Telefon: 089/4522098-12

Internet: www.ringmetall.de

ISIN DE0006001902,
27.674 Mio. Aktien, AK € 27.674 Mio.

Aktionäre:
Management 55 %, Streubesitz 45 %

Kennzahlen	2017	2016
Umsatz	102.3 Mio.	94.3 Mio.
EBITDA	12 Mio.	11.2 Mio.
Jahresergebnis	7.1 Mio.	5.7 Mio.
Ergebnis je Aktie*	0.26	0.21
EK-Quote	51.6 %	39.7 %

*auf Basis von 27.674 Mio. Aktien

Kurs am 21.06.2018:

€ 4.48 (Xetra), 4.95 H / 3.09 T

KGV 2018e 18, KBV 3.2 (12/17)

Börsenwert: € 124 Mio.



Kurse um € 4.- wären ein ideales Wunsch-Einstiegsniveau.

FAZIT: Obwohl im H1 2018 Störgeräusche, u. a. bei Stahlpreisen und Währungen (US-Dollar und türkische Lira), auszumachen sind, scheinen Anleger ihren Blick derzeit auf die vielversprechenden Mittelfristperspektiven der **Ringmetall AG** zu richten. Anders ist der Kursanstieg im H1 2018 kaum zu erklären. Dennoch dürfte allenfalls das kurzfristige Potenzial ausgeschöpft sein. Langfristig steht die Börsenampel auf Grün, vorausgesetzt, die avisierte Umsatzverdoppelung bei leichter Margenverbesserung gelingt bis 2021. Anleger, die wie wir daran glauben, können sich daher, bevorzugt bei Kursschwäche rund um die Kapitalerhöhung, positionieren. Ein Investitionshorizont von wenigstens drei Jahren ist jedoch mitzubringen. **CS**

kam auf € 10.4 (9.7) Mio. voran. Daraus resultierte ein Jahresergebnis von € 7.1 (5.7) Mio. bzw. € 0.26 (0.21) je Aktie. Hierfür wurde in beiden Jahren die erhöhte Aktienzahl von 27.674 Mio. zugrundegelegt. (Ausgewiesen wurde ein Ergebnis je Aktie von € 0.23 für 2016.) Im Kerngeschäftsfeld Industrial Packaging stieg der Umsatz um 11.7 % auf € 88.3 (79) Mio. Das Segment-EBITDA zog leicht auf € 12.2 (11.9) Mio. an. Wesentlicher Umsatztreiber war das überdurchschnittliche Wachstum der chemischen Industrie, allen voran in Deutschland. Besonders dynamisch entwickelte sich auch die im Jahr 2015 erworbene US-Tochter Self Industries, die Umsatz und Ergebnis auf USD-Basis deutlich steigern konnte. Mit deutlicher Zurückhaltung bewertet der Vorstand weiterhin die aktuelle Situation in der Türkei. Im Q4 2017 trennte sich das Unternehmen daher vom Immobilienbestand in der Region und mietete stattdessen eine Produktionsstätte. Der Geschäftsbereich Industrial Handling entwickelt sich im Jahr 2017 nach strategischer Neuausrichtung erfolgreich. Der Umsatz, der sich erwartungsgemäß nach Anpassung des Produktsortiments zurückging, lag mit € 14.1 (15.3) Mio. nur noch leicht unter dem Vorjahreswert. Das EBITDA fiel mit € 1.2 (0.6) Mio. doppelt so hoch aus wie im Vorjahr.

Q1 2018:

Stahlpreise und Währungen belasten

Im Q1 2018 stieg der Konzernumsatz um weitere 6.6 % auf € 28.4 (26.7) Mio. Das EBITDA lag mit € 2.9 (3.2) Mio. um 10.8 % unter dem Vorjahreswert. Der Rückgang ist maßgeblich einmaligen Sonderaufwendungen von € 0.4 Mio. zuzuschreiben, die vor allem im Zusammenhang mit dem angestrebten Wechsel in den General Standard (u. a. Kosten für den Wertpapierverkaufsprospekt) sowie der IFRS-Einführung angefallen sind.

Die Sparte Industrial Packaging, die Verschlusssysteme für industrielle Gefahrgutverpackungen herstellt, startete im Q1 2018 vielversprechend und dynamisch. Doch u. a. belasten noch die hohen Stahlpreise.



Die EBITDA-Marge gab auf 10.3 (12.2) % nach. Das EBIT ist ebenfalls auf € 2.4 (2.7) Mio. gesunken. Der Geschäftsbereich Industrial Packaging entwickelte sich positiv. Die anhaltend hohe Dynamik ist dabei vor allem der Lage auf dem deutschen Markt zuzuschreiben. Wie auch in den vorangegangenen Quartalen wirkte sich jedoch die anhaltend hohen Stahlpreise belastend auf den Rohertrag aus. Bei den Währungen US-Dollar und türkische Lira zeigte sich weiterhin keine Entspannung in den Wechselkursen. Der Umsatz stieg um 9.5 % auf € 24.9 (22.7) Mio. und lag damit sogar über der internen Planung. Das Segment-EBITDA schrumpfte um 7.9 % auf € 3.2 (3.4) Mio. Positiv wirkte sich dagegen die im Lauf des Jahres 2017 eingeführte neue Produktionsplanungs-Software aus, durch die sich der Aufwand für Überstunden und Leiharbeit weiter reduzieren ließ.

Neues Produkt ging in Serie

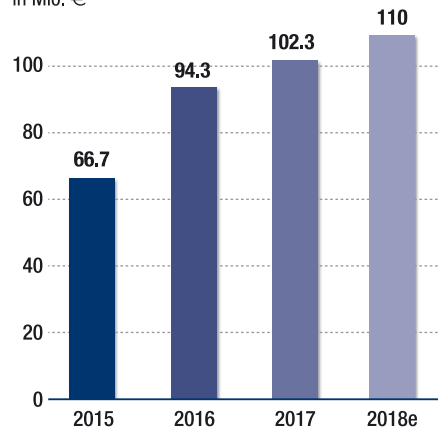
Im Geschäftsbereich Industrial Handling stiegen vor allem die Erlöse aus eigenentwickelten Produkten weiter an. Hervorzuheben ist insbesondere der Absatz von Stabilisatoren. Nach erfolgreicher Testphase gingen überdies

neuentwickelte Fanghaken für einen Großkunden aus der Landmaschinenindustrie in Serienproduktion. Der Umsatz gab, wie vom Unternehmen erwartet, um 9.7 % auf € 3.6 (4) Mio. nach. Das EBITDA konnte jedoch auf € 0.4 (0.3) Mio. gesteigert werden und entsprach einer Marge von 11.7 (6.4) %. Für das Gesamtjahr 2018 geht Petri von einer Fortsetzung des Wachstums aus. Auf rein organischer Basis soll der Umsatz auf € 107 bis 112 Mio. klettern. Die EBITDA-Marge soll trotz der einmaligen Sonderkosten leicht steigen. Da auch im Q2 2018 weder bei den Stahlpreisen noch bei den Währungen eine Entspannung zu erkennen ist, erscheint die Prognose mutig. Das Q2-EBITDA 2017 von € 3.9 Mio. dürfte verfehlt werden. Da Petri sich durch valide Vorhersagen am Markt durchaus einen Namen gemacht hat, darf angenommen werden, dass auch dieses Ziel erreichbar ist. Bei unterstellten 12.5 % Marge stünde ein EBITDA von € 13.4 bis 14 Mio. zu Buche. Trotz der leicht erhöhten Aktienzahl nach der anstehenden Kapitalerhöhung scheint ein Ergebnis je Aktie auf Vorjahreshöhe realistisch zu sein. Nicht berücksichtigt ist hierbei ein möglicher Zukauf im H2 2018.

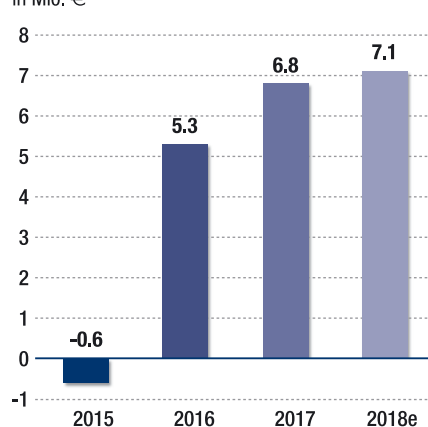
Carsten Stern

VORWÄRTS IMMER, RÜCKWÄRTS NIMMER

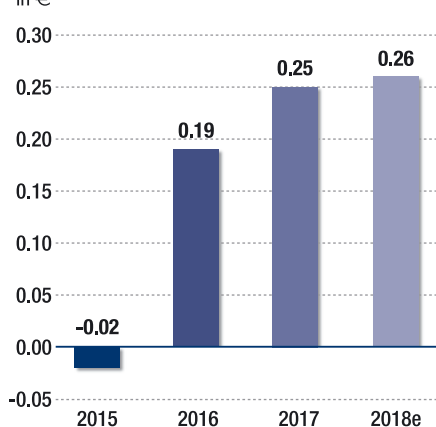
Umsatz
in Mio. €



Jahresergebnis
in Mio. €



Ergebnis je Aktie*
in €



*auf Basis von 29.06 Mio. Aktien Quelle: Ringmetall AG, Montega AG

Ringmetall

2000 VARIANTEN UND MEHR – FÜR DIE SICHERHEIT

Die Vorstände und Großaktionäre Christoph Petri und Konstantin Winterstein verbreiten im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal die Zuversicht, dass es in den kommenden Jahren mit der Ringmetall AG, einem Spezialisten in der Verpackungsindustrie, weiter aufwärts gehen wird. Gleich mehrere Gründe sprächen dafür, so das Vorstandsduo.

NJ: Herr Petri, was macht Sie so zuversichtlich, dass die Ringmetall AG mit Blick auf die zahlreichen Erfolge der Vergangenheit nicht ihre besten Jahre bereits hinter sich hat?

Petri (schmunzelt): Ich verstehe, dass Sie Ihre Frage so zuspitzen. Aber wir stehen u. E. erst am Anfang unserer Entwicklung. Aus der einstigen Beteiligungsgesellschaft H.P.I. Holding haben wir die heutige Ringmetall AG geformt und konsequent auf den Bereich Verpackungsindustrie ausgerichtet. Alle anderen Bereiche der alten Zeit, wie den Werkzeugmaschinenbau, haben wir verkauft. Heute sind wir eine Gruppe, die aus acht Einzelunternehmen besteht und überwiegend in Europa und USA tätig ist. Unser Geschäft teilt sich nun in die Bereiche Industrial Packaging (Fassverschlussysteme), das für 85 % der Erlöse steht, und Industrial Handling (Metallbausysteme). Im ersten Bereich sind wir mit klarem Abstand Weltmarktführer für Fassverschlussysteme, insbesondere mit sogenannten Spannringen.

NJ: Wie hoch ist z. B. Ihr Marktanteil in Europa?

Winterstein: 70 bis 80 %. Aktuell sehen wir unter regionalen Gesichtspunkten vor allem in Südostasien und Südamerika weitere Märkte, die wir adressieren werden. Das ist der erste Punkt unserer Wachstumsstrategie. Da mein Vorstandskollege gerade das Wort Weltmarktführer erwähnt hat, lassen Sie mich verdeutlichen, dass weltweit mehr als jeder zweite Spannring von uns kommt.

NJ: Dabei könnte jeder auf die Idee kommen, dass es ein Leichtes sein müsste, Ihr Hauptprodukt zu kopieren. Es wirkt auf den ersten Blick wie ein Commodity, oder?

Petri: Natürlich schaut das Produkt sehr einfach aus. Tatsächlich steckt aber weit mehr technisches Know-how dahinter, als man auf den ersten Blick annehmen möchte. Es gibt nicht den einen Standard-Spannring. Wir fertigen mehr als 2000 verschiedene Varianten beginnend mit Losgröße Eins bis hin zum Massenprodukt.

NJ: Geben Sie mir bitte ein Beispiel?

Winterstein: Nehmen wir an, der Chemiekonzern BASF möchte ein flüssiges Produkt in einem Fass transportieren, das auch bei einem Sturz aus 2 Metern Höhe keinesfalls auslaufen darf, weil die Flüssigkeit als Gefahrgut eingestuft ist.



Die Vorstände Christoph Petri (l.) und Konstantin Winterstein sind sich einig: Wachstumsmöglichkeiten gibt es zur Genüge.

Mit diesem Anspruch wendet sich BASF an ihren Fasshersteller und der wiederum an uns, wenn es um das Verschlussystem geht. In einem solchen Fall entwickeln wir gemeinsam mit dem Fasshersteller für dessen Kunden eine individuelle Lösung. Anschließend kann uns kein Dritter, etwa durch ein kostengünstigeres Angebot, so ohne Weiteres in die Parade fahren. Fass und Verschlussystem bilden als Gebinde eine Einheit, die der Kunde BASF abgenommen hat. Heißt, ein neuer Spannring müsste erst UN-zertifiziert werden. Das liegt weder im Interesse des Fassherstellers noch dessen Kunden.

NJ: Klingt logisch, und vermutlich macht der Spannring nur einen kleinen Teil des Warenwerts eines Fasses aus, oder?

Petri: Es sind etwa 5 %. Und vergessen Sie nicht: Der Spannring ist das sicherheitsrelevante Teil, der den Deckel auf dem Fass hält. Außerdem ist der Ring das einzige Teil, den Sie nicht wieder verwenden können – gut für Ringmetall. Für Fass, Deckel und unter Umständen auch die Dichtung gilt das nicht.

NJ: Dennoch könnten Sie doch auf die Idee kommen, künftig neben dem Spannring als angehender Systemanbieter z. B. auch Deckel und Dichtung ins Programm aufzunehmen, um auf der Umsatseite weiter zu wachsen?

Winterstein: Genau das ist die zweite Stoßrichtung unserer Wachstumsstrategie. Im Ausbau des Geschäfts mit vorhandenen Kunden sehen wir erhebliche Potenziale, denen wir als Systemanbieter begegnen wollen.

NJ: Warum stellen die Fasshersteller eigentlich die Spannringe nicht selbst her?

Petri: Das war früher auch so. Wegen des verhältnismäßig geringen Werts wurde die Herstellung jedoch an Lieferanten ausgelagert. Diese



Lieferanten sind unsere Zielunternehmen, die wir akquirieren wollen bzw. schon haben. So erklärt sich auch, warum das Geschäft eher regional ausgerichtet ist. Die Lieferanten haben sich nicht zuletzt mit Blick auf die Transportkosten in Verhältnis zum Warenwert in der Nähe der Fasshersteller angesiedelt. Das deutsche Zentrum liegt in Berg bei Karlsruhe. So weit ist das nicht bis Ludwigshafen, wo die BASF sitzt.

NJ: Könnten Sie sich vorstellen, das Geschäft in Nordamerika durch weitere Zukäufe auszuweiten?

Winterstein: Eindeutiges Ja. Wir haben dort nach unserer Akquisition im Jahr 2015 zwar eine starke Position, hätten aber nichts dagegen, diese noch auszubauen – ungeachtet der momentanen politischen Situation.

NJ: Wie wollen Sie das geplante Wachstum finanzieren?

Petri: In erster Linie aus dem freien Cashflow von etwa € 10 Mio. Größere Kapitalmaßnahmen sind derzeit nicht vorgesehen. 70 % unseres derzeitigen Umsatzes von € 100 Mio. sind zugekauft. Und dennoch kann ich mit Fug und Recht behaupten, dass sich unser Bilanzbild sehen lassen kann.

NJ: Was mich zur Abschlussfrage führt, in welcher Größenordnung die Ringmetall AG in den nächsten Jahren wachsen kann?

Winterstein: Bis 2021 soll sich der Umsatz auf € 200 Mio. verdoppeln, auf Zukäufe entfallen wiederum € 70 Mio. Der Gewinn soll überproportional zulegen. Eine EBITDA-Marge von 14 % halten wir für erzielbar. Zum Vergleich: Im Jahr 2017 lag diese Kennziffer bei 11,8 %.

NJ: Danke für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern