



28. September 2011

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**Kursziel: EUR 15,00** (alt: EUR 20,00)

**Kurs:** EUR 8,00 **Nächstes Ergebnis:** Q3 29.11.11  
**Bloomberg:** NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 64,0 Mio.  
**Reuters:** NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 133,5 Mio..

**Sascha Berresch, CFA**  
Analyst

sascha.berresch@ha-research.de  
Tel.: +49 40 4143885 85

### Anpassung von Prognosen/Kursziel durch deutlich erhöhte Makro-Unsicherheit

Nach den Turbulenzen auf den Finanzmärkten und dem wahrscheinlichen Übergreifen auf die Realwirtschaft, haben die Wirtschaftsinstitute die BIP-Wachstumsprognosen drastisch gekürzt. In einem derartigen Umfeld ist nicht zu erwarten, dass Nabaltec noch ein zweistelliges Wachstum erzielt. Dank eines sehr starken H1 mit einem EBIT von € 8,4 Mio. und der fundamental verbesserten Preisstruktur **sollte das Unternehmen jedoch die Guidance eines EBIT von mindestens € 12 Mio. erreichen.**

Zudem sollte **Nabaltec auch weiterhin wachsen. Treiber sind dabei die Substitution von gefährlichen und giftigen flammhemmenden Füllstoffen** in Kabeln durch umweltfreundliche flammhemmende Füllstoffe und die Absatzsteigerung mithilfe **neuer Produkte**, die in verschiedenen Kundenanwendungen wie Leiterplatten, Fensterrahmen oder Folien zum Einsatz kommen:

- Das vor kurzem auf dem Markt für Leiterplatten eingeführte **Böhmite** ermöglicht nicht nur die Substitution von bromierten flammhemmenden Füllstoffen und das bleifreie Löten, sondern ermöglicht auch niedrigere Betriebskosten gegenüber dem Einsatz von Phosphor als flammhemmendem Füllstoff. **Die Anlage verfügt über eine Kapazität von 5-6 Tsd. tpa und könnte den Jahresumsatz um bis zu € 12 Mio. ausweiten.** Für 2011E erwarten wir einen Beitrag von nur € 5 Mio.
- Der **Stabilisator** kommt als Substitut für Blei in Kunststoffsterrahmen zum Einsatz und dürfte nach dem Durchlaufen der FreigabeprozEDUREN zunehmend in den neuen Rezepturen der Kunden eingesetzt werden. Nabaltec sondiert zudem neue Anwendungsbereiche und hat von der amerikanischen Lebensmittelbehörde FDA die Genehmigung für den Einsatz in Verpackungsfolien erhalten. **Die Anlage verfügt über eine Kapazität von 10 Tsd. tpa und könnte den Umsatz um bis zu € 16 Mio. ausweiten.** Für 2011E wird ein Beitrag von nur € 3 Mio. erwartet.

Trotz dieser soliden Perspektiven werden die Umsatzschätzungen angepasst, um das stagnierende Makro-Umfeld zu reflektieren. Durch den hohen operativen und finanziellen Leverage werden die Ergebnisschätzungen überproportional um 21% für '11E, 36% für '12E und 32% für '13E gesenkt.

**Selbst ohne jegliches Wachstum sollte Nabaltec den Wert für Aktionäre durch die Ablösung der Bankverbindlichkeiten erhöhen**, indem Expansionsinvestitionen gekürzt werden und der Fokus bei Erhaltungsinvestitionen liegt (nach Angaben des Managements nur € 3 Mio. gegenüber € 8 Mio. bei D&A). Die Bankverbindlichkeiten lagen bei € 43,2 Mio. Dabei ist zu beachten, dass Nabaltec nach der Anleiheemission Ende 2010 und einer soliden Performance in den letzten 6 Quartalen in einer weitaus besseren Lage ist als in 2009. Die Emission führte zu einem bisher noch nicht genutzten Kapitalzufluss von € 29 Mio. **Weiter KAUFEN, neues Kursziel € 15,00 (FCFY '12E).**

Y/E 31.12 (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Umsatz	88,1	96,3	73,1	112,7	132,5	142,2	157,4
Umsatzwachstum	23 %	9 %	-24 %	54 %	18 %	7 %	11 %
EBITDA	8,4	9,3	3,7	14,3	21,4	25,3	30,4
EBIT	4,0	4,1	-2,7	6,5	13,3	16,2	20,6
Gewinn	2,4	1,1	-5,0	1,8	4,8	7,4	10,9
Nettoverschuldung	33,8	42,9	57,6	52,9	56,4	51,1	40,4
Netto-Fremdkapitalquote	68,4 %	87,5 %	128,4 %	115,0 %	119,3 %	87,3 %	58,7 %
Netto-Schulden/EBITDA	4,0	4,6	15,4	3,7	2,6	2,0	1,3
EPS verwässert	0,29	0,14	-0,63	0,22	0,60	0,92	1,36
Cash Flow pro Aktie	2,06	0,63	0,02	0,40	0,62	1,13	1,54
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09	0,15	0,23
Dividendenrendite	1,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,1 %	1,9 %	2,9 %
Rohtragsmarge	44,5 %	44,8 %	45,6 %	46,0 %	48,9 %	50,4 %	51,6 %
EBITDA-Marge	9,5 %	9,7 %	5,1 %	12,7 %	16,2 %	17,8 %	19,3 %
EBIT-Marge	4,5 %	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	10,1 %	11,4 %	13,1 %
ROCE	4,6 %	4,2 %	-2,5 %	5,3 %	9,9 %	12,1 %	15,1 %
EV/Umsatz	1,2	1,2	1,8	1,2	1,0	0,9	0,7
EV/EBITDA	12,9	12,5	35,5	9,1	6,2	5,1	3,9
EV/EBIT	27,0	28,3	-49,1	19,9	10,0	7,9	5,7
KGV	18,5	57,6	-12,8	36,0	13,3	8,7	5,9
Adj. FCF Rendite	4,8 %	3,6 %	0,2 %	6,7 %	9,0 %	11,3 %	14,9 %

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser Schlusskurs: 27.09.2011



Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

**Hoch/Tief 52 Wochen:** 13,00 / 5,81

**Preis/Buchwert:** 1,4

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate -7,2 %

6 Monate 25,2 %

12 Monate 34,1 %

### Veränderungen der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2011	alt:	140,7	15,2	0,77
	Δ	-5,8%	-12,3%	-21,4%
2012	alt:	163,0	22,2	1,44
	Δ	-12,7%	-27,0%	-36,1%
2013	alt:	183,0	27,8	2,00
	Δ	-14,0%	-26,0%	-31,6%

### Aktiennotizen:

Anzahl Aktien: (in Mio. Stück) 8,0

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 3,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 5,9

Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 20.000

### Hauptaktionäre:

Free Float 37,7 %

Familie Heckmann 32,5 %

Familie Witzany 29,8 %

### Unternehmensbeschreibung:

Der Fokus von Nabaltec liegt auf der Produktion von funktionalen Füllstoffen für Kunststoffe wie z.B. umweltfreundliche flammhemmende Füllstoffe, die in Elektro- und Elektronikgeräten zum Einsatz kommen.

Financials

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>Umsatz</b>	<b>88,1</b>	<b>96,3</b>	<b>73,1</b>	<b>112,7</b>	<b>132,5</b>	<b>142,2</b>	<b>157,4</b>
<i>Umsatzwachstum</i>	23,1 %	9,3 %	-24,1 %	54,3 %	17,6 %	7,3 %	10,6 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,3	4,4	-1,7	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>89,4</b>	<b>100,6</b>	<b>71,4</b>	<b>112,6</b>	<b>132,5</b>	<b>142,2</b>	<b>157,4</b>
Sonstige betriebliche Erträge	2,4	1,9	1,0	2,2	1,3	1,3	1,3
Materialaufwand	50,2	57,5	38,1	60,8	67,7	70,5	76,1
Personalaufwand	15,6	17,1	15,6	19,0	21,3	22,9	24,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,6	18,6	15,0	20,7	23,4	24,8	27,4
Gesamte betriebliche Aufwendungen	81,1	91,3	67,6	98,3	111,1	116,9	126,9
<b>EBITDA</b>	<b>8,4</b>	<b>9,3</b>	<b>3,7</b>	<b>14,3</b>	<b>21,4</b>	<b>25,3</b>	<b>30,4</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	4,4	5,2	6,4	7,8	8,1	9,1	9,9
<b>EBITA</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>6,5</b>	<b>13,3</b>	<b>16,2</b>	<b>20,6</b>
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Kosten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>6,5</b>	<b>13,3</b>	<b>16,2</b>	<b>20,6</b>
Zinsertrag	0,5	0,6	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1
Zinsaufwand	3,3	3,7	4,4	5,3	5,8	5,2	4,2
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-2,8	-3,1	-4,3	-5,1	-5,5	-4,9	-4,1
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>1,4</b>	<b>7,8</b>	<b>11,3</b>	<b>16,5</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>1,4</b>	<b>7,8</b>	<b>11,3</b>	<b>16,5</b>
Steuern	0,5	1,2	-1,7	-0,7	2,3	3,4	5,0
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-5,3</b>	<b>2,1</b>	<b>5,5</b>	<b>7,9</b>	<b>11,6</b>
Ergebnis aus nicht fortlaufender Geschäftstätigkeit (nach Steuern)	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-5,3</b>	<b>2,1</b>	<b>5,5</b>	<b>7,9</b>	<b>11,6</b>
Anteile Dritter	-1,7	-1,3	-0,3	0,3	0,6	0,6	0,6
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>1,8</b>	<b>4,8</b>	<b>7,4</b>	<b>10,9</b>
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
<b>Gewinn pro Aktie - berichtet</b>	<b>0,29</b>	<b>0,14</b>	<b>-0,63</b>	<b>0,22</b>	<b>0,60</b>	<b>0,92</b>	<b>1,36</b>

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,5 %	4,5 %	-2,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>101,5 %</b>	<b>104,5 %</b>	<b>97,7 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Sonstige betriebliche Erträge	2,8 %	2,0 %	1,4 %	1,9 %	1,0 %	0,9 %	0,8 %
Materialaufwand	57,0 %	59,8 %	52,1 %	54,0 %	51,1 %	49,6 %	48,4 %
Personalaufwand	17,8 %	17,8 %	21,3 %	16,9 %	16,1 %	16,1 %	15,7 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,0 %	19,3 %	20,5 %	18,3 %	17,7 %	17,4 %	17,4 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	92,0 %	94,9 %	92,6 %	87,2 %	83,8 %	82,2 %	80,7 %
<b>EBITDA</b>	<b>9,5 %</b>	<b>9,7 %</b>	<b>5,1 %</b>	<b>12,7 %</b>	<b>16,2 %</b>	<b>17,8 %</b>	<b>19,3 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	5,0 %	5,4 %	8,8 %	6,9 %	6,1 %	6,4 %	6,3 %
<b>EBITA</b>	<b>4,5 %</b>	<b>4,3 %</b>	<b>-3,7 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>10,1 %</b>	<b>11,4 %</b>	<b>13,1 %</b>
Amortisation Goodwill	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Impairment Kosten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT</b>	<b>4,5 %</b>	<b>4,3 %</b>	<b>-3,7 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>10,1 %</b>	<b>11,4 %</b>	<b>13,1 %</b>
Zinsertrag	0,5 %	0,6 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %
Zinsaufwand	3,7 %	3,8 %	6,1 %	4,7 %	4,4 %	3,7 %	2,6 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	-3,2 %	-3,2 %	-5,9 %	-4,5 %	-4,2 %	-3,4 %	-2,6 %
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,3 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>-9,6 %</b>	<b>1,3 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>10,5 %</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,3 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>-9,6 %</b>	<b>1,3 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>10,5 %</b>
Steuerquote	43,7 %	118,3 %	24,2 %	-45,5 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,7 %</b>	<b>-0,2 %</b>	<b>-7,3 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>4,1 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>7,3 %</b>
Ergebnis aus nicht fortlaufender Geschäftstätigkeit (nach Steuern)	1,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,7 %</b>	<b>-0,2 %</b>	<b>-7,3 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>4,1 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>7,3 %</b>
Anteile Dritter	-1,9 %	-1,4 %	-0,4 %	0,3 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>2,7 %</b>	<b>1,2 %</b>	<b>-6,9 %</b>	<b>1,6 %</b>	<b>3,6 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>6,9 %</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Sachanlagen	82,5	96,9	108,5	109,0	115,9	121,9	120,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>82,8</b>	<b>97,3</b>	<b>108,7</b>	<b>109,2</b>	<b>116,2</b>	<b>122,1</b>	<b>120,2</b>
Vorräte	17,8	28,4	19,2	21,4	25,2	27,0	29,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,8	1,3	0,5	1,6	1,9	2,0	2,2
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	11,6	3,2	3,0	3,5	3,5	3,5	0,0
Liquide Mittel	1,7	1,9	0,5	29,0	16,1	12,8	13,2
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>34,1</b>	<b>34,9</b>	<b>23,1</b>	<b>56,8</b>	<b>46,7</b>	<b>45,3</b>	<b>45,4</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>116,9</b>	<b>132,2</b>	<b>131,8</b>	<b>166,0</b>	<b>162,8</b>	<b>167,4</b>	<b>165,6</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>49,3</b>	<b>49,0</b>	<b>44,9</b>	<b>46,0</b>	<b>47,3</b>	<b>58,5</b>	<b>68,9</b>
Anteile Dritter	-1,9	-4,0	-4,0	-4,0	-1,0	0,0	0,0
Langfristige Bankschulden	28,7	34,6	53,4	73,6	64,5	55,9	48,7
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	9,6	9,6	11,1	13,1	13,1	13,1	13,1
Sonstige Rückstellungen	2,0	1,5	1,3	0,8	0,8	0,8	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>40,2</b>	<b>45,8</b>	<b>65,8</b>	<b>87,4</b>	<b>78,3</b>	<b>69,7</b>	<b>61,7</b>
Kurzfristige Bankschulden	6,8	10,2	4,7	8,3	8,0	8,0	5,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,4	9,5	6,1	11,2	13,2	14,2	15,7
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	7,7	17,6	13,1	14,2	14,2	14,2	14,2
Latente Steuern	3,4	3,9	2,1	2,7	2,7	2,7	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>29,3</b>	<b>41,3</b>	<b>25,9</b>	<b>36,5</b>	<b>38,2</b>	<b>39,2</b>	<b>34,9</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>117,0</b>	<b>132,2</b>	<b>132,7</b>	<b>166,0</b>	<b>162,8</b>	<b>167,4</b>	<b>165,6</b>

Bilanz (In % vom Umsatz)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,3 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>
Sachanlagen	70,5 %	73,3 %	81,8 %	65,7 %	71,2 %	72,8 %	72,5 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>70,7 %</b>	<b>73,6 %</b>	<b>81,9 %</b>	<b>65,8 %</b>	<b>71,3 %</b>	<b>72,9 %</b>	<b>72,6 %</b>
Vorräte	15,3 %	21,5 %	14,5 %	12,9 %	15,5 %	16,1 %	18,1 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,4 %	1,0 %	0,4 %	1,0 %	1,2 %	1,2 %	1,3 %
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	9,9 %	2,4 %	2,2 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	0,0 %
Liquide Mittel	1,4 %	1,5 %	0,4 %	17,4 %	9,9 %	7,6 %	8,0 %
Latente Steuern	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>29,1 %</b>	<b>26,4 %</b>	<b>17,4 %</b>	<b>34,2 %</b>	<b>28,7 %</b>	<b>27,1 %</b>	<b>27,4 %</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>99,9 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>99,4 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>42,2 %</b>	<b>37,1 %</b>	<b>33,8 %</b>	<b>27,7 %</b>	<b>29,0 %</b>	<b>35,0 %</b>	<b>41,6 %</b>
Anteile Dritter	-1,6 %	-3,0 %	-3,0 %	-2,4 %	-0,6 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Bankschulden	24,5 %	26,2 %	40,3 %	44,3 %	39,6 %	33,4 %	29,4 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	8,2 %	7,3 %	8,4 %	7,9 %	8,0 %	7,8 %	7,9 %
Sonstige Rückstellungen	1,7 %	1,2 %	1,0 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,0 %
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>34,4 %</b>	<b>34,7 %</b>	<b>49,6 %</b>	<b>52,7 %</b>	<b>48,1 %</b>	<b>41,7 %</b>	<b>37,3 %</b>
Kurzfristige Bankschulden	5,8 %	7,7 %	3,6 %	5,0 %	4,9 %	4,8 %	3,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,7 %	7,2 %	4,6 %	6,8 %	8,1 %	8,5 %	9,5 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	6,6 %	13,3 %	9,8 %	8,6 %	8,8 %	8,5 %	8,6 %
Latente Steuern	2,9 %	3,0 %	1,6 %	1,6 %	1,7 %	1,6 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>25,0 %</b>	<b>31,2 %</b>	<b>19,6 %</b>	<b>22,0 %</b>	<b>23,5 %</b>	<b>23,4 %</b>	<b>21,1 %</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	0,7	-0,2	-5,3	2,1	5,5	7,9	11,6
Abschreibung Anlagevermögen	4,4	5,2	6,4	7,8	8,1	9,1	9,9
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	11,4	0,0	-0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow vor Veränderungen im w/c	16,5	5,0	0,2	9,1	13,5	17,0	21,4
Veränderung Vorräte	-3,5	-10,6	9,2	-2,2	-3,8	-1,8	-2,9
Veränderung Forderung aus LuL	-0,4	1,5	1,4	-1,7	-0,3	-0,1	-0,2
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	1,5	-1,9	-10,5	4,1	2,0	1,0	1,5
Veränderung sonstige Working Capital Posten	2,3	6,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,0	-4,5	0,0	0,1	-2,1	-1,0	-1,6
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>16,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>9,2</b>	<b>11,5</b>	<b>16,0</b>	<b>19,8</b>
Investitionen	27,0	21,5	20,4	7,5	15,0	10,0	8,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageinvestitionen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-27,2</b>	<b>-16,3</b>	<b>-20,4</b>	<b>-7,5</b>	<b>-15,0</b>	<b>-10,0</b>	<b>-8,0</b>
Cashflow vor Finanzierung	-10,8	-15,8	-20,2	1,7	-3,5	6,0	11,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	2,5	9,9	18,8	28,7	-9,4	-8,6	-10,2
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,7	1,2
Sonstiges	-0,3	6,8	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>1,5</b>	<b>15,9</b>	<b>18,8</b>	<b>26,7</b>	<b>-9,4</b>	<b>-9,3</b>	<b>-11,4</b>
Veränderung liquide Mittel	-9,4	0,2	-1,4	28,4	-12,9	-3,3	0,4
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>29,0</b>	<b>16,1</b>	<b>12,8</b>	<b>13,2</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Deutschland	28,2	33,7	22,0	35,1	38,0	39,0	42,8
yoy	13,8 %	19,5 %	-34,8 %	59,4 %	8,4 %	2,6 %	9,7 %
Sonstiges Europa	48,5	48,9	37,3	50,2	60,0	62,0	66,0
yoy	25,4 %	0,7 %	-23,7 %	34,6 %	19,6 %	3,3 %	6,5 %
NAFTA	6,2	7,8	7,8	17,1	20,0	24,0	28,0
yoy	44,8 %	26,0 %	0,6 %	119,5 %	16,8 %	20,0 %	16,7 %
Asien/Pazifik	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
yoy	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	5,7	5,9	6,0	10,4	14,5	17,2	20,6
yoy	33,3 %	4,6 %	0,9 %	72,8 %	39,9 %	18,6 %	19,8 %
<b>TTL</b>	<b>88,6</b>	<b>96,3</b>	<b>73,1</b>	<b>112,7</b>	<b>132,5</b>	<b>142,2</b>	<b>157,4</b>
yoy	23,0 %	8,7 %	-24,1 %	54,3 %	17,6 %	7,3 %	10,7 %

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>P&amp;L Wachstumsanalyse</b>							
Umsatzwachstum	23,1 %	9,3 %	-24,1 %	54,3 %	17,6 %	7,3 %	10,6 %
EBITDA Wachstum	27,0 %	11,5 %	-59,9 %	283,5 %	49,5 %	18,2 %	20,2 %
EBIT Wachstum	-0,7 %	3,6 %	-165,6 %	-342,1 %	103,5 %	21,8 %	26,8 %
EPS Wachstum	-	-52,9 %	-550,9 %	-135,5 %	171,3 %	52,8 %	48,1 %
<b>Effizienz</b>							
Gesamte operative Kosten / Umsatz	92,0 %	94,9 %	92,6 %	87,2 %	83,8 %	82,2 %	80,7 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	290,8	285,7	210,5	312,2	344,2	360,1	388,5
EBITDA pro Mitarbeiter	27,6	27,6	10,8	39,7	55,6	64,1	75,1
<b>Bilanzanalyse</b>							
Durchschnittl. Betriebskapital / Umsatz	9,1 %	15,3 %	23,2 %	11,3 %	9,7 %	10,1 %	9,9 %
Vorratumschlag	4,9	3,4	3,8	5,3	5,3	5,3	5,3
Zahlungsziele	11,5	4,9	2,5	5,2	5,2	5,2	5,2
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	47,2	36,0	30,3	36,4	36,4	36,4	36,4
Cash Conversion Cycle (Tage)	58,4	124,9	128,4	66,2	69,6	71,7	73,3
<b>Cash flow Analyse</b>							
Free Cashflow	-10,6	-20,9	-20,2	1,7	-3,5	6,0	11,8
Free Cashflow/ Umsatz	-12,0 %	-21,7 %	-27,6 %	1,5 %	-2,7 %	4,2 %	7,5 %
FCF / Gewinn	-448,6 %	-	402,6 %	97,5 %	-73,2 %	81,5 %	108,4 %
FCF-Yield	-16,5 %	-32,7 %	-31,5 %	2,7 %	-5,5 %	9,4 %	18,5 %
Capex / Abschreibungen	622,4 %	413,9 %	316,8 %	96,5 %	185,5 %	110,1 %	81,2 %
Capex / Maintenance Capex	617,4 %	413,9 %	370,9 %	125,0 %	230,8 %	214,3 %	106,7 %
Capex / Umsatz	30,9 %	22,3 %	27,9 %	6,7 %	11,3 %	n/a	n/a
<b>Sicherheitsanalyse</b>							
Nettoverschuldung	33,8	42,9	57,6	52,9	56,4	51,1	40,4
Nettoverschuldung/EBITDA	4,0	4,6	15,4	3,7	2,6	2,0	1,3
Nettoverschuldung / Eigenkapital	0,7	0,9	1,3	1,1	1,2	0,9	0,6
Zinsdeckung	1,2	1,1	0,0	1,2	2,3	3,1	5,0
Gewinnausschüttungsquote	33,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	14,7 %	16,1 %	16,9 %
<b>Anlagennutzung</b>							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	1,0	0,7	0,8	1,0	1,0	1,2
Operativer Kapitalumschlag	1,0	0,8	0,6	0,9	1,0	1,0	1,2
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,1	1,0	0,7	1,0	1,1	1,2	1,3
Vorratumschlag	4,9	3,4	3,8	5,3	5,3	5,3	5,3
<b>Renditen</b>							
ROCE	4,6 %	4,2 %	-2,5 %	5,3 %	9,9 %	12,1 %	15,1 %
ROE	4,8 %	2,3 %	-11,2 %	3,9 %	10,2 %	12,6 %	15,8 %
<b>Sonstiges</b>							
Zinskosten / durchschn. Schulden	10,1 %	9,1 %	8,6 %	7,6 %	7,5 %	7,6 %	7,1 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	303	337	347	361	385	395	405
Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Dividende pro Aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,29	0,14	-0,63	0,22	0,60	0,92	1,36
<b>Bewertungsrelationen</b>							
P/BW	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,1	0,9
EV/ Umsatz	1,2	1,2	1,8	1,2	1,0	0,9	0,7
EV/EBITDA	12,9	12,5	35,5	9,1	6,2	5,1	3,9
EV/EBITA	27,0	28,3	-49,1	19,9	10,0	7,9	5,7
EV/EBIT	27,0	28,3	-49,1	19,9	10,0	7,9	5,7
EV/FCF	-10,1	-5,6	-6,6	75,0	-37,8	21,3	9,9
Dividendenrendite	1,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,1 %	1,9 %	2,9 %

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

## Ausweispflicht in Anlehnung an 34b Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

Unternehmen	Angaben
Nabaltec AG	2

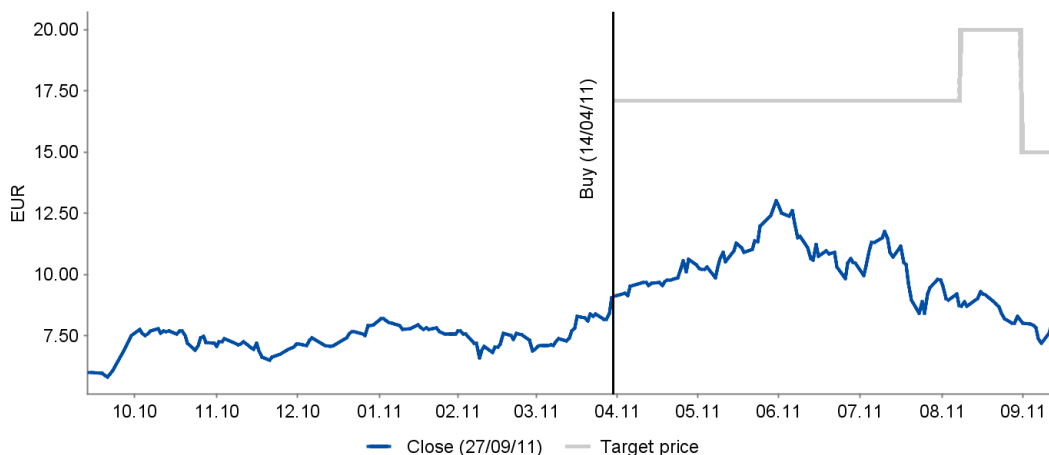
- 1) Hauck & Aufhäuser oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate Lead Manager oder Co-Lead Manager für die Begebung von Wertpapieren der Gesellschaft im Rahmen eines öffentlichen Angebots.
- 2) Hauck & Aufhäuser nimmt für die Gesellschaft die Funktion eines Designated Sponsors wahr.
- 3) In den zwölf Monaten vor Erstellung dieser Analyse hat die Hauck & Aufhäuser und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Leistungen mit der Gesellschaft eine verbindliche Vereinbarung getroffen bzw. von der Gesellschaft eine Vergütung erhalten bzw. ist die Gesellschaft eine Zahlungsverpflichtung eingegangen.
- 4) Hauck & Aufhäuser und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hält per Monatsultimo vor Erstellungsdatum dieser Analyse an den Aktien der Gesellschaft einen Anteil in Höhe von mindestens 5% des Grundkapitals.
- 5) Hauck & Aufhäuser hat Aktien der Gesellschaft im Handelsbestand.
- 6) Hauck & Aufhäuser und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hält per Monatsultimo vor Erstellung dieser Analyse an den Aktien der Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals.
- 7) Hauck & Aufhäuser war innerhalb der fünf Jahre vor Erstellung dieser Analyse Mitglied im Emissionskonsortium, das Aktien der Gesellschaft übernommen hat.
- 8) Die Studie wurde den Unternehmen vor Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden ausschließlich faktische Sachverhalte verändert.

### Historische Kursziele und Empfehlungen für die Nabaltec AG in den letzten 12 Monaten

#### Price and Rating History Nabaltec AG as of 28/09/11

#### Aufnahme der Coverage

14. April 2011



### Hauck & Aufhäuser Verteilung Ratings und in Abhängigkeit von Investment Banking Services

<b>Kaufen</b>	83,33 %	66,67 %
<b>Verkaufen</b>	5,56 %	0,00 %
<b>Halten</b>	11,11 %	33,33 %

### Bewertungsbasis/Ratingschlüssel

- KAUFEN:** Nachhaltiges Aufwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.
- VERKAUFEN:** Nachhaltiges Abwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.
- HALTEN:** Begrenztes Aufwärts- bzw. Abwärtspotenzial. Kein unmittelbarer offensichtlicher Auslöser.

### Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin – (Federal Financial Supervisory Authority), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland

## Wichtige Hinweise

Diese Studie wurde von der Hauck & Aufhäuser Institutional Research GmbH, Hamburg, oder einem ihr verbundenen Unternehmen ("Hauck & Aufhäuser") erstellt.

Sie erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen im Hinblick auf die untersuchten Aktien, Aktienmärkte sowie deren Entwicklungen. Hauck & Aufhäuser hat die in dieser Studie enthaltenen Informationen sorgfältig recherchiert. Die in der Studie verarbeiteten Informationen sind Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Die Studie ersetzt in keinem Fall eine eigene Informationsbeschaffung und Urteilsbildung des Empfängers.

Diese Studie ist zur Information institutioneller Anleger bzw. sogenannter Market Professionals bestimmt. Privatkunden, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten etwaige Anlageentscheidungen in jedem Fall mit ihrem Kundenberater besprechen, da unterschiedliche Auffassungen und Meinungen zu den in dieser Studie besprochenen Aktien existieren können. Diese Studie ist weder als Ersuchen noch als konkretes Angebot zum Kauf oder Verkauf der erwähnten Aktie bzw. Aktien zu verstehen.

Die in der Studie genannten Werturteile geben unsere Einschätzung zu dem in der Studie genannten Veröffentlichungsdatum wieder. Wir sind bemüht, die in der Studie enthaltenen Informationen kontinuierlich zu aktualisieren. Im Einzelfall kann jedoch eine Aktualisierung aus aufsichtsrechtlichen, Compliance- oder sonstigen Gründen unterblieben sein. Die Studie kann Darstellungen, Schätzungen, Stellungnahmen und Schlussfolgerungen zur zukünftigen Markt- und Unternehmensentwicklung enthalten. Diese geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können. Hauck & Aufhäuser und/oder ihre Mitarbeiter übernehmen dementsprechend keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Verluste und Schäden, die durch Verwendung der Studie bzw. aus der Verwendung von einzelnen Teilen der Studie entstehen. Zwischen der Vergütung der jeweiligen Analysten, die für die Erstellung der Studien verantwortlich sind, und den darin genannten Empfehlungen und Einschätzungen, besteht kein Zusammenhang, und zwar weder direkt noch indirekt.

Hauck & Aufhäuser und/oder ihre Mitarbeiter können selbst oder für Kunden Anteile an den in der Studie erwähnten Wertpapieren, Derivaten oder andere damit zusammenhängende Finanzprodukten halten, erwerben oder verkaufen. Ferner können Hauck & Aufhäuser und/oder ihre Mitarbeiter für die in der Studie erwähnten Wertpapiere, Derivate oder andere damit zusammenhängende Finanzprodukte als Market-Maker tätig werden oder Emissionen übernehmen sowie sonstige kapitalmarktbezogene Dienstleistungen des Bereichs Capital Markets oder des Emissionsgeschäfts anbieten oder versuchen dies zu tun. Hauck & Aufhäuser sind alle Rechte an dieser Studie vorbehalten. Das Kopieren, Be- und Umarbeiten der Inhalte oder Ergebnisse, im Ganzen oder in Teilen, sowie der Nachdruck ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Bank sind untersagt.

### Hinweise für ausländische Investoren

Die Erstellung der Studie erfolgt unter Berücksichtigung des deutschen Rechts. In anderen Rechtsordnungen kann die Verteilung durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten.

### Großbritannien

Diese Studie richtet sich ausschließlich an institutionelle Investoren bzw. Market Professionals und ist nicht für Privatkunden bestimmt. Die Verteilung an Privatinvestoren bzw. Privatkunden ist nicht beabsichtigt.

Hauck & Aufhäuser verfügt über alle Rechte an diesem Dokument. Kein Teil der Publikation oder deren Inhalt kann umgeschrieben, kopiert, fotokopiert oder dupliziert werden - in irgendeiner Form mit irgendwelchen Mitteln - ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Hauck & Aufhäuser.

Bitte beachten Sie, dass unsere Analyse nur für den persönlichen Gebrauch der institutionelle Kunden von Hauck & Aufhäuser vorgesehen ist. Geben Sie diese Analyse nicht an Dritte weiter. Von Zeit zu Zeit wird Hauck & Aufhäuser Institutional Research GmbH für ihre Leistungen mit soft-dollar Entschädigungsregelungen, wie Provisionen bei dem Handel mit Wertpapieren kompensiert werden.

Durch die Annahme dieses Dokuments ein Empfängers dieses Dokuments erklärt sich mit den vorstehenden Bestimmungen zu.

## Kontakte: Hauck&Aufhäuser Investment Banking

### Hauck & Aufhäuser Research

Hauck & Aufhäuser  
Institutional Research GmbH  
Mittelweg 142

20148 Hamburg  
Deutschland

Tel.: +49 (0) 40 414 3885 - 70  
Fax: +49 (0) 40 414 3885 - 71  
Email: info@ha-research.de  
www.ha-research.de

#### Sascha Berresch, CFA Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 85  
E-Mail: sascha.berresch@ha-research.de

#### Marc Osigus, CFA Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 90  
E-Mail: marc.osigus@ha-research.de

#### Tim Wunderlich, CFA Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 81  
E-Mail: tim.wunderlich@ha-research.de

#### Henning Breiter Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 73  
E-Mail: henning.breiter@ha-research.de

#### Roland Rapelius, CFA Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 86  
E-Mail: roland.rapelius@ha-research.de

#### Marie-Therese Gruebner Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 83  
E-Mail: marie-therese.gruebner@ha-research.de

#### Thomas Wissler Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 80  
E-Mail: thomas.wissler@ha-research.de

### Hauck & Aufhäuser Sales

#### Vincent Bischoff Sales

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 88  
E-Mail: vincent.bischoff@ha-research.de

#### Hugues Madelin Sales

Tel.: +33 1 78 41 40 62  
E-Mail: hugues.madelin@ha-research.de

#### Toby Woods Sales

Tel.: +44 207 763 7179  
E-Mail: toby.woods@ha-research.de

### Senior Advisors

#### Graeme Davies Senior Advisor

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 72  
E-Mail: graeme.davies@ha-research.de

#### Michael Schramm Senior Advisor

Tel.: +49 (0)69 2161 - 1240  
E-Mail: michael.schramm@hauck-aufhaeuser.de

#### Jochen Lucht Senior Advisor

Tel.: +49 (0)69 2161 - 1260  
E-Mail: jochen.lucht@hauck-aufhaeuser.de

### Hauck & Aufhäuser Sales Trading

Hauck & Aufhäuser  
Privatbankiers KGaA  
Kaiserstraße 24

60311 Frankfurt am Main  
Deutschland

Tel.: +49 (0) 69 2161- 0  
Fax: +49 (0) 69 2161- 1340  
Email: info@hauck-aufhaeuser.de  
www.hauck-aufhaeuser.de

#### Mirko Brueggemann Trading

Tel.: +49 (0)69 2161 - 1525  
E-Mail: mirko.brueggemann@hauck-aufhaeuser.de

#### Sebastian Schuett Trading

Tel.: +49 (0)69 2161 - 1556  
E-Mail: sebastian.schuett@hauck-aufhaeuser.de

#### Thomas Seibert Trading

Tel.: +49 (0)69 2161 - 1555  
E-Mail: thomas.seibert@hauck-aufhaeuser.de