

# Update

## Aktien - Deutschland

20.04.2011

Anlageempfehlung:	<b>Kaufen</b>
Risiko:	Mittel
Aktueller Preis:	EUR 9,0
Kursziel neu (alt):	EUR 12,0 (EUR 8,6)
Potenzial:	25%
Sektor:	Spezialchemie
Reuters Code:	NTGG.F
Bloomberg Code:	NTG GR
Internetseite:	www.nabaltec.de
Geschäftsjahr:	Dezember

### Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w:	EUR 9,61 - EUR 3,80
Marktkapitalisierung:	EUR 72,0 Mio.
ausstehende Aktien:	8,0 Mio.
Free Float:	38%

### Kursentwicklung



### Finanzkalender:

Juni 2011 Hauptversammlung

Datum und Zeitpunkt der Kurse  
19.04.2011 um 15:00 (MEZ)

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst  
VEM Aktienbank AG  
089 30903 4881

r.saier@vem-aktienbank.de

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere  
Informationen auf Seite 3



## Nabaltec AG

### Geschäftsjahr 2010: sehr starke Umsätze - Gewinnmargen leicht unter unseren Erwartungen

Die Nabaltec AG hat den Konzernjahresabschluss für 2010 veröffentlicht. Dank einer überproportional hohen Produktnachfrage konnte das Unternehmen einen Rekordumsatz von EUR 112,7 Mio. (+54,2%) erzielen und lag somit relativ deutlich über unseren Erwartungen von EUR 103,4 Mio.. Vor allem das 4. Quartal lief überdurchschnittlich erfolgreich, gehört es sonst eher zu den saisonal schwächeren Perioden. Die regionale Nachfrage war gleichverteilt hoch. Besonders erfolgreich war man im Segment "Technische Keramik", wo der Umsatz im Geschäftsjahr 2010 um knapp 61% auf EUR 36,8 Mio. anstieg. Der operative Gewinn 2010 lag bei EUR 6,5 Mio., was einer EBIT Marge von 5,8% entspricht. Wir rechneten mit einer etwas höheren operativen Gewinnmarge von 6,6%. Der Grund für das Nichterreichen unseres Gewinnziels ist im Produktmix zu finden. Die beiden neuen und margenstarken Bereiche "Additive" sowie "Böhmit" wurden 2010 noch weniger als erhofft nachgefragt. Nach Verlusten in 2008 und 2009 konnte die Nabaltec AG im Geschäftsjahr 2010 auch endlich wieder einen positiven Nettoertrag von EUR 1,8 Mio. erwirtschaften.

### Deutliche Margenexpansion in 2011 erwartet

Nabaltecs Werttreiber - wie der Trend zu flammenhemmenden Füllstoffen - bleiben intakt. Wir rechnen auch 2011 und 2012 mit einer überproportional hohen Produktnachfrage. blieb die Nachfrage nach "Additiven" und "Böhmit" 2010 noch hinter unseren Erwartungen zurück, so gehen wir 2011 auch in diesem Bereich von sehr guten Umsätzen aus. Dies erwartet ebenso der Vorstand Gerhard Witzany, wie er uns in einem Interview mitteilte.

Für das Geschäftsjahr 2011 kalkulieren wir mit einem Gesamtumsatz von EUR 137,4 Mio. (+22%). Für 2012 rechnen wir mit einem Umsatzwachstum von 15% auf EUR 158,0 Mio..

Die Gewinnmargen sollten sich in den nächsten Jahren nachhaltig erhöhen. Ein mäßiger Konkurrenzdruck und eine generell hohe Nachfrage sollten abermals Preiserhöhungen ermöglichen.

Dies in Kombination mit einem positiven Produktmix (überproportional hohe Nachfrage nach "Additiven" und "Böhmit", die durch höhere Margen charakterisiert sind) sollte dazu führen, dass die operative Gewinnmarge im Geschäftsjahr 2011 einen Wert von 9,3% erreicht (alt: 8,9%). Somit dürfte das EBIT 2011 EUR 12,8 Mio. betragen. In 2012 rechnen wir mit einer nochmaligen Margenexpansion auf 10,3%.

Die Kapitalausgaben dürften auch 2011 und 2012 hoch bleiben; stößt das Unternehmen doch wieder bald an seine Kapazitätsgrenzen. 2011 kalkulieren wir mit Investitionen von EUR 15 Mio.. Mit einer weiteren Kapitalmaßnahme rechnen wir vorerst nicht.

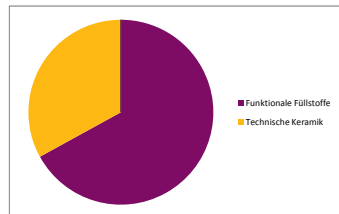
### Erhöhung des Kursziels von EUR 8,60 auf EUR 12,00

Seit unserer ersten Empfehlung vom 9.6.2009 hat sich der Wert der Aktie beinahe vervierfacht und wir haben mehrmals unser Kursziel erhöht. Dies tun wir aufgrund von besseren Zukunftsaussichten abermals.

Unser neues Kursziel beträgt nun EUR 12,00 (alt: EUR 8,60). Für die Berechnung eines fairen Wertes verwendeten wir ein DCF Modell.

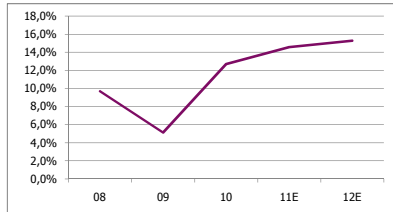
Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

**Umsatzverteilung (2010)**



Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

**Margenentwicklung EBITDA**



Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

**Unternehmensbeschreibung**

Die Nabaltec AG mit Sitz in Schwandorf/Oberplatz fokussiert sich auf die Entwicklung, die Herstellung und den Vertrieb von Produkten basierend auf Aluminiumhydroxid und Aluminiumoxid. Das Unternehmen konzentriert sich auf zwei Unternehmensbereiche: "Funktionale Füllstoffe", dessen Produkte in der Kunststoff- sowie der Kabelindustrie ihre Anwendung finden und "Technische Keramik", deren Kunden aus der Keramik-, Feuerfest- und Poliermittelindustrie stammen. 2005 wurde in den USA ein Joint Venture mit Sherwin Alumina unter dem Namen Nashtec L.P. gegründet. Dort werden funktionale Füllstoffe produziert und vor allem an amerikanische und asiatische Kunden verkauft.

**Zusammenfassung Finanzen**

Jahresabschluss 31 Dezember

<b>Gewinn &amp; Verlustrechnung</b> in EUR tsd.	2008	2009	2010	2011E	2012E	<b>Cash Flow Statement</b> in EUR tsd.	2009	2010	2011E	2012E
Gesamtleistung	96.277	73.060	112.701	137.382	157.990	Jahresüberschuss			5.179	7.784
Veränderung in %		-24%	54%	21,9%	15,0%	Abschreibung (materiell/immateriell)			7.269	7.784
EBITDA	9.318	3.733	14.324	20.032	24.130	Veränderung in Working Capital			1.779	1.143
in % der Gesamtleistung	9,7%	5,1%	12,7%	14,6%	15,3%	Cash flow aus operativem Geschäft		15.402	14.227	16.712
EBIT	4.128	-2.708	6.548	12.763	16.346	Investitionen		-7.493	-15.000	-13.000
in % des Umsatzes	4,3%	-3,7%	5,8%	9,3%	10,3%	Finanzaktivitäten		10.520	0	-1.980
Nettogewinn	-182	-5.365	2.091	5.179	7.784	Free Cash Flow		18.429	-773	1.731
in % der Gesamtleistung	-0,2%	-7,3%	1,9%	3,8%	4,9%	Dividenden			0	0
ausst. Aktienanzahl (in tsd.)	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	Netto Cash		18.429	-773	1.731
EPS	-0,02	-0,67	0,26	0,65	0,97	Wechselkursbedingte Änderungen			31	
						Cashbestand Jahresanfang		497	18.957	18.184
						Cashbestand Jahresende	497	18.957	18.184	19.915

<b>Bilanz</b> in EUR tsd.	2009	2010	2011E	2012E	<b>Kennzahlen</b>	2011E	2012E
Langfristige Anlagen	108.702	110.559	118.290	123.506	Kurs/Gewinnverhältnis	13,9	9,2
Vorräte	19.213	21.415	22.292	25.635	Kurs/Umsatzverhältnis	0,52	0,46
Forderungen aus Lieferung und Leistung	3.399	15.067	13.991	13.063	Kurs/Buchwertverhältnis	1,71	1,52
Kasse	497	18.957	18.184	19.915	Dividendenrendite	0,0%	0,0%
Eigenkapital	40.043	42.137	47.316	55.100	Eigenkapitalquote	27%	30%
Rückstellungen	11.946	13.407	14.712	16.148	Steuerquote	30%	30%
Verbindlichkeiten	79.822	110.454	110.729	110.871			

Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

**SWOT Analyse**

**Stärken**

Oligopolistisches Wettbewerbsumfeld und hohe Eintrittsbarrieren ermöglichen das Durchsetzen von Preiserhöhungen.

Durch verbesserte gesetzliche Rahmenbedingungen (Flamm- und Umweltschutz) sollte langfristig ein überproportional hohes Umsatzwachstum erzielt werden können.

Hervorragende Produkteigenschaften schaffen großes Kundenvertrauen und führen zu Marktanteilsgewinnen.

**Schwächen**

Ausgeprägte Rohstoffabhängigkeit und hoher Energiebedarf machen das Ergebnis abhängig von Preisentwicklungen in diesen Bereichen.

Bis jetzt hat das Unternehmen nur geringe Margen erzielt und aufgrund der hohen Verschuldung hohe Zinszahlungen zu leisten.

**Chancen**

Das neue Additiv ACTILOX CAHC sollte zu einem Wachstumsschub beim Umsatz und gleichzeitig zu einer Erhöhung der operativen Gewinnmarge beitragen.

Fortdauernde Investitionen in Forschung und Entwicklung ermöglichen die Entdeckung neuer innovativer Produkte und Anwendungsmöglichkeiten.

Bis jetzt ist das Unternehmen vor allem in Asien nur unterdurchschnittlich präsent. Wir erwarten ein hohes Absatzpotential in diesen Ländern.

**Risiken**

Das neue Additiv ACTILOX CAHC ist noch nicht auf dem Markt erprobt und könnte die erhofften Umsatzziele nicht erreichen.

Der Unternehmenserfolg ist von der konjunkturellen Entwicklung abhängig.

## Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden.

Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen. Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen.

Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben. Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

## Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
09.07.2008	EUR 2,40	Kaufen	EUR 3,75
11.09.2009	EUR 2,07	Kaufen	EUR 3,55
25.11.2009	EUR 4,74	Kaufen	EUR 5,50
05.03.2010	EUR 4,40	Kaufen	EUR 5,50
03.05.2010	EUR 4,15	Kaufen	EUR 5,50
25.08.2010	EUR 5,60	Kaufen	EUR 7,60
25.11.2010	EUR 7,20	Kaufen	EUR 8,60

## Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Nabaltec AG	3 - 5 - 11

- Es besteht eine wesentliche Beteiligung (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreiben Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/ Designated Sponsoring).
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsverprechen.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restrictedlist, um Interessenkonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

## Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

## Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Lurgallee 12, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

## Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

## Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

- KAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt  $\geq + 10 \%$ .
  - HALTEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt  $> -10 \%$  und  $< +10 \%$ .
  - VERKAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt  $\leq -10 \%$ .
- Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

## Vierteljahresübersicht

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter [www.vem-aktienbank.de](http://www.vem-aktienbank.de) einsehbar.

## Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 20.04.2011

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments: siehe erste Seite

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.