



Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 17,10 (alt: EUR 17,10)

Price: EUR 11,03 **Nächstes Ergebnis:** HV 09.06.11
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 88,2 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 158,0 Mio.

07-June-11

Sascha Berresch, CFA
Analyst

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

Roadshow-Feedback Paris

Während der Fokus der Gespräche auf dem Geschäftsmodell im Allgemeinen und Markttreibern für Nabaltec lagen, waren die Hauptthemen der **historisch niedrige ROCE - trotz des starken Volumenwachstums - und Gründe für die für die Zukunft erwartete Veränderung.**

- **Preisverzerrungen.** Wettbewerber wurden durch Rohmaterialzuschüsse von den ehemaligen Eigentümern (Martinswerke bis '07/'08; Almatris bis '08/'09) begünstigt. Damit blieben die Preise auf einem Niveau, das für Nabaltec nicht angemessen war. Tatsächlich erhöhte sich der durchschnittliche Preis für feinstgefälltes ATH um gerade einmal 2% p.a. (CAGR '05-'10).
- **Anlaufverluste.** Nabaltec hat zwischen '05/'06 neue Anlagen in den USA errichtet, durch die das EBIT um € 1 Mio. in '06, € 2,4 Mio. in '07, € 1,1 Mio. in '08 und € 0,6 Mio. in '09 verwässert wurde. Zudem entstanden durch den Anlauf/Markteinführung der beiden neuen Produktkategorien (d.h. Stabilisatoren für PVC und Böhmit für Leiterplatten) in '10 Kosten in Höhe von € 1,5 Mio.
- **Sondereffekte.** 2009 buchte das Unternehmen € 0,9 Mio. und 2010 € 1,2 Mio. für Pensionsanpassungen, mit denen die EBIT-Marge um 1,2PP bzw. 1,1PP verwässert wurde.

Nun scheint sich alles zum Guten gewendet zu haben. 1) Da Wettbewerber nun für die Rohmaterialien Marktpreise zahlen müssen und die Kapazität in einer stark kapitalintensiven Industrie durch die starke Nachfrage nach umweltfreundlichen Flammhemmern knapp wird, **steigen die Preise zweistellig. 2)** Die **US-Anlage** läuft bei Vollausslastung und generiert nach Angaben des Managements eine **EBIT-Marge von > 20%**. Zudem gewinnen die neuen Produkte, die den Jahresumsatz ohne zusätzliche Fixkosten auf > € 25 Mio. ausweiten könnten, an Dynamik (eH&A € 10 Mio. für GJ '11E).

Aktueller Handel: Der aktuelle Handel bleibt solide und der Anlauf der margenstarken neuen Produkte sowie der volle Effekt der Preiserhöhungen für '11 (17-23% für feinstgefälltes ATH, auf das 50% vom Konzernumsatz entfällt) sollten die Basis für ein sequentielles Ergebniswachstum sein. Ein EBIT von € 3,9 Mio. in Q1 deutet auf ein Gesamtjahresniveau von > € 16 Mio. Wir behalten vorerst jedoch unsere Schätzung von € 13,7 Mio. bei.

Da die Finanzierung nach der Platzierung der Anleihe in 2010 nun solide sein dürfte (Einnahmen von € 30 Mio.) und durch eine steigende Cash-Generierung, sollte sich der hohe finanzielle Leverage vorteilhaft für Aktionäre auswirken. **Weiter KAUFEN, Kursziel € 17,10 auf Basis des FCFY '12E.**

Y/E 31.12 (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Umsatz	88,1	96,3	73,1	112,7	140,7	163,0	183,0
Umsatzwachstum	23 %	9 %	-24 %	54 %	25 %	16 %	12 %
EBITDA	8,4	9,3	3,7	14,3	21,8	29,0	35,4
EBIT	4,0	4,1	-2,7	6,5	13,7	20,0	25,5
Gewinn	2,4	1,1	-5,0	1,8	5,3	10,0	14,4
Nettoverschuldung	33,8	42,9	57,6	52,9	56,8	55,2	42,0
Netto-Fremdkapitalquote	68,4 %	87,5 %	128,4 %	115,0 %	118,7 %	97,6 %	59,9 %
Netto-Schulden/EBITDA	4,0	4,6	15,4	3,7	2,6	1,9	1,2
EPS verwässert	0,29	0,14	-0,63	0,22	0,67	1,25	1,80
Cash Flow pro Aktie	2,06	0,63	0,02	0,28	0,45	1,17	1,79
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,20	0,30
Dividendenrendite	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %	1,8 %	2,7 %
Rohertragsmarge	43,9 %	42,8 %	46,7 %	46,0 %	46,9 %	47,9 %	48,9 %
EBITDA-Marge	9,5 %	9,7 %	5,1 %	12,7 %	15,5 %	17,8 %	19,3 %
EBIT-Marge	4,5 %	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	12,2 %	14,0 %
ROCE	4,6 %	4,2 %	-2,5 %	5,3 %	10,1 %	14,9 %	18,8 %
EV/Umsatz	1,5	1,5	2,1	1,4	1,1	1,0	0,8
EV/EBITDA	15,8	15,1	42,0	10,8	7,3	5,4	4,0
EV/EBIT	33,1	34,2	-58,0	23,6	11,5	7,8	5,6
KGV	25,5	79,4	-17,6	49,6	16,5	8,8	6,1
Adj. FCF Rendite	3,9 %	3,0 %	-0,4 %	5,0 %	7,0 %	10,2 %	14,0 %

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser Schlusskurs: 06.06.2011



Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Hoch/Tief 52 Wochen: 11,27 / 3,90

Preis/Buchwert: 1,8

Relative Performance (SDAX):

3 Monate 44,2 %

6 Monate 57,7 %

12 Monate 133,8 %

Veränderungen der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2011	alt:	140,7	13,7	0,67
	Δ	-	-	-
2012	alt:	163,0	20,0	1,25
	Δ	-	-	-
2013	alt:	183,0	25,5	1,80
	Δ	-	-	-

Aktiennotizen:

Anzahl Aktien: (in Mio. Stück) 8,0

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 3,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 6,0

Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 20.000

Aktionärsstruktur:

Free Float 37,5 %

Familie Heckmann 32,9 %

Familie Witzany 29,7 %

Unternehmensbeschreibung:

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

Financials

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Umsatz	88,1	96,3	73,1	112,7	140,7	163,0	183,0
<i>Umsatzwachstum</i>	23,1 %	9,3 %	-24,1 %	54,3 %	24,8 %	15,9 %	12,2 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,3	4,4	-1,7	-0,1	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	89,4	100,6	71,4	112,6	140,7	163,0	183,0
Sonstige betriebliche Erträge	2,4	1,9	1,0	2,2	1,4	1,5	1,5
Materialaufwand	50,2	57,5	38,1	60,8	74,8	84,9	93,5
Personalaufwand	15,6	17,1	15,6	19,0	21,1	22,7	24,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,6	18,6	15,0	20,7	24,5	27,8	31,1
Gesamte betriebliche Aufwendungen	81,1	91,3	67,6	98,3	118,9	134,0	147,6
EBITDA	8,4	9,3	3,7	14,3	21,8	29,0	35,4
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	4,4	5,2	6,4	7,8	8,1	9,1	9,9
EBITA	4,0	4,1	-2,7	6,5	13,7	20,0	25,5
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
EBIT	4,0	4,1	-2,7	6,5	13,7	20,0	25,5
Zinsertrag	0,5	0,6	0,1	0,2	0,4	0,2	0,1
Zinsaufwand	3,3	3,7	4,4	5,3	5,6	5,0	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	-5,2	-4,8	-4,1
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2	1,0	-7,0	1,4	8,5	15,1	21,5
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	1,2	1,0	-7,0	1,4	8,5	15,1	21,5
Steuern	0,5	1,2	-1,7	-0,7	2,6	4,5	6,4
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	0,7	-0,2	-5,3	2,1	6,0	10,6	15,0
Ergebnis aus nicht fortlaufender Geschäftstätigkeit (nach Steuern)	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,7	-0,2	-5,3	2,1	6,0	10,6	15,0
Anteile Dritter	-1,7	-1,3	-0,3	0,3	0,6	0,6	0,6
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	2,4	1,1	-5,0	1,8	5,3	10,0	14,4
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,29	0,14	-0,63	0,22	0,67	1,25	1,80

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,5 %	4,5 %	-2,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	101,5 %	104,5 %	97,7 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
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 %	53,1 %	52,1 %	51,1 %
Personalaufwand	17,8 %	17,8 %	21,3 %	16,9 %	15,0 %	13,9 %	13,4 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,0 %	19,3 %	20,5 %	18,3 %	17,4 %	17,1 %	17,0 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	92,0 %	94,9 %	92,6 %	87,2 %	84,5 %	82,2 %	80,7 %
EBITDA	9,5 %	9,7 %	5,1 %	12,7 %	15,5 %	17,8 %	19,3 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	5,0 %	5,4 %	8,8 %	6,9 %	5,7 %	5,6 %	5,4 %
EBITA	4,5 %	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	12,2 %	14,0 %
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 %
EBIT	4,5 %	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	12,2 %	14,0 %
Zinsertrag	0,5 %	0,6 %	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwand	3,7 %	3,8 %	6,1 %	4,7 %	4,0 %	3,1 %	2,3 %
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 %	-3,7 %	-3,0 %	-2,2 %
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,3 %	1,1 %	-9,6 %	1,3 %	6,1 %	9,3 %	11,7 %
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ergebnis vor Steuern	1,3 %	1,1 %	-9,6 %	1,3 %	6,1 %	9,3 %	11,7 %
Steuerquote	43,7 %	118,3 %	24,2 %	-45,5 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	0,7 %	-0,2 %	-7,3 %	1,9 %	4,2 %	6,5 %	8,2 %
Ergebnis aus nicht fortlaufender Geschäftstätigkeit (nach Steuern)	1,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	0,7 %	-0,2 %	-7,3 %	1,9 %	4,2 %	6,5 %	8,2 %
Anteile Dritter	-1,9 %	-1,4 %	-0,4 %	0,3 %	0,4 %	0,3 %	0,4 %
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	2,7 %	1,2 %	-6,9 %	1,6 %	3,8 %	6,2 %	7,9 %

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Immaterielle Vermögenswerte	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
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
ANLAGEVERMÖGEN	82,8	97,3	108,7	109,2	116,2	122,1	120,2
Vorräte	17,8	28,4	19,2	21,4	26,7	31,0	34,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,8	1,3	0,5	1,6	2,0	2,3	2,6
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	15,7	8,7	11,7
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
UMLAUFVERMÖGEN	34,1	34,9	23,1	56,8	48,0	45,4	49,1
BILANZSUMME	116,9	132,2	131,8	166,0	164,1	167,5	169,3
EIGENKAPITAL	49,3	49,0	44,9	46,0	47,8	56,6	70,1
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
Langfristige Verbindlichkeiten	40,2	45,8	65,8	87,4	78,3	69,7	61,7
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	14,0	16,3	18,3
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
Kurzfristige Verbindlichkeiten	29,3	41,3	25,9	36,5	39,0	41,2	37,5
BILANZSUMME	117,0	132,2	132,7	166,0	164,1	167,6	169,3

Bilanz (In % vom Umsatz)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Immaterielle Vermögenswerte	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Sachanlagen	70,5 %	73,3 %	81,8 %	65,7 %	70,6 %	72,7 %	70,9 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	70,7 %	73,6 %	81,9 %	65,8 %	70,8 %	72,8 %	71,0 %
Vorräte	15,3 %	21,5 %	14,5 %	12,9 %	16,3 %	18,5 %	20,5 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,4 %	1,0 %	0,4 %	1,0 %	1,2 %	1,4 %	1,5 %
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 %	9,6 %	5,2 %	6,9 %
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 %
UMLAUFVERMÖGEN	29,1 %	26,4 %	17,4 %	34,2 %	29,2 %	27,1 %	29,0 %
BILANZSUMME	99,9 %	100,0 %	99,4 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	42,2 %	37,1 %	33,8 %	27,7 %	29,1 %	33,8 %	41,4 %
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 %	39,3 %	33,4 %	28,8 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	8,2 %	7,3 %	8,4 %	7,9 %	8,0 %	7,8 %	7,7 %
Sonstige Rückstellungen	1,7 %	1,2 %	1,0 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,0 %
Langfristige Verbindlichkeiten	34,4 %	34,7 %	49,6 %	52,7 %	47,7 %	41,6 %	36,5 %
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 %	8,6 %	9,7 %	10,8 %
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 %	8,7 %	8,5 %	8,4 %
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 %
Kurzfristige Verbindlichkeiten	25,0 %	31,2 %	19,6 %	22,0 %	23,8 %	24,6 %	22,1 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	0,7	-0,2	-5,3	2,1	6,0	10,6	15,0
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	14,0	19,7	24,9
Veränderung Vorräte	-3,5	-10,6	9,2	-2,2	-5,3	-4,2	-3,8
Veränderung Forderung aus LuL	-0,4	1,5	1,4	-1,7	-0,4	-0,3	-0,3
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	1,5	-1,9	-10,5	4,1	2,8	2,2	2,0
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	-2,9	-2,3	-2,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	16,4	0,6	0,2	9,2	11,1	17,3	22,8
Investitionen	27,0	21,5	20,4	7,5	15,0	15,0	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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-27,2	-16,3	-20,4	-7,5	-15,0	-15,0	-8,0
Cashflow vor Finanzierung	-10,8	-15,8	-20,2	1,7	-3,9	2,3	14,8
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	0,8	1,6
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	1,5	15,9	18,8	26,7	-9,4	-9,4	-11,8
Veränderung liquide Mittel	-9,4	0,2	-1,4	28,4	-13,3	-7,0	3,0
Endbestand liquide Mittel	1,7	2,0	0,6	29,0	15,8	8,7	11,8

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Deutschland	28,2	33,7	22,0	35,1	42,0	46,0	50,0
yoy	13,8 %	19,5 %	-34,8 %	59,4 %	19,8 %	9,5 %	8,7 %
Sonstiges Europa	48,5	48,9	37,3	50,2	62,4	74,9	85,0
yoy	25,4 %	0,7 %	-23,7 %	34,6 %	24,4 %	20,0 %	13,5 %
NAFTA	6,2	7,8	7,8	17,1	22,0	25,0	28,0
yoy	44,8 %	26,0 %	0,6 %	119,5 %	28,4 %	13,6 %	12,0 %
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	14,0	17,0	20,6
yoy	33,3 %	4,6 %	0,9 %	72,8 %	35,0 %	21,4 %	21,2 %
TTL	88,6	96,3	73,1	112,7	140,4	162,9	183,6
yoy	23,0 %	8,7 %	-24,1 %	54,3 %	24,6 %	16,0 %	12,7 %

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
P&L Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum	23,1 %	9,3 %	-24,1 %	54,3 %	24,8 %	15,9 %	12,2 %
EBITDA Wachstum	27,0 %	11,5 %	-59,9 %	283,5 %	52,1 %	33,3 %	21,9 %
EBIT Wachstum	-0,7 %	3,6 %	-165,6 %	-342,1 %	109,2 %	45,7 %	28,0 %
EPS Wachstum	-1032,8 %	-52,9 %	-550,9 %	-135,5 %	200,0 %	87,9 %	43,6 %
Effizienz							
Gesamte operative Kosten / Umsatz	92,0 %	94,9 %	92,6 %	87,2 %	84,5 %	82,2 %	80,7 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	290,8	285,7	210,5	312,2	369,2	416,9	456,2
EBITDA pro Mitarbeiter	27,6	27,6	10,8	39,7	57,2	74,3	88,3
Bilanzanalyse							
Durchschnittl. Betriebskapital / Umsatz	9,1 %	15,3 %	23,2 %	11,3 %	9,4 %	9,7 %	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	67,2	68,4	69,7
Cash flow Analyse							
Free Cashflow	-10,6	-20,9	-20,2	1,7	-3,9	2,3	14,8
Free Cashflow/ Umsatz	-12,0 %	-21,7 %	-27,6 %	1,5 %	-2,8 %	1,4 %	8,1 %
FCF / Gewinn	-448,6 %	-1882,6 %	402,6 %	97,5 %	-72,6 %	23,4 %	102,9 %
FCF-Yield	-12,0 %	-23,7 %	-22,9 %	2,0 %	-4,4 %	2,7 %	16,8 %
Capex / Abschreibungen	622,4 %	413,9 %	316,8 %	96,5 %	185,5 %	165,1 %	81,2 %
Capex / Maintenance Capex	617,4 %	413,9 %	316,8 %	107,1 %	200,0 %	187,5 %	94,1 %
Capex / Umsatz	30,9 %	22,3 %	27,9 %	6,7 %	10,7 %	n/a	n/a
Sicherheitsanalyse							
Nettoverschuldung	33,8	42,9	57,6	52,9	56,8	55,2	42,0
Nettoverschuldung/EBITDA	4,0	4,6	15,4	3,7	2,6	1,9	1,2
Nettoverschuldung / Eigenkapital	0,7	0,9	1,3	1,1	1,2	1,0	0,6
Zinsdeckung	1,2	1,1	0,0	1,2	2,5	4,0	6,1
Gewinnausschüttungsquote	33,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	14,5 %	15,8 %	16,7 %
Anlagennutzung							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	1,0	0,7	0,8	1,1	1,2	1,3
Operativer Kapitalumschlag	1,0	0,8	0,6	0,9	1,1	1,2	1,3
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,1	1,0	0,7	1,0	1,2	1,3	1,5
Vorratumschlag	4,9	3,4	3,8	5,3	5,3	5,3	5,3
Renditen							
ROCE	4,6 %	4,2 %	-2,5 %	5,3 %	10,1 %	14,9 %	18,8 %
ROE	4,8 %	2,3 %	-11,2 %	3,9 %	11,2 %	17,7 %	20,5 %
Sonstiges							
Zinskosten / durchschn. Schulden	10,1 %	9,1 %	8,6 %	7,6 %	7,2 %	7,4 %	7,1 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	303	337	347	361	381	391	401
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	0,2	0,3
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,29	0,14	-0,63	0,22	0,67	1,25	1,80
Bewertungsrelationen							
P/BW	1,8	1,8	2,0	1,9	1,8	1,6	1,3
EV/ Umsatz	1,5	1,5	2,1	1,4	1,1	1,0	0,8
EV/EBITDA	15,8	15,1	42,0	10,8	7,3	5,4	4,0
EV/EBITA	33,1	34,2	-58,0	23,6	11,5	7,8	5,6
EV/EBIT	33,1	34,2	-58,0	23,6	11,5	7,8	5,6
EV/FCF	-12,4	-6,7	-7,8	89,0	-40,8	66,8	9,7
Dividendenrendite	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %	1,8 %	2,7 %

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Ausweispflicht in Anlehnung an 34b Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

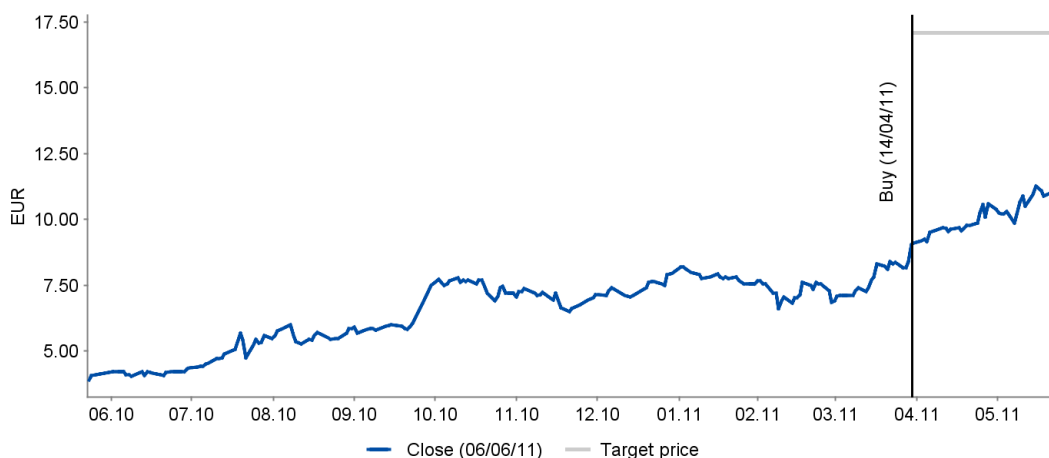
Unternehmen	Angaben
Nabaltec AG	2

- 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 07/06/11

Aufnahme der Coverage
14-April-11



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

Kaufen	76,92 %	100,00 %
Verkaufen	6,15 %	0,00 %
Halten	16,92 %	0,00 %

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. Keine unmittelbar offensichtlicher Auslöser.

Zuständige Aufsichtsbehörde

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

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
Germany

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

Thomas Seibert
Trading

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

Sebastian Schuett
Trading

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