

Kaufen (alt: Kaufen)

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

Kurs: EUR 11,49 **Nächstes Ergebnis:** Q2 23.08.11
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 91,9 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 161,7 Mio.

25-July-11

Sascha Berresch, CFA
 Analyst

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

Ergebnis von Wettbewerber Albemarle reflektiert positive fundamentale Veränderungen

Hauptwettbewerber Albemarle (Martinswerke) hat starke Q2-Zahlen 2011 veröffentlicht / Polymer Solutions legt erneut starkes Umsatz- und überproportionales Ergebniswachstum aufgrund von starken Preiserhöhungen vor.

Das Segment Umsatzwachstum von 23,4% yoy auf \$ 290 Mio. wurde wieder durch den Preis getrieben (20,6%) während das Volumen um 1,5% yoy rückläufig war. Bei Albarles Polymer Solutions Bereich entfallen 75% vom Spartenumsatz auf flammhemmende Füllstoffe. Dabei ist anzumerken, dass Albemarle sowohl bromierte (halogenierte) als auch mineralische (halogenfreie) Füllstoffe produziert (Aufteilung nicht bekannt). Anscheinend konnte das Wachstum der mineralischen Füllstoffe nicht den Rückgang der bromierten Füllstoffe kompensieren, die auf der ganzen Welt einer zunehmenden Beschränkung durch Regulierungsbehörden und OEMs unterliegen.

Albemarle betonte erneut das starke Anziehen der Preise sowohl für bromierte als auch mineralische Füllstoffe. Der starke positive Effekt von Preiserhöhungen auf die operative Marge, die auf 26,6% in Q2 '11 von 20,0% in Q2 '10 gesteigert wurde, deutet zudem an, dass die Gesamtnachfrage der Endmärkte auch weiter solide ist, sodass man optimistisch hinsichtlich der Aussichten für die 2. Jahreshälfte 2011 sei.

Albarles Ergebnisse bestärken uns in unserer Einschätzung, dass fundamentale Veränderungen stattfinden, von denen Nabaltec aufgrund der Produktion von mineralischen flammhemmenden Füllstoffen stark profitieren sollte:

1. Preisniveaus steigen aufgrund von Kapazitätsengpässen.
2. Nachfrage nach mineralische wächst zu Lasten von bromierten Flammhemmern.

Nabaltec generiert 50% vom Konzernumsatz mit mineralischen feinstgefälltem ATH (insgesamt 70% mit Flammhemmern). Damit sollten die ab Januar 2011 in Kraft getretenen angekündigten Preiserhöhungen von 17-23% die gesamte Profitabilität im GJ '11 steigern. In Q2 sollte die EBIT-Marge u.E. auf ein neues Rekordniveau von 12,0% von 8,7% in Q2 '10 und im FY '11 auf 9,7% von 5,8% im GJ '10 steigen, womit Potenzial für Heraufstufung der Schätzungen besteht. Wir empfehlen den Kauf der Aktie vor den Q2-Ergebnissen. Das Kursziel liegt unverändert bei € 17,10 auf Basis des FCFY 2012E.

| 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 % | 0,8 % | 1,7 % | 2,6 % |
| Rohertagsmarge | 44,5 % | 44,8 % | 45,6 % | 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 | 2,2 | 1,4 | 1,1 | 1,0 | 0,8 |
| EV/EBITDA | 16,2 | 15,5 | 43,0 | 11,0 | 7,4 | 5,5 | 4,2 |
| EV/EBIT | 34,0 | 35,1 | -59,4 | 24,1 | 11,8 | 8,0 | 5,8 |
| KGV | 26,6 | 82,7 | -18,3 | 51,7 | 17,2 | 9,2 | 6,4 |
| Adj. FCF Rendite | 3,8 % | 2,9 % | -0,4 % | 4,9 % | 6,9 % | 10,0 % | 13,6 % |

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser Schlusskurs: 25.07.2011



Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Hoch/Tief 52 Wochen: 13,00 / 4,70

Preis/Buchwert: 1,9

Relative Performance (SDAX):

3 Monate 16,5 %
 6 Monate 42,4 %
 12 Monate 112,8 %

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 | -11.5 % | -22.8 % | -21.9 % | 1.9 % | -4.2 % | 2.6 % | 16.1 % |
| 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 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 1.6 | 1.3 |
| EV/ Umsatz | 1.5 | 1.5 | 2.2 | 1.4 | 1.1 | 1.0 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 16.2 | 15.5 | 43.0 | 11.0 | 7.4 | 5.5 | 4.2 |
| EV/EBITA | 34.0 | 35.1 | -59.4 | 24.1 | 11.8 | 8.0 | 5.8 |
| EV/EBIT | 34.0 | 35.1 | -59.4 | 24.1 | 11.8 | 8.0 | 5.8 |
| EV/FCF | -12.8 | -6.9 | -8.0 | 91.1 | -41.8 | 68.3 | 9.9 |
| Dividendenrendite | 0.9 % | 0.0 % | 0.0 % | 0.0 % | 0.8 % | 1.7 % | 2.6 % |

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 26/07/11

Aufnahme der Coverage
14-April-11



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

| | | |
|------------------|---------|---------|
| Kaufen | 76,81 % | 66,67 % |
| Verkaufen | 8,70 % | 0,00 % |
| Halten | 14,49 % | 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. 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

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