

30. November 2011

Kaufen (alt: Kaufen)

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

Kurs: EUR 6.50 **Nächstes Ergebnis:** Q4 30.04.12
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 52,0 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 121,5 Mio.

Sascha Berresch, CFA
 Analyst

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

Endgültige Q3-Ergebnisse/Ausblick bestätigt

Nabaltec hatte bereits am 30. Oktober vorl. Zahlen (Umsatz & EBIT) berichtet (s. Tabelle auf der nächsten Seite). Neue Informationen wurden hinsichtlich der Segmententwicklung, Cashflow und Bilanz bereitgestellt. Während sich der Umsatz im Bereich Technische Keramik in Q3 mit € 11,5 Mio. gut gehalten hat (+1,5% qoq), ging der Umsatz im Bereich **Funktionale Füllstoffe um 19% qoq auf € 19,1 Mio. zurück und reflektiert damit die schnelle Bestandsreduzierung der Kunden** mit einer Verschlechterung der Schuldenkrise. Dennoch konnte der Umsatz mit **funktionalen Füllstoffen in 9M um 22% yoy** auf ein neues Rekordniveau von € 66,7 Mio. gesteigert werden, was die strukturell wachsende Nachfrage nach umweltfreundlichen und ungefährlichen flammhemmenden Füllstoffen (Einsatz insb. in der Kabelindustrie) UND die positive Veränderung in der Wettbewerbslandschaft untermauert, die Preiserhöhungen ermöglicht.

Die günstige Entwicklung der Wettbewerbslandschaft führte auch zu einer stark **verbesserten Bruttomarge auf Konzernebene, die in 9M um 3,7PP yoy auf 49,2% ausgeweitet** werden konnte. Verbunden mit einem relativ hohen operativen und finanziellen Leverage führte der Umsatzanstieg von 23% in 9M beim EPS zu einem Sprung von 207% yoy auf € 0,46.

Der CFO lag bei € 8,2 Mio. und deckt damit weitgehend die Investitionen von € 10,6 Mio., die im Wesentlichen für eine neue Produktionslinie für feinst gefälltes Aluminiumhydroxid in der Anlage in Schwandorf getätigt wurden. Der finanzielle Leverage sieht zwar etwas hoch aus, allerdings **verfügt Nabaltec über liquide Mittel von € 22 Mio. und die planmäßige Schuldentilgung liegt bei ca. € 8 Mio. p.a.** In 2011 hat das Unternehmen bisher € 6,6 Mio. getilgt. Mit der Ausgabe einer Anleihe am Ende des Jahres 2010 (Nominalwert € 30 Mio., Oktober 2015 fällig) und der jüngsten Restrukturierung eines großen Teils der Bankkredite befindet sich Nabaltec in einer komfortablen Position. Zudem dürften die Investitionen von € 15 Mio. in 2011E auf € 10 Mio. in 2012E zurückgehen und könnten im Falle eines anhaltend schwachen Makro-Umfeldes auf ein Niveau von € 3-4 Mio. (Abschreibungen € 8 Mio.) reduziert werden.

Das **Management bestätigte die Guidance** mit einem Umsatz von € 128-131 Mio. und einem EBIT von mindestens € 12 Mio. und gab zudem bekannt, dass der negative Vorratszyklus vorbei sein dürfte und sich der Umsatz in Q4 stabilisiert hat. Allerdings bestellen die Kunden auch weiterhin sehr kurzfristig und jede Verschlechterung des Makro-Umfeldes könnte sich negativ auswirken. Nichtsdestotrotz bleiben die **mittel- bis langfristigen Aussichten solide, da Nabaltec von schärferen Vorschriften und einem zunehmenden Umweltbewusstsein unter den OEMs profitieren sollte.** EU-Mitglieder müssen bis 2013 die neue und strengere RoHS-Richtlinie anwenden, unter der mehrere bromierte flammhemmende Füllstoffe verboten werden. Die Kaufempfehlung (Basis FCFY 2012E) und das Kursziel von € 15 werden beibehalten.

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	1,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	2,3 %	3,6 %
Rohertagsmarge	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	1,1	1,1	1,7	1,0	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,4	11,2	32,3	8,2	5,7	4,6	3,5
EV/EBIT	24,0	25,4	-44,6	18,0	9,1	7,2	5,1
KGV	15,0	46,8	-10,4	29,2	10,8	7,1	4,8
Adj. FCF Rendite	5,5 %	4,0 %	0,2 %	7,3 %	9,8 %	12,4 %	16,6 %

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser Schlusskurs: 29.11.2011



Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Hoch/Tief 52 Wochen: 13,00 / 6,44

Preis/Buchwert: 1,1

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -25,6 %

6 Monate -20,5 %

12 Monate 2,4 %

Veränderungen der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2011	Alt:	132,5	13,3	0,60
	Δ	-	-	-
2012	Alt:	142,2	16,2	0,92
	Δ	-	-	-
2013	alt:	157,4	20,6	1,36
	Δ	-	-	-

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.

EURm	Q3 11	Q3 10	yoy	Q2 11	qoq	9m 11	9m 10	yoy
Sales	30.6	28.4	7.8%	34.8	-12.2%	100.7	81.8	23.1%
Functional fillers	19.1	18.6	2.7%	23.5	-18.6%	66.7	54.8	21.7%
Technical Ceramics	11.5	9.8	17.5%	11.3	1.5%	34.0	27.0	25.9%
Gross profit	14.6	13.2	11.3%	17.8	-17.6%	49.5	37.2	33.0%
Gross margin (%)	47.9%	46.4%	+ 1.5 pp	51.1%	- 3.2 pp	49.2%	45.5%	+ 3.7 pp
EBITDA	4.6	3.7	24.2%	6.5	-29.4%	17.1	11.0	54.5%
EBITDA margin (%)	15.1%	13.1%	+ 2.0 pp	18.8%	- 3.7 pp	16.9%	13.5%	+ 3.4 pp
EBIT	2.6	1.8	46.9%	4.5	-42.9%	11.0	5.2	111.7%
EBIT margin (%)	8.5%	6.2%	+ 2.3 pp	13.0%	- 4.5 pp	11.0%	6.4%	+ 4.6 pp
Net profit	0.2	0.7	-69.2%	1.9	-88.1%	3.7	1.2	207.9%
Net margin (%)	0.7%	2.6%	- 1.8 pp	5.4%	- 4.6 pp	3.7%	1.5%	+ 2.2 pp
EPS	0.03	0.09	-69.0%	0.23	-88.1%	0.46	0.15	207.4%

Source: Company data; Hauck&Aufhäuser Institutional Research

Financials

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Umsatz	88,1	96,3	73,1	112,7	132,5	142,2	157,4
<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
Gesamtleistung	89,4	100,6	71,4	112,6	132,5	142,2	157,4
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
EBITDA	8,4	9,3	3,7	14,3	21,4	25,3	30,4
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	13,3	16,2	20,6
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	13,3	16,2	20,6
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
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2	1,0	-7,0	1,4	7,8	11,3	16,5
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	7,8	11,3	16,5
Steuern	0,5	1,2	-1,7	-0,7	2,3	3,4	5,0
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	0,7	-0,2	-5,3	2,1	5,5	7,9	11,6
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	5,5	7,9	11,6
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	4,8	7,4	10,9
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	0,60	0,92	1,36

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

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	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
UMLAUFVERMÖGEN	34,1	34,9	23,1	56,8	46,7	45,3	45,4
BILANZSUMME	116,9	132,2	131,8	166,0	162,8	167,4	165,6
EIGENKAPITAL	49,3	49,0	44,9	46,0	47,3	58,5	68,9
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	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
Kurzfristige Verbindlichkeiten	29,3	41,3	25,9	36,5	38,2	39,2	34,9
BILANZSUMME	117,0	132,2	132,7	166,0	162,8	167,4	165,6

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 %	71,2 %	72,8 %	72,5 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	70,7 %	73,6 %	81,9 %	65,8 %	71,3 %	72,9 %	72,6 %
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 %
UMLAUFVERMÖGEN	29,1 %	26,4 %	17,4 %	34,2 %	28,7 %	27,1 %	27,4 %
BILANZSUMME	99,9 %	100,0 %	99,4 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	42,2 %	37,1 %	33,8 %	27,7 %	29,0 %	35,0 %	41,6 %
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 %
Langfristige Verbindlichkeiten	34,4 %	34,7 %	49,6 %	52,7 %	48,1 %	41,7 %	37,3 %
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 %
Kurzfristige Verbindlichkeiten	25,0 %	31,2 %	19,6 %	22,0 %	23,5 %	23,4 %	21,1 %
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	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
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	16,4	0,6	0,2	9,2	11,5	16,0	19,8
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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-27,2	-16,3	-20,4	-7,5	-15,0	-10,0	-8,0
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	1,5	15,9	18,8	26,7	-9,4	-9,3	-11,4
Veränderung liquide Mittel	-9,4	0,2	-1,4	28,4	-12,9	-3,3	0,4
Endbestand liquide Mittel	1,7	2,0	0,6	29,0	16,1	12,8	13,2

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 %
TTL	88,6	96,3	73,1	112,7	132,5	142,2	157,4
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
P&L Wachstumsanalyse							
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 %
Effizienz							
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
Bilanzanalyse							
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
Cash flow Analyse							
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	-20,4 %	-40,2 %	-38,8 %	3,3 %	-6,8 %	11,6 %	22,8 %
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
Sicherheitsanalyse							
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 %
Anlagennutzung							
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
Renditen							
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 %
Sonstiges							
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
Bewertungsrelationen							
P/BW	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	0,9	0,8
EV/ Umsatz	1,1	1,1	1,7	1,0	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,4	11,2	32,3	8,2	5,7	4,6	3,5
EV/EBITA	24,0	25,4	-44,6	18,0	9,1	7,2	5,1
EV/EBIT	24,0	25,4	-44,6	18,0	9,1	7,2	5,1
EV/FCF	-9,0	-5,0	-6,0	68,1	-34,4	19,3	8,9
Dividendenrendite	1,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	2,3 %	3,6 %

Quelle: Unternehmensangaben, Hauck & Aufhäuser

Ausweispflicht in Anlehnung an 34b Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

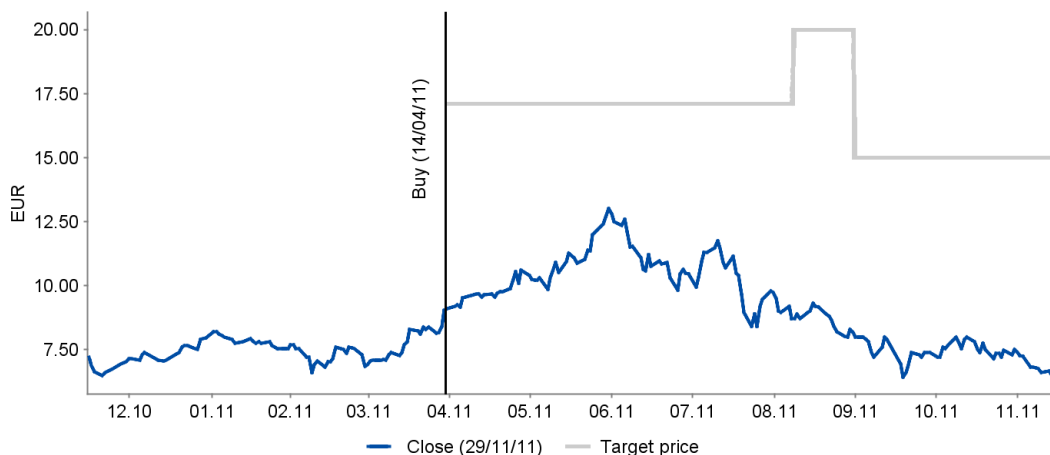
Company	Company
Nabaltec AG	Nabaltec AG

- 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 30/11/11

Aufnahme der Coverage
14. April 2011



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

Kaufen	80,26 %	50,00 %
Verkaufen	2,63 %	0,00 %
Halten	17,11 %	50,00 %

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. 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 AG
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

Thomas Wissler
Analyst

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

Tim Wunderlich, CFA
Analyst

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

Marie-Therese Gruebner
Analyst

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

Torben Teichler
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 74
E-Mail: torben.teichler@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

Hamish Edsell
Sales

Tel.: +44 207 763 2180
E-Mail: hamish.edsell@ha-research.de

Toby Woods
Sales

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

Aufsichtsrat**Graeme Davies**
Vorsitzender

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

Michael Schramm

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

Jochen Lucht

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