

Kaufen (Alt: Kaufen)

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

Aktueller Kurs: EUR 6,60 **Nächster Termin:** Q4 30.04.12
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 52,8 Mio
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 122,3 Mio

14-Dezember-11

Sascha Berresch, CFA
Analyst

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

Ein Buchwert von 1,1x dürfte eine gute Einstiegsgelegenheit sein

- 1) Nabaltec sollte vom **Austausch halogener flammhemmender Füllstoffe in Kabeln profitieren**, der von schärferen Regulierungen (RoHS, CPD, WEEE, REACH) und den Verpflichtungen der OEMs profitiert, bromierte, flammhemmende Füllstoffe und PVC zu ersetzen...
- 2) **...sollte von neuen Produkten profitieren**, für die ca. € 25 Mio. investiert wurden und für die Nabaltec langwierige Genehmigungsprozesse bei den Kunden durchlaufen hat und
- 3) ist mit einem Barbestand von € 22 Mio. und Schuldentilgungsverpflichtungen von € 8 Mio. p.a. **solide finanziert**.

Darüber hinaus gab **Nabaltec gestern ein Bündnis mit dem führenden japanischen Chemieunternehmen Sumitomo Chemical Co. bekannt** (Jahresumsatz € 12 Mrd.). Ab dem 01.12.2011 wird Sumitomo Chemical von Nabaltec mit einer speziellen Feinsthydroxidqualität (Aluminiumtrihydroxid (ATH)) für den Absatz in Ostasien beliefert. Dieses Bündnis **untermauert 1) dass die Nachfrage nach halogenfreien flammhemmenden Füllstoffen weltweit zunimmt**, während Europa beim Fortschritt und der Etablierung von Brandsicherheitsnormen führend ist und **2) dass Nabaltec über eine überlegene Produktqualität verfügt**. Zudem erhält Nabaltec damit Zugang zu einem nur schwer zugänglichen Markt. Da Asien bisher nur 3% zum Konzernumsatz beiträgt, ist es zu früh, um einen wesentlichen Einfluss abzuschätzen, allerdings stärkt das Bündnis das Vertrauen in unsere Prognose.

Channel Checks stärken das Vertrauen in unsere Investitionsthese:

- Die weltweit führenden Hersteller Prysmian/Draka und Nexans treiben ihre dem Brandschutz zugeordneten halogenfreien Produktkategorien AFUMEX und ALSECURE voran. Im Gegensatz zu halogenierten oder Standard-PVC-Kabeln **setzen halogenfreie Kabel im Falle eines Feuers keine giftigen Gase oder tödlichen Dämpfe frei**.

- Fortsetzung -

GJ 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
Jahresüberschuss	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 %
Nettoverschul./ 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 %	1,3 %	2,3 %	3,5 %
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	1,1	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,5	11,3	32,5	8,3	5,7	4,6	3,5
EV/EBIT	24,2	25,6	-44,9	18,1	9,2	7,2	5,2
KGV	15,3	47,5	-10,5	29,7	10,9	7,2	4,8
Adjustierte FCF Rendite	5,4 %	4,0 %	0,2 %	7,3 %	9,8 %	12,3 %	16,5 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 13.12.2011



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

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

Preis/Buchwert: 1,1

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -21,7 %
 6 Monate -26,6 %
 12 Monate 9,5 %

Veränderung 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. Stk) 8,0
 Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0
 Buchwert pro Aktie: (in €) 5,9
 Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 20.000

Aktionärsstruktur:

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 Flammhemmender, die in Elektro- und Elektronikgeräten zum Einsatz kommen.

- Am 17. November **bestätigte** der Wettbewerber Albemarle den **Ausblick auf ein 10%iges Umsatz-CAGR bis 2015 für den Bereich Polymer**, der von mineralischen flammhemmenden Füllstoffen und Preismaßnahmen getragen wird, und peilt eine operative Marge von 28-32% für das Segment an.
- Almatris, der Hauptwettbewerber bei Spezialaluminium (d.h. Nabaltecs Keramikbereich), kündigte **mit Wirkung vom 01.10.2011 Preiserhöhungen** für die gesamten Spezialaluminiumprodukte **im Bereich von 8-12%** an.
- Die überarbeitete EU-CPD (Bauprodukttrichtlinie) muss von den **Mitgliedsstaaten bis spätestens 01.07.2013 umgesetzt werden**, da eine gewisse Übergangsphase für die Einstellung gefährlicher Materialien erforderlich ist. Während „Sicherheit im Brandfall“ dabei eine entscheidende Anforderung bleibt, ergänzte die EU die Richtlinie um eine neue Anforderung, der „nachhaltigen Ressourcennutzung“, mit der die Recyclingfähigkeit und die Verwendung umweltfreundlicher Rohstoffe und Sekundärbaustoffe sichergestellt werden.

Damit stufen wir den **sequentiellen Umsatzrückgang in H2 (eH&A € 62 Mio. vs. € 70 Mio. in H1) nur als temporär ein** und bleiben bei unserer Kaufempfehlung mit einem Kursziel von € 15 auf Basis des FCFY '12E, ohne dabei das Umsatz- und Ergebnispotenzial durch die aufgebauten Kapazitäten zu berücksichtigen, die u.E. einen Umsatz von ca. € 200 Mio. und ein EBIT von ca. € 30 Mio. (eH&A) ermöglichen.

Finanzen

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
Wertminderungskosten - Außerordentliche Abschreibungen	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
Gewinn 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
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (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
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 %	51,1 %	49,6 %	48,4 %
Personalaufwand	17,8 %	17,8 %	21,3 %	16,9 %	16,1 %	16,1 %	15,7 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,0 %	19,3 %	20,5 %	18,3 %	17,7 %	17,4 %	17,4 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	92,0 %	94,9 %	92,6 %	87,2 %	83,8 %	82,2 %	80,7 %
EBITDA	9,5 %	9,7 %	5,1 %	12,7 %	16,2 %	17,8 %	19,3 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	5,0 %	5,4 %	8,8 %	6,9 %	6,1 %	6,4 %	6,3 %
EBITA	4,5 %	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	10,1 %	11,4 %	13,1 %
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 %
Wertminderungskosten - Außerordentliche Abschreibungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	4,5 %	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	10,1 %	11,4 %	13,1 %
Zinsertrag	0,5 %	0,6 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %
Zinsaufwand	3,7 %	3,8 %	6,1 %	4,7 %	4,4 %	3,7 %	2,6 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	-3,2 %	-3,2 %	-5,9 %	-4,5 %	-4,2 %	-3,4 %	-2,6 %
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,3 %	1,1 %	-9,6 %	1,3 %	5,9 %	8,0 %	10,5 %
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewinn vor Steuern	1,3 %	1,1 %	-9,6 %	1,3 %	5,9 %	8,0 %	10,5 %
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 %	4,1 %	5,6 %	7,3 %
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (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 %	4,1 %	5,6 %	7,3 %
Anteile Dritter	-1,9 %	-1,4 %	-0,4 %	0,3 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	2,7 %	1,2 %	-6,9 %	1,6 %	3,6 %	5,2 %	6,9 %

Quelle: Unternehmensdaten, 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 Vermögenswerte	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 Finanzverbindlichkeiten	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 Vermögenswerte	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 Finanzverbindlichkeiten	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: Unternehmensdaten, 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
Sonstige	11,4	0,0	-0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	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
Cash Flow vor Finanzergebnis	-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: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio)	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Inland	28,2	33,7	22,0	35,1	38,0	39,0	42,8
Jährliche Veränderung	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
Jährliche Veränderung	25,4 %	0,7 %	-23,7 %	34,6 %	19,6 %	3,3 %	6,5 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	6,2	7,8	7,8	17,1	20,0	24,0	28,0
Jährliche Veränderung	44,8 %	26,0 %	0,6 %	119,5 %	16,8 %	20,0 %	16,7 %
Asien und Pazifik	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jährliche Veränderung	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
Jährliche Veränderung	33,3 %	4,6 %	0,9 %	72,8 %	39,9 %	18,6 %	19,8 %
Total	88,6	96,3	73,1	112,7	132,5	142,2	157,4
Jährliche Veränderung	23,0 %	8,7 %	-24,1 %	54,3 %	17,6 %	7,3 %	10,7 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio)	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
G&V 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							
Gesamtkosten/ 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							
Durchschnittliches 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
Kapitalumschlag (in Tagen)	58,4	124,9	128,4	66,2	69,6	71,7	73,3
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	-10,6	-20,9	-20,2	1,7	-3,5	6,0	11,8
Free Cash Flow/ Umsatz	-12,0 %	-21,7 %	-27,6 %	1,5 %	-2,7 %	4,2 %	7,5 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	-448,6 %	-	402,6 %	97,5 %	-73,2 %	81,5 %	108,4 %
Free Cash Flow Rendite	-20,0 %	-39,6 %	-38,2 %	3,3 %	-6,7 %	11,4 %	22,4 %
Capex/ Abschreibungen	622,4 %	413,9 %	316,8 %	96,5 %	185,5 %	110,1 %	81,2 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	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
Solvenzanalyse							
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 %
Produktivität							
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 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	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
Bewertungskennzahlen							
P/BV	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	0,9	0,8
EV/Umsatz	1,1	1,1	1,7	1,1	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,5	11,3	32,5	8,3	5,7	4,6	3,5
EV/EBITA	24,2	25,6	-44,9	18,1	9,2	7,2	5,2
EV/EBIT	24,2	25,6	-44,9	18,1	9,2	7,2	5,2
EV/FCF	-9,1	-5,0	-6,0	68,5	-34,6	19,4	9,0
Dividendenrendite	1,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,3 %	2,3 %	3,5 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bekanntmachung gemäß Paragraph 34b des Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

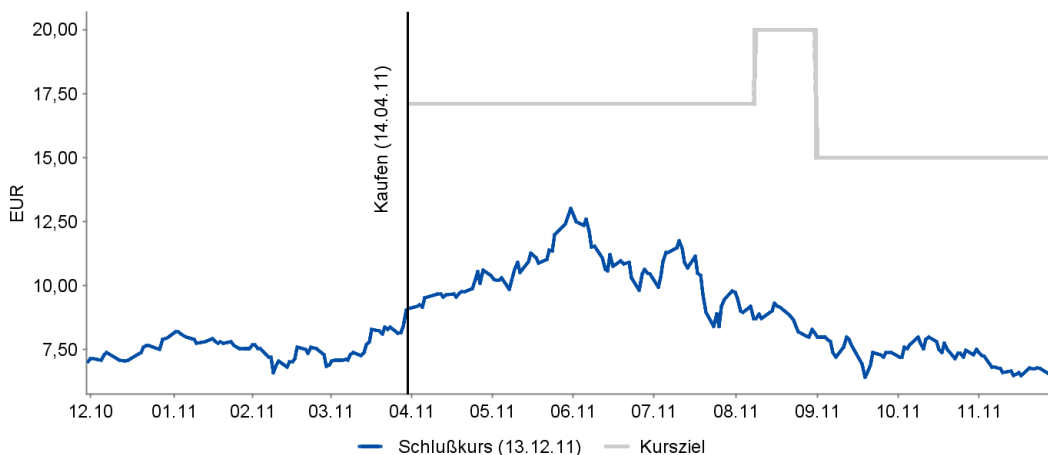
Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 5

- 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 Nabaltec AG in den letzten 12 Monaten

Kurs- und Empfehlungs-Historie Nabaltec AG am 14.12.11

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

Kaufen	80,26 %	50,00 %
Verkaufen	5,26 %	0,00 %
Halten	14,47 %	50,00 %

Bewertungsgrundlage

Kaufen: Nachhaltiges Aufwärtspotential von mehr als 10% in den kommenden 12 Monaten.

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotential von mehr als 10% in den kommenden 12 Monaten.

Halten: Aufwärts-/ Abwärtspotential begrenzt. Keine unmittelbaren Kurstreiber sichtbar.

Zuständige Aufsichtsbehörde

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

Kontakt: Hauck&Aufhäuser Investment Banking**Hauck & Aufhäuser Research**

Hauck & Aufhäuser
Institutional Research AG
Mittelweg 142

20148 Hamburg
Germany

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

Supervisory Board

Graeme Davies
Chairman

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
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