

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 14,00 (Alt: EUR 15,00)

Aktueller Kurs: EUR 8,10 **Nächster Termin:** Q4 30.04.12
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 64,8 Mio
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 134,8 Mio

15-Februar-12

Sascha Berresch, CFA
 Analyst

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

Verarbeitung schwacher deutscher Produktionsdaten – Schätzungen und Kursziel angepasst

Schwache deutsche Produktionsdaten aus der Industrie und die Ergebnisse des Wettbewerbers Albemarle (US) veranlassen uns zu einer Anpassung unserer Schätzungen. Mit einem Rückgang von 2,9% im Dezember (m/m) und 2,2% in Q4 (qoq) war die deutsche Industrieproduktion enttäuschend. Zudem berichtete Albemarle in Q4 einen 5%-Umsatzrückgang ihres Geschäftsbereichs Polymer Solutions und betonte dabei die schwache Nachfrage in Europa und die schwache Nachfrage für Elektronik Produkte.

Wir erwarten daher, dass Nabaltec in Q4 einen Umsatzrückgang von 4% qoq auf € 29,3 Mio. (alt € 31,8 Mio.) verzeichnet hat, der zu einem EBIT von € 1,6 Mio. (alt € 2,3 Mio.) sowie einer EBIT-Marge von 5,5% führen sollte. Für das **Geschäftsjahr 2011 würde dies jedoch ein Umsatzwachstum von 15% yoy auf einen neuen Rekord von € 130 Mio. und ein EBIT von € 12,6 Mio. (Marge 9,6%) bedeuten, was im Rahmen der Management-Guidance** eines Umsatzes von € 128-131 Mio. und eines EBIT von mindestens € 12 Mio. liegt. Neben dem schwächeren Umsatz wird der Zinsaufwand auf € 6,2 Mio. (alt: € 5,8 Mio.) nach oben angepasst und erklärt damit die überproportionale Anpassung der EPS um 17% für 2011E.

Für 2012 und 2013 bleiben wir bei unseren Wachstumsannahmen, jedoch ausgehend von einem niedrigeren Niveau in 2011. Entsprechend werden die Schätzungen um 1,6% bzw. 2,4% reduziert. Angesichts des hohen operativen und finanziellen Leverage ergeben sich daraus um **11% bzw. 12% niedrigere EPS-Schätzungen für 2012E und 2013E.**

Albemarle erklärte, dass es Anzeichen für eine Erholung der Nachfrage in den Endmärkten gebe und prognostiziert ein Wachstum des Geschäfts in 2012. Auch die Frühindikatoren deuten auf eine Belebung der allgemeinen Geschäftsaktivität. Zudem ist **der Ersatz von gefährlichen flammhemmenden Stoffen durch nicht toxische und umweltfreundliche Substanzen ungebrochen.** Treiber sind hier schärfere Vorschriften und die Ausstiegsverpflichtungen aller führenden OEMs. Damit sollte Nabaltec ein gesundes Wachstum erzielen können, dass zudem noch durch neue Produkte gestützt wird, die sich bei Kunden im Anlaufprozess befinden, u.a. ein Stabilisator für PVC (z.B. für Folien und Fensterrahmen) und ein Böhmit, das als Synergist auf Leiterplatten eingesetzt wird. Die neuen Produkte erklären 50% des erwarteten Wachstums.

Auf Basis der neuen Schätzungen **deutet FCFY 2012E auf einen fairen Wert von € 14** (alt € 15). Dabei wurden jedoch noch nicht das Potenzial des Schuldenabbaus und die volle Auslastung der neu installierten Kapazitäten berücksichtigt. Allein die **Schuldentilgung um € 8 Mio. p.a. sollte zu einer deutlichen Aufwertung des Marktwert des Eigenkapitals führen.** Weiter KAUFEN.



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 13,00 / 6,32
Preis/Buchwert: 1,4
Relative Performance (SDAX):
 3 Monate -3,7 %
 6 Monate -25,2 %
 12 Monate 11,4 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2011	Alt:	132,5	13,3	0,60
	Δ	-1,9%	-6,3%	-16,7%
2012	Alt:	142,2	16,2	0,92
	Δ	-1,6%	-5,5%	-11,5%
2013	Alt:	157,4	20,6	1,36
	Δ	-2,4%	-7,4%	-12,2%

Aktien:
 Anzahl Aktien: (in m Stk) 8,0
 Genehmigtes Kapital: (in € m) 4,0
 Buchwert pro Aktie: (in €) 5,8
 Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 20.000

Aktionärsstruktur:
 Free Float 38,2 %
 Family Heckmann 32,0 %
 Family 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.

GJ 31.12 (EUR m)	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	88,1	96,3	73,1	112,7	130,0	140,0	153,6
Umsatzwachstum	23 %	9 %	-24 %	54 %	15 %	8 %	10 %
EBITDA	8,4	9,3	3,7	14,3	20,6	24,4	28,9
EBIT	4,0	4,1	-2,7	6,5	12,5	15,3	19,1
Jahresüberschuss	2,4	1,1	-5,0	1,8	4,0	6,5	9,6
Nettoverschuldung	33,8	42,9	57,6	52,9	56,9	52,4	42,8
Netto-Fremdkapitalquote	68,4 %	87,5 %	128,4 %	115,0 %	122,5 %	92,0 %	64,7 %
Nettoverschul./ EBITDA	4,0	4,6	15,4	3,7	2,8	2,1	1,5
EPS verwässert	0,29	0,14	-0,63	0,22	0,50	0,82	1,20
Cash Flow pro Aktie	2,06	0,63	0,02	0,40	0,55	1,02	1,39
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,08	0,13	0,20
Dividendenrendite	1,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %	1,6 %	2,5 %
Rohertagsmarge	44,5 %	44,8 %	45,6 %	46,0 %	49,0 %	50,4 %	51,5 %
EBITDA margin	9,5 %	9,7 %	5,1 %	12,7 %	15,8 %	17,4 %	18,8 %
EBIT margin	4,5 %	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,6 %	11,0 %	12,4 %
ROCE	4,6 %	4,2 %	-2,5 %	5,3 %	9,3 %	11,5 %	14,2 %
EV/Umsatz	1,2	1,2	1,8	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	13,0	12,6	35,7	9,1	6,6	5,3	4,2
EV/EBIT	27,2	28,5	-49,4	20,0	10,8	8,5	6,3
KGV	18,7	58,3	-12,9	36,4	16,1	9,9	6,8
Adjustierte FCF Rendite	4,8 %	3,6 %	0,2 %	6,6 %	8,5 %	10,7 %	13,7 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 14.02.2012

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio)	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	88,1	96,3	73,1	112,7	130,0	140,0	153,6
<i>Umsatzwachstum</i>	23,1 %	9,3 %	-24,1 %	54,3 %	15,3 %	7,7 %	9,7 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,3	4,4	-1,7	-0,1	1,5	0,0	0,0
Gesamtleistung	89,4	100,6	71,4	112,6	131,5	140,0	153,6
Sonstige betriebliche Erträge	2,4	1,9	1,0	2,2	1,3	1,3	1,2
Materialaufwand	50,2	57,5	38,1	60,8	67,7	69,4	74,4
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	23,2	24,4	26,8
Gesamte betriebliche Aufwendungen	81,1	91,3	67,6	98,3	110,9	115,5	124,7
EBITDA	8,4	9,3	3,7	14,3	20,6	24,4	28,9
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	12,5	15,3	19,1
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	4,0	4,1	-2,7	6,5	12,5	15,3	19,1
Zinsertrag	0,5	0,6	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1
Zinsaufwand	3,3	3,7	4,4	5,3	6,1	5,5	4,5
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	-5,9	-5,2	-4,4
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2	1,0	-7,0	1,4	6,6	10,1	14,6
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	6,6	10,1	14,6
Steuern	0,5	1,2	-1,7	-0,7	2,0	3,0	4,4
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	0,7	-0,2	-5,3	2,1	4,6	7,1	10,2
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	4,6	7,1	10,2
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	4,0	6,5	9,6
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	0,50	0,82	1,20

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 %	1,2 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	101,5 %	104,5 %	97,7 %	100,0 %	101,2 %	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 %	52,1 %	49,6 %	48,5 %
Personalaufwand	17,8 %	17,8 %	21,3 %	16,9 %	16,4 %	16,4 %	16,1 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,0 %	19,3 %	20,5 %	18,3 %	17,8 %	17,4 %	17,4 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	92,0 %	94,9 %	92,6 %	87,2 %	85,3 %	82,6 %	81,2 %
EBITDA	9,5 %	9,7 %	5,1 %	12,7 %	15,8 %	17,4 %	18,8 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	5,0 %	5,4 %	8,8 %	6,9 %	6,2 %	6,5 %	6,4 %
EBITA	4,5 %	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,6 %	11,0 %	12,4 %
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 %	9,6 %	11,0 %	12,4 %
Zinsertrag	0,5 %	0,6 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %
Zinsaufwand	3,7 %	3,8 %	6,1 %	4,7 %	4,7 %	3,9 %	3,0 %
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 %	-4,5 %	-3,7 %	-2,9 %
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,3 %	1,1 %	-9,6 %	1,3 %	5,1 %	7,2 %	9,5 %
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 %	5,1 %	7,2 %	9,5 %
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 %	3,6 %	5,1 %	6,7 %
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 %	3,6 %	5,1 %	6,7 %
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 %	3,1 %	4,7 %	6,2 %

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	24,7	26,6	29,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,8	1,3	0,5	1,6	1,8	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	15,6	11,5	10,9
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	45,6	43,6	42,2
BILANZSUMME	116,9	132,2	131,8	166,0	161,8	165,6	162,5
EIGENKAPITAL	49,3	49,0	44,9	46,0	46,5	57,0	66,2
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	13,0	14,0	15,3
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	37,9	38,9	34,6
BILANZSUMME	117,0	132,2	132,7	166,0	161,8	165,6	162,5

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 %	71,7 %	73,6 %	73,9 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	70,7 %	73,6 %	81,9 %	65,8 %	71,8 %	73,7 %	74,0 %
Vorräte	15,3 %	21,5 %	14,5 %	12,9 %	15,3 %	16,1 %	18,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,4 %	1,0 %	0,4 %	1,0 %	1,1 %	1,2 %	1,3 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	9,9 %	2,4 %	2,2 %	2,1 %	2,2 %	2,1 %	0,0 %
Liquide Mittel	1,4 %	1,5 %	0,4 %	17,4 %	9,6 %	6,9 %	6,7 %
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 %	28,2 %	26,3 %	26,0 %
BILANZSUMME	99,9 %	100,0 %	99,4 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	42,2 %	37,1 %	33,8 %	27,7 %	28,7 %	34,4 %	40,7 %
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 %	39,9 %	33,7 %	30,0 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	8,2 %	7,3 %	8,4 %	7,9 %	8,1 %	7,9 %	8,0 %
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 %	48,4 %	42,1 %	38,0 %
Kurzfristige Bankschulden	5,8 %	7,7 %	3,6 %	5,0 %	4,9 %	4,8 %	3,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,7 %	7,2 %	4,6 %	6,8 %	8,0 %	8,4 %	9,4 %
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 %	8,6 %	8,8 %
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 %	23,5 %	21,3 %
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	4,6	7,1	10,2
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	12,7	16,2	20,1
Veränderung Vorräte	-3,5	-10,6	9,2	-2,2	-3,3	-1,9	-2,6
Veränderung Forderung aus LuL	-0,4	1,5	1,4	-1,7	-0,2	-0,1	-0,2
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	1,5	-1,9	-10,5	4,1	1,7	1,0	1,4
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	-1,8	-1,0	-1,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	16,4	0,6	0,2	9,2	10,9	15,1	18,7
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	-4,1	5,1	10,7
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	0,6	1,1
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	-9,2	-11,3
Veränderung liquide Mittel	-9,4	0,2	-1,4	28,4	-13,5	-4,1	-0,6
Endbestand liquide Mittel	1,7	2,0	0,6	29,0	15,6	11,5	10,9

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 %	15,3 %	7,7 %	9,7 %
EBITDA Wachstum	27,0 %	11,5 %	-59,9 %	283,5 %	43,6 %	18,7 %	18,4 %
EBIT Wachstum	-0,7 %	3,6 %	-165,6 %	-342,1 %	90,7 %	22,8 %	24,2 %
EPS Wachstum	-	-52,9 %	-550,9 %	-135,5 %	125,9 %	62,5 %	46,8 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	92,0 %	94,9 %	92,6 %	87,2 %	85,3 %	82,6 %	81,2 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	290,8	285,7	210,5	312,2	337,7	354,3	379,2
EBITDA pro Mitarbeiter	27,6	27,6	10,8	39,7	53,4	61,8	71,4
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	9,1 %	15,3 %	23,2 %	11,3 %	9,7 %	10,1 %	10,0 %
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	68,4	71,6	73,1
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	-10,6	-20,9	-20,2	1,7	-4,1	5,1	10,7
Free Cash Flow/ Umsatz	-12,0 %	-21,7 %	-27,6 %	1,5 %	-3,1 %	3,7 %	6,9 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	-448,6 %	-	402,6 %	97,5 %	-101,5 %	78,7 %	111,2 %
Free Cash Flow Rendite	-16,3 %	-32,3 %	-31,1 %	2,7 %	-6,3 %	7,9 %	16,5 %
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 %	11,5 %	n/a	n/a
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	33,8	42,9	57,6	52,9	56,9	52,4	42,8
Nettoverschuldung/ EBITDA	4,0	4,6	15,4	3,7	2,8	2,1	1,5
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	2,1	2,8	4,2
Gewinnausschüttungsquote	33,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	15,0 %	16,3 %	17,1 %
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	1,1
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,1	1,0	0,7	1,0	1,1	1,1	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 %	9,3 %	11,5 %	14,2 %
ROE	4,8 %	2,3 %	-11,2 %	3,9 %	8,6 %	11,5 %	14,5 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	10,1 %	9,1 %	8,6 %	7,6 %	7,9 %	8,1 %	7,7 %
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	0,50	0,82	1,20
Bewertungskennzahlen							
P/BV	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,1	1,0
EV/Umsatz	1,2	1,2	1,8	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	13,0	12,6	35,7	9,1	6,6	5,3	4,2
EV/EBITA	27,2	28,5	-49,4	20,0	10,8	8,5	6,3
EV/EBIT	27,2	28,5	-49,4	20,0	10,8	8,5	6,3
EV/FCF	-10,2	-5,6	-6,6	75,4	-33,1	25,3	11,3
Dividendenrendite	1,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %	1,6 %	2,5 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bekanntmachung gemäß Paragraph 34b des Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

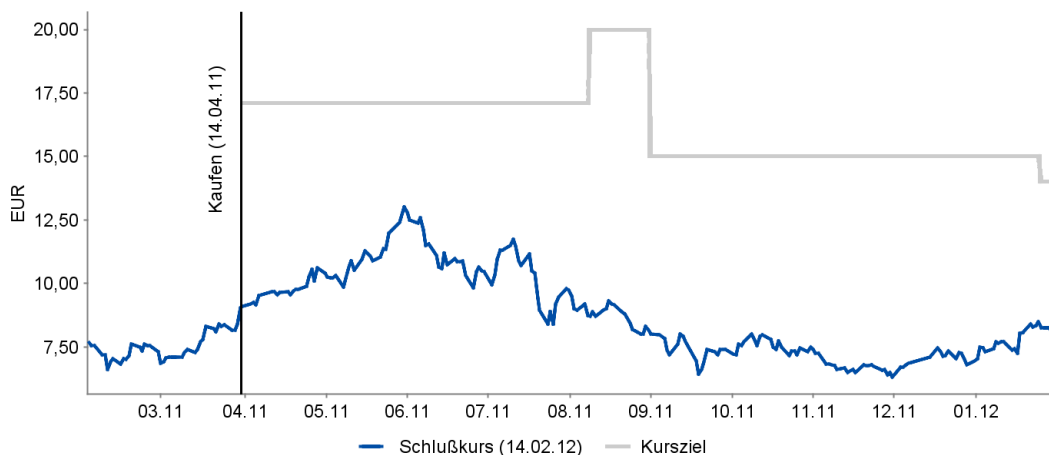
Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 5

- 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 bietet für die Gesellschaft Equity Advisory Services an.
- 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 15.02.12

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

Kaufen	75,64 %	50,00 %
Verkaufen	7,69 %	0,00 %
Halten	16,67 %	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 7180
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