

**Kaufen** (Alt: Kaufen)

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

**Aktueller Kurs:** EUR 8,35      **Nächster Termin:** Q4 30.04.12  
**Bloomberg:** NTG GR      **Marktkapitalisierung:** EUR 66,8 Mio  
**Reuters:** NTGG.DE      **Unternehmenswert:** EUR 137,0 Mio

02-März-12

**Sascha Berresch, CFA**  
Analyst

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

### Q4/FY 11 in-line mit der Guidance / solider Ausblick für 2012

Nabaltec hat vorläufige Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2011 vorgelegt. Dabei lagen der Umsatz mit € 129 Mio. und das EBIT mit € 12,5 Mio. im Rahmen der Management Guidance (eH&A € 130 Mio. bzw. € 12,5 Mio.). Die Zahlen weisen eine **starke Ergebnisverbesserung im Geschäftsjahr 2011 auf, in dem das Unternehmen das EBIT verdoppelt** und die EBIT-Marge um 390BP auf 9,7% gesteigert hat.

Der **Umsatzrückgang in Q4 von 8,4% yoy auf € 28,3 Mio.** reflektiert die hohe Unsicherheit durch die Staatsschuldenkrise, **die Kunden zu einer starken Reduzierung ihrer Vorräte veranlasst hat.** Insbesondere funktionale Füllstoffe (d.h. Flammenschutzmittel) waren davon stark betroffen, sodass der Umsatz um 14,2% yoy auf € 18,1 Mio. zurückging.

Trotz eines rückläufigen Umsatzes in Q4, wurde **das EBIT um 12,3% yoy auf € 1,5 Mio. ausgeweitet** und eine EBIT-Marge von 5,3% erzielt. Hier zeigt sich deutlich die strukturelle Veränderung in relevanten Märkten von Nabaltec, die unserer Ansicht nach ein stark verbessertes Preisumfeld ermöglicht. Dies lässt sich darauf zurückführen, dass die größten Wettbewerber in diesem oligopolistischen Markt die Rohstoffe über viele Jahre hinweg zu subventionierten Preisen erhalten haben. Das Ende dieser Bezuschussung führte zu einer starken Verbesserung der Preise. Aufgrund von höheren Steuern fielen die EPS-Schätzungen niedriger als erwartet aus.

Das **Management lieferte einen soliden Ausblick für 2012 mit einem Umsatzwachstum von > 5% auf > € 135 Mio.** (eH&A 8,5% bzw. € 140 Mio.) und gab bekannt, dass der Jahresauftrag ermutigend war. Der positive Ausblick basiert auf der strukturell wachsenden Nachfrage nach umweltfreundlichen flamm hemmenden Füllstoffen, die durch die Ausstiegspläne der OEMs und schärfere Vorschriften getrieben wird. Zudem sollten neue Produkte sowie die Kooperation mit Sumitomo Chemical für den Vertrieb von Nabaltecs Produkten in Asien das Wachstum stützen. Zum jetzigen Zeitpunkt erwartet das Management, dass die **EBIT-Marge auf dem aktuellen Niveau von ca. 10% stabil bleibt** (eH&A 11,0%), was angesichts der günstigen Verlagerung im Produktmix und dem operativen Leverage des Unternehmens **konservativ sein dürfte.**

**Mit einem EV/EBITDA 2011 von 6,7x reflektiert die aktuelle Bewertung u.E. ein Nullwachstumsszenario.** Folglich berücksichtigt der aktuelle Kurs weder das Umsatz- und Ergebnispotenzial der installierten Kapazität (eH&A Umsatz > € 160 Mio. und EBIT > € 20 Mio.) noch das Schuldenabbaupotenzial (Tilgung von € 8 Mio. bzw. € 1 je Aktie p.a.), da die größten Investitionen gestemmt wurden (€ 130 Mio. seit 2005). Unser Kursziel **von € 14,00 basiert auf dem FCFY 2012E**, was konservativ ist, da das Wachstums- und Schuldenabbaupotenzial nach 2012 nicht berücksichtigt wurde. -Fortsetzung-



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

**52 Wochen Hoch/Tief:** 13,00 / 6,32

**Preis/Buchwert:** 1,4

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate 12,2 %

6 Monate -24,7 %

12 Monate 20,0 %

### Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2011	Alt:	130,0	12,5	0,50
	Δ	-0,8%	-0,1%	-10,4%
2012	Alt:	140,0	15,3	0,82
	Δ	-	-	0,1%
2013	Alt:	153,6	19,1	1,20
	Δ	-	-	-

### Aktien Daten:

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 %

Familie Heckmann 32,0 %

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.

GJ 31.12 (EUR m)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	2014e
Umsatz	96,3	73,1	112,7	129,0	140,0	153,6	168,9
Umsatzwachstum	9 %	-24 %	54 %	14 %	8 %	10 %	10 %
EBITDA	9,3	3,7	14,3	20,6	24,4	28,9	34,7
EBIT	4,1	-2,7	6,5	12,5	15,3	19,1	24,9
Jahresüberschuss	1,1	-5,0	1,8	3,7	6,5	9,6	13,8
Nettoverschuldung	42,9	57,6	52,9	57,2	52,1	42,5	26,1
Netto-Fremdkapitalquote	87,5 %	128,4 %	115,0 %	123,8 %	91,0 %	64,0 %	26,9 %
Nettoverschul./ EBITDA	4,6	15,4	3,7	2,8	2,1	1,5	0,8
EPS verwässert	0,14	-0,63	0,22	0,46	0,82	1,20	1,73
Cash Flow pro Aktie	0,63	0,02	0,40	0,53	1,00	1,39	1,65
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,13	0,20	0,74
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,6 %	2,4 %	8,9 %
Rohertragsmarge	44,8 %	45,6 %	46,0 %	48,6 %	50,4 %	51,5 %	51,9 %
EBITDA margin	9,7 %	5,1 %	12,7 %	15,9 %	17,4 %	18,8 %	20,5 %
EBIT margin	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	11,0 %	12,4 %	14,7 %
ROCE	4,2 %	-2,5 %	5,3 %	9,3 %	11,5 %	14,2 %	17,6 %
EV/Umsatz	1,2	1,9	1,2	1,1	0,9	0,8	0,6
EV/EBITDA	12,8	36,3	9,3	6,7	5,4	4,2	3,1
EV/EBIT	29,0	-50,1	20,3	11,0	8,6	6,4	4,3
KGV	60,1	-13,3	37,5	18,1	10,2	7,0	4,8
Adjustierte FCF Rendite	3,5 %	0,2 %	6,5 %	8,5 %	10,5 %	13,5 %	16,8 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 01.03.2012

EURm	Q4 11	Q4 11 est	Q4 10	yoy	Q3 11	qoq	FY 11	FY 10	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>28.3</b>	<b>29.3</b>	<b>30.9</b>	-8.4%	<b>30.6</b>	-7.2%	<b>129.0</b>	<b>112.7</b>	14.5%
<b>Funktionale Füllstoffe</b>	<b>18.1</b>	<b>19.1</b>	<b>21.1</b>	-14.2%	<b>19.1</b>	-5.2%	<b>84.8</b>	<b>75.9</b>	11.7%
<b>Technische Keramik</b>	<b>10.2</b>	<b>10.0</b>	<b>9.8</b>	4.1%	<b>11.5</b>	-11.3%	<b>44.2</b>	<b>36.8</b>	20.1%
<b>EBITDA</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	6.9%	<b>4.6</b>	-23.8%	<b>20.6</b>	<b>14.3</b>	43.6%
EBITDA margin (%)	12.4%	11.9%	10.6%	+ 1.8 pp	15.1%	- 2.7 pp	15.9%	12.7%	+ 3.2 pp
<b>EBIT</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	12.3%	<b>2.6</b>	-42.0%	<b>12.5</b>	<b>6.5</b>	90.6%
EBIT margin (%)	5.3%	5.1%	4.3%	+ 1.0 pp	8.5%	- 3.2 pp	9.7%	5.8%	+ 3.9 pp
<b>Gewinn</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.5</b>	n.a.	<b>0.2</b>	n.a.	<b>3.7</b>	<b>1.8</b>	107.9%
Net margin (%)	-0.3%	0.7%	-1.5%	+ 1.2 pp	0.7%	- 1.0 pp	2.9%	1.6%	+ 1.3 pp
<b>Gewinn pro Aktie</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.03</b>	<b>-0.06</b>	n.a.	<b>0.03</b>	n.a.	<b>0.45</b>	<b>0.22</b>	102.4%

Quelle: Unternehmensdaten; Hauck&Aufhäuser Institutional Research

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	<b>96,3</b>	<b>73,1</b>	<b>112,7</b>	<b>129,0</b>	<b>140,0</b>	<b>153,6</b>	<b>168,9</b>
<i>Umsatzwachstum</i>	9,3 %	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	8,5 %	9,7 %	10,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	4,4	-1,7	-0,1	1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,6</b>	<b>71,4</b>	<b>112,6</b>	<b>130,5</b>	<b>140,0</b>	<b>153,6</b>	<b>168,9</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,9	1,0	2,2	1,3	1,3	1,2	1,4
Materialaufwand	57,5	38,1	60,8	67,7	69,4	74,4	81,2
Personalaufwand	17,1	15,6	19,0	21,3	22,9	24,7	26,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,6	15,0	20,7	22,2	24,4	26,8	28,3
Gesamte betriebliche Aufwendungen	91,3	67,6	98,3	109,9	115,5	124,7	134,2
<b>EBITDA</b>	<b>9,3</b>	<b>3,7</b>	<b>14,3</b>	<b>20,6</b>	<b>24,4</b>	<b>28,9</b>	<b>34,7</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	5,2	6,4	7,8	8,1	9,1	9,9	9,9
<b>EBITA</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>6,5</b>	<b>12,5</b>	<b>15,3</b>	<b>19,1</b>	<b>24,9</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>6,5</b>	<b>12,5</b>	<b>15,3</b>	<b>19,1</b>	<b>24,9</b>
Zinsertrag	0,6	0,1	0,2	0,0	0,3	0,1	0,1
Zinsaufwand	3,7	4,4	5,3	6,3	5,5	4,5	3,8
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-3,1	-4,3	-5,1	-6,3	-5,2	-4,4	-3,7
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>1,4</b>	<b>6,2</b>	<b>10,1</b>	<b>14,6</b>	<b>21,2</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>1,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>1,4</b>	<b>6,2</b>	<b>10,1</b>	<b>14,6</b>	<b>21,2</b>
Steuern	1,2	-1,7	-0,7	1,9	3,0	4,4	6,3
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>-0,2</b>	<b>-5,3</b>	<b>2,1</b>	<b>4,3</b>	<b>7,1</b>	<b>10,2</b>	<b>14,8</b>
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-0,2</b>	<b>-5,3</b>	<b>2,1</b>	<b>4,3</b>	<b>7,1</b>	<b>10,2</b>	<b>14,8</b>
Anteile Dritter	-1,3	-0,3	0,3	0,6	0,6	0,6	1,0
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>1,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>1,8</b>	<b>3,7</b>	<b>6,5</b>	<b>9,6</b>	<b>13,8</b>
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
<b>Gewinn pro Aktie - berichtet</b>	<b>0,14</b>	<b>-0,63</b>	<b>0,22</b>	<b>0,45</b>	<b>0,82</b>	<b>1,20</b>	<b>1,73</b>

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	4,5 %	-2,3 %	0,0 %	1,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>104,5 %</b>	<b>97,7 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>101,2 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Sonstige betriebliche Erträge	2,0 %	1,4 %	1,9 %	1,0 %	0,9 %	0,8 %	0,8 %
Materialaufwand	59,8 %	52,1 %	54,0 %	52,5 %	49,6 %	48,5 %	48,1 %
Personalaufwand	17,8 %	21,3 %	16,9 %	16,5 %	16,4 %	16,1 %	15,4 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,3 %	20,5 %	18,3 %	17,2 %	17,4 %	17,4 %	16,7 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	94,9 %	92,6 %	87,2 %	85,2 %	82,6 %	81,2 %	79,5 %
<b>EBITDA</b>	<b>9,7 %</b>	<b>5,1 %</b>	<b>12,7 %</b>	<b>15,9 %</b>	<b>17,4 %</b>	<b>18,8 %</b>	<b>20,5 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	5,4 %	8,8 %	6,9 %	6,3 %	6,5 %	6,4 %	5,8 %
<b>EBITA</b>	<b>4,3 %</b>	<b>-3,7 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>9,7 %</b>	<b>11,0 %</b>	<b>12,4 %</b>	<b>14,7 %</b>
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 %
<b>EBIT</b>	<b>4,3 %</b>	<b>-3,7 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>9,7 %</b>	<b>11,0 %</b>	<b>12,4 %</b>	<b>14,7 %</b>
Zinsertrag	0,6 %	0,2 %	0,2 %	0,0 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwand	3,8 %	6,1 %	4,7 %	4,9 %	3,9 %	3,0 %	2,3 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	-3,2 %	-5,9 %	-4,5 %	-4,9 %	-3,7 %	-2,9 %	-2,2 %
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,1 %</b>	<b>-9,6 %</b>	<b>1,3 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>12,5 %</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>1,1 %</b>	<b>-9,6 %</b>	<b>1,3 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>12,5 %</b>
Steuerquote	118,3 %	24,2 %	-45,5 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>-0,2 %</b>	<b>-7,3 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>5,1 %</b>	<b>6,7 %</b>	<b>8,8 %</b>
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-0,2 %</b>	<b>-7,3 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>5,1 %</b>	<b>6,7 %</b>	<b>8,8 %</b>
Anteile Dritter	-1,4 %	-0,4 %	0,3 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %	0,6 %
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>1,2 %</b>	<b>-6,9 %</b>	<b>1,6 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>4,7 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>8,2 %</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	2014e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Sachanlagen	96,9	108,5	109,0	115,9	121,9	120,0	118,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>97,3</b>	<b>108,7</b>	<b>109,2</b>	<b>116,2</b>	<b>122,1</b>	<b>120,2</b>	<b>118,4</b>
Vorräte	28,4	19,2	21,4	24,5	26,6	29,2	32,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,3	0,5	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,2	3,0	3,5	3,5	3,5	0,0	0,0
Liquide Mittel	1,9	0,5	29,0	15,3	11,8	11,2	13,9
Latente Steuern	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>34,9</b>	<b>23,1</b>	<b>56,8</b>	<b>45,2</b>	<b>43,9</b>	<b>42,5</b>	<b>48,4</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>132,2</b>	<b>131,8</b>	<b>166,0</b>	<b>161,3</b>	<b>165,9</b>	<b>162,8</b>	<b>166,8</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>49,0</b>	<b>44,9</b>	<b>46,0</b>	<b>46,2</b>	<b>57,3</b>	<b>66,4</b>	<b>96,9</b>
Anteile Dritter	-4,0	-4,0	-4,0	-1,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	34,6	53,4	73,6	64,5	55,9	48,7	35,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	9,6	11,1	13,1	13,1	13,1	13,1	13,1
Sonstige Rückstellungen	1,5	1,3	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>45,8</b>	<b>65,8</b>	<b>87,4</b>	<b>78,3</b>	<b>69,7</b>	<b>61,7</b>	<b>48,1</b>
Kurzfristige Bankschulden	10,2	4,7	8,3	8,0	8,0	5,0	5,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,5	6,1	11,2	12,9	14,0	15,3	16,9
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	17,6	13,1	14,2	14,2	14,2	14,2	0,0
Latente Steuern	3,9	2,1	2,7	2,7	2,7	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>41,3</b>	<b>25,9</b>	<b>36,5</b>	<b>37,8</b>	<b>38,9</b>	<b>34,6</b>	<b>21,9</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>132,2</b>	<b>132,7</b>	<b>166,0</b>	<b>161,3</b>	<b>165,9</b>	<b>162,8</b>	<b>166,8</b>

Bilanz (In % vom Umsatz)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	2014e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,3 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>
Sachanlagen	73,3 %	81,8 %	65,7 %	71,9 %	73,4 %	73,7 %	70,9 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>73,6 %</b>	<b>81,9 %</b>	<b>65,8 %</b>	<b>72,0 %</b>	<b>73,6 %</b>	<b>73,9 %</b>	<b>71,0 %</b>
Vorräte	21,5 %	14,5 %	12,9 %	15,2 %	16,0 %	17,9 %	19,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,0 %	0,4 %	1,0 %	1,1 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,4 %	2,2 %	2,1 %	2,2 %	2,1 %	0,0 %	0,0 %
Liquide Mittel	1,5 %	0,4 %	17,4 %	9,5 %	7,1 %	6,9 %	8,3 %
Latente Steuern	0,0 %	0,0 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>26,4 %</b>	<b>17,4 %</b>	<b>34,2 %</b>	<b>28,0 %</b>	<b>26,4 %</b>	<b>26,1 %</b>	<b>29,0 %</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0 %</b>	<b>99,4 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>37,1 %</b>	<b>33,8 %</b>	<b>27,7 %</b>	<b>28,6 %</b>	<b>34,5 %</b>	<b>40,8 %</b>	<b>58,1 %</b>
Anteile Dritter	-3,0 %	-3,0 %	-2,4 %	-0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	26,2 %	40,3 %	44,3 %	40,0 %	33,7 %	29,9 %	21,0 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	7,3 %	8,4 %	7,9 %	8,1 %	7,9 %	8,0 %	7,8 %
Sonstige Rückstellungen	1,2 %	1,0 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>34,7 %</b>	<b>49,6 %</b>	<b>52,7 %</b>	<b>48,6 %</b>	<b>42,0 %</b>	<b>37,9 %</b>	<b>28,8 %</b>
Kurzfristige Bankschulden	7,7 %	3,6 %	5,0 %	5,0 %	4,8 %	3,1 %	3,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,2 %	4,6 %	6,8 %	8,0 %	8,4 %	9,4 %	10,1 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	13,3 %	9,8 %	8,6 %	8,8 %	8,6 %	8,8 %	0,0 %
Latente Steuern	3,0 %	1,6 %	1,6 %	1,7 %	1,6 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>31,2 %</b>	<b>19,6 %</b>	<b>22,0 %</b>	<b>23,5 %</b>	<b>23,5 %</b>	<b>21,2 %</b>	<b>13,1 %</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-0,2	-5,3	2,1	4,3	7,1	10,2	14,8
Abschreibung Anlagevermögen	5,2	6,4	7,8	8,1	9,1	9,9	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	0,0	-0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	5,0	0,2	9,1	12,4	16,2	20,1	24,7
Veränderung Vorräte	-10,6	9,2	-2,2	-3,1	-2,1	-2,6	-2,9
Veränderung Forderung aus LuL	1,5	1,4	-1,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-1,9	-10,5	4,1	1,6	1,1	1,4	1,5
Veränderung sonstige Working Capital Posten	6,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-4,5	0,0	0,1	-1,7	-1,1	-1,4	-1,6
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>9,2</b>	<b>10,7</b>	<b>15,0</b>	<b>18,7</b>	<b>23,1</b>
Investitionen	21,5	20,4	7,5	15,0	10,0	8,0	5,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-16,3</b>	<b>-20,4</b>	<b>-7,5</b>	<b>-15,0</b>	<b>-10,0</b>	<b>-8,0</b>	<b>-5,0</b>
Cash Flow vor Finanzergebnis	-15,8	-20,2	1,7	-4,3	5,0	10,7	18,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	9,9	18,8	28,7	-9,4	-8,6	-10,2	-13,7
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	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	1,6
Sonstiges	6,8	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>15,9</b>	<b>18,8</b>	<b>26,7</b>	<b>-9,4</b>	<b>-8,6</b>	<b>-11,3</b>	<b>-15,3</b>
Veränderung liquide Mittel	0,2	-1,4	28,4	-13,7	-3,6	-0,6	2,7
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>29,0</b>	<b>15,3</b>	<b>11,8</b>	<b>11,2</b>	<b>13,9</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	2014e
Inland	33,7	22,0	35,1	38,0	39,0	42,8	0,0
Jährliche Veränderung	19,5 %	-34,8 %	59,4 %	8,4 %	2,6 %	9,7 %	n/a
Sonstiges Europa	48,9	37,3	50,2	60,0	62,0	66,0	0,0
Jährliche Veränderung	0,7 %	-23,7 %	34,6 %	19,6 %	3,3 %	6,5 %	n/a
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	7,8	7,8	17,1	20,0	24,0	28,0	0,0
Jährliche Veränderung	26,0 %	0,6 %	119,5 %	16,8 %	20,0 %	16,7 %	n/a
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	5,9	6,0	10,4	14,5	17,2	20,6	0,0
Jährliche Veränderung	4,6 %	0,9 %	72,8 %	39,9 %	18,6 %	19,8 %	n/a
<b>Total</b>	<b>96,3</b>	<b>73,1</b>	<b>112,7</b>	<b>132,5</b>	<b>142,2</b>	<b>157,4</b>	<b>0,0</b>
Jährliche Veränderung	8,7 %	-24,1 %	54,3 %	17,6 %	7,3 %	10,7 %	n/a

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	2014e
<b>G&amp;V Wachstumsanalyse</b>							
Umsatzwachstum	9,3 %	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	8,5 %	9,7 %	10,0 %
EBITDA Wachstum	11,5 %	-59,9 %	283,5 %	43,6 %	18,8 %	18,4 %	20,1 %
EBIT Wachstum	3,6 %	-165,6 %	-342,1 %	90,6 %	22,9 %	24,2 %	30,4 %
EPS Wachstum	-52,9 %	-550,9 %	-135,5 %	102,4 %	81,5 %	46,7 %	44,1 %
<b>Effizienz</b>							
Gesamtkosten/ Umsatz	94,9 %	92,6 %	87,2 %	85,2 %	82,6 %	81,2 %	79,5 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	285,7	210,5	312,2	335,1	354,3	379,2	417,1
EBITDA pro Mitarbeiter	27,6	10,8	39,7	53,4	61,8	71,4	85,7
<b>Bilanzanalyse</b>							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	15,3 %	23,2 %	11,3 %	9,8 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
Vorratumschlag	3,4	3,8	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Zahlungsziele	4,9	2,5	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	36,0	30,3	36,4	36,4	36,4	36,4	36,4
Kapitalumschlag (in Tagen)	124,9	128,4	66,2	67,9	71,6	73,1	73,7
<b>Cash Flow-Analyse</b>							
Free Cash Flow	-20,9	-20,2	1,7	-4,3	5,0	10,7	18,1
Free Cash Flow/ Umsatz	-21,7 %	-27,6 %	1,5 %	-3,3 %	3,6 %	6,9 %	10,7 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	-	402,6 %	97,5 %	-116,0 %	77,1 %	111,2 %	130,8 %
Free Cash Flow Rendite	-31,3 %	-30,2 %	2,6 %	-6,4 %	7,5 %	16,0 %	27,0 %
Capex/ Abschreibungen	413,9 %	316,8 %	96,5 %	185,5 %	110,1 %	81,2 %	50,7 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	413,9 %	370,9 %	125,0 %	230,8 %	214,3 %	106,7 %	81,2 %
Capex/ Umsatz	22,3 %	27,9 %	6,7 %	11,6 %	n/a	n/a	n/a
<b>Solvenzanalyse</b>							
Nettoverschuldung	42,9	57,6	52,9	57,2	52,1	42,5	26,1
Nettoverschuldung/ EBITDA	4,6	15,4	3,7	2,8	2,1	1,5	0,8
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,9	1,3	1,1	1,2	0,9	0,6	0,3
Zinsdeckung	1,1	0,0	1,2	2,0	2,8	4,2	6,5
Gewinnausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	16,3 %	17,1 %	42,9 %
<b>Produktivität</b>							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	1,0	0,7	0,8	1,0	1,0	1,2	1,1
Operativer Kapitalumschlag	0,8	0,6	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,0	0,7	1,0	1,1	1,1	1,3	1,4
Vorratumschlag	3,4	3,8	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
<b>Renditen</b>							
ROCE	4,2 %	-2,5 %	5,3 %	9,3 %	11,5 %	14,2 %	17,6 %
ROE	2,3 %	-11,2 %	3,9 %	8,0 %	11,4 %	14,4 %	14,3 %
<b>Sonstige</b>							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	9,1 %	8,6 %	7,6 %	8,2 %	8,1 %	7,7 %	8,1 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	337	347	361	385	395	405	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	0,2	0,7
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,14	-0,63	0,22	0,45	0,82	1,20	1,73
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
P/BV	1,4	1,5	1,5	1,4	1,2	1,0	0,7
EV/Umsatz	1,2	1,9	1,2	1,1	0,9	0,8	0,6
EV/EBITDA	12,8	36,3	9,3	6,7	5,4	4,2	3,1
EV/EBITA	29,0	-50,1	20,3	11,0	8,6	6,4	4,3
EV/EBIT	29,0	-50,1	20,3	11,0	8,6	6,4	4,3
EV/FCF	-5,7	-6,7	76,6	-31,9	26,2	11,5	5,9
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,6 %	2,4 %	8,9 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

## Bekanntmachung gemäß Paragraph 34b des Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

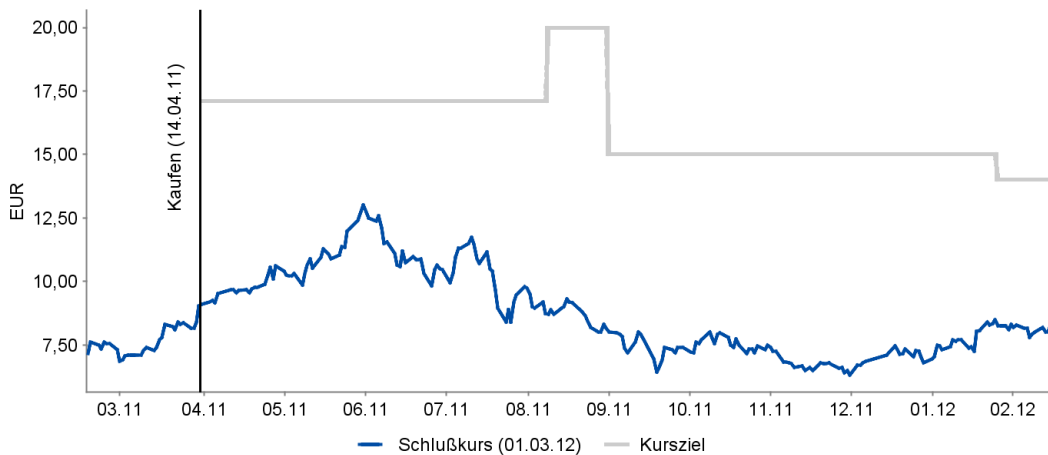
Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 5

- 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 02.03.12

**Aufnahme Coverage**  
14-April-11



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

<b>Kaufen</b>	76,32 %	50,00 %
<b>Verkaufen</b>	6,58 %	0,00 %
<b>Halten</b>	17,11 %	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