

Nabaltec AG

Anlageempfehlung: **Kaufen**

Risiko: Mittel

Aktueller Preis: EUR 7,30

Kursziel: EUR 13,0

Sektor: Spezialchemie

Reuters Code: NTGG.F

Bloomberg Code: NTG GR

Internetseite: www.nabaltec.de

Geschäftsjahr: Dezember

Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w: EUR 13,39 - EUR 6,1

Marktkapitalisierung: EUR 57,2 Mio.

ausstehende Aktien: 8,0 Mio.

Free Float: 38%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

29. Mai 2012 Q1 2012
21. Juni 2012 Hauptversammlung

Datum und Zeitpunkt der Kurse
30.04.2012 um 10:00 (MEZ)

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst
VEM Aktienbank AG
089 30903 4881
r.saier@vem-aktienbank.de

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere
Informationen auf Seite 3

2012 fängt gut an - Unternehmen veröffentlicht Jahresergebnis 2011

Die Nabaltec AG hat die finalen Ergebnisse des Fiskaljahrs 2011 bekannt gegeben. Diese unterscheiden sich nicht von den vorläufigen Ergebnissen des Unternehmens, welche wir bereits in einer VEM Kurzstudie am 2. März 2012 kommentiert haben. Wir waren mit den Ergebnissen generell zufrieden. Positiv überrascht hatte uns vor allem die Ertragsseite.

Gleichzeitig gab das Management heute die vorläufigen Zahlen für das erste Quartal 2012 bekannt. Diese fielen, wie erhofft, gut aus.

Die Auftragslage ist weiterhin erfreulich und das Unternehmen leidet nicht unter dem immer noch leicht turbulenten makroökonomischen Umfeld (vor allem außerhalb Deutschlands).

Der Gesamtumsatz in Q1 2012 betrug EUR 34,1 Mio.. Dieser ist zwar leicht geringer als im Rekordquartal Q1 2011, aber dennoch deutlich höher als in den beiden letzten Quartalen 2011.

Erfolgreich war man wie schon im Geschäftsjahr 2011 weltweit. Auch die neue Kooperation mit dem japanischen Unternehmen Sumitomo läuft gut an, wie das Management in einem Interview sagte und sollte einen positiven Beitrag zum Ergebnis des Gesamtjahres 2012 leisten.

Auf der Ertragsseite erzielte die Nabaltec AG in Q1 2012 einen operativen Gewinn von zufriedenstellenden EUR 2,8 Mio., was einer EBIT Marge von 8,2% entspricht.

Keine Veränderung unserer 2012 Schätzungen

Wir halten an unseren Schätzungen für das Gesamtjahr 2012 fest und rechnen mit einem Umsatzwachstum von knapp 5% auf EUR 135,3 Mio.. Die Nachfrage sollte in allen Kernregionen stark bleiben. Das US-Werk Nashtec ist weiterhin sehr gut ausgelastet und auch die Nachfrage aus Südostasien und Indien bleibt hoch.

Das Segment neue "Additive" läuft langsamer als vom Management erhofft an. Die Testphasen seitens der potenziellen Neukunden sind deutlich länger als vom Unternehmen erwartet. Mehrere Unternehmen sollten ihre Testphasen aber bald beenden und es sollte somit vermehrt zu Bestellungen im Bereich "Additive" kommen.

Unsere Gewinnerwartung ändern wir vorerst nicht. Wir gehen von einem EBIT von EUR 11,2 Mio. aus. Dies entspricht einer operativen Gewinnmarge von 8,3%, was sich allerdings als zu konservativ erweisen könnte, falls die weltweite Wirtschaftslage weiterhin stabil bleibt.

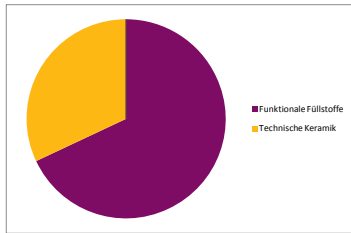
Auf der Investitionsseite rechnen wir für 2012 mehrheitlich mit Ersatzinvestitionen, so dass sich die Kapitalausgaben in Grenzen halten dürften.

Kursziel: EUR 13,0

Die Aktie des Unternehmens ist weiterhin unterbewertet.

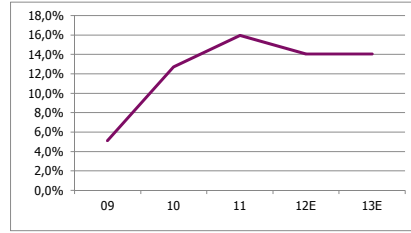
Unsere DCF Kalkulation ergibt einen Unternehmenswert von EUR 13,0 pro Aktie. Wir empfehlen die Aktie des zyklischen Unternehmens weiterhin zum Kauf.

Umsatzverteilung



Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

Margenentwicklung EBITDA



Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

Unternehmensbeschreibung

Die Nabaltec AG mit Sitz in Schwandorf/Oberplatz fokussiert sich auf die Entwicklung, die Herstellung und den Vertrieb von Produkten basierend auf Aluminiumhydroxid und Aluminiumoxid. Das Unternehmen konzentriert sich auf zwei Unternehmensbereiche: "Funktionale Füllstoffe", dessen Produkte in der Kunststoff- sowie der Kabelindustrie ihre Anwendung finden und "Technische Keramik", deren Kunden aus der Keramik-, Feuerfest- und Poliermittelindustrie stammen. 2005 wurde in den USA ein Joint Venture mit Sherwin Alumina unter dem Namen Nashtec L.P. gegründet. Dort werden funktionale Füllstoffe produziert und vor allem an amerikanische und asiatische Kunden verkauft.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31 Dezember

Gewinn & Verlustrechnung	2009	2010	2011	2012E	2013E	Cash Flow Statement	2010	2011	2012E	2013E
in EUR tsd.						in EUR tsd				
Umsatz	73,060	112,701	129,022	135,277	142,041	Jahresüberschuss			4,690	5,290
Veränderung in %		54%	14%	4.8%	5.0%	Abschreibung (materiell/immateriell)			7,760	7,909
EBITDA	3,733	14,324	20,573	18,973	19,921	Veränderung in Working Capital			5,419	1,208
in % der Gesamtleistung	5.1%	12.7%	15.9%	14.0%	14.0%	Cash flow aus operativem Geschäft	15,402	13,595	17,869	14,407
EBIT	-2,708	6,548	12,524	11,213	12,012	Investitionen	-7,493	-15,454	-10,000	-10,000
in % des Umsatzes	n.m.	5.8%	9.7%	8.3%	8.5%	Finanzaktivitäten	10,551	-751	-1,749	0
Nettogewinn	-5,365	2,091	4,525	4,690	5,290	Free Cash Flow	18,460	-2,610	6,120	4,407
in % der Gesamtleistung	n.m.	1.9%	3.5%	3.5%	3.7%					
Minderheitsanteile	-318	312	895	800	800	Netto Cash	18,460	-2,610	6,120	4,407
Anteilseigner des Mutterunternehmens	-5,047	1,779	3,630	3,890	4,490	Cashbestand Jahresanfang	497	18,957	16,347	22,467
ausst. Aktienanzahl (in tsd.)	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	Cashbestand Jahresende	18,957	16,347	22,467	26,875
EPS	-0.63	0.22	0.45	0.49	0.56					
Bilanz	2009	2010	2011	2012E	2013E	Kennzahlen	2012E	2013E		
in EUR tsd.										
Langfristige Anlagen	108,702	110,559	117,541	119,781	121,872	Kurs/Gewinnverhältnis	12.45	11.04		
Vorräte	19,213	21,415	26,320	24,813	26,054	Kurs/Umsatzverhältnis	0.43	0.41		
Forderungen aus Lieferung und Leistung	3,399	15,067	5,197	4,506	4,334	Kurs/Buchwertverhältnis	1.24	1.13		
Kasse	497	18,957	16,347	22,467	26,875	Dividendenrendite	0.00	0.00		
Eigenkapital	40,043	42,137	46,934	51,624	56,914	Eigenkapitalquote	30%	32%		
Rückstellungen	11,946	13,407	14,060	15,429	16,934	Steuerquote	25%	25%		
Verbindlichkeiten	79,822	110,454	104,411	104,515	105,285					

Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

SWOT Analyse

Stärken

Oligopolistisches Wettbewerbsumfeld und hohe Eintrittsbarrieren ermöglichen das Durchsetzen von Preiserhöhungen.

Durch verbesserte gesetzliche Rahmenbedingungen (Flamm- und Umweltschutz) sollte langfristig ein überproportional hohes Umsatzwachstum erzielt werden können.

Hervorragende Produkteigenschaften schaffen großes Kundenvertrauen und führen zu Marktanteilsgewinnen.

Chancen

Das neue Additiv ACTILOX CAHC sollte langfristig zu einem Wachstumsschub beim Umsatz und gleichzeitig zu einer Erhöhung der operativen Gewinnmarge beitragen.

Fortdauernde Investitionen in Forschung und Entwicklung ermöglichen die Entdeckung neuer innovativer Produkte und Anwendungsmöglichkeiten.

Bis jetzt ist das Unternehmen vor allem in Asien nur unterdurchschnittlich präsent. Wir erwarten ein hohes Absatzpotential in diesen Ländern.

Schwächen

Ausgeprägte Rohstoffabhängigkeit und hoher Energiebedarf machen das Ergebnis abhängig von Preisentwicklungen in diesen Bereichen.

Bis jetzt hat das Unternehmen nur geringe Margen erzielt und aufgrund der hohen Verschuldung hohe Zinszahlungen zu leisten.

Risiken

Das neue Additiv ACTILOX CAHC ist noch nicht auf dem Markt erprobt und könnte die erhofften Umsatzziele nicht erreichen.

Der Unternehmenserfolg ist stark von der konjunkturellen Entwicklung abhängig.

Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden.

Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen.

Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen.

Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben.

Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 f. und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanisches Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
09.06.2009	EUR 2,40	Kaufen	EUR 3,75
11.09.2009	EUR 2,07	Kaufen	EUR 3,55
25.11.2009	EUR 4,74	Kaufen	EUR 5,50
05.03.2010	EUR 4,40	Kaufen	EUR 5,50
03.05.2010	EUR 4,15	Kaufen	EUR 5,50
25.08.2010	EUR 5,60	Kaufen	EUR 7,60
25.11.2010	EUR 7,20	Kaufen	EUR 8,60
20.04.2011	EUR 9,00	Kaufen	EUR 12,0
10.06.2011	EUR 11,68	Kaufen	EUR 15,0
09.09.2011	EUR 8,20	Kaufen	EUR 15,0
29.11.2011	EUR 6,45	Kaufen	EUR 13,0
02.03.2012	EUR 8,60	Kaufen	EUR 13,0

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAn) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

Gemäß § 34b WpHG und FinAn besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Nabaltec AG	3 - 5 - 9 - 10 - 11

- Es besteht eine wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/Designated Sponsoring).
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restrictedlist, um Interessenskonflikte vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Marie Curie Str.24-26, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich Sum-of-the-parts-Modell.

VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

- KAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
 - HALTEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> -10 \%$ und $< +10 \%$.
 - VERKAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $< - 10 \%$.
- Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

Vierteljahresübersicht

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter www.vem-aktienbank.de einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 30.04.2012

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments: siehe erste Seite

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.