

Kaufen (Alt: Kaufen)

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

Aktueller Kurs: EUR 7,30 **Nächster Termin:** Q4 30.04.12
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 58,4 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 123,7 Mio.

02-Mai-12

Sascha Berresch, CFA
Analyst

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

Q1-Ergebnisse weisen solide Erholung auf / Ausblick bestätigt

Am Montag hat Nabaltec solide vorläufige Q1-Zahlen veröffentlicht, die weitgehend den Schätzungen entsprachen. Viel wichtiger war jedoch, dass die Q1-Ergebnisse eine starke sequentielle Erholung zeigten.

Der Umsatz erhöhte sich sequentiell um 20% qoq auf € 34,1 Mio. (eH&A € 33,3 Mio.). Dies liegt zwar noch unter dem historischen Rekord von € 35,3 Mio. in Q1 2011, die Zahlen stärken jedoch das Vertrauen darin, dass **Nabaltec's strukturelles Wachstumspotenzial vom Austausch gefährlicher und giftiger halogenhaltiger Flammenschutzmittel** (vor allem in Kabelisolierungen) **profitiert**.

Ausgehend vom moderaten Niveau in Q4 (€ 1,4 Mio.) sprang **das EBIT um 87% qoq auf € 2,8 Mio.** (eH&A € 3,1 Mio.). Die **EBIT-Marge erhöhte sich um 3,1PP qoq auf 8,2%**, was den hohen operativen Leverage von Nabaltec unterstreicht, da die meisten Kosten nach den Input-Kosten fix sind (z.B. Personal und Abschreibungen). Durch einen etwas unvorteilhaften Produktmix in der Technischen Keramik (1/3 vom Umsatz) lag das EBIT jedoch € 0,3 Mio. unter den Erwartungen. Dies sollte sich nach Angaben des Managements in den kommenden Quartalen umkehren.

Das **Management bestätigte das Erreichen eines Umsatzwachstum von mehr als 5% in 2012** (eH&A 8,5% auf € 140 Mio.) und erwartet eine **mindestens auf dem Vorjahresniveau liegende EBIT-Marge von 9,7%** (eH&A 11%). Angesichts des starken Auftragseingangs in Q1 (> € 40 Mio.), der Einführung neuer Produkte, der neuen Vertriebskooperation für Japan mit Sumitomo Chemical und der steigenden Nachfrage nach umweltfreundlichen Produkten dürfte dies gut zu erreichen sein.

Die Q1-Ergebnisse sind ein Beleg dafür, dass das Wachstum nur temporär durch die Staatsschuldenkrise und damit auch durch Kunden, die ihre Bestände aus Liquiditätsgründen abgebaut haben, beeinträchtigt wurde. Der Trend einer zunehmenden Nutzung von umweltfreundlichen Flammenschutzmitteln bleibt weiter intakt. Mit einem **EV/EBITDA 2012E von 5,1x und einem KGV 2012E von 9,0x reflektiert die Notierung weder das strukturelle Wachstumspotenzial noch das Potenzial eines Schuldenabbaus** (EV derzeit in 50% Schulden & 50% Eigenkapital unterteilt). Die Kaufempfehlung wird mit einem Kursziel von € 14,00 auf Basis des FCFY 2012E bestätigt. (Q1 Tabelle nächste Seite)



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

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

Preis/Buchwert: 1,0

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -16,4 %

6 Monate -17,3 %

12 Monate -21,6 %

Veränderung der Schätzungen

| | | Umsatz | EBIT | EPS |
|------|------|--------|------|------|
| 2012 | Alt: | 140,0 | 15,3 | 0,81 |
| | Δ | - | - | - |
| 2013 | Alt: | 153,6 | 19,0 | 1,17 |
| | Δ | - | - | - |
| 2014 | Alt: | 168,9 | 24,8 | 1,71 |
| | Δ | - | - | - |

Aktiennotizen:

Anzahl Aktien: (in Mio. Stk) 8,0

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 7,3

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 Mio.) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 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 | 19,0 | 24,8 |
| Jahresüberschuss | 1,1 | -5,0 | 1,8 | 3,6 | 6,5 | 9,3 | 13,7 |
| Nettoverschuldung | 42,9 | 57,6 | 52,9 | 60,7 | 51,6 | 42,3 | 26,1 |
| Netto-Fremdkapitalquote | 87,5 % | 128,4 % | 115,0 % | 121,4 % | 88,4 % | 61,5 % | 26,6 % |
| Nettoverschul./ EBITDA | 4,6 | 15,4 | 3,7 | 2,9 | 2,1 | 1,5 | 0,8 |
| EPS verwässert | 0,14 | -0,63 | 0,22 | 0,45 | 0,81 | 1,17 | 1,71 |
| Cash Flow pro Aktie | 0,63 | 0,02 | 0,40 | 0,27 | 1,47 | 1,35 | 1,62 |
| Dividende pro Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,13 | 0,20 | 0,73 |
| Dividendenrendite | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 1,8 % | 2,7 % | 10,1 % |
| Rohertagsmarge | 44,8 % | 45,6 % | 46,0 % | 48,8 % | 50,4 % | 51,5 % | 51,9 % |
| EBITDA-Marge | 9,7 % | 5,1 % | 12,7 % | 15,9 % | 17,4 % | 18,8 % | 20,5 % |
| EBIT-Marge | 4,3 % | -3,7 % | 5,8 % | 9,7 % | 10,9 % | 12,4 % | 14,7 % |
| ROCE | 4,2 % | -2,5 % | 5,3 % | 9,1 % | 10,9 % | 13,6 % | 17,2 % |
| EV/Umsatz | 1,2 | 1,7 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,7 | 0,6 |
| EV/EBITDA | 11,9 | 34,0 | 8,7 | 6,5 | 5,1 | 4,0 | 2,8 |
| EV/EBIT | 26,9 | -47,0 | 19,0 | 10,6 | 8,1 | 6,0 | 4,0 |
| KGV | 52,6 | -11,7 | 32,8 | 16,1 | 9,0 | 6,2 | 4,3 |
| Adjustierte FCF Rendite | 3,8 % | 0,2 % | 7,0 % | 8,7 % | 11,2 % | 14,5 % | 18,2 % |

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 30.04.2012

| <i>EURm</i> | Q1 12 | Q1 12 est | Q1 11 | yoy | Q4 11 | qoq |
|---------------------------|-------------|--------------|-------------|---------|-------------|----------|
| Sales | 34.1 | 33.3 | 35.3 | -3.4% | 28.4 | 20.2% |
| Functional fillers | 23.2 | 23.0 | 24.1 | -3.9% | 18.1 | 28.2% |
| Technical Ceramics | 10.9 | 10.3 | 11.2 | -2.4% | 10.2 | 6.9% |
| EBIT | 2.8 | 3.1 | 3.9 | -28.9% | 1.5 | 87.1% |
| EBIT margin (%) | 8.2% | 9.2% | 11.1% | -2.9 pp | 5.3% | + 2.9 pp |

Source: Company data; Hauck&Aufhäuser Institutional Research

Finanzen

| Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz | 96,3 | 73,1 | 112,7 | 129,0 | 140,0 | 153,6 | 168,9 |
| <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 | 3,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gesamtleistung | 100,6 | 71,4 | 112,6 | 132,8 | 140,0 | 153,6 | 168,9 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 1,9 | 1,0 | 2,2 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 1,4 |
| Materialaufwand | 57,5 | 38,1 | 60,8 | 69,8 | 69,4 | 74,4 | 81,2 |
| Personalaufwand | 17,1 | 15,6 | 19,0 | 21,0 | 22,9 | 24,7 | 26,1 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 18,6 | 15,0 | 20,7 | 22,9 | 24,4 | 26,8 | 28,3 |
| Gesamte betriebliche Aufwendungen | 91,3 | 67,6 | 98,3 | 112,2 | 115,5 | 124,7 | 134,2 |
| EBITDA | 9,3 | 3,7 | 14,3 | 20,6 | 24,4 | 28,9 | 34,7 |
| Abschreibungen auf Sachanlagevermögen | 5,2 | 6,4 | 7,8 | 8,0 | 9,1 | 9,9 | 9,9 |
| EBITA | 4,1 | -2,7 | 6,5 | 12,5 | 15,3 | 19,0 | 24,8 |
| 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 | 4,1 | -2,7 | 6,5 | 12,5 | 15,3 | 19,0 | 24,8 |
| Zinsertrag | 0,6 | 0,1 | 0,2 | 0,6 | 0,3 | 0,1 | 0,1 |
| Zinsaufwand | 3,7 | 4,4 | 5,3 | 6,9 | 5,5 | 4,8 | 3,9 |
| Sonstiges Finanzergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzergebnis | -3,1 | -4,3 | -5,1 | -6,4 | -5,3 | -4,7 | -3,8 |
| Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 1,0 | -7,0 | 1,4 | 6,2 | 10,1 | 14,3 | 21,0 |
| Außerordentliches Ergebnis / Verlust | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gewinn vor Steuern | 1,0 | -7,0 | 1,4 | 6,2 | 10,1 | 14,3 | 21,0 |
| Steuern | 1,2 | -1,7 | -0,7 | 1,6 | 3,0 | 4,3 | 6,3 |
| Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit | -0,2 | -5,3 | 2,1 | 4,5 | 7,0 | 10,0 | 14,7 |
| Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | -0,2 | -5,3 | 2,1 | 4,5 | 7,0 | 10,0 | 14,7 |
| Anteile Dritter | -1,3 | -0,3 | 0,3 | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 1,0 |
| Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter | 1,1 | -5,0 | 1,8 | 3,6 | 6,5 | 9,3 | 13,7 |
| Durchschnittliche Anzahl Aktien | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 |
| Gewinn pro Aktie - berichtet | 0,14 | -0,63 | 0,22 | 0,45 | 0,81 | 1,17 | 1,71 |

| Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Umsatz | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |
| Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen | 4,5 % | -2,3 % | 0,0 % | 2,9 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Gesamtleistung | 104,5 % | 97,7 % | 100,0 % | 102,9 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2,0 % | 1,4 % | 1,9 % | 1,1 % | 0,9 % | 0,8 % | 0,8 % |
| Materialaufwand | 59,8 % | 52,1 % | 54,0 % | 54,1 % | 49,6 % | 48,5 % | 48,1 % |
| Personalaufwand | 17,8 % | 21,3 % | 16,9 % | 16,3 % | 16,4 % | 16,1 % | 15,4 % |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 19,3 % | 20,5 % | 18,3 % | 17,7 % | 17,4 % | 17,4 % | 16,7 % |
| Gesamte betriebliche Aufwendungen | 94,9 % | 92,6 % | 87,2 % | 87,0 % | 82,6 % | 81,2 % | 79,5 % |
| EBITDA | 9,7 % | 5,1 % | 12,7 % | 15,9 % | 17,4 % | 18,8 % | 20,5 % |
| Abschreibungen auf Sachanlagevermögen | 5,4 % | 8,8 % | 6,9 % | 6,2 % | 6,5 % | 6,4 % | 5,8 % |
| EBITA | 4,3 % | -3,7 % | 5,8 % | 9,7 % | 10,9 % | 12,4 % | 14,7 % |
| 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 | 4,3 % | -3,7 % | 5,8 % | 9,7 % | 10,9 % | 12,4 % | 14,7 % |
| Zinsertrag | 0,6 % | 0,2 % | 0,2 % | 0,4 % | 0,2 % | 0,1 % | 0,1 % |
| Zinsaufwand | 3,8 % | 6,1 % | 4,7 % | 5,4 % | 4,0 % | 3,2 % | 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 % | -3,8 % | -3,1 % | -2,3 % |
| Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 1,1 % | -9,6 % | 1,3 % | 4,8 % | 7,2 % | 9,3 % | 12,4 % |
| Außerordentliches Ergebnis / Verlust | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Gewinn vor Steuern | 1,1 % | -9,6 % | 1,3 % | 4,8 % | 7,2 % | 9,3 % | 12,4 % |
| Steuerquote | 118,3 % | 24,2 % | -45,5 % | 26,7 % | 30,0 % | 30,0 % | 30,0 % |
| Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit | -0,2 % | -7,3 % | 1,9 % | 3,5 % | 5,0 % | 6,5 % | 8,7 % |
| Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern) | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Jahresüberschuss | -0,2 % | -7,3 % | 1,9 % | 3,5 % | 5,0 % | 6,5 % | 8,7 % |
| Anteile Dritter | -1,4 % | -0,4 % | 0,3 % | 0,7 % | 0,4 % | 0,4 % | 0,6 % |
| Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter | 1,2 % | -6,9 % | 1,6 % | 2,8 % | 4,6 % | 6,1 % | 8,1 % |

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

| Bilanz (EUR Mio.) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Immaterielle Vermögenswerte | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Sachanlagen | 96,9 | 108,5 | 109,0 | 116,4 | 122,3 | 120,4 | 118,5 |
| Finanzanlagen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| ANLAGEVERMÖGEN | 97,3 | 108,7 | 109,2 | 116,6 | 122,5 | 120,6 | 118,8 |
| Vorräte | 28,4 | 19,2 | 21,4 | 26,3 | 26,9 | 29,5 | 32,5 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 1,3 | 0,5 | 1,6 | 2,2 | 2,4 | 2,7 | 2,9 |
| Sonstige kurzfristige Vermögenswerte | 3,2 | 3,0 | 3,5 | 2,9 | 2,9 | 0,0 | 0,0 |
| Liquide Mittel | 1,9 | 0,5 | 29,0 | 16,3 | 18,3 | 11,6 | 13,9 |
| Latente Steuern | 0,0 | 0,0 | 1,3 | 0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| UMLAUFVERMÖGEN | 34,9 | 23,1 | 56,8 | 48,8 | 50,6 | 43,8 | 49,3 |
| BILANZSUMME | 132,2 | 131,8 | 166,0 | 165,4 | 173,2 | 164,4 | 168,1 |
| EIGENKAPITAL | 49,0 | 44,9 | 46,0 | 50,0 | 58,4 | 68,9 | 98,2 |
| Anteile Dritter | -4,0 | -4,0 | -4,0 | -3,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten | 34,6 | 53,4 | 73,6 | 68,9 | 61,9 | 48,9 | 35,0 |
| Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen | 9,6 | 11,1 | 13,1 | 13,7 | 13,7 | 13,7 | 13,7 |
| Sonstige Rückstellungen | 1,5 | 1,3 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,0 | 0,0 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 45,8 | 65,8 | 87,4 | 83,3 | 76,4 | 62,6 | 48,7 |
| Kurzfristige Bankschulden | 10,2 | 4,7 | 8,3 | 8,1 | 8,0 | 5,0 | 5,0 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 9,5 | 6,1 | 11,2 | 10,0 | 13,4 | 14,7 | 16,2 |
| 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 | 13,2 | 13,2 | 13,2 | 0,0 |
| Latente Steuern | 3,9 | 2,1 | 2,7 | 3,8 | 3,8 | 0,0 | 0,0 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 41,3 | 25,9 | 36,5 | 35,2 | 38,4 | 33,0 | 21,2 |
| BILANZSUMME | 132,2 | 132,7 | 166,0 | 165,4 | 173,2 | 164,4 | 168,1 |

| Bilanz (In % vom Umsatz) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Immaterielle Vermögenswerte | 0,3 % | 0,2 % | 0,1 % | 0,1 % | 0,1 % | 0,1 % | 0,1 % |
| Sachanlagen | 73,3 % | 81,8 % | 65,7 % | 70,4 % | 70,6 % | 73,2 % | 70,5 % |
| Finanzanlagen | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| ANLAGEVERMÖGEN | 73,6 % | 81,9 % | 65,8 % | 70,5 % | 70,8 % | 73,4 % | 70,7 % |
| Vorräte | 21,5 % | 14,5 % | 12,9 % | 15,9 % | 15,5 % | 18,0 % | 19,3 % |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 1,0 % | 0,4 % | 1,0 % | 1,4 % | 1,4 % | 1,6 % | 1,8 % |
| Sonstige kurzfristige Vermögenswerte | 2,4 % | 2,2 % | 2,1 % | 1,8 % | 1,7 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Liquide Mittel | 1,5 % | 0,4 % | 17,4 % | 9,9 % | 10,6 % | 7,1 % | 8,3 % |
| Latente Steuern | 0,0 % | 0,0 % | 0,8 % | 0,6 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| UMLAUFVERMÖGEN | 26,4 % | 17,4 % | 34,2 % | 29,5 % | 29,2 % | 26,6 % | 29,3 % |
| BILANZSUMME | 100,0 % | 99,4 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |
| EIGENKAPITAL | 37,1 % | 33,8 % | 27,7 % | 30,2 % | 33,7 % | 41,9 % | 58,4 % |
| Anteile Dritter | -3,0 % | -3,0 % | -2,4 % | -1,9 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten | 26,2 % | 40,3 % | 44,3 % | 41,7 % | 35,8 % | 29,8 % | 20,8 % |
| Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen | 7,3 % | 8,4 % | 7,9 % | 8,3 % | 7,9 % | 8,3 % | 8,1 % |
| Sonstige Rückstellungen | 1,2 % | 1,0 % | 0,5 % | 0,4 % | 0,4 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 34,7 % | 49,6 % | 52,7 % | 50,4 % | 44,1 % | 38,1 % | 29,0 % |
| Kurzfristige Bankschulden | 7,7 % | 3,6 % | 5,0 % | 4,9 % | 4,6 % | 3,0 % | 3,0 % |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 7,2 % | 4,6 % | 6,8 % | 6,1 % | 7,8 % | 9,0 % | 9,6 % |
| 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 % | 8,0 % | 7,6 % | 8,0 % | 0,0 % |
| Latente Steuern | 3,0 % | 1,6 % | 1,6 % | 2,3 % | 2,2 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 31,2 % | 19,6 % | 22,0 % | 21,3 % | 22,2 % | 20,0 % | 12,6 % |
| BILANZSUMME | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

| Kapitalflussrechnung (EUR Mio.) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag | -0,2 | -5,3 | 2,1 | 4,5 | 7,0 | 10,0 | 14,7 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 5,2 | 6,4 | 7,8 | 8,0 | 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 | 2,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals | 5,0 | 0,2 | 9,1 | 15,4 | 16,1 | 19,9 | 24,6 |
| Veränderung Vorräte | -10,6 | 9,2 | -2,2 | -4,9 | -0,6 | -2,6 | -3,0 |
| Veränderung Forderung aus LuL | 1,5 | 1,4 | -1,7 | -0,6 | -0,2 | -0,2 | -0,3 |
| Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL | -1,9 | -10,5 | 4,1 | -1,2 | 3,4 | 1,3 | 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 | -6,8 | 2,6 | -1,5 | -1,7 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | 0,6 | 0,2 | 9,2 | 8,6 | 18,7 | 18,3 | 22,8 |
| Investitionen | 21,5 | 20,4 | 7,5 | 15,4 | 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 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -16,3 | -20,4 | -7,5 | -15,4 | -10,0 | -8,0 | -5,0 |
| Cash Flow vor Finanzergebnis | -15,8 | -20,2 | 1,7 | -6,8 | 8,7 | 10,3 | 17,8 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | 9,9 | 18,8 | 28,7 | -5,6 | -7,1 | -16,0 | -13,9 |
| 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 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | 15,9 | 18,8 | 26,7 | -5,6 | -7,1 | -17,1 | -15,5 |
| Veränderung liquide Mittel | 0,2 | -1,4 | 28,4 | -12,4 | 1,6 | -6,7 | 2,3 |
| Endbestand liquide Mittel | 2,0 | 0,6 | 29,0 | 16,7 | 18,3 | 11,6 | 13,9 |

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

| Regionale Aufteilung (EUR Mio.) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|---------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Inland | 33,7 | 22,0 | 35,1 | 40,7 | 42,8 | 45,0 | 47,5 |
| Jährliche Veränderung | 19,5 % | -34,8 % | 59,4 % | 16,2 % | 5,1 % | 5,1 % | 5,6 % |
| Sonstiges Europa | 48,9 | 37,3 | 50,2 | 58,3 | 62,0 | 66,0 | 69,5 |
| Jährliche Veränderung | 0,7 % | -23,7 % | 34,6 % | 16,2 % | 6,4 % | 6,5 % | 5,3 % |
| NAFTA - Nord- und Mittelamerika | 7,8 | 7,8 | 17,1 | 16,8 | 18,0 | 20,0 | 22,0 |
| Jährliche Veränderung | 26,0 % | 0,6 % | 119,5 % | -2,1 % | 7,4 % | 11,1 % | 10,0 % |
| 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 | 13,3 | 17,2 | 22,6 | 29,9 |
| Jährliche Veränderung | 4,6 % | 0,9 % | 72,8 % | 27,8 % | 29,8 % | 31,4 % | 32,3 % |
| Total | 96,3 | 73,1 | 112,7 | 129,0 | 140,0 | 153,6 | 168,9 |
| Jährliche Veränderung | 8,7 % | -24,1 % | 54,3 % | 14,5 % | 8,5 % | 9,7 % | 10,0 % |

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

| Kennzahlen (EUR Mio.) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|--|---------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|
| G&V Wachstumsanalyse | | | | | | | |
| 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 % | 18,7 % | 18,4 % | 20,1 % |
| EBIT Wachstum | 3,6 % | -165,6 % | -342,1 % | 91,3 % | 22,2 % | 24,3 % | 30,5 % |
| EPS Wachstum | -52,9 % | -550,9 % | -135,5 % | 102,4 % | 79,7 % | 44,5 % | 46,4 % |
| Effizienz | | | | | | | |
| Gesamtkosten/ Umsatz | 94,9 % | 92,6 % | 87,2 % | 87,0 % | 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 |
| Bilanzanalyse | | | | | | | |
| Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz | 15,3 % | 23,2 % | 11,3 % | 11,7 % | 12,3 % | 10,9 % | 10,9 % |
| Vorratumschlag | 3,4 | 3,8 | 5,3 | 4,9 | 5,2 | 5,2 | 5,2 |
| Zahlungsziele | 4,9 | 2,5 | 5,2 | 6,4 | 6,4 | 6,4 | 6,4 |
| Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage) | 36,0 | 30,3 | 36,4 | 28,4 | 35,0 | 35,0 | 35,0 |
| Kapitalumschlag (in Tagen) | 124,9 | 128,4 | 66,2 | 91,5 | 77,3 | 79,0 | 79,6 |
| Cash Flow-Analyse | | | | | | | |
| Free Cash Flow | -20,9 | -20,2 | 1,7 | -6,8 | 8,7 | 10,3 | 17,8 |
| Free Cash Flow/ Umsatz | -21,7 % | -27,6 % | 1,5 % | -5,2 % | 6,2 % | 6,7 % | 10,5 % |
| Free Cash Flow/ Nettoergebnis | - | 402,6 % | 97,5 % | -186,4 % | 135,2 % | 110,4 % | 130,2 % |
| Free Cash Flow Rendite | -35,8 % | -34,5 % | 3,0 % | -11,6 % | 15,0 % | 17,7 % | 30,5 % |
| Capex/ Abschreibungen | 413,9 % | 316,8 % | 96,5 % | 191,5 % | 109,7 % | 81,0 % | 50,6 % |
| Capex/ Erhaltungsinvestitionen | 413,9 % | 370,9 % | 125,0 % | 237,2 % | 214,3 % | 106,7 % | 81,0 % |
| Capex/ Umsatz | 22,3 % | 27,9 % | 6,7 % | 11,9 % | n/a | n/a | n/a |
| Solvenzanalyse | | | | | | | |
| Nettoverschuldung | 42,9 | 57,6 | 52,9 | 60,7 | 51,6 | 42,3 | 26,1 |
| Nettoverschuldung/ EBITDA | 4,6 | 15,4 | 3,7 | 2,9 | 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 | 1,8 | 2,8 | 3,9 | 6,3 |
| Gewinnausschüttungsquote | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 16,3 % | 17,1 % | 42,9 % |
| Produktivität | | | | | | | |
| Umschlag des eingesetzten Kapitals | 1,0 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 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 | 4,9 | 5,2 | 5,2 | 5,2 |
| Renditen | | | | | | | |
| ROCE | 4,2 % | -2,5 % | 5,3 % | 9,1 % | 10,9 % | 13,6 % | 17,2 % |
| ROE | 2,3 % | -11,2 % | 3,9 % | 7,3 % | 11,1 % | 13,6 % | 13,9 % |
| Sonstige | | | | | | | |
| Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten | 9,1 % | 8,6 % | 7,6 % | 8,7 % | 7,5 % | 7,8 % | 8,4 % |
| 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 | 0,81 | 1,17 | 1,71 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | |
| P/BV | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 0,8 | 0,6 |
| EV/Umsatz | 1,2 | 1,7 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,7 | 0,6 |
| EV/EBITDA | 11,9 | 34,0 | 8,7 | 6,5 | 5,1 | 4,0 | 2,8 |
| EV/EBITA | 26,9 | -47,0 | 19,0 | 10,6 | 8,1 | 6,0 | 4,0 |
| EV/EBIT | 26,9 | -47,0 | 19,0 | 10,6 | 8,1 | 6,0 | 4,0 |
| EV/FCF | -5,3 | -6,3 | 71,7 | -19,6 | 14,1 | 11,1 | 5,5 |
| Dividendenrendite | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 1,8 % | 2,7 % | 10,1 % |

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bekanntmachung gemäß Paragraph 34b des Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

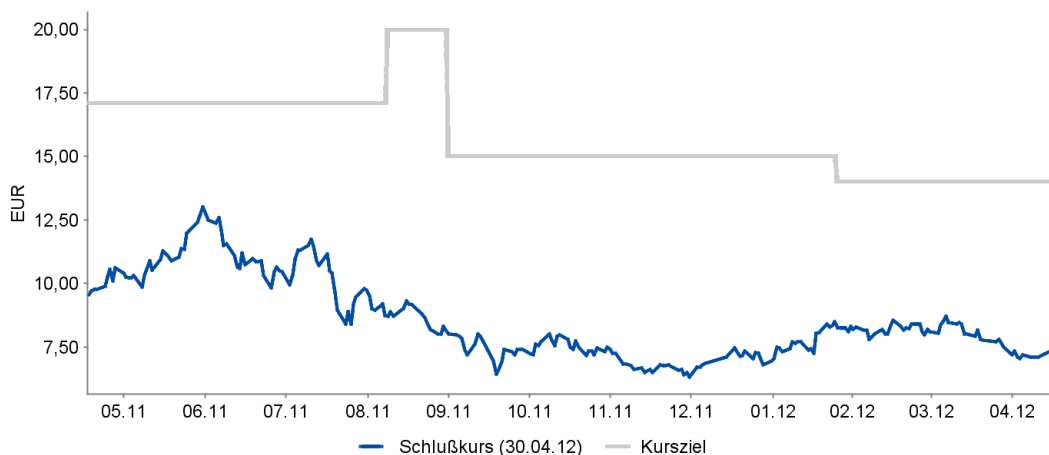
| Unternehmen | Ausweispflicht |
|-------------|----------------|
| Nabaltec AG | 2, 5 |

- 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 02.05.12

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

| | | |
|------------------|---------|----------|
| Kaufen | 79,52 % | 100,00 % |
| Verkaufen | 7,23 % | 0,00 % |
| Halten | 13,25 % | 0,00 % |

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

Marie-Therese Gruebner
Analyst

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

Christian Schwenkenbecher
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 76
E-Mail: christian.schwenkenbecher@ha-research.de

Tim Wunderlich, CFA
Analyst

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

Nils-Peter Fitzl
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 86
E-Mail: nils-peter.fitzl@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