

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 12,00 (Alt: EUR 14,00)

Aktueller Kurs: EUR 6,25 **Nächster Termin:** Q2 21.08.12
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 50,0 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 116,2 Mio.

01-August-12

Sascha Berresch, CFA
 Analyst

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

Vorl. Q2/H1-Zahlen entsprechen Erwartungen, Schätzungen & Kursziel dem schwachen Makro-Bild angepasst

Nabaltec hat heute Morgen vorl. Q2/H1-Ergebnisse berichtet (Tabelle nächste Seite). Angesichts eines hohen Basiseffekts in Q2 (H1) '11 mit einem Wachstum von 20% yoy (31% yoy) durch einen positiven Vorratszyklus ist es beruhigend, dass der **Umsatz in Q2 trotz einer Verschlechterung des Makro-Umfelds mit € 34 Mio. stabil war**. Nach Angaben des Managements bestellen die Kunden nach wie vor sehr vorsichtig, sitzen aber nicht auf Vorräten.

Vor allem aber konnte das **EBIT in Q2 sequenziell um 39% qoq auf € 3,9 Mio. gesteigert werden**. Dies reflektiert einen besseren Produktmix. Entsprechend erhöhte sich die **EBIT-Marge um 3,2PP qoq auf ein gesundes Niveau von 11,5%**. In H1 '12 wurde bei einem EBIT von € 6,7 Mio. eine EBIT-Marge von 9,9% erzielt, die in Q1 noch unter einem etwas unvorteilhaften Produktmix litt.

Das Management hat das **Umsatzziel leicht auf ein Wachstum im niedrigen (alt: mittlerer) einstelligen Prozentbereich verringert, während die Guidance für die EBIT-Marge von ca. 10% beibehalten wurde**. In einem verschlechterten Umfeld stützt sich dies auf die positive Dynamik mit neuen Produkten, wie z.B. dem Böhmit für Leiterplatten, sowie der Vertriebskooperation mit Sumitomo Chemical für Südostasien. Die durch die Verschlechterung der Staatschuldenkrise bedingte Konjunkturabkühlung wurde in unseren Schätzungen bisher jedoch nicht reflektiert. Somit ist **nicht mehr zu erwarten, dass das 2. Halbjahr stärker als das 1. Halbjahr ausfällt, sodass die Schätzungen für '12 reduziert werden**, d.h. der Umsatz um 4%, das EBIT um 14% durch einen hohen operativen Leverage und die zusätzlich um Zinsaufwendungen belasteten EPS um 23%. Für 2013E und 2014E bereinigen wir unsere EPS-Schätzungen um 8% bzw. 5%, um einen niedrigeren Basiseffekt zu reflektieren, erwarten aber weiterhin vergleichbare Wachstumsraten.

Mit einer Notierung von **0,9x Buchwert** und angesichts der Tatsache, dass sich bei den **Investitionen von mehr als € 140 Mio. zwischen 2005-2012E** (durch die sich die Nettoverschuldung deutlich erhöht hat) **erst noch das volle Renditepotenzial zeigen muss, sieht die Aktie unterbewertet aus**. Das strukturelle Wachstumspotenzial durch eine strengere Regulierung sowie das steigende Umweltbewusstsein bei Kunden und OEMs scheint sich in der Bewertung nicht zu reflektieren. Angesichts des hohen operativen Leverage von Nabaltec sollte das Umsatzwachstum mit hohen EBIT-Margen einhergehen. Capex sollten sich zudem den Abschreibungen nähern, da die Kapazitäten ausreichen, um einen Umsatz von ca. € 180 Mio. zu generieren (bei konstanten Preisen). Damit sollte sich die Cash-Generierung verbessern und eine Schuldentilgung ermöglichen (eH&A € 32 Mio. bzw. € 4 je Aktien zwischen 2012-2014E). **Weiter KAUFEN, neues Kursziel liegt bei € 12,00 (€ 14,00)**. Dieses basiert konservativ auf dem FCFY 2012E. Fortsetzung...

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	96,3	73,1	112,7	129,0	135,0	150,2	165,6
Umsatzwachstum	9 %	-24 %	54 %	14 %	5 %	11 %	10 %
EBITDA	9,3	3,7	14,3	20,6	22,4	27,8	33,7
EBIT	4,1	-2,7	6,5	12,5	13,2	18,0	23,8
Jahresüberschuss	1,1	-5,0	1,8	3,6	5,0	8,6	13,0
Nettoverschuldung	42,9	57,6	52,9	60,7	52,5	43,9	28,3
Netto-Fremdkapitalquote	87,5 %	128,4 %	115,0 %	121,4 %	92,2 %	65,7 %	29,6 %
Nettoverschul./ EBITDA	4,6	15,4	3,7	2,9	2,3	1,6	0,8
EPS verwässert	0,14	-0,63	0,22	0,45	0,63	1,08	1,62
Cash Flow pro Aktie	0,63	0,02	0,40	0,27	1,36	1,24	1,53
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,18	0,52
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	3,0 %	8,4 %
Rohertragsmarge	44,8 %	45,6 %	46,0 %	48,8 %	50,3 %	51,1 %	51,8 %
EBITDA-Marge	9,7 %	5,1 %	12,7 %	15,9 %	16,6 %	18,5 %	20,3 %
EBIT-Marge	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	9,8 %	12,0 %	14,4 %
ROCE	4,2 %	-2,5 %	5,3 %	9,1 %	9,5 %	13,0 %	16,8 %
EV/Umsatz	1,1	1,6	1,0	1,0	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA	11,0	31,8	8,1	6,0	5,2	3,9	2,7
EV/EBIT	24,9	-43,9	17,7	9,9	8,8	6,0	3,9
KGV	45,0	-10,0	28,1	13,8	10,0	5,8	3,9
Adjustierte FCF Rendite	4,1 %	0,2 %	7,5 %	9,3 %	10,7 %	14,7 %	18,6 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 31.07.2012



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 10,49 / 6,15

Preis/Buchwert: 0,9

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -8,8 %

6 Monate -16,3 %

12 Monate -37,5 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2012	Alt:	140.0	15.3	0.81
	Δ	-3.6%	-13.5%	-22.5%
2013	Alt:	153.6	19.0	1.17
	Δ	-2.2%	-5.6%	-8.0%
2014	Alt:	168.9	24.8	1.71
	Δ	-2.0%	-4.1%	-5.3%

Aktien:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 7,1

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

EURm	Q2 12	Q2 12 est	Q2 11	yoy	Q1 12	qoq	H1 12	H1 11	yoy
Sales	34.2	33.9	34.8	-1.9%	34.1	0.0%	68.3	70.1	-2.6%
Functional fillers	23.8	23.4	23.5	1.2%	23.2	2.2%	47.0	47.6	-1.3%
Technical Ceramics	10.3	10.5	11.3	-9.1%	10.9	-5.6%	21.2	22.5	-5.8%
EBITDA	6.0	5.9	6.5	-7.8%	4.9	22.5%	10.9	12.4	-12.1%
EBITDA margin (%)	17.6%	17.3%	18.8%	- 1.1 pp	14.4%	+ 3.2 pp	16.0%	17.7%	- 1.7 pp
EBIT	3.9	3.8	4.5	-13.5%	2.8	38.8%	6.7	8.4	-20.3%
EBIT margin (%)	11.5%	11.1%	13.0%	- 1.5 pp	8.3%	+ 3.2 pp	9.9%	12.1%	- 2.2 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	135,0	150,2	165,6
<i>Umsatzwachstum</i>	9,3 %	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	4,6 %	11,3 %	10,3 %
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	135,0	150,2	165,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,9	1,0	2,2	1,4	1,2	1,2	1,3
Materialaufwand	57,5	38,1	60,8	69,8	67,1	73,5	79,8
Personalaufwand	17,1	15,6	19,0	21,0	22,9	24,2	25,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,6	15,0	20,7	22,9	23,8	25,9	28,1
Gesamte betriebliche Aufwendungen	91,3	67,6	98,3	112,2	112,6	122,4	131,9
EBITDA	9,3	3,7	14,3	20,6	22,4	27,8	33,7
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	13,2	18,0	23,8
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	13,2	18,0	23,8
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	8,0	13,2	20,0
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	8,0	13,2	20,0
Steuern	1,2	-1,7	-0,7	1,6	2,4	4,0	6,0
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	-0,2	-5,3	2,1	4,5	5,6	9,2	14,0
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	5,6	9,2	14,0
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	5,0	8,6	13,0
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	0,63	1,08	1,62

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 %	49,7 %	48,9 %	48,2 %
Personalaufwand	17,8 %	21,3 %	16,9 %	16,3 %	17,0 %	16,1 %	15,3 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,3 %	20,5 %	18,3 %	17,7 %	17,6 %	17,2 %	17,0 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	94,9 %	92,6 %	87,2 %	87,0 %	83,4 %	81,5 %	79,7 %
EBITDA	9,7 %	5,1 %	12,7 %	15,9 %	16,6 %	18,5 %	20,3 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	5,4 %	8,8 %	6,9 %	6,2 %	6,8 %	6,6 %	6,0 %
EBITA	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	9,8 %	12,0 %	14,4 %
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	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	9,8 %	12,0 %	14,4 %
Zinsertrag	0,6 %	0,2 %	0,2 %	0,4 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwand	3,8 %	6,1 %	4,7 %	5,4 %	4,1 %	3,2 %	2,4 %
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 %	-3,9 %	-3,2 %	-2,3 %
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,1 %	-9,6 %	1,3 %	4,8 %	5,9 %	8,8 %	12,1 %
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 %	5,9 %	8,8 %	12,1 %
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 %	4,1 %	6,2 %	8,4 %
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 %	4,1 %	6,2 %	8,4 %
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 %	3,7 %	5,7 %	7,8 %

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	26,0	28,9	31,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,3	0,5	1,6	2,2	2,4	2,6	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	17,4	10,0	11,7
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	48,7	41,5	46,4
BILANZSUMME	132,2	131,8	166,0	165,4	171,2	162,1	165,2
EIGENKAPITAL	49,0	44,9	46,0	50,0	56,9	66,9	95,6
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	12,9	14,4	15,9
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	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	37,9	32,6	20,9
BILANZSUMME	132,2	132,7	166,0	165,4	171,2	162,1	165,2

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 %	71,4 %	74,3 %	71,8 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	73,6 %	81,9 %	65,8 %	70,5 %	71,6 %	74,4 %	71,9 %
Vorräte	21,5 %	14,5 %	12,9 %	15,9 %	15,2 %	17,8 %	19,3 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,0 %	0,4 %	1,0 %	1,4 %	1,4 %	1,6 %	1,7 %
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 %	10,2 %	6,2 %	7,1 %
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 %	28,4 %	25,6 %	28,1 %
BILANZSUMME	100,0 %	99,4 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	37,1 %	33,8 %	27,7 %	30,2 %	33,2 %	41,3 %	57,9 %
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 %	36,2 %	30,2 %	21,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	7,3 %	8,4 %	7,9 %	8,3 %	8,0 %	8,4 %	8,3 %
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 %	44,6 %	38,6 %	29,5 %
Kurzfristige Bankschulden	7,7 %	3,6 %	5,0 %	4,9 %	4,7 %	3,1 %	3,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,2 %	4,6 %	6,8 %	6,1 %	7,6 %	8,9 %	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 %	7,7 %	8,2 %	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 %	20,1 %	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	5,6	9,2	14,0
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	14,7	19,1	23,8
Veränderung Vorräte	-10,6	9,2	-2,2	-4,9	0,4	-2,9	-3,0
Veränderung Forderung aus LuL	1,5	1,4	-1,7	-0,6	-0,1	-0,3	-0,3
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-1,9	-10,5	4,1	-1,2	2,9	1,5	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	3,2	-1,7	-1,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,6	0,2	9,2	8,6	17,9	17,4	22,1
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	7,9	9,4	17,1
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	0,8	1,5
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	-16,8	-15,4
Veränderung liquide Mittel	0,2	-1,4	28,4	-12,4	0,8	-7,4	1,7
Endbestand liquide Mittel	2,0	0,6	29,0	16,7	17,4	10,0	11,7

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 %	4,6 %	11,3 %	10,3 %
EBITDA Wachstum	11,5 %	-59,9 %	283,5 %	43,6 %	8,7 %	24,5 %	21,0 %
EBIT Wachstum	3,6 %	-165,6 %	-342,1 %	91,3 %	5,7 %	35,6 %	32,5 %
EPS Wachstum	-52,9 %	-550,9 %	-135,5 %	102,4 %	39,3 %	71,5 %	50,8 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	94,9 %	92,6 %	87,2 %	87,0 %	83,4 %	81,5 %	79,7 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	285,7	210,5	312,2	328,3	341,7	370,8	408,9
EBITDA pro Mitarbeiter	27,6	10,8	39,7	52,3	56,6	68,7	83,2
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	15,3 %	23,2 %	11,3 %	11,7 %	12,6 %	10,8 %	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	77,2	78,3	79,4
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	-20,9	-20,2	1,7	-6,8	7,9	9,4	17,1
Free Cash Flow/ Umsatz	-21,7 %	-27,6 %	1,5 %	-5,2 %	5,8 %	6,3 %	10,3 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	-	402,6 %	97,5 %	-186,4 %	156,7 %	109,2 %	131,8 %
Free Cash Flow Rendite	-41,8 %	-40,3 %	3,5 %	-13,5 %	15,7 %	18,8 %	34,2 %
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	52,5	43,9	28,3
Nettoverschuldung/ EBITDA	4,6	15,4	3,7	2,9	2,3	1,6	0,8
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,9	1,3	1,1	1,2	0,9	0,7	0,3
Zinsdeckung	1,1	0,0	1,2	1,8	2,4	3,7	6,0
Gewinnausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	16,7 %	17,2 %	32,3 %
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	1,2	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 %	9,5 %	13,0 %	16,8 %
ROE	2,3 %	-11,2 %	3,9 %	7,3 %	8,8 %	12,9 %	13,6 %
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	393	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	0,5
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,14	-0,63	0,22	0,45	0,63	1,08	1,62
Bewertungskennzahlen							
P/BV	1,0	1,1	1,1	1,0	0,9	0,7	0,5
EV/Umsatz	1,1	1,6	1,0	1,0	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA	11,0	31,8	8,1	6,0	5,2	3,9	2,7
EV/EBITA	24,9	-43,9	17,7	9,9	8,8	6,0	3,9
EV/EBIT	24,9	-43,9	17,7	9,9	8,8	6,0	3,9
EV/FCF	-4,9	-5,9	66,9	-18,4	14,8	11,5	5,4
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	3,0 %	8,4 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bekanntmachung gemäß Paragraph 34b des Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

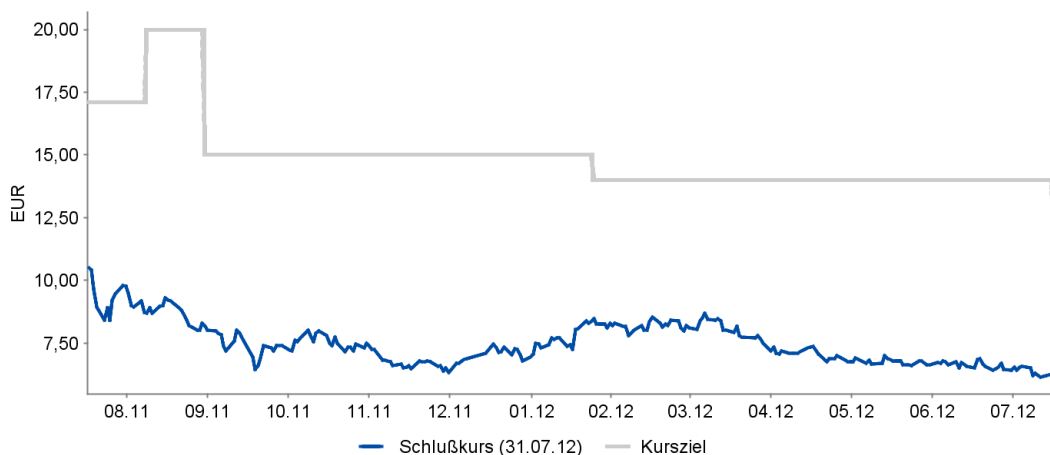
Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 5

- 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 01.08.12

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

Kaufen	78,57 %	100,00 %
Verkaufen	7,14 %	0,00 %
Halten	14,29 %	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 16/17

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

Philippe Lorrain
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 83
E-Mail: philippe.lorrain@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