

Kaufen (Alt: Kaufen)

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

Aktueller Kurs: EUR 6,67 **Nächster Termin:** Q2 21.08.12
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 53,4 Mio
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 119,5 Mio

06-August-12

Sascha Berresch, CFA
Analyst

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

Roadshow Feedback Frankfurt – positiver Ausblick bestätigt

Gespräche stärken Vertrauen in mittelfristige Wachstumsaussichten. Die Basis:

Neue Produkte. Das Unternehmen verfügt über eine Jahreskapazität von 5.000 Tonnen für Böhmit, das als Flammschutzmittel in Leiterplatten eingesetzt werden kann. Darüber hinaus wurde eine Entwicklungspartnerschaft mit einem global tätigen Unternehmen im Bereich von Lithiumionenbatterien abgeschlossen, bei der Nabaltec's Produkte in Trennfolien verwendet werden, um Energie zu speichern. Zudem besteht eine Jahreskapazität von 10.000 Tonnen für einen Stabilisator, der Blei in PVC ersetzen kann. Beide Produkte befinden sich noch in der Einführungsphase, sollten mittelfristig aber zu einem zusätzlichen Umsatz von ca. € 30 Mio. führen (eH&A € 19 Mio. bis '14E).

Neue Regionen. Durch die Vertriebspartnerschaft mit Sumitomo Chemical für mineralische High-Performance Flammschutzmittel (feinstkristallisiertes Aluminiumhydroxid mit konstanter Dichte) sollten sich die Märkte in Südostasien erschließen lassen, wo Sumitomo über sehr starke Geschäftsbeziehungen verfügt. Laut Management beginnt die Partnerschaft Früchte zu tragen.

Ersatz. Weitverbreitet eingesetzte bromierte Flammschutzmittel geraten zunehmend unter regulativen Druck. Durch die bestehenden Ausstiegspläne der OEMs sollte Nabaltec mit den umweltfreundlichen Alternativen, für die gerade erst eine weitere Produktionslinie mit einer Jahreskapazität von ca. 13.000 Tonnen errichtet wurde (damit wurde die Gesamtkapazität um 10% erhöht) weiter wachsen.

Das **Umsatzwachstum sollte zu einem stark überproportionalen Ergebniswachstum führen.** Gründe:

Vorteilhafte Verlagerung im Produktmix. Produkte wie z.B. das patentierte Aluminiumhydroxid mit konstanter Dichte, das Böhmit sowie der Stabilisator erzielen Bruttomargen von >60%.

Hoher operativer Leverage. Die hoch automatisierte Produktion läuft rund um die Uhr an 7 Tagen in der Woche. Entsprechend sollte das Personal weniger stark als der Umsatz wachsen, sodass bis '14E ein Rückgang der Personalkostenquote um 1PP auf 16% zu erwarten ist. Auch die Abschreibungen sollten bis '14E um 1PP fallen.

Hoher finanzieller Leverage. Die Zinsaufwendungen befinden sich auf einem hohen Niveau (50% vom EBIT) und dürften den Höchststand erreicht haben. Da Nabaltec nun mit dem Schuldenabbau beginnt, sollten sich die Zinsaufwendungen bis '14E auf € 3,9 Mio. verringern (€ 5,5 Mio. in '12E).

Schließlich sollte sich auch die **Cash-Generierung stark verbessern**, da die größten Investitionen getätigt wurden (€ 140 Mio. zwischen '05-'12). Damit sollten die Schulden getilgt werden können. Geplant sind € 8 Mio. in '12E, € 13 Mio. in '13E und € 8 Mio. in '14E. Folglich sieht das Renditepotenzial für Eigenkapitalinvestoren äußerst attraktiv aus. Empfehlung bleibt **KAUFEN mit einem Kursziel von € 12,00 das konservativ auf dem FCFY '12E basiert.** Wachstum bzw. Schuldentilgung über 2012 hinaus werden dabei nicht berücksichtigt.

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 %	1,6 %	2,8 %	7,9 %
Rohertagsmarge	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	1,7	1,1	1,0	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA	11,4	32,7	8,3	6,2	5,3	4,0	2,8
EV/EBIT	25,7	-45,1	18,2	10,2	9,0	6,2	4,0
KGV	48,0	-10,7	30,0	14,7	10,6	6,2	4,1
Adjustierte FCF Rendite	4,0 %	0,2 %	7,3 %	9,0 %	10,4 %	14,3 %	17,9 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 03.08.2012



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 9,80 / 6,15

Preis/Buchwert: 0,9

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -2,6 %
 6 Monate -20,2 %
 12 Monate -33,3 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2012	Alt:	135,0	13,2	0,63
	Δ	-	-	-
2013	Alt:	150,2	18,0	1,08
	Δ	-	-	-
2014	Alt:	165,6	23,8	1,62
	Δ	-	-	-

Aktiennotizen:

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

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	-39,2 %	-37,8 %	3,2 %	-12,7 %	14,7 %	17,6 %	32,0 %
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	1,1	1,2	1,2	1,1	0,9	0,8	0,6
EV/Umsatz	1,1	1,7	1,1	1,0	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA	11,4	32,7	8,3	6,2	5,3	4,0	2,8
EV/EBITA	25,7	-45,1	18,2	10,2	9,0	6,2	4,0
EV/EBIT	25,7	-45,1	18,2	10,2	9,0	6,2	4,0
EV/FCF	-5,1	-6,1	68,8	-18,9	15,2	11,8	5,6
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,6 %	2,8 %	7,9 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bekanntmachung gemäß Paragraph 34b des Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

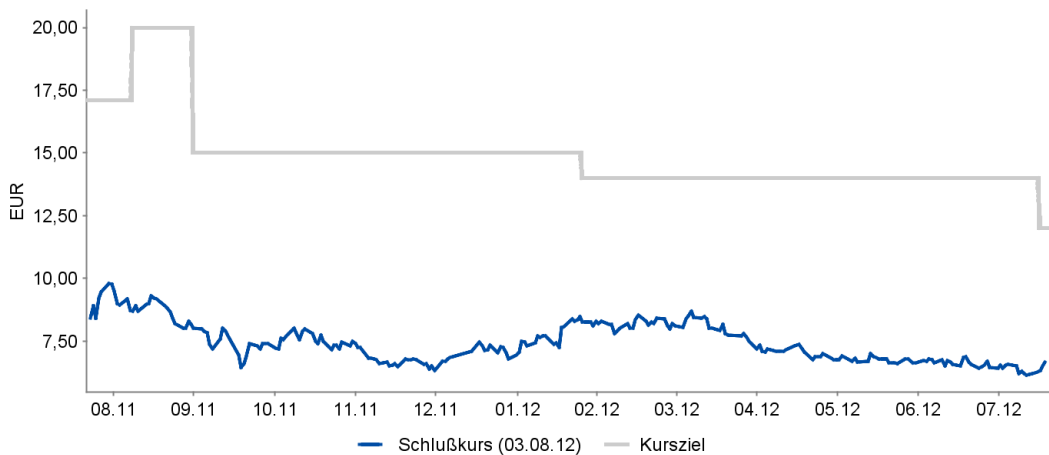
Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 5

- 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 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 06.08.12**

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