

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 12,50 (Alt: EUR 12,00)

Aktueller Kurs: EUR 6,77 **Nächster Termin:** Q3/9M 27.11.12
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 54,2 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 122,2 Mio.

16-November-12

Sascha Berresch, CFA
 Analyst

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

Exposure zum Stahl dürfte Wachstum dämpfen – Schätzungen und Kursziel geändert

Am 27. November berichtet Nabaltec Q3-Ergebnisse. Positiv hervorzuheben ist, dass sich der **Konzernumsatz gegenüber dem Vorjahr um 4,4% auf € 31.9 Mio. erhöht haben sollte**. Es wird jedoch erwartet, dass der Bereich Technische Keramik (30% vom Gesamtumsatz) unter dem Rückgang in der europäischen Stahlindustrie leidet. Folglich **passen wir unsere Umsatzschätzungen für 2012E um 3% nach unten an** und erwarten nunmehr, dass das 2. Halbjahr 9% unter dem ersten Halbjahr liegt (alt: H2 '12 leicht um 2% unter H1'12). Durch den hohen operativen und finanziellen Leverage werden die **EBIT-Schätzungen für 2012E um 17% und die EPS um 39% reduziert**.

In den Q3-Ergebnissen sollte dieses unterschiedliche Bild nach Geschäftsbereich reflektiert werden. Bei den **Funktionalen Füllstoffen sollte ein starkes Wachstum von 18% yoy auf € 22,5 Mio. verzeichnet werden**, da dieser Bereich von der steigenden Nachfrage nach umweltfreundlichen Flammschutzmitteln, die in Kabelisolierungen verwendet werden, und einer vergleichsweise niedrigen Basis in H2'11 profitiert, die durch Bestandverringerungen bei den Kunden gedrückt wurde. Der Umsatz im Bereich **Technische Keramik**, der teilweise vom europäischen Stahlsektor abhängig ist, **sollte gegenüber dem Vorjahr jedoch um 17% auf € 9,5 Mio. zurückgehen**, da die Stahlproduzenten ihre Produktion gedrosselt haben und Kunden wie z.B. RHI und Vesuvius ihre Bestände abbauen.

Trotz des Umsatzwachstums gegenüber dem Vorjahr dürfte das EBITDA durch negative Wechselkurseffekte (Verbindlichkeiten in USD sind mehr wert geworden) verzerrt werden und damit bei stabilen € 4,6 Mio. bleiben, während höhere Abschreibungen zu **einem Rückgang beim EBIT um 8,8% yoy auf € 2,4 Mio. führen sollten**. Mit 7,4% würde die **EBIT-Marge damit immer noch eine solide Profitabilität aufweisen**. Das EPS sollte von einer normalisierten Steuerquote von 28% gegenüber 53% in Q3 '11 profitieren und damit um 44% yoy auf € 0,04 wachsen.

Trotz der **temporären Schwäche des Bereichs Technische Keramik** sollte Nabaltec in 2013E wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren, da zu erwarten ist, dass die Stahlproduktion in Europa nach einem steilen Rückgang in 2012 wieder ansteigt und damit niedrigere Vergleichswerte bietet (2011 wurde bei Technische Keramik ein Rekordumsatz verzeichnet). Darüber hinaus sollte **das Wachstum durch die funktionalen Füllstoffe getragen werden** 1) durch den Eintritt in neue Märkte (in Asien durch die Partnerschaft mit Sumitomo, in Lateinamerika mit dem neuen Eigentümer des größten Kunden von Nabaltec und 2) durch die Einführung neuer und höherpreisiger Produkte wie z.B. dem Böhmit für Leiterplatten und dem Stabilisator für PVC.

Dennoch werden auch die Schätzungen für '13E und '14E reduziert, um die niedrigere Basis und den aktuellen Abschwung in der Wirtschaft zu reflektieren. **Die Wachstumsstory bleibt jedoch intakt und wir übertragen die Bewertung mit konservativeren Schätzungen auf 2013E**, um 1) einen Teil des Wachstumspotenzials, für das bereits Investitionen getätigt wurden und 2) einen Teil des Entschuldungspotenzials zu reflektieren. **Das neue Kursziel lautet € 12,50 (€ 12,00) und basiert auf dem FCFY '13E.**



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 8,70 / 6,15
Preis/Buchwert: 1,1
Relative Performance (SDAX):
 3 Monate -1,9 %
 6 Monate 0,8 %
 12 Monate -17,6 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2012	Alt:	135,0	13,2	0,63
	Δ	-3.3%	-17.4%	-39.4%
2013	Alt:	150,2	17,9	1,07
	Δ	-4.7%	-13.1%	-20.1%
2014	Alt:	165,6	23,7	1,62
	Δ	-6.9%	-14.1%	-20.8%

Aktien:

Anzahl Aktien: (in Mio. Stk) 8,0
 Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0
 Buchwert pro Aktie: (in €) 6,2
 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 Flammschützer, 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	130,5	143,1	154,2
Umsatzwachstum	9 %	-24 %	54 %	14 %	1 %	10 %	8 %
EBITDA	9,3	3,7	14,3	20,6	19,6	24,6	29,4
EBIT	4,1	-2,7	6,5	12,5	10,9	15,5	20,4
Jahresüberschuss	1,1	-5,0	1,8	3,6	3,0	6,8	10,2
Nettoverschuldung	42,9	57,6	52,9	60,7	54,4	50,2	42,4
Netto-Fremdkapitalquote	87,5 %	128,4 %	115,0 %	121,4 %	108,9 %	86,4 %	52,1 %
Nettoverschul./ EBITDA	4,6	15,4	3,7	2,9	2,8	2,0	1,4
EPS verwässert	0,14	-0,63	0,22	0,45	0,38	0,85	1,28
Cash Flow pro Aktie	0,63	0,02	0,40	0,27	1,12	0,88	1,25
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11	0,15	0,42
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	2,2 %	6,2 %
Rohertagsmarge	44,8 %	45,6 %	46,0 %	48,8 %	48,4 %	49,8 %	50,8 %
EBITDA-Marge	9,7 %	5,1 %	12,7 %	15,9 %	15,0 %	17,2 %	19,1 %
EBIT-Marge	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	8,4 %	10,9 %	13,2 %
ROCE	4,2 %	-2,5 %	5,3 %	9,1 %	8,0 %	11,8 %	14,9 %
EV/Umsatz	1,1	1,7	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,5	32,9	8,4	6,2	6,2	4,8	3,8
EV/EBIT	25,9	-45,4	18,4	10,3	11,2	7,6	5,4
KGV	48,7	-10,8	30,4	14,9	17,8	7,9	5,3
Adjustierte FCF Rendite	4,0 %	0,2 %	7,2 %	9,0 %	8,8 %	10,9 %	13,4 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 15.11.2012

<i>EURm</i>	Q3 12 est	Q3 11	yoy	Q2 12	qoq
Umsatz	31.9	30.6	4.9%	34.2	-6.1%
Funktionale Füllstoffe	22.5	19.1	19.3%	23.8	-4.1%
Technische Keramik	9.5	11.5	-18.3%	10.3	-8.8%
Rohertrag	15.7	14.6	3.1%	16.9	-10.6%
Rohertragsmarge (%)	49.1%	47.9%	- 0.9 pp	49.5%	- 2.4 pp
EBITDA	4.6	4.6	-4.8%	6.1	-28.2%
EBITDA Marge (%)	14.3%	15.1%	- 1.4 pp	17.9%	- 4.2 pp
EBIT	2.4	2.6	-17.7%	3.9	-45.6%
EBIT Marge (%)	7.4%	8.5%	- 1.8 pp	11.5%	- 4.8 pp
Gewinn	0.3	0.2	130.9%	1.3	-60.7%
Gewinn Marge (%)	1.0%	0.7%	+ 0.9 pp	3.8%	- 2.2 pp
Gewinn pro Aktie	0.04	0.03	130.9%	0.16	-60.7%

Quelle: Unternehmensdaten; 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	130,5	143,1	154,2
<i>Umsatzwachstum</i>	9,3 %	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	1,1 %	9,7 %	7,8 %
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	130,5	143,1	154,2
Sonstige betriebliche Erträge	1,9	1,0	2,2	1,4	1,4	1,3	1,4
Materialaufwand	57,5	38,1	60,8	69,8	67,3	71,8	75,9
Personalaufwand	17,1	15,6	19,0	21,0	22,0	23,2	24,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,6	15,0	20,7	22,9	23,0	24,8	26,4
Gesamte betriebliche Aufwendungen	91,3	67,6	98,3	112,2	110,9	118,6	124,8
EBITDA	9,3	3,7	14,3	20,6	19,6	24,6	29,4
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	5,2	6,4	7,8	8,0	8,7	9,0	9,0
EBITA	4,1	-2,7	6,5	12,5	10,9	15,5	20,4
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	4,1	-2,7	6,5	12,5	10,9	15,5	20,4
Zinsertrag	0,6	0,1	0,2	0,6	0,0	0,1	0,1
Zinsaufwand	3,7	4,4	5,3	6,9	6,0	5,0	4,4
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	-6,0	-4,9	-4,3
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,0	-7,0	1,4	6,2	4,9	10,7	16,1
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	4,9	10,7	16,1
Steuern	1,2	-1,7	-0,7	1,6	1,3	3,2	4,8
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	-0,2	-5,3	2,1	4,5	3,6	7,5	11,2
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	3,6	7,5	11,2
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	3,0	6,8	10,2
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	0,38	0,85	1,28

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 %	1,1 %	0,9 %	0,9 %
Materialaufwand	59,8 %	52,1 %	54,0 %	54,1 %	51,6 %	50,2 %	49,2 %
Personalaufwand	17,8 %	21,3 %	16,9 %	16,3 %	16,9 %	16,2 %	15,6 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,3 %	20,5 %	18,3 %	17,7 %	17,6 %	17,3 %	17,1 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	94,9 %	92,6 %	87,2 %	87,0 %	85,0 %	82,8 %	80,9 %
EBITDA	9,7 %	5,1 %	12,7 %	15,9 %	15,0 %	17,2 %	19,1 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	5,4 %	8,8 %	6,9 %	6,2 %	6,7 %	6,3 %	5,8 %
EBITA	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	8,4 %	10,9 %	13,2 %
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 %	8,4 %	10,9 %	13,2 %
Zinsertrag	0,6 %	0,2 %	0,2 %	0,4 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwand	3,8 %	6,1 %	4,7 %	5,4 %	4,6 %	3,5 %	2,9 %
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 %	-4,6 %	-3,4 %	-2,8 %
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,1 %	-9,6 %	1,3 %	4,8 %	3,8 %	7,5 %	10,4 %
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 %	3,8 %	7,5 %	10,4 %
Steuerquote	118,3 %	24,2 %	-45,5 %	26,7 %	27,0 %	30,0 %	30,0 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	-0,2 %	-7,3 %	1,9 %	3,5 %	2,8 %	5,2 %	7,3 %
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 %	2,8 %	5,2 %	7,3 %
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 %	2,3 %	4,8 %	6,6 %

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	117,7	118,7	119,7
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGEN	97,3	108,7	109,2	116,6	117,9	118,9	119,9
Vorräte	28,4	19,2	21,4	26,3	25,1	27,5	29,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,3	0,5	1,6	2,2	2,3	2,5	2,7
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	15,6	6,7	7,6
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	45,9	36,7	39,9
BILANZSUMME	132,2	131,8	166,0	165,4	163,8	155,7	159,8
EIGENKAPITAL	49,0	44,9	46,0	50,0	49,9	58,1	81,4
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	42,0
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	55,7
Kurzfristige Bankschulden	10,2	4,7	8,3	8,1	8,0	8,0	8,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,5	6,1	11,2	10,0	12,5	13,7	14,8
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	37,5	35,0	22,8
BILANZSUMME	132,2	132,7	166,0	165,4	163,8	155,7	159,8

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 %	71,8 %	76,2 %	74,9 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	73,6 %	81,9 %	65,8 %	70,5 %	72,0 %	76,4 %	75,0 %
Vorräte	21,5 %	14,5 %	12,9 %	15,9 %	15,3 %	17,7 %	18,6 %
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 %	1,8 %	0,0 %	0,0 %
Liquide Mittel	1,5 %	0,4 %	17,4 %	9,9 %	9,5 %	4,3 %	4,7 %
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 %	28,0 %	23,6 %	25,0 %
BILANZSUMME	100,0 %	99,4 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	37,1 %	33,8 %	27,7 %	30,2 %	30,5 %	37,3 %	50,9 %
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 %	37,8 %	31,4 %	26,3 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	7,3 %	8,4 %	7,9 %	8,3 %	8,4 %	8,8 %	8,6 %
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 %	46,6 %	40,2 %	34,8 %
Kurzfristige Bankschulden	7,7 %	3,6 %	5,0 %	4,9 %	4,9 %	5,1 %	5,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,2 %	4,6 %	6,8 %	6,1 %	7,6 %	8,8 %	9,3 %
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 %	8,1 %	8,5 %	0,0 %
Latente Steuern	3,0 %	1,6 %	1,6 %	2,3 %	2,3 %	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 %	22,9 %	22,5 %	14,3 %
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	3,6	7,5	11,2
Abschreibung Anlagevermögen	5,2	6,4	7,8	8,0	8,7	9,0	9,0
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	12,3	16,5	20,3
Veränderung Vorräte	-10,6	9,2	-2,2	-4,9	1,2	-2,4	-2,1
Veränderung Forderung aus LuL	1,5	1,4	-1,7	-0,6	0,0	-0,2	-0,2
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-1,9	-10,5	4,1	-1,2	2,5	1,2	1,1
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	3,7	-1,4	-1,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,6	0,2	9,2	8,6	16,0	15,1	19,0
Investitionen	21,5	20,4	7,5	15,4	10,0	10,0	10,0
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	-10,0	-10,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	-15,8	-20,2	1,7	-6,8	6,0	5,1	9,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	9,9	18,8	28,7	-5,6	-7,1	-13,0	-6,9
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	0,9	1,2
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	-13,9	-8,1
Veränderung liquide Mittel	0,2	-1,4	28,4	-12,4	-1,1	-8,8	0,9
Endbestand liquide Mittel	2,0	0,6	29,0	16,7	15,6	6,7	7,6

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio.)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Inland	33,7	22,0	35,1	40,7	40,7	43,6	47,5
Jährliche Veränderung	19,5 %	-34,8 %	59,4 %	16,2 %	-0,1 %	7,1 %	8,9 %
Sonstiges Europa	48,9	37,3	50,2	58,3	58,0	65,0	69,5
Jährliche Veränderung	0,7 %	-23,7 %	34,6 %	16,2 %	-0,5 %	12,1 %	6,9 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	7,8	7,8	17,1	16,8	17,0	17,5	18,5
Jährliche Veränderung	26,0 %	0,6 %	119,5 %	-2,1 %	1,4 %	2,9 %	5,7 %
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	14,8	17,0	18,7
Jährliche Veränderung	4,6 %	0,9 %	72,8 %	27,8 %	11,7 %	14,9 %	10,0 %
Total	96,3	73,1	112,7	129,0	130,5	143,1	154,2
Jährliche Veränderung	8,7 %	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	1,1 %	9,7 %	7,8 %

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 %	1,1 %	9,7 %	7,8 %
EBITDA Wachstum	11,5 %	-59,9 %	283,5 %	43,6 %	-4,6 %	25,1 %	19,7 %
EBIT Wachstum	3,6 %	-165,6 %	-342,1 %	91,3 %	-12,7 %	42,2 %	31,1 %
EPS Wachstum	-52,9 %	-550,9 %	-135,5 %	102,4 %	-15,6 %	125,1 %	49,8 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	94,9 %	92,6 %	87,2 %	87,0 %	85,0 %	82,8 %	80,9 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	285,7	210,5	312,2	328,3	330,4	357,8	385,6
EBITDA pro Mitarbeiter	27,6	10,8	39,7	52,3	49,7	61,4	73,5
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	15,3 %	23,2 %	11,3 %	11,7 %	12,8 %	10,9 %	11,0 %
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	74,6	76,5	77,9
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	-20,9	-20,2	1,7	-6,8	6,0	5,1	9,0
Free Cash Flow/ Umsatz	-21,7 %	-27,6 %	1,5 %	-5,2 %	4,6 %	3,5 %	5,8 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	-	402,6 %	97,5 %	-186,4 %	196,8 %	74,0 %	87,8 %
Free Cash Flow Rendite	-38,6 %	-37,2 %	3,2 %	-12,5 %	11,0 %	9,3 %	16,6 %
Capex/ Abschreibungen	413,9 %	316,8 %	96,5 %	191,5 %	114,9 %	110,9 %	110,9 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	413,9 %	370,9 %	125,0 %	237,2 %	142,9 %	125,0 %	110,9 %
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	54,4	50,2	42,4
Nettoverschuldung/ EBITDA	4,6	15,4	3,7	2,9	2,8	2,0	1,4
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,9	1,3	1,1	1,2	1,1	0,9	0,5
Zinsdeckung	1,1	0,0	1,2	1,8	1,8	3,1	4,6
Gewinnausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	29,7 %	17,5 %	32,9 %
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	1,1
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,0	0,7	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3
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 %	8,0 %	11,8 %	14,9 %
ROE	2,3 %	-11,2 %	3,9 %	7,3 %	6,1 %	11,8 %	12,6 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	9,1 %	8,6 %	7,6 %	8,7 %	8,2 %	7,8 %	8,3 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	337	347	361	393	395	400	400
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	0,1	0,4
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,14	-0,63	0,22	0,45	0,38	0,85	1,28
Bewertungskennzahlen							
P/BV	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	0,9	0,7
EV/Umsatz	1,1	1,7	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,5	32,9	8,4	6,2	6,2	4,8	3,8
EV/EBITA	25,9	-45,4	18,4	10,3	11,2	7,6	5,4
EV/EBIT	25,9	-45,4	18,4	10,3	11,2	7,6	5,4
EV/FCF	-5,1	-6,1	69,3	-19,0	20,4	23,4	12,3
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	2,2 %	6,2 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bekanntmachung gemäß Paragraph 34b des Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

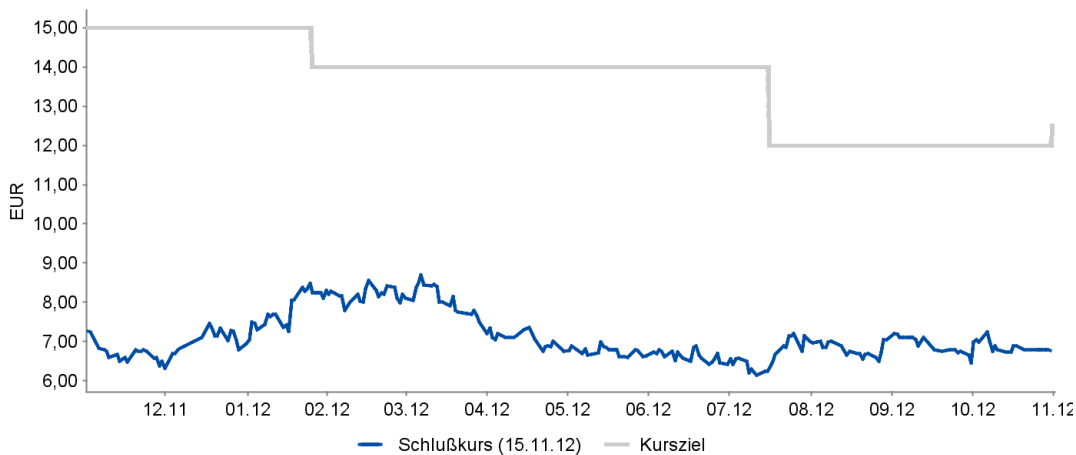
Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 5

- 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 16.11.12

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

Kaufen	70,45 %	100,00 %
Verkaufen	9,09 %	0,00 %
Halten	20,45 %	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 Marie-Curie-Strasse 24-28, 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

Leonhard Bayer
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 79
E-Mail: leonhard.bayer@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

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

Hauck & Aufhäuser Sales

Vincent Bischoff
Sales

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 88
E-Mail: vincent.bischoff@ha-research.de

Markus Weiss
Sales

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 89
E-Mail: markus.weiss@ha-research.de

Hamish Edsell
Sales

Tel.: +44 207 763 7180
E-Mail: hamish.edsell@ha-research.de

Toby Woods
Sales

Tel.: +44 207 763 7179
E-Mail: toby.woods@ha-research.de

Hugues Madelin
Sales

Tel.: +33 1 78 41 40 62
E-Mail: hugues.madelin@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)40 414 3885 75
E-Mail: mirko.brueggemann@hauck-aufhaeuser.de

Christian von Schuler
Trading

Tel.: +49 (0)40 414 3885 77
E-Mail: christian.schuler@hauck-aufhaeuser.de