

27-November-12

Kaufen (Alt: Kaufen)

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

Aktueller Kurs: EUR 6,39 **Nächster Termin:** FY 2012 30.04.13
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 51,1 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 119,2 Mio.

Sascha Berresch, CFA
 Analyst

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

Endgültige Q3/9M-Ergebnisse – verdeutlichen starke Cash-Generierung

Mit einem Q3-Umsatz von € 32,1 Mio. (Plus von 4,5% yoy) und einem EBIT von € 2,1 Mio. (EBIT-Marge von 6,5%) wurden die vorl. Zahlen (20. November) bestätigt. Wichtig ist jedoch, dass **der vor allem umweltfreundliche Flammenschutzmittel umfassende Bereich Funktionale Füllstoffe den Umsatz in den ersten 9 Monaten um 4,6% yoy auf einen neuen Rekord von € 69,8 Mio. steigern konnte.** Im Gegensatz dazu erlitt der Bereich Technische Keramik durch das Exposure zur schwachen europäischen Stahlindustrie, da Produzenten im Feuerfestbereich wie z.B. RHI und Vesuvius beliefert werden (50% vom Segmentumsatz), einen Rückschlag und fiel um 10,0% yoy auf € 30,6 Mio. zurück. **Trotz der negativen Marktbedingungen erzielte Nabaltec eine solide Profitabilität mit einer EBIT-Marge von 8,8% (9 Monate) und untermauert damit 1) die vorteilhafte Veränderung der Wettbewerbslandschaft nach 2008/2009, als die Rohstoffsubventionen der Wettbewerber ausliefen UND 2) eine bessere Skalierung des Gesamtgeschäfts, getragen durch das strukturelle Wachstum bei den Flammenschutzmitteln.**

Mit einem Cashflow aus betrieblicher Geschäftstätigkeit (vor Zinsen) in Höhe von € 19,9 Mio. (€ 13,1 Mio.) nach 9 Monaten **war die Cash-Generierung sehr stark** und wurde durch die gute Kontrolle über das um € 1,7 Mio. rückläufige Working Capital gestützt. Der Cashflow war mehr als ausreichend, um Investitionen in Höhe von € 8,9 Mio., Zinszahlungen von € 1,8 Mio. und die planmäßige Tilgung der Schulden von € 6,0 Mio. zu erfüllen. Als Folge daraus **stiegen die liquiden Mittel auf € 19,5 Mio.** (€ 16,3 Mio. per Ende 2011), **wobei sich die Nettoverschuldung auf € 53,1 Mio. verringerte** (€ 60,7 Mio. per Ende 2011).

Nach Angaben des Managements ist die Auftragsaktivität unverändert kurzfristig, sodass die Kunden scheinbar nicht auf hohen Beständen sitzen. Darüber hinaus ist die **Nachfrage nach halogenfreien Flammenschutzmitteln weiterhin solide, da Kunden aus verschiedenen Industriebereichen bromierte (so genannte halogenierte) Flammenschutzmittel ersetzen.** Nichtsdestotrotz leidet Nabaltec unter dem Exposure zur europäischen Stahlindustrie, die der Hauptgrund dafür ist, dass das Management die Guidance für 2012 mit der Veröffentlichung der vorl. Q3-Ergebnisse angepasst hat und nun einen leichten Umsatzanstieg (alt: Wachstum im mittleren einstelligen Bereich) und eine EBIT-Marge zwischen 7,0%-9,7% (alt: ca. 10%) erwartet.

Die **Aktie notiert nur zum Buchwert**, während ausreichend Kapazitäten vorhanden sind, um einen Umsatz von ca. € 180 Mio. zu stemmen, wobei zusätzlicher Umsatz angesichts der stark automatisierten Produktion eine hohe Profitabilität mit sich bringen sollte. Das Wachstum sollte vom Bereich Funktionale Füllstoffe durch den Eintritt in neue Märkte (z.B. Asien durch die Partnerschaft mit Sumitomo) und die Einführung neuer, höherpreisiger Produkte wie das Böhmit und den PVC-Stabilisator getragen werden. **Weiter KAUFEN; das Kursziel von € 12,50 basiert auf dem FCFY '13E.**

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 %	1,8 %	2,3 %	6,6 %
Rohertragsmarge	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	1,6	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,1	32,1	8,2	6,1	6,1	4,7	3,6
EV/EBIT	25,2	-44,3	17,9	10,0	10,9	7,4	5,3
KGV	46,0	-10,2	28,7	14,1	16,8	7,5	5,0
Adjustierte FCF Rendite	4,1 %	0,2 %	7,4 %	9,2 %	9,0 %	11,1 %	13,7 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 26.11.2012



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 8,70 / 6,12

Preis/Buchwert: 1,0

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -10,8 %

6 Monate -8,6 %

12 Monate -22,5 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2012	Alt:	130,5	10,9	0,38
	Δ	-	-	-
2013	Alt:	143,1	15,5	0,85
	Δ	-	-	-
2014	Alt:	154,2	20,4	1,28
	Δ	-	-	-

Aktiennotizen:

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

EURm	Q3 12	Q3 12 est	Q3 11	yoy	Q2 12	qoq	9m 12	9m 11	yoy
Umsatz	32.1	31.9	30.6	4.9%	34.2	-6.1%	100.4	100.7	-0.3%
Funktionale Füllstoffe	22.8	22.5	19.1	19.3%	23.8	-4.1%	69.8	66.7	4.6%
Technische Keramik	9.4	9.5	11.5	-18.3%	10.3	-8.8%	30.6	34.0	-10.0%
Rohertrag	15.1	15.7	14.6	3.1%	16.9	-10.6%	47.7	49.5	-3.6%
Rohertragsmarge (%)	47.1%	49.1%	47.9%	- 0.9 pp	49.5%	- 2.4 pp	47.6%	49.2%	- 1.6 pp
EBITDA	4.4	4.6	4.6	-4.8%	6.1	-28.2%	15.4	17.1	-9.6%
EBITDA Marge (%)	13.7%	14.3%	15.1%	- 1.4 pp	17.9%	- 4.2 pp	15.4%	16.9%	- 1.6 pp
EBIT	2.1	2.4	2.6	-17.7%	3.9	-45.6%	8.9	11.0	-19.7%
EBIT Marge (%)	6.6%	7.4%	8.5%	- 1.8 pp	11.5%	- 4.8 pp	8.8%	11.0%	- 2.1 pp
Gewinn	0.5	0.3	0.2	130.9%	1.3	-60.7%	2.6	3.7	-29.0%
Gewinn Marge (%)	1.6%	1.0%	0.7%	+ 0.9 pp	3.8%	- 2.2 pp	2.6%	3.7%	- 1.1 pp
Gewinn pro Aktie	0.06	0.04	0.03	130.9%	0.16	-60.7%	0.33	0.46	-29.0%

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	-40,9 %	-39,5 %	3,4 %	-13,2 %	11,7 %	9,9 %	17,6 %
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	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9	0,6
EV/Umsatz	1,1	1,6	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,1	32,1	8,2	6,1	6,1	4,7	3,6
EV/EBITA	25,2	-44,3	17,9	10,0	10,9	7,4	5,3
EV/EBIT	25,2	-44,3	17,9	10,0	10,9	7,4	5,3
EV/FCF	-5,0	-5,9	67,5	-18,5	19,9	22,7	11,9
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,8 %	2,3 %	6,6 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bekanntmachung gemäß Paragraph 34b des Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

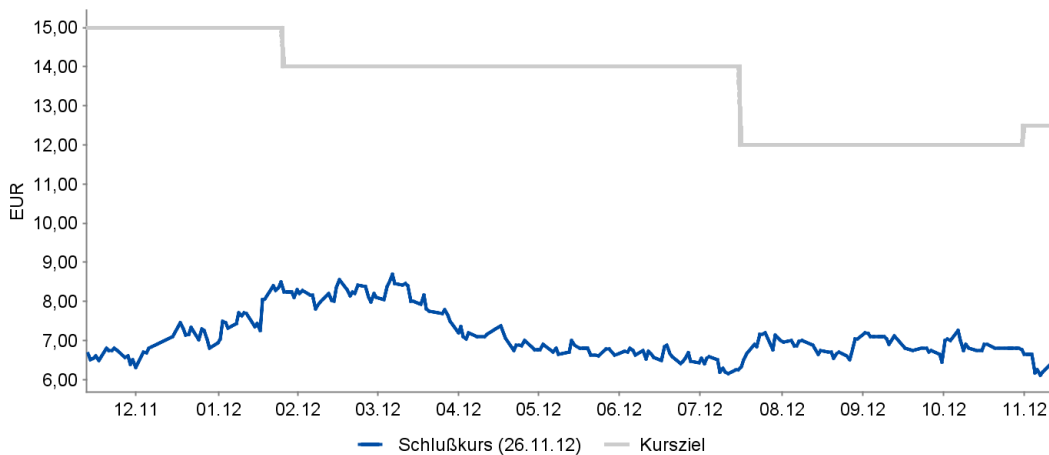
Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 5

- 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 27.11.12**

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

Kaufen	70,45 %	100,00 %
Verkaufen	7,95 %	0,00 %
Halten	21,59 %	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