

Kaufen (Alt: Kaufen)

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

Aktueller Kurs: EUR 7,00 **Nächster Termin:** FY 2012 30.04.13

Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 56,0 Mio.

Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 125,4 Mio.

04-März-13

Sascha Berresch, CFA
 Analyst

sascha.berresch@ha-research.de

Tel.: +49 40 4143885 85

Vorl. Q4 – Schwächer als erwartet, aber starke Cash-Generierung

In einem negativen Gesamtwirtschaftlichen-Umfeld wurde der **Umsatz in Q4 um 1,6% gegenüber dem Vorjahr auf € 28,8 Mio. gesteigert**. Damit wurden unsere Erwartungen dennoch leicht verfehlt (€ 30,1 Mio.). Grund hierfür war im Wesentlichen ein schwaches stahlnahes Keramikgeschäft, das in Q4 im Umsatz mit -15% yoy auf € 8,7 Mio. stärker als erwartet zurückging. Dagegen legte der Bereich Funktionale Füllstoffe stark um 11% yoy zu (Tabelle nächste Seite).

Ein niedriger als erwarteter Umsatz erklärt warum **das EBITDA mit € 3,4m und das EBIT mit € 1,2m unter den Erwartungen blieben**. Nabaltec blieb aber trotz anspruchsvoller Endmärkte profitabel. Zudem enthielten die EPS nicht zahlungswirksame Steuern von € 0,08 pro Aktie.

Die **Umsatzsteigerung um 6% yoy im Bereich Funktionale Füllstoffe auf ein neues Rekordhoch von € 90 Mio. im Gesamtjahr 2012** beweist, dass der strukturelle Trend zu halogenfreien Flammschutzmitteln intakt ist und das allgemein eingetrübte Umfeld kompensiert.

Sehr positiv hat sich der **Cashflow aus betrieblicher Geschäftstätigkeit (vor Zinsen) im Jahr 2012** entwickelt der sich auch dank einer guten Kontrolle über das Working Capital **um 58% yoy auf € 21,5 Mio. erhöht hat**. Unter Berücksichtigung der Zinsaufwendungen von c. € 6,3 Mio. zeigt sich zudem, dass Nabaltec 1) Investitionen (€ 10 Mio. in 2012) intern finanzieren UND 2) gleichzeitig die Verschuldung zurückführen kann (ca. € 5 Mio. in 2012).

Nach Angaben des Managements **hat sich der Umsatz in den ersten beiden Monaten des Jahres 2013 in beiden Segmenten deutlich gegenüber dem Vorjahr erhöht**. Dennoch erwartet das Management derzeit konservativ ein Umsatzwachstum im einstelligen Prozentbereich (eH&A +11%) bei stabiler Profitabilität (eH&A +3pp auf 10,9%). **Unseres Erachtens sollte der Umsatz in einem sich stabilisierenden Gesamtwirtschaftlichen Umfeld dynamisch wachsen** und dabei vor allem von der weltweiten Substitution gefährlicher und giftiger bromierter Flammschutzmittel profitieren. Darüber hinaus sollte das Stahlproduktionsniveau in Europa im Jahr 2012 die Talsohle erreicht haben und damit Erholungspotenzial für Nabaltec bergen (ArcelorMittal und RHI haben für 2013 positive Signale gegeben). Aufgrund einer hohen Fixkostenbasis ist zu erwarten, dass die Ergebnisse überproportional zum Umsatz steigen.

Gleichzeitig sollten die **Verschuldung und damit der Zinsaufwand weiter sinken**. Im Januar beglich Nabaltec ein hochverzinsliches (8%) Genussrechtskapital. Alles in allem sollte der Zinsaufwand 2013E um € 1 Mio. sinken und damit das EPS-Wachstum steigern. Mit der Rückkehr des Wachstums und dem Fortschreiten des Entschuldungsprozesses bleiben die potenziellen Renditen für Aktionäre attraktiv. **Die Empfehlung lautet unverändert KAUFEN mit einem Kursziel von € 12,50 auf Basis des FCFY 2013E.**

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2008	2009	2010	2011	2012p	2013e	2014e
Umsatz	96,3	73,1	112,7	129,0	129,2	143,1	154,2
Umsatzwachstum	9 %	-24 %	54 %	14 %	0 %	11 %	8 %
EBITDA	9,3	3,7	14,3	20,6	18,8	24,6	29,4
EBIT	4,1	-2,7	6,5	12,5	10,0	15,5	20,4
Jahresüberschuss	1,1	-5,0	1,8	3,6	2,1	6,8	10,2
Nettoverschuldung	42,9	57,6	52,9	60,7	55,7	50,2	42,4
Netto-Fremdkapitalquote	87,5 %	128,4 %	115,0 %	121,4 %	115,2 %	88,5 %	53,0 %
Nettoverschul./ EBITDA	4,6	15,4	3,7	2,9	3,0	2,0	1,4
EPS verwässert	0,14	-0,63	0,22	0,45	0,26	0,85	1,28
Cash Flow pro Aktie	0,63	0,02	0,40	0,27	1,03	0,86	1,25
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,08	0,15	0,42
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,2 %	2,1 %	6,0 %
Rohertragsmarge	44,8 %	45,6 %	46,0 %	48,8 %	48,3 %	49,8 %	50,8 %
EBITDA-Marge	9,7 %	5,1 %	12,7 %	15,9 %	14,6 %	17,2 %	19,1 %
EBIT-Marge	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	7,8 %	10,9 %	13,2 %
ROCE	4,2 %	-2,5 %	5,3 %	9,1 %	7,4 %	12,0 %	15,0 %
EV/Umsatz	1,1	1,7	1,1	1,0	1,0	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,7	33,4	8,5	6,3	6,7	4,9	3,8
EV/EBIT	26,3	-46,1	18,6	10,4	12,5	7,7	5,5
KGV	50,4	-11,2	31,5	15,4	27,2	8,2	5,5
Adjustierte FCF Rendite	3,9 %	0,2 %	7,1 %	8,8 %	8,1 %	10,7 %	13,1 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 01.03.2013



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

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

Preis/Buchwert: 1,2

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -5,3 %

6 Monate -18,3 %

12 Monate -34,4 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2012	Alt:	130,5	10,9	0,38
	Δ	-1,0%	-8,4%	-32,3%
2013	Alt:	143,1	15,5	0,85
	Δ	-	-	-
2014	Alt:	154,2	20,4	1,28
	Δ	-	-	-

Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 6,0

Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 20.000

Aktionärsstruktur:

Free Float 38,2 %

Familie Heckmann 32,0 %

Familie Witzany 29,8 %

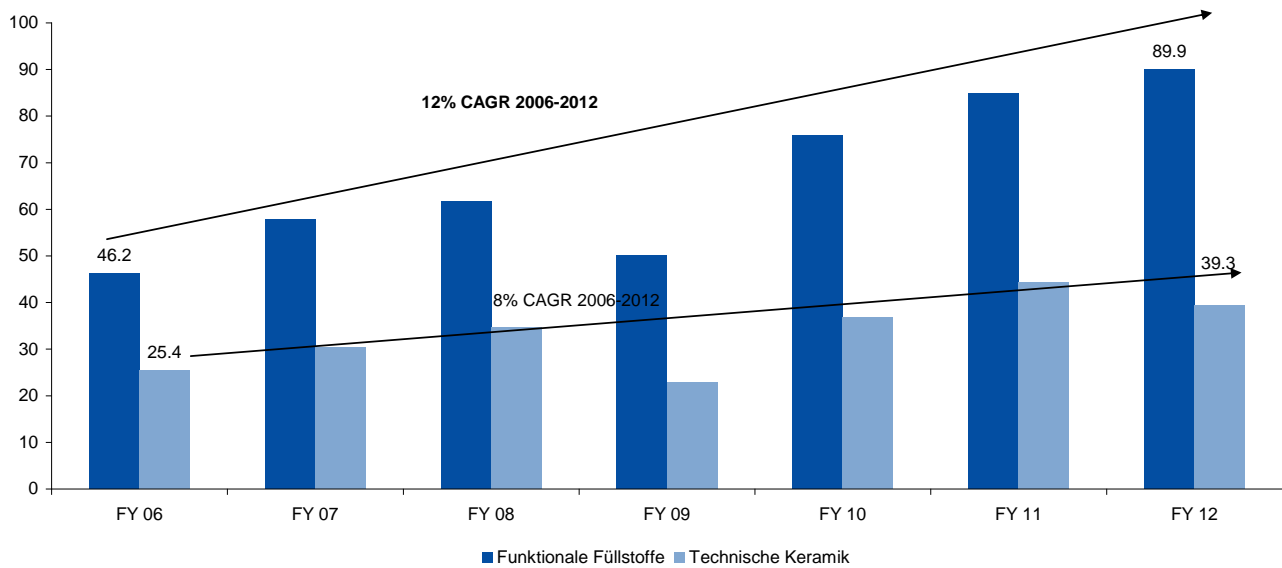
Unternehmensbeschreibung:

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.

EURm	Q4 12	Q4 12 est	Q4 11	yoy	Q3 12	qoq	FY 12	FY 11	yoy
Umsatz	28.8	30.1	28.4	1.6%	32.1	-10.1%	129.2	129.0	0.1%
Funktionale Füllstoffe	20.1		18.1	11.1%	22.8	-11.7%	89.9	84.8	6.0%
Technische Keramik	8.7		10.2	-14.6%	9.4	-7.2%	39.3	44.2	-11.1%
EBITDA	3.4	4.2	3.5	-3.3%	4.4	-22.3%	18.8	20.6	-8.5%
EBITDA Marge (%)	11.8%	13.9%	12.4%	- 0.6 pp	13.7%	- 1.9 pp	14.6%	15.9%	- 1.4 pp
EBIT	1.2	2.0	1.5	-22.0%	2.1	-45.3%	10.0	12.5	-20.0%
EBIT Marge (%)	4.0%	6.8%	5.3%	- 1.2 pp	6.6%	- 2.6 pp	7.8%	9.7%	- 2.0 pp
Gewinn pro Aktie	-0.07	0.05	-0.05	n.a.	0.06	n.a.	0.26	0.45	-42.9%

Quelle: Unternehmensdaten; Hauck&Aufhäuser Institutional Research

Umsatz pro Division 2006-2012 (€m)



Quelle: Unternehmensdaten

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	96,3	73,1	112,7	129,0	129,2	143,1	154,2
<i>Umsatzwachstum</i>	9,3 %	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	0,1 %	10,8 %	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	129,2	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	66,8	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	110,4	118,6	124,8
EBITDA	9,3	3,7	14,3	20,6	18,8	24,6	29,4
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	5,2	6,4	7,8	8,0	8,8	9,0	9,0
EBITA	4,1	-2,7	6,5	12,5	10,0	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	10,0	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	6,3	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	-6,3	-4,9	-4,3
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,0	-7,0	1,4	6,2	3,7	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	3,7	10,7	16,1
Steuern	1,2	-1,7	-0,7	1,6	1,1	3,2	4,8
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	-0,2	-5,3	2,1	4,5	2,6	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	2,6	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	2,1	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	0,26	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 %	51,7 %	50,2 %	49,2 %
Personalaufwand	17,8 %	21,3 %	16,9 %	16,3 %	17,0 %	16,2 %	15,6 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,3 %	20,5 %	18,3 %	17,7 %	17,8 %	17,3 %	17,1 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	94,9 %	92,6 %	87,2 %	87,0 %	85,4 %	82,8 %	80,9 %
EBITDA	9,7 %	5,1 %	12,7 %	15,9 %	14,6 %	17,2 %	19,1 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	5,4 %	8,8 %	6,9 %	6,2 %	6,8 %	6,3 %	5,8 %
EBITA	4,3 %	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	7,8 %	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 %	7,8 %	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 %	4,9 %	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 %	-4,9 %	-3,4 %	-2,8 %
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,1 %	-9,6 %	1,3 %	4,8 %	2,9 %	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 %	2,9 %	7,5 %	10,4 %
Steuerquote	118,3 %	24,2 %	-45,5 %	26,7 %	29,6 %	30,0 %	30,0 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	-0,2 %	-7,3 %	1,9 %	3,5 %	2,0 %	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 %	2,0 %	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 %	1,6 %	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	117,6	118,6	119,6
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGEN	97,3	108,7	109,2	116,6	117,8	118,8	119,8
Vorräte	28,4	19,2	21,4	26,3	24,8	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	14,2	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	44,3	36,7	39,9
BILANZSUMME	132,2	131,8	166,0	165,4	162,1	155,6	159,7
EIGENKAPITAL	49,0	44,9	46,0	50,0	48,4	56,7	80,0
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	12,4	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	37,4	35,0	22,8
BILANZSUMME	132,2	132,7	166,0	165,4	162,1	154,3	158,5

Bilanz (In % vom Umsatz)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Immaterielle Vermögenswerte	0,3 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %
Sachanlagen	73,3 %	81,8 %	65,7 %	70,4 %	72,5 %	76,8 %	75,4 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	73,6 %	81,9 %	65,8 %	70,5 %	72,7 %	77,0 %	75,6 %
Vorräte	21,5 %	14,5 %	12,9 %	15,9 %	15,3 %	17,8 %	18,7 %
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 %	8,8 %	4,4 %	4,8 %
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 %	27,3 %	23,8 %	25,2 %
BILANZSUMME	100,0 %	99,4 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,8 %	100,8 %
EIGENKAPITAL	37,1 %	33,8 %	27,7 %	30,2 %	29,8 %	36,8 %	50,5 %
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 %	38,2 %	31,7 %	26,5 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	7,3 %	8,4 %	7,9 %	8,3 %	8,4 %	8,9 %	8,6 %
Sonstige Rückstellungen	1,2 %	1,0 %	0,5 %	0,4 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Verbindlichkeiten	34,7 %	49,6 %	52,7 %	50,4 %	47,1 %	40,6 %	35,1 %
Kurzfristige Bankschulden	7,7 %	3,6 %	5,0 %	4,9 %	4,9 %	5,2 %	5,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,2 %	4,6 %	6,8 %	6,1 %	7,6 %	8,9 %	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 %	8,2 %	8,6 %	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 %	23,1 %	22,7 %	14,4 %
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	2,6	7,5	11,2
Abschreibung Anlagevermögen	5,2	6,4	7,8	8,0	8,8	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	11,4	16,5	20,3
Veränderung Vorräte	-10,6	9,2	-2,2	-4,9	1,5	-2,7	-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	2,4	1,3	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	3,8	-1,6	-1,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,6	0,2	9,2	8,6	15,2	14,9	19,0
Investitionen	21,5	20,4	7,5	15,4	10,6	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	-10,6	-10,0	-10,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	-15,8	-20,2	1,7	-6,8	4,6	4,9	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	0,7	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	-13,7	-8,1
Veränderung liquide Mittel	0,2	-1,4	28,4	-12,4	-2,5	-8,7	0,9
Endbestand liquide Mittel	2,0	0,6	29,0	16,7	14,2	5,5	6,3

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 %	0,1 %	10,8 %	7,8 %
EBITDA Wachstum	11,5 %	-59,9 %	283,5 %	43,6 %	-8,5 %	30,5 %	19,7 %
EBIT Wachstum	3,6 %	-165,6 %	-342,1 %	91,3 %	-20,0 %	55,2 %	31,1 %
EPS Wachstum	-52,9 %	-550,9 %	-135,5 %	102,4 %	-42,9 %	232,5 %	49,8 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	94,9 %	92,6 %	87,2 %	87,0 %	85,4 %	82,8 %	80,9 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	285,7	210,5	312,2	328,3	327,1	357,8	385,6
EBITDA pro Mitarbeiter	27,6	10,8	39,7	52,3	47,6	61,4	73,5
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	15,3 %	23,2 %	11,3 %	11,7 %	12,9 %	10,8 %	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	74,4	76,5	77,9
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	-20,9	-20,2	1,7	-6,8	4,6	4,9	9,0
Free Cash Flow/ Umsatz	-21,7 %	-27,6 %	1,5 %	-5,2 %	3,6 %	3,4 %	5,8 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	-1882,6	402,6 %	97,5 %	-186,4 %	225,9 %	71,8 %	87,8 %
Free Cash Flow Rendite	-37,4 %	-36,0 %	3,1 %	-12,1 %	8,3 %	8,8 %	16,0 %
Capex/ Abschreibungen	413,9 %	316,8 %	96,5 %	191,5 %	120,5 %	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	55,7	50,2	42,4
Nettoverschuldung/ EBITDA	4,6	15,4	3,7	2,9	3,0	2,0	1,4
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,9	1,3	1,1	1,2	1,2	0,9	0,5
Zinsdeckung	1,1	0,0	1,2	1,8	1,6	3,1	4,6
Gewinnausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	31,9 %	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 %	7,4 %	12,0 %	15,0 %
ROE	2,3 %	-11,2 %	3,9 %	7,3 %	4,3 %	12,0 %	12,8 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	9,1 %	8,6 %	7,6 %	8,7 %	8,6 %	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	0,26	0,85	1,28
Bewertungskennzahlen							
P/BV	1,1	1,2	1,2	1,1	1,2	1,0	0,7
EV/Umsatz	1,1	1,7	1,1	1,0	1,0	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,7	33,4	8,5	6,3	6,7	4,9	3,8
EV/EBITA	26,3	-46,1	18,6	10,4	12,5	7,7	5,5
EV/EBIT	26,3	-46,1	18,6	10,4	12,5	7,7	5,5
EV/FCF	-5,2	-6,2	70,4	-19,3	27,0	24,4	12,5
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,2 %	2,1 %	6,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bekanntmachung gemäß Paragraph 34b des Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

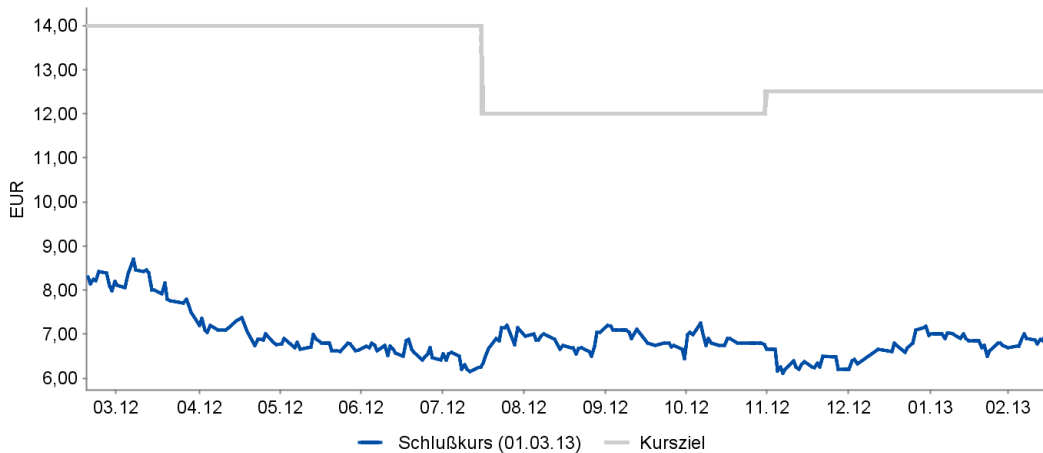
Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 5

- 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 04.03.13**

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

Kaufen	65,59 %	100,00 %
Verkaufen	10,75 %	0,00 %
Halten	23,66 %	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

Wichtige Hinweise

Diese Studie wurde von der Hauck & Aufhäuser Institutional Research GmbH, Hamburg, oder einem ihr verbundenen Unternehmen ("Hauck & Aufhäuser") erstellt.

Sie erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen im Hinblick auf die untersuchten Aktien, Aktienmärkte sowie deren Entwicklungen. Hauck & Aufhäuser hat die in dieser Studie enthaltenen Informationen sorgfältig recherchiert. Die in der Studie verarbeiteten Informationen sind Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Die Studie ersetzt in keinem Fall eine eigene Informationsbeschaffung und Urteilsbildung des Empfängers.

Diese Studie ist zur Information institutioneller Anleger bzw. sogenannter Market Professionals bestimmt. Privatkunden, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten etwaige Anlageentscheidungen in jedem Fall mit ihrem Kundenberater besprechen, da unterschiedliche Auffassungen und Meinungen zu den in dieser Studie besprochenen Aktien existieren können. Diese Studie ist weder als Ersuchen noch als konkretes Angebot zum Kauf oder Verkauf der erwähnten Aktie bzw. Aktien zu verstehen.

Die in der Studie genannten Werturteile geben unsere Einschätzung zu dem in der Studie genannten Veröffentlichungsdatum wieder. Wir sind bemüht, die in der Studie enthaltenen Informationen kontinuierlich zu aktualisieren. Im Einzelfall kann jedoch eine Aktualisierung aus aufsichtsrechtlichen, Compliance- oder sonstigen Gründen unterblieben sein. Die Studie kann Darstellungen, Schätzungen, Stellungnahmen und Schlussfolgerungen zur zukünftigen Markt- und Unternehmensentwicklung enthalten. Diese geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können. Hauck & Aufhäuser und/oder ihre Mitarbeiter übernehmen dementsprechend keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Verluste und Schäden, die durch Verwendung der Studie bzw. aus der Verwendung von einzelnen Teilen der Studie entstehen. Zwischen der Vergütung der jeweiligen Analysten, die für die Erstellung der Studien verantwortlich sind, und den darin genannten Empfehlungen und Einschätzungen, besteht kein Zusammenhang, und zwar weder direkt noch indirekt.

Hauck & Aufhäuser und/oder ihre Mitarbeiter können selbst oder für Kunden Anteile an den in der Studie erwähnten Wertpapieren, Derivaten oder andere damit zusammenhängende Finanzprodukten halten, erwerben oder verkaufen. Ferner können Hauck & Aufhäuser und/oder ihre Mitarbeiter für die in der Studie erwähnten Wertpapiere, Derivate oder andere damit zusammenhängende Finanzprodukte als Market-Maker tätig werden oder Emissionen übernehmen sowie sonstige kapitalmarktbezogene Dienstleistungen des Bereichs Capital Markets oder des Emissionsgeschäfts anbieten oder versuchen dies zu tun. Hauck & Aufhäuser sind alle Rechte an dieser Studie vorbehalten. Das Kopieren, Be- und Umarbeiten der Inhalte oder Ergebnisse, im Ganzen oder in Teilen, sowie der Nachdruck ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Bank sind untersagt.

Hinweise für ausländische Investoren

Die Erstellung der Studie erfolgt unter Berücksichtigung des deutschen Rechts. In anderen Rechtsordnungen kann die Verteilung durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten.

Großbritannien

Diese Studie richtet sich ausschließlich an institutionelle Investoren bzw. Market Professionals und ist nicht für Privatkunden bestimmt. Die Verteilung an Privatinvestoren bzw. Privatkunden ist nicht beabsichtigt.

Hauck & Aufhäuser verfügt über alle Rechte an diesem Dokument. Kein Teil der Publikation oder deren Inhalt kann umgeschrieben, kopiert, fotokopiert oder dupliziert werden - in irgendeiner Form mit irgendwelchen Mitteln - ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Hauck & Aufhäuser.

Bitte beachten Sie, dass unsere Analyse nur für den persönlichen Gebrauch der institutionelle Kunden von Hauck & Aufhäuser vorgesehen ist. Geben Sie diese Analyse nicht an Dritte weiter. Von Zeit zu Zeit wird Hauck & Aufhäuser Institutional Research GmbH für ihre Leistungen mit soft-dollar Entschädigungsregelungen, wie Provisionen bei dem Handel mit Wertpapieren kompensiert werden.

Durch die Annahme dieses Dokuments ein Empfängers dieses Dokuments erklärt sich mit den vorstehenden Bestimmungen zu.

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
Head of Research

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 Bentlage

Tel.: +49 (0)69 2161 - 1863
E-Mail: michael.bentlage@hauck-aufhaeuser.de

Jeronimo Bremer

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 70
E-Mail: jeronimo.bremer@ha-research.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