



Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 10,20 (Alt: EUR 12,50)

Aktueller Kurs: EUR 6,53 **Nächster Termin:** Q1 28.05.13
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 52,2 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 121,1 Mio.

02-Mai-13

Sascha Berresch, CFA
Analyst

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

Zahlen GJ 2012/vorl. Q1-Zahlen deuten auf starke Erholung – Schätzungen und Kursziel wegen des anhaltend schwachen Makro-Umfelds verringert

Die am 4. März vorläufig veröffentlichten Geschäftszahlen für 2012 zeigen, dass die Umsätze der Funktionalen Füllstoffe in einem schwierigen Umfeld dank der Substitution von gefährlichen und giftigen Flammschutzmitteln um 6% yoy auf einen neuen Rekord von € 90 Mio. gewachsen sind. Dies konnte jedoch nicht die Schwäche in dem um 11% yoy auf € 39 Mio. rückläufigen Bereich Technische Keramik kompensieren, der unter einer schwachen Stahlproduktion in Europa litt. Auch bei der EBITDA-Marge erzielten die Füllstoffe einen Rekord von 16,4% (+0,5PP yoy), während die Marge im Bereich Keramik auf 10,4% fiel (-5,4PP). Noch wichtiger ist **die starke Cash-Generierung mit einem Plus des CFO (vor Zinsen) von 58% yoy auf € 21,5 Mio.**, genug, um Investitionen zu finanzieren, Zinsen zu zahlen und Schulden zurückzuführen.

Darüber hinaus weisen die vorl. Q1-Ergebnisse mit einem starken Umsatzplus von 21% qoq auf € 34,8 Mio (+1,9% yoy) eine starke sequentielle Verbesserung auf, während sich das EBIT gegenüber dem Vorquartal knapp auf € 2,3 Mio. verdoppelt hat und damit den hohen operativen Leverage reflektiert. Durch eine erhöhte Kostenbasis, eines schwächeren Produktmixes und eine höhere Preisintensität angesichts des schwachen Makro-Umfelds, konnte die Profitabilität jedoch nicht das Niveau des Vorjahresquartals erreichen. Als Preisaggressor wird vor allem der insolvente Wettbewerber M.A.L. (Ungarn) gesehen, der in das Eigentum der Regierung überging. Dies dürfte jedoch nachlassen, da das Unternehmen den Betrieb seiner Bauxit-Raffinerie einstellen und damit beginnen muss, Rohstoff im Markt einzukaufen.

EURm	Q1 13	Q1 12	yoy	Q4 12	qoq
Umsatz	34.8	34.1	1.9%	28.8	20.7%
Funktionale Füllstoffe	23.7	23.2	2.0%	20.1	17.8%
Technische Keramik	11.1	10.9	1.8%	8.7	27.4%
EBIT	2.3	2.8	-18.4%	1.2	97.1%
EBIT Marge (%)	6.6%	8.3%	-1.6 pp	4.0%	+2.6 pp

Das Management bestätigte den Ausblick eines Umsatzwachstums von ca. 5% und einer EBIT-Marge auf Vorjahresniveau. Im Allgemeinen ist Nabaltec keiner Saisonalität ausgesetzt, ein anhaltend schwaches Makro-Umfeld dürfte jedoch einen sequentiellen Anstieg während des Jahres verhindern. Dies veranlasste uns zur Kürzung unserer Umsatzschätzungen um 3,2% für '13E und 1,4% für '14E. Die **EPS-Schätzungen werden um 26% bzw. 17% verringert**, und reflektieren etwas geringere Bruttomargen und den hohen operativen/finanziellen Leverage. Mit einer Notierung zum **Buchwert bleibt die Aktie ein KAUF mit einem neuen Kursziel von € 10,20 (€ 12,50), das konservativ auf dem FCFY '13 basiert** und damit nicht das strukturelle Wachstums- und das Schuldenabbaupotenzial berücksichtigt.

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	73,1	112,7	129,0	129,2	138,5	152,1	167,4
Umsatzwachstum	-24 %	54 %	14 %	0 %	7 %	10 %	10 %
EBITDA	3,7	14,3	20,6	18,8	22,3	26,9	30,6
EBIT	-2,7	6,5	12,5	10,0	13,3	17,9	21,6
Jahresüberschuss	-5,0	1,8	3,6	2,1	5,1	8,5	11,3
Nettoverschuldung	57,6	52,9	60,7	55,2	51,0	45,2	32,0
Netto-Fremdkapitalquote	128,4 %	115,0 %	121,4 %	111,7 %	93,9 %	72,0 %	40,8 %
Nettoverschul./ EBITDA	15,4	3,7	2,9	2,9	2,3	1,7	1,0
EPS verwässert	-0,63	0,22	0,45	0,26	0,63	1,06	1,41
Cash Flow pro Aktie	0,02	0,40	0,27	1,25	0,80	1,10	1,45
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12	0,24	0,39
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,9 %	3,6 %	6,0 %
Rohrertragsmarge	45,6 %	46,0 %	48,8 %	48,0 %	49,3 %	49,7 %	50,0 %
EBITDA-Marge	5,1 %	12,7 %	15,9 %	14,6 %	16,1 %	17,7 %	18,3 %
EBIT-Marge	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	7,8 %	9,6 %	11,7 %	12,9 %
ROCE	-2,5 %	5,3 %	9,1 %	7,3 %	10,0 %	13,7 %	16,0 %
EV/Umsatz	1,7	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,6
EV/EBITDA	32,4	8,3	6,2	6,7	5,4	4,3	3,3
EV/EBIT	-44,7	18,1	10,1	12,5	9,1	6,5	4,7
KGV	-10,4	29,4	14,4	25,4	10,3	6,2	4,6
Adjustierte FCF Rendite	0,2 %	7,3 %	9,1 %	7,8 %	9,5 %	12,1 %	15,6 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 30.04.2013



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 7,37 / 6,12

Preis/Buchwert: 1,0

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -4,8 %

6 Monate -21,0 %

12 Monate -24,1 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2013	Alt:	143,1	15,5	0,85
	Δ	-3,2%	-14,8%	-25,7%
2014	Alt:	154,2	20,4	1,28
	Δ	-1,4%	-12,4%	-17,2%
2015	Alt:	169,7	23,1	1,54
	Δ	-	-	-

Aktiennotizen:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 6,8

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.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	73,1	112,7	129,0	129,2	138,5	152,1	167,4
<i>Umsatzwachstum</i>	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	0,1 %	7,2 %	9,8 %	10,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	-1,7	-0,1	3,7	0,1	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	71,4	112,6	132,8	129,4	138,5	152,1	167,4
Sonstige betriebliche Erträge	1,0	2,2	1,4	1,7	1,2	1,4	1,3
Materialaufwand	38,1	60,8	69,8	67,3	70,2	76,6	83,7
Personalaufwand	15,6	19,0	21,0	21,8	23,2	24,0	25,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,0	20,7	22,9	23,2	24,1	26,0	28,5
Gesamte betriebliche Aufwendungen	67,6	98,3	112,2	110,5	116,2	125,2	136,7
EBITDA	3,7	14,3	20,6	18,8	22,3	26,9	30,6
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,4	7,8	8,0	8,8	9,0	9,0	9,0
EBITA	-2,7	6,5	12,5	10,0	13,3	17,9	21,6
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	-2,7	6,5	12,5	10,0	13,3	17,9	21,6
Zinsertrag	0,1	0,2	0,6	0,4	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwand	4,4	5,3	6,9	6,3	5,0	4,4	3,9
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-4,3	-5,1	-6,4	-5,9	-4,9	-4,3	-3,8
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-7,0	1,4	6,2	4,1	8,4	13,5	17,8
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-7,0	1,4	6,2	4,1	8,4	13,5	17,8
Steuern	-1,7	-0,7	1,6	1,1	2,4	4,1	5,3
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	-5,3	2,1	4,5	3,0	6,0	9,5	12,5
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-5,3	2,1	4,5	3,0	6,0	9,5	12,5
Anteile Dritter	-0,3	0,3	0,9	1,0	1,0	1,0	1,2
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-5,0	1,8	3,6	2,1	5,1	8,5	11,3
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Gewinn pro Aktie - berichtet	-0,63	0,22	0,44	0,26	0,63	1,06	1,41

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	-2,3 %	0,0 %	2,9 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	97,7 %	100,0 %	102,9 %	100,1 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	1,4 %	1,9 %	1,1 %	1,3 %	0,9 %	0,9 %	0,8 %
Materialaufwand	52,1 %	54,0 %	54,1 %	52,1 %	50,7 %	50,3 %	50,0 %
Personalaufwand	21,3 %	16,9 %	16,3 %	16,8 %	16,8 %	15,8 %	15,5 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,5 %	18,3 %	17,7 %	17,9 %	17,4 %	17,1 %	17,0 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	92,6 %	87,2 %	87,0 %	85,5 %	83,9 %	82,3 %	81,7 %
EBITDA	5,1 %	12,7 %	15,9 %	14,6 %	16,1 %	17,7 %	18,3 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	8,8 %	6,9 %	6,2 %	6,8 %	6,5 %	5,9 %	5,4 %
EBITA	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	7,8 %	9,6 %	11,7 %	12,9 %
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 %
Wertminderungskosten - Außerordentliche Abschreibungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	7,8 %	9,6 %	11,7 %	12,9 %
Zinsertrag	0,2 %	0,2 %	0,4 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwand	6,1 %	4,7 %	5,4 %	4,9 %	3,6 %	2,9 %	2,3 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	-5,9 %	-4,5 %	-4,9 %	-4,6 %	-3,5 %	-2,8 %	-2,3 %
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-9,6 %	1,3 %	4,8 %	3,2 %	6,1 %	8,9 %	10,6 %
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewinn vor Steuern	-9,6 %	1,3 %	4,8 %	3,2 %	6,1 %	8,9 %	10,6 %
Steuerquote	24,2 %	-45,5 %	26,7 %	26,8 %	28,0 %	30,0 %	30,0 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	-7,3 %	1,9 %	3,5 %	2,3 %	4,4 %	6,2 %	7,4 %
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	-7,3 %	1,9 %	3,5 %	2,3 %	4,4 %	6,2 %	7,4 %
Anteile Dritter	-0,4 %	0,3 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-6,9 %	1,6 %	2,8 %	1,6 %	3,7 %	5,6 %	6,7 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Immaterielle Vermögenswerte	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sachanlagen	108,5	109,0	116,4	116,0	116,9	117,9	118,8
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGEN	108,7	109,2	116,6	116,2	117,2	118,1	119,1
Vorräte	19,2	21,4	26,3	23,6	25,3	27,8	30,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,5	1,6	2,2	3,4	3,7	4,0	4,4
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,0	3,5	2,9	3,4	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	0,5	29,0	16,3	14,3	6,2	4,8	11,0
Latente Steuern	0,0	1,3	0,9	0,6	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	23,1	56,8	48,8	45,3	35,1	36,6	46,0
BILANZSUMME	131,8	166,0	165,4	161,5	152,3	154,7	165,1
EIGENKAPITAL	44,9	46,0	50,0	49,4	54,3	62,8	78,4
Anteile Dritter	-4,0	-4,0	-3,1	-2,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	53,4	73,6	68,9	59,9	49,2	42,0	35,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	11,1	13,1	13,7	17,8	17,8	17,8	17,8
Sonstige Rückstellungen	1,3	0,8	0,7	1,3	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	65,8	87,4	83,3	79,0	67,0	59,8	52,8
Kurzfristige Bankschulden	4,7	8,3	8,1	9,7	8,0	8,0	8,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,1	11,2	10,0	10,4	11,2	12,2	14,0
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	13,1	14,2	13,2	11,9	11,9	11,9	11,9
Latente Steuern	2,1	2,7	3,8	3,1	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	25,9	36,5	35,2	35,0	31,0	32,1	33,9
BILANZSUMME	132,7	166,0	165,4	161,5	152,3	154,7	165,1

Bilanz (In % vom Umsatz)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Immaterielle Vermögenswerte	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %
Sachanlagen	81,8 %	65,7 %	70,4 %	71,8 %	76,8 %	76,2 %	72,0 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	81,9 %	65,8 %	70,5 %	72,0 %	76,9 %	76,3 %	72,1 %
Vorräte	14,5 %	12,9 %	15,9 %	14,6 %	16,6 %	18,0 %	18,5 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,4 %	1,0 %	1,4 %	2,1 %	2,4 %	2,6 %	2,7 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,2 %	2,1 %	1,8 %	2,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Liquide Mittel	0,4 %	17,4 %	9,9 %	8,9 %	4,1 %	3,1 %	6,7 %
Latente Steuern	0,0 %	0,8 %	0,6 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
UMLAUFVERMÖGEN	17,4 %	34,2 %	29,5 %	28,0 %	23,1 %	23,7 %	27,9 %
BILANZSUMME	99,4 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	33,8 %	27,7 %	30,2 %	30,6 %	35,6 %	40,6 %	47,5 %
Anteile Dritter	-3,0 %	-2,4 %	-1,9 %	-1,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	40,3 %	44,3 %	41,7 %	37,1 %	32,3 %	27,1 %	21,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	8,4 %	7,9 %	8,3 %	11,0 %	11,7 %	11,5 %	10,8 %
Sonstige Rückstellungen	1,0 %	0,5 %	0,4 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Verbindlichkeiten	49,6 %	52,7 %	50,4 %	48,9 %	44,0 %	38,7 %	32,0 %
Kurzfristige Bankschulden	3,6 %	5,0 %	4,9 %	6,0 %	5,3 %	5,2 %	4,8 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,6 %	6,8 %	6,1 %	6,4 %	7,3 %	7,9 %	8,5 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	9,8 %	8,6 %	8,0 %	7,3 %	7,8 %	7,7 %	7,2 %
Latente Steuern	1,6 %	1,6 %	2,3 %	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Kurzfristige Verbindlichkeiten	19,6 %	22,0 %	21,3 %	21,7 %	20,4 %	20,7 %	20,5 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-5,3	2,1	4,5	3,0	6,0	9,5	12,5
Abschreibung Anlagevermögen	6,4	7,8	8,0	8,8	9,0	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	-0,9	-0,8	2,8	2,5	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	0,2	9,1	15,4	14,3	15,1	18,5	21,5
Veränderung Vorräte	9,2	-2,2	-4,9	2,7	-1,7	-2,5	-2,8
Veränderung Forderung aus LuL	1,4	-1,7	-0,6	-1,6	-0,2	-0,4	-0,4
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-10,5	4,1	-1,2	1,6	0,8	1,1	1,8
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,0	0,1	-6,8	2,7	-1,2	-1,7	-1,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,2	9,2	8,6	17,0	13,9	16,8	20,1
Investitionen	20,4	7,5	15,4	10,6	10,0	10,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-20,4	-7,5	-15,4	-10,6	-10,0	-10,0	-5,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	-20,2	1,7	-6,8	6,4	3,9	6,8	15,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	18,8	28,7	-5,6	-8,4	-12,4	-7,2	-7,0
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9
Sonstiges	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	18,8	26,7	-5,6	-8,4	-12,4	-8,1	-8,9
Veränderung liquide Mittel	-1,4	28,4	-12,4	-2,0	-8,5	-1,4	6,2
Endbestand liquide Mittel	0,6	29,0	16,7	14,7	6,2	4,8	11,0

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Inland	22,0	35,1	40,7	40,0	42,0	45,0	49,0
Jährliche Veränderung	-34,8 %	59,4 %	16,2 %	-1,7 %	4,9 %	7,1 %	8,9 %
Sonstiges Europa	37,3	50,2	58,3	59,9	63,0	68,0	73,0
Jährliche Veränderung	-23,7 %	34,6 %	16,2 %	2,7 %	5,2 %	7,9 %	7,4 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	7,8	17,1	16,8	14,8	16,5	19,0	21,0
Jährliche Veränderung	0,6 %	119,5 %	-2,1 %	-11,9 %	11,7 %	15,2 %	10,5 %
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	6,0	10,4	13,3	14,4	17,0	20,1	24,4
Jährliche Veränderung	0,9 %	72,8 %	27,8 %	8,9 %	17,8 %	18,5 %	20,9 %
Total	73,1	112,7	129,0	129,1	138,5	152,1	167,4
Jährliche Veränderung	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	0,1 %	7,3 %	9,9 %	10,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
G&V Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	0,1 %	7,2 %	9,8 %	10,0 %
EBITDA Wachstum	-59,9 %	283,5 %	43,6 %	-8,5 %	18,4 %	20,7 %	13,8 %
EBIT Wachstum	-165,6 %	-342,1 %	91,3 %	-20,0 %	32,2 %	34,8 %	20,8 %
EPS Wachstum	-550,9 %	-135,5 %	97,9 %	-41,5 %	146,6 %	66,9 %	33,0 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	92,6 %	87,2 %	87,0 %	85,5 %	83,9 %	82,3 %	81,7 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	210,5	312,2	328,3	327,1	346,3	380,4	408,2
EBITDA pro Mitarbeiter	10,8	39,7	52,3	47,7	55,7	67,3	74,7
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	23,2 %	11,3 %	11,7 %	13,6 %	12,4 %	12,3 %	12,1 %
Vorratumschlag	3,8	5,3	4,9	5,5	5,5	5,5	5,5
Zahlungsziele	2,5	5,2	6,4	9,6	9,6	9,6	9,6
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	30,3	36,4	28,4	29,4	29,4	29,4	29,4
Kapitalumschlag (in Tagen)	128,4	66,2	91,5	81,2	83,2	83,7	81,9
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	-20,2	1,7	-6,8	6,4	3,9	6,8	15,1
Free Cash Flow/ Umsatz	-27,6 %	1,5 %	-5,2 %	5,0 %	2,8 %	4,5 %	9,0 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	402,6 %	97,5 %	-186,4 %	311,1 %	76,7 %	79,9 %	133,9 %
Free Cash Flow Rendite	-38,6 %	3,3 %	-13,0 %	12,3 %	7,5 %	13,0 %	28,9 %
Capex/ Abschreibungen	316,8 %	96,5 %	191,5 %	120,4 %	110,5 %	110,5 %	55,3 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	370,9 %	125,0 %	237,2 %	150,0 %	133,3 %	125,0 %	117,6 %
Capex/ Umsatz	27,9 %	6,7 %	11,9 %	n/a	n/a	n/a	n/a
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	57,6	52,9	60,7	55,2	51,0	45,2	32,0
Nettoverschuldung/ EBITDA	15,4	3,7	2,9	2,9	2,3	1,7	1,0
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	1,3	1,1	1,2	1,1	0,9	0,7	0,4
Zinsdeckung	0,0	1,2	1,8	1,6	2,7	4,0	5,6
Gewinnausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	19,0 %	22,4 %	27,7 %
Produktivität							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,7	0,8	0,9	0,9	1,1	1,2	1,2
Operativer Kapitalumschlag	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,2
Umschlag des Sachanlagevermögens	0,7	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4
Vorratumschlag	3,8	5,3	4,9	5,5	5,5	5,5	5,5
Renditen							
ROCE	-2,5 %	5,3 %	9,1 %	7,3 %	10,0 %	13,7 %	16,0 %
ROE	-11,2 %	3,9 %	7,3 %	4,2 %	9,4 %	13,5 %	14,4 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	8,6 %	7,6 %	8,7 %	8,6 %	7,8 %	8,3 %	8,3 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	347	361	393	395	400	400	410
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	0,4
Gewinn pro Aktie - berichtet	-0,63	0,22	0,44	0,26	0,63	1,06	1,41
Bewertungskennzahlen							
P/BV	1,2	1,1	1,0	1,1	1,0	0,8	0,7
EV/Umsatz	1,7	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,6
EV/EBITDA	32,4	8,3	6,2	6,7	5,4	4,3	3,3
EV/EBITA	-44,7	18,1	10,1	12,5	9,1	6,5	4,7
EV/EBIT	-44,7	18,1	10,1	12,5	9,1	6,5	4,7
EV/FCF	-6,0	68,2	-18,7	19,6	31,1	17,0	6,8
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,9 %	3,6 %	6,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bekanntmachung gemäß Paragraph 34b des Wertpapierhandelsgesetz – WpHG

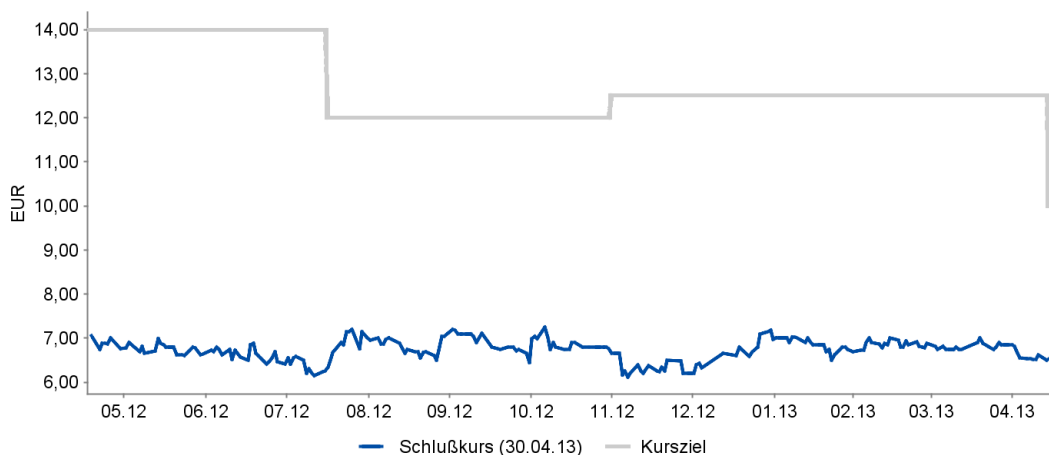
Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 5

- 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 02.05.13

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

Kaufen	61,39 %	100,00 %
Verkaufen	11,88 %	0,00 %
Halten	26,73 %	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

Lars Dannenberg
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 92
E-Mail: lars.dannenberg@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

Sascha Berresch, CFA
Head of Research

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 85
E-Mail: sascha.berresch@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

Henning Breiter
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 73
E-Mail: henning.breiter@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

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 - 70
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

Carolin Weber
Middle-Office

Tel.: +49 (0)40 414 3885 87
E-Mail: carolin.weber@hauck-aufhaeuser.de