

## Update

### Aktien | Deutschland

05.03.2010

Anlageempfehlung:

## Kaufen

Risiko:

**Mittel**

Aktueller Preis: EUR 4,40

Neues Kursziel: EUR 5,50

Potenzial: 25%

Sektor: Chemie

Reuters Code: NTGG.F

Bloomberg Code: NTG GR

Internetseite: www.nabaltec.de

Fiskaljahrende: Dezember

### Handelszahlen

Hoch/Tief 52w: EUR 4,95 - 1,00

Marktkap.: EUR 34,5 Mio.

ausst. Aktien: 8 Mio

Free Float: 38%

### Kursentwicklung



### Finanzkalender:

28. April 2010

25. Mai 2010

Geschäftsbericht 2009

Q1 2010 Ergebnisse

### Datum und Zeitpunkt der Kurse

04. Mrz 10 17:30

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst

VEM Aktienbank

089 30903 4881

r.saier@vem-aktienbank.de

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 3

## Nabaltec AG

### Vorläufiges Ergebnis 2009: Trendwende scheint geschafft

Die Nabaltec AG hat die vorläufigen Ergebnisse für das 4. Quartal und für das Gesamtjahr 2009 bekanntgegeben. Wie schon im 3. Quartal 2009 konnte das Unternehmen auch in Q4 2009 positiv überraschen. Der Umsatz betrug EUR 19,94 Mio. und übertraf nach drei negativen Quartalen zum ersten Mal das Vorjahresquartal leicht.

Für das Gesamtjahr 2009 erzielte Nabaltec einen Umsatz von EUR 73,1 Mio. Dies ist zwar ein Minus von -24,1% gegenüber 2008., der Umsatz lag aber dennoch leicht oberhalb unserer Schätzungen (EUR 72,85 Mio.). Im zweiten Halbjahr 2009 war der Umsatz zudem von positiven Wachstumsraten gegenüber dem ersten Halbjahr geprägt (+20,8%); ein sehr gutes Zeichen. Das EBITDA 2009 fiel mit EUR 3,7 Mio. besser als unsere Erwartungen aus. Aufgrund weiterhin hohen Abschreibungen (EUR 6,4 Mio.) war das operative Ergebnis 2009 mit EUR -2,7 Mio. negativ. Aber auch hier zeigte sich eine deutliche Verbesserung in der zweiten Jahreshälfte. Der Konzernverlust nach Minderheiten betrug EUR -5,0 Mio., leicht besser als von uns erwartet.

Die amerikanische Tochtergesellschaft Nashtec L.P. entwickelte sich weiterhin sehr erfreulich: vor allem im 2. Halbjahr 2009. Das ehemalige Problemkind der Nabaltec ist seit 9 Monaten cash positiv. Der Vorstand Herr Witzany zeigte sich in einem Telefoninterview mit der Entwicklung der Nashtec L.P. sehr zufrieden und sprach von einer aktuell nahezu vollen Auslastung. Hinzu kommt, dass der alleinige Konkurrent Almatix gestern angekündigt hat, ihre Feinhydroxid Produktion in den USA einzustellen. Somit wird die Nashtec L.P. der einzige Anbieter dieses Produktes. Dies sollte sich mittelfristig sehr positiv auf die Umsatz- wie auch Gewinnentwicklung von Nabaltec auswirken.

### Steigende Umsätze und positive EBIT Entwicklung 2010/2011

Die bereits im dritten Quartal begonnene Trendwende setzte sich im vierten Quartal 2009 fort und auch die ersten zwei Monate 2010 entwickelten sich nach Aussagen des Managements sehr zufriedenstellend. Wir gehen davon aus, dass die Wirtschaftskrise endgültig überwunden ist und rechnen mit einer nachhaltigen Nachfrage nach Nabaltec Produkten; dies sowohl im Bereich "Füllstoffe" wie auch "Technische Keramik". Erste Umsätze erwarten wir auch von dem neuen Additiv ACTILOX CAHC. Für 2010 rechnen wir mit einem Umsatz von EUR 83,6 Mio. (+15% gegenüber 2009). Für 2011 erwarten wir ebenfalls ein Umsatzwachstum von 15%.

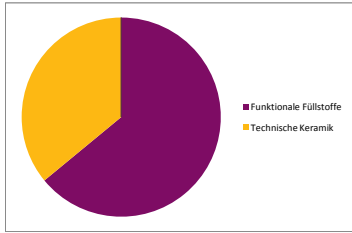
Ein Problem ist und bleibt weiterhin der hohe Verschuldungsgrad und die damit verbundenen hohen Zinsbelastungen, welche noch über Jahre andauern dürften. Die Kapitalausgaben sollten in den nächsten Jahren deutlich geringer als in den Vorjahren ausfallen, da weitgehend Ersatzinvestitionen getätigt werden sollten. Dies ist positiv.

Für 2010 rechnen wir mit einem EBIT von EUR 1,42 Mio. (2011: EUR 4,6 Mio.).

### Kursziel weiterhin EUR 5,50

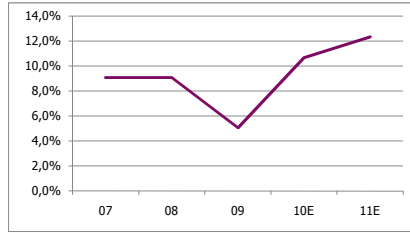
Trotz einer vor allem im zweiten Halbjahr sehr guten Kursentwicklung der Aktie von Nabaltec glauben wir, dass weiterhin ein überproportionales Kurspotenzial gegeben ist. Unsere Berechnungen mittels einer DCF Methodik ergaben einen fairen Wert von EUR 5.50.

**Umsatzverteilung**



Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

**Margenentwicklung EBITDA**



Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

**Unternehmensbeschreibung**

Die Nabaltec AG mit Sitz in Schwandorf/Oberplatz fokussiert sich auf die Entwicklung, die Herstellung und den Vertrieb von Produkten basierend auf Aluminiumhydroxid und Aluminiumoxid. Das Unternehmen konzentriert sich auf zwei Unternehmensbereiche: "Funktionale Füllstoffe", dessen Produkte in der Kunststoff- sowie der Kabelindustrie ihre Anwendung finden und "Technische Keramik", deren Kunden aus der Keramik-, Feuerfest- und Poliermittelindustrie stammen. 2005 wurde in den USA ein Joint Venture mit Sherwin Alumina unter dem Namen Nashtec L.P. gegründet. Dort werden funktionale Füllstoffe produziert und vor allem an amerikanische und asiatische Kunden verkauft.

**Zusammenfassung Finanzen**

Jahresabschluss 31 Dezember

<b>Gewinn &amp; Verlustrechnung</b>	2007	2008	2009E	2010E	2011E	<b>Cash Flow Statement</b>	2007	2008	2009E	2010E	2011E
in EUR Mio.											
Gesamtleistung	91.843	102.580	73.100	83.641	96.155	Jahresüberschuss	659	-182	-5.000	-2.943	323
Veränderung in %		12%	-29%	14,4%	15,0%	Abschreibung (materiell/immateriell)	4.375	5.190	6.462	7.498	7.198
EBITDA	8.351	9.318	3.700	8.924	11.870	Veränderung in Working Capital	13.835	-1.572	14.676	1.178	652
in % der Gesamtleistung	9,1%	9,1%	5,1%	10,7%	12,3%	Cash flow aus operativem Geschäft	18.869	3.436	16.138	5.733	8.173
EBIT	3.976	4.128	-2.700	1.426	4.672	Investitionen	-27.192	-16.329	-22.000	-3.000	-3.000
in % des Umsatzes	4,3%	4,0%	-3,7%	1,7%	4,9%	Finanzaktivitäten	-1.025	12.742	9.571	-2.382	-2.263
Nettogewinn	659	-182	-5.000	-2.943	323	Free Cash Flow	-9.348	-151	3.710	351	2.911
in % der Gesamtleistung	0,7%	-0,2%	-6,8%	-3,5%	0,3%	Dividenden	0	0	0	0	0
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	Netto Cash	-9.348	-151	3.710	351	2.911
EPS (reported)	0,08	-0,02	-0,63	-0,37	0,04	Cashbestand Jahresanfang	11076	1.728	1.577	5.287	5.638
						Cashbestand Jahresende	1.728	1.577	5.287	5.638	8.548

<b>Bilanz</b>	2008	2009E	2010E	2011E	<b>Kennzahlen</b>	2009E	2010E	2011E
in EUR Mio.								
Langfristige Anlagen	97.292	113.534	109.036	104.838	P/E	n.m.	n.m.	n.m.
Vorräte	28.408	13.413	14.299	16.438	P/Umsatz	0,5	0,5	0,4
Forderungen aus Lieferung und Leistung	4.519	4.813	5.049	5.323				
Kasse	1.942	5.287	5.638	8.548	P/B	0,8	0,9	1,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	45.051	40.390	37.447	37.770	ROE	n.m.	n.m.	0,9%
Rückstellungen	10.573	11.630	12.793	13.960	ROIC	n.m.	n.m.	0,3%
Verbindlichkeiten	76.537	85.027	83.782	83.418	Equity Ratio	42%	36%	35%
					Steuerquote	0%	0%	30%

Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

**SWOT Analyse**

<b>Stärken</b>	<b>Schwächen</b>
<p><b>Oligopolistisches Wettbewerbsumfeld und hohe Eintrittsbarrieren ermöglichen das Durchsetzen von Preiserhöhungen</b></p> <p>Durch verbesserte gesetzliche Rahmenbedingungen (Flamm- und Umweltschutz) sollte langfristig ein überproportional hohes Umsatzwachstum erzielt werden können</p> <p>Hervorragende Produkteigenschaften schaffen großes Kundenvertrauen und führen zu Marktanteilsgewinnen</p>	<p><b>Ausgeprägte Rohstoffabhängigkeit und hoher Energiebedarf machen das Ergebnis abhängig von Preisentwicklungen in diesen Bereichen</b></p> <p>Historisch konnten die Umsatz- und Ertragsziele des Managements nicht immer erreicht werden. Beide den verunsicherten Investoren muss Vertrauen in das Unternehmen erst wieder aufgebaut werden</p>
<b>Chancen</b>	<b>Risiken</b>
<p>Das neue Additiv ACTILOX CAHC sollte zu einem Wachstumsschub beim Umsatz und gleichzeitig zu einer Erhöhung der operativen Gewinnmarge beitragen</p> <p>Fortdauernde Investitionen in Forschung und Entwicklung ermöglichen die Entdeckung neuer innovativer Produkte und Anwendungsmöglichkeiten</p> <p>Bis jetzt ist das Unternehmen vor allem in Asien nur unterdurchschnittlich präsent. Wir erwarten ein hohes Absatzpotential in diesen Ländern</p>	<p>Das neue Additiv ACTILOX CAHC ist noch nicht auf dem Markt erprobt und könnte die erhofften Umsatzziele nicht erreichen</p>

**Legal Disclaimer**

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden.

Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen.

Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen.

Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben.

Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

**Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:**

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
09.07.2008	EUR 2,40	Kaufen	EUR 3,75
11.09.2009	EUR 2,07	Kaufen	EUR 3,55
25.11.2009	EUR 4,74	Kaufen	EUR 5,50
05.03.2010	EUR 4,40	Kaufen	EUR 5,50

**Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:**

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Nabaltec	3 - 5 - 11

- Es besteht eine wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/Designated Sponsoring).
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einer Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restrictedlist, um Interessenskonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

**Ersteller der vorliegenden Analyse:**

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

**Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:**

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

**Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:**

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt  $\geq + 10 \%$ .

HALTEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei  $> -10 \%$  und  $< +10 \%$ .

VERKAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt  $\leq - 10 \%$ .

Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

**Vierteljahresübersicht**

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter [www.vem-aktienbank.de](http://www.vem-aktienbank.de) einsehbar.

**Zusätzliche wichtige Informationen:**

**Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 05.03.2010**

**Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite):**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.