

## Update

### Aktien | Deutschland

25.08.2010

Anlageempfehlung:

## Kaufen

Risiko:

**Mittel**

Aktueller Preis: EUR 5,60

Neues Kursziel: EUR 7,60

Altes Kursziel: EUR 5,50

Potenzial: 36%

Sektor: Spezialchemie

Reuters Code: NTGG.F  
Bloomberg Code: NTG GR

Internetseite: www.nabaltec.de  
Fiskaljahrende: Dezember

### Handelszahlen

Hoch/Tief 52w: EUR 6,10 - 1,80  
Marktkap.: EUR 48,8 Mio.  
ausst. Aktien: 8 Mio.  
Free Float: 38%

### Kursentwicklung



### Finanzkalender:

23. November 2010

Q3 2010 Ergebnisse

Datum und Zeitpunkt der Kurse  
24. Aug 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

### Q2 2010: Umsatzstärkstes Quartal der Unternehmensgeschichte

Die Nabaltec AG hat die Ergebnisse für das 2. Quartal 2010 bekanntgegeben. Die Resultate übertrafen alle unsere Erwartungen und schienen sogar das Management überrascht zu haben. Der Umsatz stieg um 73,2% auf EUR 29,1 Mio..

Als viel beeindruckender erachten wir allerdings die Gewinnentwicklung der Nabaltec AG. In Q2 2010 betrug der operative Gewinn EUR 2,5 Mio., was einer EBIT Marge von sehr guten 8,6% entspricht.

Beide Segmente "Funktionale Füllstoffe" und "Technische Keramik" zeichneten sich durch ähnlich hohe Umsatzwachstumsraten aus. Besonders hoch war die Nachfrage in den Regionen USA und Asien. So wurde in den USA im zweiten Quartal 2010 der Umsatz verdreifacht, erstaunlich wenn man bedenkt, dass die USA wirtschaftlich immer noch zu leiden hat.

### VEM erhöht die Umsatz- und Gewinnprognosen deutlich

Zwar war uns bewusst, dass die Nabaltec AG aufgrund ihres zyklischen Geschäftsmodells vom Wiedererstarken der Wirtschaftsentwicklung profitieren sollte, trotzdem liegen wir mit unseren aktuellen Schätzungen für 2010 aktuell zu tief. Konsequenterweise schrauben wir diese nun deutlich nach oben. Für 2010 rechnen wir jetzt mit einem Umsatz von EUR 103,4 Mio., ein Plus von 42,9% gegenüber dem Vorjahr. Unsere alte Schätzung lag bei EUR 86,0 Mio. (+19%).

Unsere neue EBIT Schätzung liegt nun bei EUR 6,8 Mio., was einer EBIT Marge von 6,6% entspricht (alt: 1,9%). Endlich sollte das Unternehmen 2010 auch wieder einen positiven Nettoertrag von EUR 2,15 Mio. erzielen können und somit früher aus der Verlustzone kommen als erwartet.

Wir glauben, dass das Unternehmen in den nächsten Monaten mit weiteren zusätzlichen positiven Meldungen überraschen könnte. Diese dürften vor allem aus der Produktseite kommen. Mit dem neuen Additiv (hauptsächlich für PVC) wird man 2010 erste Umsätze generieren und auch ein 2009 auf den Markt gebrachtes Böhmit sollte einen positiven Beitrag leisten können.

Generell glauben wir an eine nachhaltige Erholung der Nachfrage nach Nabaltec Produkten. Die Stahlproduktion dürfte 2010 weltweit deutlich ansteigen und somit auch die Nachfrage nach Produkten aus dem Bereich "Technische Keramik". Aber auch im Segment "Funktionale Füllstoffe" rechnen wir einem hohen Bedarf; dies vor allem wegen dem andauernden Trend hin zu umweltschonenden Flammhemmern.

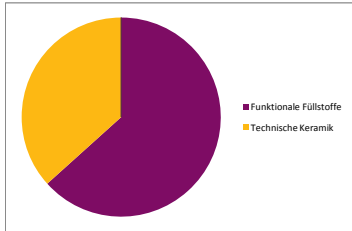
Zusätzlich glauben wir, dass die Nabaltec AG Marktanteile gewinnen sollte.

### Erhöhung des Kursziels von EUR 5,50 auf EUR 7,60

Die Aktie der Nabaltec AG hatte in den letzten Monaten eine sehr gute Kursentwicklung. Seit Anfang Juli 2010 stieg diese um 35%. Wir glauben allerdings, dass weiterhin ein überproportionales Kurspotenzial gegeben ist. Wir erhöhen unser Kursziel von EUR 5,50 auf EUR 7,60; dies vor allem aufgrund einer erheblich verbesserten Gewinnsituation. Für die Berechnung eines fairen Wertes verwendeten wir ein DCF Modell. Der WACC beträgt 10,63%.

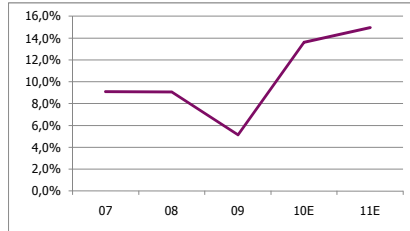
Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

**Umsatzverteilung (H1 2010)**



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 Nasotec 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>	2008	2009	2010E	2011E
in EUR Mio.						in EUR Mio.				
Gesamtleistung	91.843	102.580	72.381	103.396	116.236	Jahresüberschuss		-5.047	2.149	4.687
Veränderung in %		12%	-29%	42,9%	12,4%	Abschreibung (materiell/immateriell)		6.441	7.231	7.083
EBITDA	8.351	9.318	3.733	14.081	17.401	Veränderung in Working Capital		3.125	5.672	2.400
in % der Gesamtleistung	9,1%	9,1%	5,2%	13,6%	15,0%	Cash flow aus operativem Geschäft		4.519	15.052	14.170
EBIT	3.976	4.128	-2.708	6.850	10.319	Investitionen		-20.336	-5.000	-3.000
in % des Umsatzes	4,3%	4,0%	-3,7%	6,6%	8,9%	Finanzaktivitäten		14.372	-2.360	-2.242
Nettogewinn	659	-182	-5.365	2.149	4.687	Free Cash Flow		-1.445	7.692	8.928
in % der Gesamtleistung	0,7%	-0,2%	-7,4%	2,1%	4,0%	Dividenden			0	0
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	Netto Cash		-1.445	7.692	8.928
EPS (reported)	0,08	-0,02	-0,67	0,27	0,59	Cashbestand Jahresanfang		1.942	497	8.189
						Cashbestand Jahresende	1.942	497	8.189	17.117
<b>Bilanz</b>	2008	2009E	2010E	2011E	<b>Kennzahlen</b>	2010E	2011E			
in EUR Mio.										
Langfristige Anlagen	97.292	108.702	106.471	102.388	P/E	22,3	10,2			
Vorräte	28.408	19.213	17.677	19.489	P/Umsatz	0,5	0,4			
Forderungen aus Lieferung und Leistung	4.519	3.399	5.166	5.448	P/B	1,2	1,1			
Kasse	1.942	497	8.189	17.117	Dividendenrendite	0,0%	0,0%			
Eigenkapital	45.051	40.043	42.192	46.879	Equity Ratio	31%	32%			
Rückstellungen	10.573	11.946	13.141	14.359	Steuerquote	30%	30%			
Verbindlichkeiten	76.537	79.822	82.170	83.204						

Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

**SWOT Analyse**

**Stärken**

- Oligopolistisches Wettbewerbsumfeld und hohe Eintrittsbarrieren ermöglichen das Durchsetzen von Preiserhöhungen
- Durch verbesserte gesetzliche Rahmenbedingungen (Flamm- und Umweltschutz) sollte langfristig ein überproportional hohes Umsatzwachstum erzielt werden können
- Hervorragende Produkteigenschaften schaffen großes Kundenvertrauen und führen zu Marktanteilsgewinnen

**Schwächen**

- Ausgeprägte Rohstoffabhängigkeit und hoher Energiebedarf machen das Ergebnis abhängig von Preisentwicklungen in diesen Bereichen
- 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

**Chancen**

- Das neue Additiv ACTILOX CAHC sollte zu einem Wachstumsschub beim Umsatz und gleichzeitig zu einer Erhöhung der operativen Gewinnmarge beitragen
- Fortdauernde Investitionen in Forschung und Entwicklung ermöglichen die Entdeckung neuer innovativer Produkte und Anwendungsmöglichkeiten
- Bis jetzt ist das Unternehmen vor allem in Asien nur unterdurchschnittlich präsent. Wir erwarten ein hohes Absatzpotential in diesen Ländern

**Risiken**

- Das neue Additiv ACTILOX CAHC ist noch nicht auf dem Markt erprobt und könnte die erhofften Umsatzziele nicht erreichen

## 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, und 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 geprüften 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 sind 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
03.05.2010	EUR 4,15	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 verbundene 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 AG	3 - 5 - 11

- Es besteht eine wesentliche Beteiligung (= 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-Verkaufposition (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 eine 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-Ratingssystem. 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: 25.08.2010

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.