

Update

Aktien | Deutschland

25.11.2010

Anlageempfehlung:

Kaufen

Risiko:

Mittel

Aktueller Preis: EUR 7,20

Neues Kursziel: EUR 8,60

Altes Kursziel: EUR 7,60

Potenzial: 20%

Sektor: Spezialchemie

Reuters Code: NTGG.F

Bloomberg Code: NTG GR

Internetseite: www.nabaltec.de

Fiskaljahrende: Dezember

Handelszahlen

Hoch/Tief 52w: EUR 7,96 - 3,50

Marktkap.: EUR 57,6 Mio.

ausst. Aktien: 8 Mio.

Free Float: 38%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

April 2011

Geschäftsbericht 2010

Datum und Zeitpunkt der Kurse
25. Nov 10 09:30

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

Q3 2010 Resultate wieder sehr erfreulich

Die Nabaltec AG hat die Ergebnisse für das 3. Quartal 2010 bekanntgegeben. Das Unternehmen konnte abermals positiv überraschen. Der Umsatz betrug EUR 28,4 Mio., was einer Umsatzsteigerung von 42% gegenüber dem Vergleichsquartal des Vorjahres gleichkommt. Der operative Gewinn belief sich auf EUR 1,75 Mio. (EBIT-Marge 6,2%). In Q3 2009 lag die EBIT-Marge noch bei 1,5%.

Es läuft also weiterhin rund bei der Nabaltec AG.

Erfolgreich war man in beiden Kernbereichen. Im Segment "Funktionale Füllstoffe" betrug das Umsatzwachstum 32,6% gegenüber dem Vergleichsquartal 2009; vor allem wegen dem andauernden Trend zu halogenfreien Materialien und einer hohen Nachfrage aus der Telekommunikations- und IT Industrie. Im Segment "Technische Keramik" konnte man sogar eine Umsatzsteigerung von 61% erzielen. Hierfür war die allgemeine Wirtschaftserholung verantwortlich.

Besonders positiv entwickelt sich die US Tochter Nashtec. Dort ist die Produktion nahezu ausgelastet. Nashtec profitiert unserer Meinung nach hauptsächlich durch Aufträge von ehemaligen Almatris Kunden. Almatris hatte angekündigt, die Produktion von Hydroxiden in den USA einzustellen.

Die neue Nabaltec AG Böhmit Anlage wurde wie geplant fertig gestellt. Hier rechnen wir im vierten Quartal 2010 aber vor allem in 2011 mit einen positiven Umsatzbeitrag.

Wir halten an unseren positiven Prognosen fest

Das dritte Quartal 2010 hat es bestätigt: Die Nabaltec AG sollte unsere Umsatz- aber auch Gewinnziele für 2010 erreichen. Wir rechnen mit einem Gesamtumsatz von EUR 103,4 Mio. und einem operativen Gewinn von EUR 6,85 Mio. (EBIT-Marge 6,6%). Und auch für 2011 sind wir positiv gestimmt. Wir erwarten Umsätze von EUR 116,2 Mio. (+12,4%) und eine Ausweitung der EBIT-Marge auf 8,9%. Unsere Schätzung erachten wir als konservativ.

Werttreiber sind das generell positive Marktumfeld für "Funktionale Füllstoffe" und "Technische Keramik" im In- und Ausland, steigende Umsätze im Wachstumsbereich Böhmit sowie die steigende Nachfrage nach "Additiven"; vor allem für die PVC Verarbeitung.

Unsere längerfristige Prognose für die Margenentwicklung des Unternehmen haben wir erhöht. Wir waren lange unsicher, ob das Unternehmen in der Lage sein sollte, nachhaltig hochprofitabel zu agieren. Nun glauben wir, dass das Unternehmen aufgrund dem Erreichen der Profitabilität der Nashtec, generellen Marktanteilsgewinnen und der Durchsetzung von Preiserhöhungen, auch mittelfristig EBITDA Margen von 15% erzielen kann.

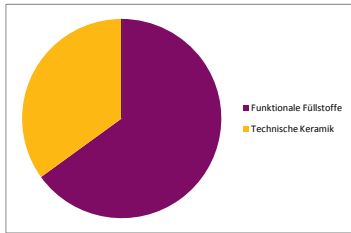
Erhöhung des Kursziels von EUR 7,60 auf EUR 8,60

Wir erhöhen unser Kursziel von EUR 7,60 auf EUR 8,60; dies vor allem aufgrund einer auch mittelfristig höheren Profitabilität als erwartet.

Für die Berechnung eines fairen Wertes verwendeten wir ein DCF Modell. Der WACC beträgt 10,63%.

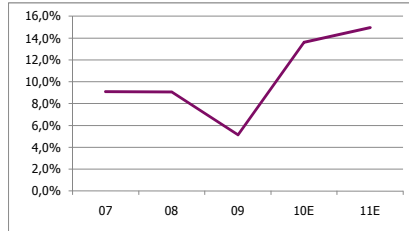
Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

Umsatzverteilung (H3 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

Gewinn & Verlustrechnung	2007	2008	2009E	2010E	2011E	Cash Flow Statement	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	2,273	1,978
in % der Gesamtleistung	9.1%	9.1%	5.2%	13.6%	15.0%	Cash flow aus operativem Geschäft		4,519	11,653	13,747
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	4,293	8,506
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	4,293	8,506
EPS	0.08	-0.02	-0.67	0.27	0.59	Cashbestand Jahresanfang		1,942	497	4,790
						Cashbestand Jahresende	1,942	497	4,790	13,296

Bilanz	2008	2009E	2010E	2011E	Kennzahlen	2010E	2011E
in EUR Mio.							
Langfristige Anlagen	97,292	108,702	106,471	102,388	P/E	27.2	12.5
Vorräte	28,408	19,213	17,677	19,489	P/Umsatz	0.6	0.5
Forderungen aus Lieferung und Leistung	4,519	3,399	8,566	9,269	P/B	1.5	1.4
Kasse	1,942	497	4,790	13,296	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.

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.

Schwächen

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

Bis jetzt hat das Unternehmen nur geringe Margen erzielt und aufgrund der hohen Verschuldung hohe Zinszahlungen zu leisten.

Risiken

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

Der Unternehmenserfolg ist von der konjunkturellen Entwicklung abhängig.

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 beglaubigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung über 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-amerikanisches Wertpapierrecht zugelassen sind und 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
25.08.2010	EUR 5,60	Kaufen	EUR 7,60

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 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-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, 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 Interessenkonflikten 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"), Lurgallee 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 > + 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 < - 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 einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 25.11.2010

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.