

# Update

## Aktien - Deutschland

10.06.2011



## Nabaltec AG

Anlageempfehlung:	<b>Kaufen</b>
Risiko:	Mittel
Aktueller Preis:	EUR 11,68
Kursziel neu (alt):	EUR 15,0 (EUR 12)
Potenzial:	28%
Sektor:	Spezialchemie
Reuters Code:	NTGG.F
Bloomberg Code:	NTG GR
Internetseite:	www.nabaltec.de
Geschäftsjahr:	Dezember

### Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w:	EUR 12,20 - EUR 3,95
Marktkapitalisierung:	EUR 93,4 Mio.
ausstehende Aktien:	8,0 Mio.
Free Float:	38%

### Kursentwicklung



### Finanzkalender:

23. August 2011 Q2 2011

**Datum und Zeitpunkt der Kurse**  
10.06.2011 um 10:30 (MEZ)

**Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst**  
**VEM Aktienbank AG**  
**089 30903 4881**  
r.saier@vem-aktienbank.de

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

### Das Unternehmen startet stark ins Geschäftsjahr 2011: sehr zufriedenstellende Q1 Ergebnisse

Die Nabaltec AG überzeugt erneut. Die Ergebnisse des ersten Quartals 2011 waren sehr gut. Das Unternehmen verzeichnete ein Umsatzwachstum von 44,7% gegenüber dem Vergleichsquarter des Vorjahres auf EUR 35,3 Mio.. Beide Segmente "Funktionale Füllstoffe" (+45,2%) und "Technische Keramik" (+43,6%) zeigten überproportional hohe Wachstumsraten. Die Nachfrage war weltweit stark, die Anlagen sind sehr gut ausgelastet. Preissteigerungen konnten durchgesetzt werden. Nur der neue Bereich "Additive" - für die PVC Herstellung - entwickelt sich noch unter unseren Erwartungen. Hier scheinen sich die Kunden länger als erwartet Zeit zu lassen, das neue Additiv einzusetzen. Wir sind allerdings zuversichtlich, dass die Nabaltec AG mittelfristig auch hier Erfolge vermelden wird. Wir erwarten, dass bald ein Schlüsselkunde gewonnen werden kann. Dann sollte auch hier die Nachfrage deutlich ansteigen.

Sehr positiv entwickeln sich die Gewinne der Nabaltec AG. War das Unternehmen jahrelang unprofitabel, so hat sich dies mittlerweile deutlich geändert. Zum ersten Mal in der Unternehmensgeschichte konnte in Q1 2011 sogar eine zweistellige operative Gewinnmarge erzielt werden. Diese lag bei hervorragenden 11%, was einem Wert von EUR 3,9 Mio. entspricht. Der Nettogewinn im Berichtszeitraum betrug EUR 1,6 Mio.. Aufgrund der hohen Verschuldung muss die Nabaltec AG zwar immer noch hohe Zinszahlungen leisten, diese können aber mittlerweile durch die starken Umsatzzahlen aufgefangen werden.

### Wir erhöhen unsere Prognosen für 2011

Aufgrund der positiven Zukunftsaussichten gehen wir nun davon aus, dass das Unternehmen in der Lage sein sollte, im Geschäftsjahr 2011 ein Umsatzwachstum von 25 % (ehemals 22%) zu erzielen. Der Gesamtumsatz in 2011 dürfte somit bei EUR 140,7 Mio. liegen. Auch die EBIT Marge für 2011 haben wir leicht auf 9,8% nach oben revidiert. Somit dürfte der operative Gewinn EUR 13,76 Mio. betragen. Für 2012 rechnen wir mit einer nochmaligen Margenexpansion auf 10,8%. Die Investitionen sollten auch 2011 und 2012 hoch bleiben; stößt das Unternehmen doch wieder bald an seine Kapazitätsgrenzen. In diesem Jahr kalkulieren wir mit Investitionen von EUR 15 Mio..

### Und immer und immer wieder: Wir erhöhen unser Kursziel auf EUR 15,0

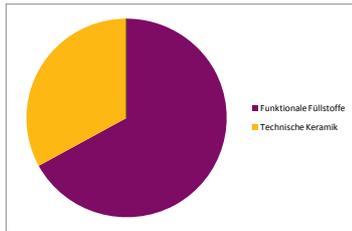
Seit unserer ersten Empfehlung am 9. Juni 2009 hat sich der Wert der Aktie mehr als vervierfacht.

Die Nabaltec AG hat sich - wie erwartet - zu einem margenstarken Unternehmen mit innovativen, neuen Produkten entwickelt. Auch das ehemalige US-Sorgenkind Nashtec ist mittlerweile erfolgreich. Wir glauben, dass sich das unternehmensspezifische Risiko mittlerweile deutlich reduziert hat. Konsequenterweise reduzieren wir in unserer DCF Kalkulation den WACC von 10,63% auf 9,0%.

Dadurch erhöht sich unser Kursziel erneut von EUR 12,0 auf EUR 15,0.

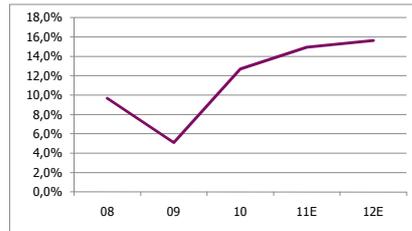
Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

Umsatzverteilung (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	2008	2009	2010	2011E	2012E	Cash Flow Statement	2009	2010	2011E	2012E
in EUR tsd.						in EUR tsd				
Gesamtleistung	96.277	73.060	112.701	140.656	161.755	Jahresüberschuss			5.878	8.588
Veränderung in %		-24%	54%	24,8%	15,0%	Abschreibung (materiell/immateriell)			7.269	7.784
EBITDA	9.318	3.733	14.324	21.031	25.279	Veränderung in Working Capital			1.480	1.098
in % der Gesamtleistung	9,7%	5,1%	12,7%	15,0%	15,6%	Cash flow aus operativem Geschäft		15.402	14.627	17.470
EBIT	4.128	-2.708	6.548	13.762	17.494	Investitionen		-7.493	-15.000	-13.000
in % des Umsatzes	4,3%	-3,7%	5,8%	9,8%	10,8%	Finanzaktivitäten		10.520	0	-1.980
Nettogewinn	-182	-5.365	2.091	5.878	8.588	Free Cash Flow		18.429	-373	2.490
in % der Gesamtleistung	-0,2%	-7,3%	1,9%	4,2%	5,3%	Dividenden			0	0
ausst. Aktienanzahl (in tsd.)	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	Netto Cash		18.429	-373	2.490
EPS	-0,02	-0,67	0,26	0,73	1,07	Wechselkursbedingte Änderungen		31		
						Cashbestand Jahresanfang		497	18.957	18.584
						Cashbestand Jahresende	497	18.957	18.584	21.074
<b>Bilanz</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>Kennzahlen</b>		<b>2011E</b>	<b>2012E</b>		
in EUR tsd.										
Langfristige Anlagen		108.702	110.559	118.290	123.506	Kurs/Gewinnverhältnis		15,9		10,9
Vorräte		19.213	21.415	22.823	26.246	Kurs/Umsatzverhältnis		0,66		0,58
Forderungen aus Lieferung und Leistung		3.399	15.067	14.036	13.114	Kurs/Buchwertverhältnis		2,22		1,95
Kasse		497	18.957	18.584	21.074	Dividendenrendite		0,0%		0,0%
Eigenkapital		40.043	42.137	48.015	56.603	Eigenkapitalquote		28%		31%
Rückstellungen		11.946	13.407	14.712	16.148	Steuerquote		30%		30%
Verbindlichkeiten		79.822	110.454	111.006	111.189					

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 gebilligten 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
09.06.2009	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
25.11.2010	EUR 7,20	Kaufen	EUR 8,60
20.04.2011	EUR 9,00	Kaufen	EUR 12,00

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 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 betreiben 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 Geschäftsführung 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, CFA, 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: 10.06.2011

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.