

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau		Neuss 16.09.2010	
Nabaltec AG (Konzern)		Rating: BBB-	PD 1-jährig: 0,40%
		Erstellt am:	16.09.2010
Creditreform ID:	823.0213293	Gültig bis max.:	15.09.2011
Vorstand:	Johannes Heckmann (technischer Vorstand) Gerhard Witzany (kaufmännischer Vorstand)	Mitarbeiter:	ca. 350
		Umsatz:	73,1 Mio. € (Gj. 2009)
(Haupt-)Branche:	Herstellung von Füllstoffen und Additive für die Kunststoff- und Feuerfestindustrie sowie technische Keramik und keramische Massen		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der Nabaltec AG ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die Nabaltec AG ist ein im Entry Standard börsennotiertes Unternehmen der Spezialchemie. Sie produziert auf Basis mineralischer Rohstoffe, insb. auf Grundlage von Aluminiumhydroxid und Aluminiumoxid, Füllstoffe und Additive für die Kunststoff- und Feuerfestindustrie sowie technische Keramik und keramische Massen. Der Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2009 mit 348 Mitarbeitern (Stand 31.12.2009) Umsatzerlöse in Höhe von 73,1 Mio. € (Vj. 96,3 Mio. €) und generierte einen Jahresfehlbetrag i.H.v. -5,4 Mio. € (Vj. -0,18 Mio. €).

Konzern-Jahresabschluss 2009 (IFRS)	Strukturbilanz (Konzern)	
	2009	Vorjahr
Bilanzsumme	132,71 Mio. €	133,10 Mio. €
Eigenkapitalquote	34,27%	38,75%
Umsatz	73,06 Mio. €	96,28 Mio. €
Jahresergebnis (nach Steuern)	-5,37 Mio. €	-0,18 Mio. €
Gesamtkapitalrendite	-0,70%	2,62%
Umsatzrendite	-9,54%	0,83%
Cashflow zur Gesamtleistung	3,29%	--
Thesaurierungsquote	--	--
Durch die negativen Ergebnisse der vergangenen zwei Geschäftsjahre konnten keine Thesaurierungen vorgenommen werden.		

Mit dem vorliegenden Rating wird dem Nabaltec Konzern eine stark befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht.

Strukturinformationen

Der Nabaltec Konzern ist ein international tätiges Produktions-Unternehmen mit Sitz in Schwandorf. Der Konzern hat eine Jahresproduktionskapazität von 240.000 bis 260.000 Tonnen an Produkten aus zumeist Aluminiumoxid und Aluminiumhydroxid.

Das Unternehmen wurde als Nabaltec GmbH Ende 1994 gegründet und übernahm in 1995 den Produktionsbetrieb der VAW aluminium AG. Im Jahr 1996 übernahmen die heutigen Vorstände die Nabaltec GmbH im Rahmen eines Management-Buy-Out. Nabaltec wird durch formwechselnde Umwandlung seit November 2006 im Entry Standard der Börse Frankfurt notiert. Bzgl. der Verteilung der Aktienanteile verweisen wir auf S. 9 des Ratingberichtes. Das Stammkapital beläuft sich auf 8.000 T€ (8 Mio. Inhaberaktien). Das genehmigte und das bedingte Kapital betragen jeweils 3.000 T€.

Der Konzern unterhält Produktionsstandorte in Schwandorf, Kelheim (Technikumsanlage für Testläufe der Kunden und die Produktion von Kleinserien) und Corpus Christi, USA.

Letzterer ist ein in 2005 gegründetes Joint Venture zwischen der Sherwin Alumina Company, LLC (49%), dem dort führenden Unternehmen für die Herstellung von Aluminiumoxiden sowie der Nabaltec AG (51%) und dient dem verbesserten Zugang zum nordamerikanischen Markt sowie der Reduzierung von Währungseffekten. Zwar besitzt die Nashtec eigene Immobilien und Produktionsvermögen, allerdings ist sie personell und organisatorisch-administrativ stark mit dem strategischen Partner Sherwin Alumina verbunden. Es bestehen wesentliche finanzielle und haftungsrechtliche Verbindungen zwischen der Nabaltec AG und der Nashtec, LLC.

Neben diesen Standorten bestehen an weltweit 58 Standorten Handelsvertretungen.

Organisation

Der Nabaltec Konzern weist eine nach strategischen Geschäftsbereichen ausgerichtete Organisation auf, die eine tiefgreifende Struktur mit hoher Verantwortungskompetenz der Mitarbeiter aufweist. Die operative und funktionale Organisation halten wir für gut entwickelt. Wesentliche administrative Funktionen sind in Schwandorf konzentriert. Die Organisation entspricht nach unserer Auffassung einem Unternehmen der Größe und Struktur des Nabaltec Konzerns.

Wir sehen die Struktur und die Organisation des Nabaltec Konzerns als gut entwickelt an. Das Unternehmen ist unter Anderem nach DIN EN ISO 9001:2000 zertifiziert. Das Management ist angabegemäß zudem bestrebt, die Struktur regelmäßig zu überprüfen und wenn nötig weiter zu verbessern sowie den jeweiligen (Markt-)Anforderungen anzupassen.

Markt, Produkte

Der Nabaltec Konzern entwickelt, produziert und vertreibt spezialisierte, chemische Produkte auf Basis von Aluminiumhydroxid und Aluminiumoxid sowie weiterer mineralischer Rohstoffe, die bezüglich Brandschutz, Verarbeitbarkeit und Umweltfreundlichkeit erhöhten Anforderungen genügen. Die Produkte der beiden Geschäftsfelder werden unter verschiedenen eingetragenen Markennamen vertrieben. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um funktionale Füllstoffe und Additive, keramische Rohstoffe und keramische Massen, deren Produktsortimente und Märkte sich vom jeweils anderen weitestgehend unterscheiden. Die beiden strategischen Geschäftsfelder mit ihren jeweiligen Konzernumsatzanteilen 2009 sind danach:

1) „Funktionale Füllstoffe“ auf Basis von Aluminiumhydroxid (68,7%)

Hierbei handelt es sich um halogenfreie, flamm- und rauchgashemmende Füllstoffe oder (stabilisierende) Additive, insbesondere für die Kunststoffindustrie. Sie finden Anwendung in z.B. Teppichen, Fensterprofilen, Kabelummantellungen, Dammstoffen, Papier und anderen Produkten.

Insbesondere diesem Geschäftsfeld werden vom Vorstand weitere Wachstumspotenziale beigemessen. Dem können wir folgen, da wir die Ansicht teilen, dass zum einen der weltweite Kunststoffverbrauch tendenziell weiter steigen wird und zum anderen wird der Trend zur Verwendung von umweltfreundlichen, qualitätserhöhenden sowie flamm- und rauchgashemmenden Füllstoffen weltweit zunehmen.

2) „Technische Keramik“ auf Basis von Aluminiumoxid und Sintermullit (31,3%)

Die in diesem Geschäftsfeld hergestellten keramischen Rohstoffe und keramischen Massen sind zumeist etablierte Produkte. Sie finden eine vielfältige Anwendung in der Feuerfestindustrie (z.B. Stahlwerke), chemischen Industrie (z.B. Poliermittel) und im Maschinenbau (Mühlenauskleidung, Isolatoren) sowie im Automotivbereich (z.B. Zündkerzen).

Die Produkte werden damit in zum Teil konjunktursensiblen Branchen verwendet und verarbeitet. Das Management der Nabaltec AG konnte uns glaubhaft vermitteln, dass in beiden Produktbereichen weiteres Wachstums- und Ertragspotenzial enthalten ist.

Die Produktverantwortlichen sind bestrebt, Alleinstellungsmerkmale zu generieren, was ihnen insbesondere im Segment der „Funktionalen Füllstoffe“ zu gelingen scheint. Zudem sehen wir den Vorteil, dass das Unternehmen mit seinen Erzeugnissen eine gewisse technische und konzeptionelle Verankerung in der Wertschöpfungskette vieler Kunden besitzt. Langfristig halten wir die Absatzchancen in beiden Geschäftsfeldern für weiterhin gut bis sehr gut. Eine wesentliche Grundvoraussetzung für die Nutzung der sich bietenden Marktpotenziale ist, dass es dem Konzern gelingt, den Qualitätsvorsprung und die Spezialisierung weiter aufrecht zu erhalten.

Besondere Risiken in Bezug auf das Kundenportfolio sehen wir nicht. Durch das im Unternehmen zur Anwendung kommende (echte) Factoring wird der weitaus größte Teil des Forderungsrisikos eliminiert.

Auf den Beschaffungsmärkten für die eingesetzten Rohstoffe sehen wir derzeit überschaubare Risiken. Der für die Herstellung benötigte Grundrohstoff Bauxit ist weltweit noch in ausreichenden Mengen vorhanden. Trotz Schwerpunktbildung bei den Lieferanten haben wir keine Risiken hieraus identifiziert. Preisrisiken können sich auf den Energiemärkten ergeben.

Der räumliche Markt des Nabaltec Konzerns ist weltweit definiert. Das Unternehmen generierte in 2009 rund 70% der Umsätze im Export. Der Schwerpunkt liegt weiterhin auf Europa. Zukünftig sollen insbesondere die Märkte NAFTA und Ost-Asien ausgebaut werden. Im Wettbewerbsumfeld und der Wettbewerberstruktur sehen wir bedeutsame Konkurrenz, die sich (mit Ausnahme des nordamerikanischen Marktes) bisher jedoch weniger im Preis-, als vielmehr im Innovationsdruck widerzuspiegeln scheint. Aufgrund der getätigten Investitionen, der Innovationskraft und der guten Marktpositionierung sehen wir den Nabaltec Konzern insgesamt als wettbewerbsfähig an. Bei einzelnen Produktgruppen bestehen derzeit Wettbewerbsvorteile bis hin zu Alleinstellungsmerkmalen.

Strategie

Der Vorstand strebt ein forciertes Wachstum auf Basis von hinreichenden Kapazitäten, Qualitätsführerschaft, Forschung und Entwicklung, umweltschonenden Produkten, Kundenorientierung und Erweiterung der Produktpalette sowie von Produktspezialitäten an. Ziel ist es, in den verschiedenen Produktsegmenten eine weltweite Marktposition unter den jeweils drei führenden Anbietern zu festigen bzw. zu erreichen. Ein besonderer Fokus liegt auf margenstarken Produkten mit hoher Wertschöpfung.

Zur Unterstützung des Wachstums fokussiert sich der Vorstand derzeit auf die Penetration des, nach seiner Einschätzung, unterversorgten nordamerikanischen Marktes und den Einstieg in den ostasiatischen Markt, ohne dabei den traditionellen und weiterhin wirtschaftlich bestimmenden, europäischen Markt zu vernachlässigen. So soll das Unternehmen zukünftig auf allen Weltmärkten gleichermaßen vertreten sein.

Nach Aussage des Vorstands sind die, für die Strategieumsetzung notwendigen, Investitionen vorerst abgeschlossen und sollen nur noch durch Erhaltungs- und vereinzelte Erweiterungsinvestitionen ergänzt werden.

Die strategische Ausrichtung leitet sich beim Nabaltec Konzern auch aus einer adäquaten Marktbeobachtung ab. Markttrends werden recherchiert und in die strategischen Überlegungen einbezogen sowie folglich in Verbindung mit den Analysen des Controllings in der Investitionspolitik, der operativen Umsetzung, und der Produktionsplanung berücksichtigt.

Wir sehen die vom Management vorgestellte strategische Ausrichtung des Nabaltec Konzerns, unter Berücksichtigung der Branchensituation und -entwicklungen, als plausibel, zukunftsfähig und durchdacht an.

Rechnungswesen/Controlling

Das differenzierte Rechnungswesen und Controlling halten wir für gut entwickelt und hinreichend detailliert und bildet die einzelnen Produktgruppen, Business-Units sowie den Konzern übersichtlich ab. Es stellt alle grundlegenden Informationen zur Unternehmenssteuerung übersichtlich und sehr zeitnah bereit. Neben monatlichen Controllingauswertungen wird zum jeweiligen Quartal ein kommentierter Zwischenabschluss für den Konzern erstellt. Unterjährige Soll-Ist-Analysen werden detailliert vorgenommen, in mehrstufigen Deckungsbeitragsrechnungen und anderen Auswertungen aufbereitet sowie qualifiziert analysiert und kommentiert. Uns liegen Planungen bis einschließlich des Jahres 2012 vor. Die formale und inhaltliche Qualität der integrierten Unternehmensplanung sehen wir als ebenfalls gut an.

Aus den Ausführungen des Vorstands und des Bereichsleiters, sowie den vorgelegten Dokumenten lässt sich ein hoher Stellenwert dieses Bereiches für die Unternehmensführung und -steuerung ableiten. Dies sehen wir positiv.

Wir beurteilen das Rechnungswesen und Controlling inkl. der Planungs-, Analyse- und Berichtsaktivitäten des Nabaltec Konzerns zusammenfassend als überdurchschnittlich gut entwickelt. Der Bereich wird durch den Einsatz einschlägiger Software qualitativ hochwertig unterstützt. Während des Managementgesprächs wurde deutlich, dass die Geschäftsleitung die beschriebenen Instrumente zur Unternehmenskontrolle und -steuerung regelmäßig und intensiv nutzt. Wir sehen darin eine wesentliche Stütze für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung.

Finanzen

Der Nabaltec Konzern verfügt über ein geordnetes und übersichtliches Finanzmanagement und eine Finanzplanung inkl. Kapitalflussrechnung. Die finanzwirtschaftliche Abbildung von strategischen Planungen hat einen Horizont bis einschließlich 2012.

Durch die Folgen der Wirtschaftskrise in 2008 und 2009 hat sich auch die Finanzsituation des Nabaltec Konzerns in 2009 deutlich verschlechtert, was durch hohe Kreditaufnahme im Zusammenhang mit Investitionen und einer daraus folgenden hohen Inanspruchnahme von Bankverbindlichkeiten i.H.v. 51,9 Mio. € (Vj. 37,6 Mio. €) widerspiegelte. Die Verletzung von Covenants führte zu einer kritischen Finanzsituation. Durch den pro-aktiven und offenen Ansatz des Managements ist es gelungen, die Finanzierung des Unternehmens durch die Bildung eines Banken-Pools wieder zu sichern. Der Bankenpool-Vertrag enthält Bedingungen und Kündigungsklauseln, die theoretisch zu einem finanziellen Engpass der Gesellschaft führen könnten.

Das Unternehmen verfügt aktuell über Kontokorrentlinien bei insgesamt vier Kreditinstituten (Pool-Banken) i.H.v. 7.450 T€ die zum Juli 2010 nicht in Anspruch genommen wurden, was zusammen mit dem positiven Trend der Geschäftsentwicklung die Risiken aus dem Pool-Vertrag reduziert. Zudem bestanden zum selben Zeitpunkt Bankguthaben von 5.123 T€, sodass sich die freie Liquidität auf 12.573 T€ summierte. Somit sehen wir derzeit aufgrund der Finanzsituation und noch freien Factoring-Linien (siehe im Folgenden) keine Anzeichen für einen Liquiditätsengpass, wenngleich auch im Hinblick des Factoring Covenants vereinbart sind, die bei erheblichen Planabweichungen zu einer Belastung der Finanzlage führen könnten. Allerdings sehen wir dieses Risiko derzeit als beherrschbar an.

Die Bankdarlehen beliefen sich zum 31.07.2010 auf 39.218 T€. Diese werden vertragsgemäß getilgt. Hinzu kommt ein von der Nashtec in Anspruch genommenes Darlehen der Bank of America, das per Ende Juli mit 13.763 T\$ valuiert. Dieses wird ebenfalls vertragsgemäß getilgt. In diesem Zusammenhang besteht ein durch die HVB/UniCredit Bank ausgereichter Avalkredit i.H.v. 7.036 T\$.

Ein strategisches Ziel des Vorstands ist es, die Finanzierungsstruktur auf eine breitere und langfristige Basis zu stellen. Neben der klassischen Bankfinanzierung nutzt der Nabaltec Konzern alternative Finanzierungsinstrumente. Dazu gehören Factoring mit einem Rahmen von 20 Mio. € bis Ende 2013, der zum Halbjahr mit 15.740 T€ in Anspruch genommen wurde sowie Operate- und Financial-Leasing, mit einem per Juli 2010 kumulierten Aufwand von 1.670 T€. Die Off-Balance-Verbindlichkeiten aus Leasingverträgen beliefen sich zum 31.12.2009 auf rund 8,5 Mio. €. Die Forderungen aus Lieferung und Leistungen sind zudem durch eine Kreditausfallversicherung abgesichert.

Zudem nutzt die Nabaltec AG Mezzanine Kapital (Genussrecht) i.H.v. 5.000 T€, das im Januar 2013 zurückzuführen ist. Ein definiertes Konzept für die Rückführung besteht derzeit noch nicht. Nach den uns vor-

liegenden mittelfristigen Finanzplanungen ist die Rückführung aus dem Finanzmittelbestand möglich. Zudem bieten das genehmigte und bedingte Kapital in den kommenden Jahren weitere Finanzierungsoptionen. Die Planungen enthalten die Ausgabe einer Inhaber-Teilschuldverschreibung.

Der Vorstand bereitet aktuell die Emission dieser Inhaber-Teilschuldverschreibung mit einem bisher vorgesehenen Volumen von 30 Mio. € vor. Zu weiteren Einzelheiten hierzu sowie weiteren Aspekten in Bezug auf die Finanzsphäre verweisen wir auf das Kapitel „Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick“.

Das Geschäft des Nabaltec Konzerns ist als kapitalintensiv einzuschätzen. Relativierend zu berücksichtigen ist der hohe Buchwert des Sachanlagevermögens in Bezug auf die Anschaffungs-/Herstellungskosten. Der Quotient erreicht hierbei einen relativ hohen Wert von 68,3%, was den hohen Investitionen der letzten Jahre geschuldet ist.

Haftungsrechtliche Verbindungen bestehen innerhalb des Konzerns. Wir verweisen auch hierzu auf unsere Ausführungen zur aktuellen Geschäftsentwicklung. Zins- und Währungssicherungsinstrumente sind beim Nabaltec Konzern obligatorisch.

Insgesamt sehen wir die Finanzsituation des Nabaltec Konzerns als geordnet und vorerst gesichert, jedoch noch nicht abschließend restrukturiert an. Unmittelbare Finanzrisiken leiten wir aus unseren Analysen nicht ab, könnten sich jedoch aus den Bedingungen des Pool-Vertrages ergeben. Für die Erhaltung der finanziellen Stabilität halten wir einen nachhaltigen Turn-Around beider Konzerngesellschaften für dringlich. Wesentliche Finanz- und Ergebnisrisiken könnten jedoch weiterhin auf der Marktseite und durch Haftungsfragen entstehen. Der Vorstand hat dies erkannt und Maßnahmen eingeleitet, die dazu geeignet sind, die finanzielle Situation des Konzerns effektiv zu festigen.

Risiken

Ein Risikomanagement ist im Unternehmen als Teil des Führungs- und Steuerungskonzepts etabliert. Neben den verschiedenen Controllingmaßnahmen werden die Risiken im Unternehmen auf jährlicher Basis identifiziert und katalogisiert. Risikograde werden zugeordnet und Maßnahmen zum Risikomanagement abgeleitet. Zudem sind der Geschäftsführung wesentliche Risiken durch eine umsichtige Unternehmensführung bekannt.

Wesentliche Risiken sind durch Versicherungen abgedeckt. Die wesentlichen Risiken des Nabaltec Konzerns wurden in den vorangehenden Kapiteln beschrieben und entstehen vornehmlich auf den Absatz- und Beschaffungsmärkten, bei Wettbewerbern sowie im Finanzwesen. Das Unternehmen hat Maßnahmen getroffen, um diese Risiken gezielt zu reduzieren. Dies wurde im vorliegenden Rating positiv berücksichtigt.

Aktuelle Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2009 musste der Nabaltec Konzern in Folge der weltweiten Wirtschaftskrise hohe Umsatzrückgänge und einen deutlichen Ergebniseinbruch hinnehmen. So sind nach dem vorgelegten Konzernabschluss (IAS) die Umsätze in 2009 auf 73.060 T€ zurückgegangen (Vj. 96.277 T€, Plan 118.814 T€) das EBIT belief sich auf -2.708 T€ (Vj. 4.128 T€, Plan 8.947 T€) während das Konzernergebnis nach Steuern -5.365 T€ betrug (Vj. -182 T€, Plan 2.234 T€).

Hintergrund des im Vorjahresvergleich um 24,1% gesunkenen Umsatzvolumens sind deutlich reduzierte Absatzmengen. Dies zeigt die hohe Konjunktursensibilität des kapitalintensiven Geschäftes auf. Positiv auf die Rohertragsmarge wirkte das angabegemäß stabile Preisniveau sowie reduzierte Energiekosten der Tochtergesellschaft Nashtec, LLC. Der Geschäftsrückgang des Nabaltec Konzerns ist zwar deutlich höher als der Geschäftseinbruch 2009 der chemischen Industrie in Deutschland (-10%), jedoch im spezifischen Branchensegment leicht unterdurchschnittlich.

Trotz zeitnah eingeleiteter Kostensenkungsmaßnahmen wie Kurzarbeit und Gehaltsverzichte konnten die negativen Entwicklungen nicht kompensiert werden und spiegeln sich in einem kräftigen Ergebnisrückgang i.H.v. rund 5.183 T€ wieder. Einen negativen Einfluss auf diese Entwicklung hatten unter anderem hohe Lagerbestände zum Jahresanfang 2009 und die hohen Investitionen der vergangenen Jahre (Anlaufverluste). So hat die Gesellschaft allein in den vergangenen zwei Geschäftsjahren in das Sachanlagevermögen

rund 40 Mio. € an Brutto-Investitionen vorgenommen, die zum Großteil fremdfinanziert wurden. Die Investitionen sind konform mit dem angestrebten Wachstum, sowie der Qualitätsführerschaft. Zudem ist das Ergebnis 2009 durch einmalige Effekte (insb. Pensionsrückstellungen) mit rund 1,0 Mio. € belastet. Dem stehen aktivierte Bauzeitinsen in Höhe von 0,8 Mio. € gegenüber.

Negativ auf das Konzernergebnis wirkte auch das in 2005 gegründete, konsolidierte, 51% Joint Venture Nashtec LLC. Diese amerikanische Tochter erzielte in 2009 abermals ein hohes, negatives Ergebnis nach Steuern von -894,4 T\$. Allerdings ist hier ein positiver Trend zu verzeichnen, da diese Gesellschaft in den Vorjahren höhere Verluste (2008: 3.882 T\$; 2007: 4.718 T\$) generierte. Das negative Eigenkapital dieser Gesellschaft belief sich zum 31.07.2010 auf -11.668,1 T\$ (-8.086 T€). Da die Muttergesellschaft Darlehen an diese Tochter i.H.v. 8.382 T€ ausweist (10.700,5 T\$¹), ergeben sich zzgl. aufgelaufener Zinsen (1.651 T\$) Forderungen i.H.v. umgerechnet 10.027,7 T€ per Juli 2010. Damit besteht in diesem Zusammenhang ein Ergebnisrisiko für die Nabaltec AG, zumal sie für, an die Nashtec ausgegebene Darlehen der „Bank of Amerika“ (Stand Juli 2010: 13.763 T\$) zusätzlich Haftungsverhältnisse eingegangen ist².

Auf Basis der Unternehmensplanungen sehen die Wirtschaftsprüfer bisher keinen Wertberichtigungsbedarf bei der Nabaltec AG auf diese Forderungen und den Beteiligungswert. Nach Darstellung des Managements ist derzeit keine weitere Liquiditätsunterstützung der Nashtec, LLC notwendig. Da die Vorstände jedoch aufgrund der Planungen frühestens mit einer Bezahlung der laufenden Darlehenszinsen ab dem Geschäftsjahr 2012 und einer Rückführung ab dem Geschäftsjahr 2016 rechnen, ist ein weiterer Anstieg dieser Bilanzposition im laufenden und kommenden Geschäftsjahr zu erwarten.

Der angesprochene Turn-Around könnte nach den uns vorgelegten Geschäftszahlen zum Juli 2010 im laufenden Geschäftsjahr erreicht worden sein. Bei einer hohen Kapazitätsauslastung von rund 80% erzielte die Nashtec, LLC einen Umsatz von rund 8,9 Mio. \$ (Plan 8,6 Mio. \$) und ein Periodenergebnis i.H.v. 470,5 T\$ (Plan -243,7 T\$). Die Planwerte des Gesamtjahres 2010 weisen bei einem Umsatz von 14.677,8 T\$ ein Jahresergebnis von -369,7 aus. Es bestehen gute Chancen, dass dieses Ergebnis übertroffen und ein Jahresüberschuss ausgewiesen wird. Die hohen Verlustvorträge stellen in diesem Zusammenhang, bei einem nachhaltig positiven Geschäft in der Zukunft, eine wesentliche Wertposition dar.

Nach Beobachtung und Darstellungen des Vorstandes der Nabaltec AG soll sich im Laufe des Jahres 2010, der bisher wesentliche Wettbewerber im nordamerikanischen Markt aus der Herstellung von Feinsthydroxid-Produkten zurückziehen. Damit wäre die Nashtec, LLC der einzige verbleibende Produzent dieser Produkte im nordamerikanischen Markt. Zum Einen kann dies eine erhebliche Mengenausweitung nach sich ziehen, die aufgrund der begrenzten Kapazitäten der Nashtec auch eine positive Auswirkung auf die Nabaltec AG haben sollte. Zum Anderen könnten sich für den Nabaltec Konzern positive Preiseffekte daraus ableiten lassen.

Der Vorstand der Nabaltec AG hat nach dem nun überwundenen Konjunkturtal auch in der Muttergesellschaft den Wachstumskurs wieder aufgenommen. Die hohen Investitionen der vergangenen Jahre, z.B. in die, in 2009 in Betrieb genommene, Produktionsanlage zur Herstellung von schwermettalfreien PVC-Additiven (ACTILOX[®]) am Standort Schwandorf (18 Mio. €), die gute Marktpositionierung sowie weitere aussichtsreiche Produkte in definierten Nischenmärkten und der allgemeine Trend zu feuerhemmenden und umweltschonenden Einsatzstoffen, in für die Nabaltec wesentlichen Branchen, bieten gute Voraussetzungen für eine positive Unternehmensentwicklung. Allerdings zeigt sich aktuell eine geringe Kapazitätsauslastung der neuen Anlage für die genannten PVC-Additive aufgrund von angabegemäß noch laufenden Qualitätsprüfungen der potenziellen Kunden, weshalb aufgrund der hohen Fixkosten (Zinsbelastung, Abschreibungen) hieraus bisher kein wesentlicher Ergebnisbeitrag abgeleitet werden kann. Vielmehr ist das 1. Halbjahr 2010 hierdurch nochmals mit Anlaufverlusten i.H.v. 1,0 Mio. € belastet.

Über den Gesamtkonzern ist jedoch seit dem Tiefpunkt im Zeitraum 4. Quartal 2008/ 1. Quartal 2009 ein positiver Trend zu erkennen, wie aus der nachfolgenden Tabelle zu erkennen ist:

¹ Die Gesellschafterdarlehen der Sherwin Alumina betragen konform mit den Geschäftsanteilen 10.280,9 T\$.

² Dieses Bank-Darlehen wurden seit Januar 2010 um rund 1,18 Mio. \$ seitens der Nashtec, LLC getilgt. Die Darlehen sind durch Sicherungsübereignungen/Grundschulden der Nashtec mit einem Restbuchwert i.H.v. 21,9 Mio. € abgesichert.

Nabaltec Konzern (IAS)						
in T€	Q.= Quartal					
	1. Q. 2009	2. Q. 2009	3. Q. 2009	4. Q. 2009	1. Q. 2010	2. Q. 2010
Umsatz	16.305	16.803	20.011	19.941	24.350	29.059
Periodenergebnis	-2.964	-1.039	-792	-570	-302	897
ROS nach Steuern	-18,2%	-6,2%	-4,0%	-2,9%	-1,2%	3,1%

Die dargestellte Geschäftsentwicklung verdeutlicht den ansteigenden Trend, der längere Zeit durch negative Quartalsergebnisse geprägt war, und sich aktuell auf einer insgesamt sehr guten Auftragslage gründet. In dieser Reihe konnte lediglich im 2. Quartal 2010 ein (deutlich) positives Konzernergebnis ausgewiesen werden. Dies führte bei einem Umsatz im 1. Halbjahr von 53.409 T€ zu einem Periodenüberschuss von 595 T€ im 1. Halbjahr 2010 (Vorjahr -4.003 T€). Allerdings konnte die Rohergebnismarge (zur Gesamtleistung) von 45,8% im Vergleich zum Vorjahreswert 2009 (46,1%) nicht verbessert werden. Der durch die negativen Ereignisse des Geschäftsjahres 2009 geprägte, vorsichtige Plan-Konzernjahresfehlbetrag von -2.035 T€ und die weiteren Planungen erscheint somit nicht mehr aktuell.

Es bestehen auch unterjährig weiterhin Risiken aus einer sich wieder abschwächenden Konjunktur. Zudem kann nicht ausgeschlossen werden, dass ein bedeutsamer Teil des bisherigen Umsatzwachstums 2010 daraus resultiert, dass die Kunden, die in Zeiten der Wirtschaftskrise abgebauten Lagerbestände derzeit wieder auffüllen, was einen Teil des Umsatzwachstums 2010 als nicht nachhaltig erscheinen ließe. Insgesamt gehen wir von einem positiven Trend der Geschäftsentwicklung des Nabaltec Konzerns im Geschäftsjahr 2010 aus.

Für die Emission der weiter unten erwähnten Inhaber-Teilschuldverschreibung rechnet das Unternehmen mit Platzierungskosten i.H.v. 5%, was bei einer Vollplatzierung 1,5 Mio. € bedeuten würde. Die deutlich ansteigende Bilanzsumme 2010 wird wesentlich durch diese beeinflusst werden. Dies führt auch dazu, dass die bilanzielle Eigenkapitalquote 2010 unter 30% sinken könnte/wird, wobei der Zahlungsmittelbestand zum 31.12.2010 in diesem Zusammenhang deutlich ansteigen sollte. In den kommenden Jahren soll im Gegenzug die Bankverschuldung deutlich reduziert werden, was in Verbindung mit einer angestrebten positiven Ergebnisentwicklung zu einer wieder steigenden Eigenkapitalquote führt.

Nach dem Verfehlen von Kreditklauseln in 2009 und der darauf folgenden Bildung eines Banken-Pools sehen wir die **Finanzsituation** des Konzerns als stabilisiert und die Covenant-Brüche als vorerst geheilt an, wenngleich der Sicherheiten-Poolvertrag Bedingungen und Kündigungsklauseln enthält, die möglicherweise zu einem finanziellen Engpass führen könnten. Durch den Vorstand und ein mit den Finanzierungsfragen beschäftigtes Beratungsunternehmen wurde uns versichert, dass die Risiken aus dem Pool-Vertrag nur noch theoretischer Natur sind, da sowohl die Pool-Banken als auch weitere Kreditinstitute der Nabaltec AG wieder bilaterale Finanzierungsbereitschaft zu verbesserten Konditionen anbieten.

Das Unternehmen verfügt aktuell über Kontokorrentlinien bei insgesamt vier Kreditinstituten i.H.v. 7.450 T€ die zum Juli 2010 nicht in Anspruch genommen wurden. Zudem bestanden zum selben Zeitpunkt Bankguthaben von 5.123 T€, sodass sich die freie Liquidität auf 12.573 T€ summierte. Hinzu kommt eine Factoring-Linie über 20.000 T€ für den Konzern, die zum Halbjahr 2010 zu 78,7% in Anspruch genommen wurde. Der absehbare Geschäftsverlauf sowie die vorhandenen Kreditlinien und weitere Finanzfazilitäten bieten derzeit eine hinreichende Absicherung gegen eventuelle Planabweichungen sowie Spielraum im Zuge des angestrebten Wachstums.

Im Rahmen der vorgesehenen Neustrukturierung der Passivseite plant der Vorstand, im Oktober 2010 eine **Inhaber-Teilschuldverschreibung** mit einem Volumen von 30 Mio. € an institutionelle und private Anleger auszugeben, die anschließend über den Freiverkehr der Börse Stuttgart (bondm) handelbar ist. Eine erfolgreiche Umsetzung würde die Finanzsituation und die (Laufzeit-)Struktur der Passivseite, trotz der sinkenden Eigenkapitalquote, stärken. Dies sehen wir positiv. Bezüglich der Detail-Bedingungen des Bonds verweisen wir auf das von der Nabaltec AG kurzfristig zu erstellende Term-Sheet.

Für die zukünftige Bestandssicherheit des Nabaltec Konzerns ist ein nachhaltiger Turn-Around mit auskömmlichen Rentabilitäten und Cashflows beider Konzernunternehmen (Nabaltec und Nashtec) unverzichtbar. Wir schätzen die Chancen hierfür als gut ein. Konjunkturelle und technologische Risiken, können in Verbindung mit dem investitions-/kapitalintensiven Geschäft die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität des Konzerns beeinträchtigen. Dies ist bei einer Entscheidungsfindung in Bezug auf den Konzern zur Kenntnis zu nehmen und zu berücksichtigen.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontakte

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522

Nabaltec AG
Alustraße 50-52
D-92421 Schwandorf

Telefon: +49 (0) 9431-53-0
Telefax: +49 (0) 9431-53-260
E-mail: mail@nabaltec.de
www.nabaltec.de

Vorstand: Johannes Heckmann, Gerhard Witzany
Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Leopold v. Heimendahl
HR Amberg B 3920