

Industrie • Österreich

Fairer Wert: EUR 5,50 (5,50)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer auf der letzten Seite

Kurschart



Kerndaten • €

Kurs (€)	4,08
12 Monate H/T (€)	5,1 / 3,5
Marktkapitalisierung (Mio. €)	53,7
Streubesitz (%)	55,0
ISIN	AT 0000764626
Reuters Code	HTPV.VI
Bloomberg Code	HTI AV

Finanzdaten • € • IFRS

Gj. 31/12	06	07e	08e	09e
Gesamtl. (Mio.)	82,1	159,6	183,5	195,5
(vorher)	82,1	163,0	183,5	195,5
EBIT	0,6	7,2	12,8	14,6
(vorher)	0,6	7,7	12,8	14,6
EPS	0,01	0,19	0,57	0,70
(vorher)	0,01	0,19	0,54	0,65

Bewertung

Gj. 31/12	06	07e	08e	09e
Marktkap./Gesamtl.	0,5	0,3	0,3	0,3
EV/EBIT	140,6	20,1	11,2	9,4
KGV	325,9	22,0	7,1	5,9

Autor

Name	Piers Nestler, Senior Analyst
Telefon	+49(0)69 50951-460
e-Mail	research@concord-ag.de
www	www.concord-research.de

Institutional Sales +49(0)69 50951-241

Bitte beachten Sie:

- Diese Studie ist Bestandteil eines Dienstleistungsvertrags
- Bei den verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des Vortags

Q3-Zahlen

- Umsatz erreicht nach den ersten neun Monaten akquisitionsbedingt EUR 113,6 Mio.
- Leicht reduzierte Prognose für das laufende Jahr aufgrund von Umsatzverzögerungen, aber unveränderte Schätzungen für 2008 und 2009
- Wechsel an der Vorstandsspitze im neuen Jahr
- Fairer Wert weiterhin EUR 5,50 je Aktie

Der im Rahmen einer strategischen Neuausrichtung zu Jahresbeginn neu aufgestellte und in HTI umfirmierte Konzern erzielte in den ersten neun Monaten einen Umsatz von EUR 113,6 Mio. Dies entspricht zwar einer Verdoppelung gegenüber dem Vorjahreszeitraum, die aber aufgrund der akquisitionsbedingten Ausweitung des Konsolidierungskreises nur geringe Aussagekraft hat. Allerdings konnte die Ertragskraft mit einem EBIT von rund EUR 5,0 Mio. deutlich überproportional gesteigert werden – in der Vorjahresperiode belief sich der operative Gewinn lediglich auf EUR 0,6 Mio.

Für das Gesamtjahr stellt der Konzern jetzt einen Umsatz von EUR 150 – 160 Mio. und eine EBIT-Marge von 4,5% bis 4,7% in Aussicht, verglichen mit einer ursprünglichen Erwartung von EUR 162-164 Mio. beim Umsatz und knapp EUR 8 Mio. beim operativen Ergebnis. Die reduzierte Prognose resultiert laut Unternehmensangaben allein aus schleppenden Abrufen des Flugzeugherstellers Airbus sowie einer verzögerten Fakturierung bei einem weiteren Großkunden. Auf der Ebene der Gesamtleistung dürfte die Abweichung von unserer bisherigen Schätzung für 2007 daher weniger deutlich ausfallen. Gleichwohl haben wir unsere EBIT-Prognose für das laufende Jahr von bislang EUR 7,7 Mio. auf EUR 7,2 Mio. zurückgenommen, was aber in den EPS aufgrund einer verringerten Aktienanzahl (Abzug eigener Aktien) kompensiert wird.

Vor allem in den neu hinzugekommenen Geschäftsbereichen Maschinenbau und Metall verzeichnet der Konzern nach eigenen Angaben derzeit eine sehr robuste Geschäftsentwicklung mit organischen Wachstumsraten von bis zu 30%. Wir sehen zum gegenwärtigen Zeitpunkt daher keine Veranlassung, unsere Schätzungen für 2008 und 2009 zu revidieren. Der von uns ermittelte faire Wert je Aktie beläuft sich weiterhin auf EUR 5,50.

Bereits Ende September hatte die Gesellschaft einen Wechsel an der Vorstandsspitze angekündigt. Demnach löst das bisherige Vorstandsmitglied Peter Glatzmeier zum 1. Januar 2008 Kurt Helletzgruber als CEO ab, der in den Aufsichtsrat wechselt. Eine Veränderung in der Eigentümerstruktur ist mit diesem Wechsel nicht verbunden.

Gewinn- und Verlustrechnung

	Q3-Bericht			9M-Bericht		
	01.07.2007 - 30.09.2007	01.07.2006 - 30.09.2006	Veränd. in %	01.01.2007 - 30.09.2007	01.01.2006 - 30.09.2006	Veränd. in %
	Mio. €	Mio. €		Mio. €	Mio. €	
Umsatzerlöse	38,75	19,31	100,6	113,55	57,74	96,6
Bestandserhöhungen	0,84	1,49	(43,8)	1,81	2,00	(9,3)
Aktivierete Eigenleistungen	0,33	0,10	244,8	1,50	0,44	241,3
Gesamtleistung	39,92	20,90	91,0	116,86	60,18	94,2
Materialkosten	20,71	9,92	108,8	57,79	27,99	106,5
Personalkosten	11,01	6,49	69,7	33,62	19,13	75,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,43	1,03	(58,4)	4,27	3,38	26,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,93	3,44	43,1	17,59	9,67	81,9
Restrukturierungsaufwendungen	0,00	0,00	n/m	0,00	0,00	n/m
EBITDA	3,70	2,08	77,8	12,12	6,76	79,2
Abschreibungen (Im. Vermögensgeg. + Sachanl.)	(1,97)	(1,52)	29,6	(7,14)	(5,42)	31,7
EBIT	1,73	0,56	207,6	4,98	1,34	271,0
Finanzergebnis	(1,29)	(0,53)		(2,81)	(1,72)	
Ergebnis vor EE-Steuern	0,44	(0,86)	n/m	2,17	(1,60)	n/m
EE-Steuern	(0,15)	(0,96)		(0,07)	(0,93)	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,60	0,09	546,7	2,24	(0,67)	n/m

Quelle: HTI, Concord Equity Research

Entwicklung in den ersten drei Quartalen

Das Umsatzwachstum resultierte im bisherigen Jahresverlauf allein aus den neu erworbenen Geschäftsbereichen Metall und Maschinenbau, während das angestammte Kunststoffsegment eine geringfügige Abschwächung um 2,5% auf EUR 56,3 Mio. verzeichnete. Grund für die verhaltene Entwicklung in der Kunststoffsparte sind unter Plan liegende Abrufe des Großkunden Airbus, die auch im vierten Quartal noch einen Belastungsfaktor markieren werden. Gleichwohl konnte das EBIT um gut EUR 0,1 Mio. auf knapp 1,5 Mio. ausgeweitet werden, wozu erste Synergieeffekte mit dem Metallbereich sowie begonnene Projektverlagerungen an den neuen, kostengünstigeren Standort in der Slowakei beigetragen haben dürften. Dort gelang es zudem, eine Reihe von Neuaufträgen aus der Automobilindustrie zu akquirieren. Unterdessen hat HTI ein Tochterunternehmen in Rumänien gegründet, das sich mit derzeit rund 20 Mitarbeitern zunächst auf den Formenbau konzentriert. Im kommenden Jahr soll der Standort um ein Spritzgussunternehmen erweitert werden.

Der Metallbereich hatte mit einem Umsatz von EUR 44,6 Mio. in den ersten neun Monaten einen Anteil von 39% an den Konzernenerlösen. Laut HTI verzeichnet die Sparte derzeit im bestehenden Geschäft ein organisches Wachstum in der Größenordnung von 10%, getrieben von der Nachfrage der Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie. Das operative Ergebnis betrug EUR 1,2 Mio., was bezogen auf den Umsatz einer Marge von 2,7% entspricht. Darin enthalten sind jedoch Belastungen aus dem Aus- und Umbau des Werks in St. Marien, auf den die Aktivitäten künftig konzentriert werden sollen. Die Übersiedlung hat bereits im vierten Quartal begonnen.

Ertragsperle des Konzerns sind weiterhin die ebenfalls neu hinzugekommenen Maschinenbauaktivitäten, die bei einem Umsatz von EUR 12,6 Mio. einen EBIT-Beitrag von knapp EUR 2,5 Mio. erwirtschafteten. Die Auftragsbücher sind laut Unternehmen prall gefüllt und die Sparte expandiert derzeit dank eines lebhaften Ostgeschäfts sowie des Booms in der Stahlindustrie mit Umsatzzuwächsen von bis zu 30%.

Aufgrund einer Reihe von gegenläufigen Einflussfaktoren und Anpassungen bei den Modellparametern hat sich am Bewertungsergebnis seit unserem letzten Update unterm Strich nichts geändert. Auf Basis der ausstehenden Aktien (abzgl. eigene Aktien) sehen wir den fairen Wert weiterhin bei EUR 5,50.

HTI - Shareholder value-Analyse

Mio. €	Wertschöpfung	Freier Cash flow	Diskontierungsfaktor	Wertschöpfung (PV)	Freier Cash flow (PV)*
12/2007e	(2,39)	(49,75)	0,9263	(2,21)	(46,08)
12/2008e	1,00	7,20	0,8641	0,87	6,22
12/2009e	1,94	8,17	0,8049	1,56	6,58
Terminal- / Continuing value				19,79	156,72
Summe				20,01	123,45
Net assets (12/2006)*				103,44	
Fairer Wert (EK + FK)				123,4	123,4
Adjustierungsfaktor per 28/11/2007					1,072
Fairer aktueller Wert (EK + FK)					132,35
Verbindlichkeiten (12/2006)					(59,32)
Fairer Wert des Eigenkapitals					73,04
Marktkapitalisierung					53,7
Kurspotenzial (%)					36
Fair value je Aktie (€)					5,50
Modellparameter	(2010 - 2014)	(ab 2015)			
RONA (%)	7,5	7,0			
CAGR Net assets (%)	3,0	2,0			
Netto-Investitionsrate (%)	40,0	28,6			
WACC (%)	7,4	6,3			

Sensitivitätsanalysen

Kurspotenzial in Abhängigkeit von RONA und Wertschöpfungswachstum

Mfr. Wachstum p.a. (%)	Mfr. RONA (%)					Lfr. Wachstum p.a. (%)	Lfr. RONA (%)				
	6,5	7,0	7,5	8,0	8,5		6,0	6,5	7,0	7,5	8,0
2,0	23	28	34	40	46	1,0	(13)	8	29	50	71
2,5	24	29	35	41	47	1,5	(14)	9	32	55	79
3,0	24	30	36	42	48	2,0	(16)	10	36	62	88
3,5	25	31	37	43	49	2,5	(18)	12	41	71	100
4,0	26	32	38	44	50	3,0	(20)	14	48	82	116

Kurspotenzial nach einer Zinsänderung

Lfr. Kapitalmarktzins (%)	3,13	3,38	3,63	3,88	4,13	4,38	4,63	4,88	5,13
Kurspotenzial (%)	122	97	74	54	36	20	5	(9)	(22)

Kurspotenzial in Abhängigkeit von der Risikoprämie

Risikoprämie (%)	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0	4,5	5,0	5,5	6,0
Kurspotenzial (%)	119	95	73	54	36	20	5	(8)	(21)

Kurspotenzial in Abhängigkeit vom mittelfristigen Beta

Mittelfristiges Beta	1,50	1,20	1,30	1,40	1,50	1,60	1,70	1,80	1,90
Kurspotenzial (%)	36	45	42	39	36	33	31	28	25

HTI - Wertschöpfung

	12/04	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Wertschöpfung (Economic profit)	(32,73)	6,45	(4,07)	(2,39)	1,00	1,94
Adjustiertes Ergebnis nach Steuern	(25,73)	10,25	0,79	4,91	12,45	14,02
Gewichtete Kapitalkosten nach Steuern	7,0	3,8	4,9	7,3	11,5	12,1
Wertschöpfungs-Marge (%)	(38,9)	12,6	(6,3)	(2,6)	0,6	1,2
Return on net assets (%)	(30,5)	20,1	1,2	5,4	7,8	8,5
Gewichteter Kapitalkostensatz n. St.* (%)	8,3	7,5	7,5	8,0	7,2	7,4

* Vorjahresendwerte

HTI	12/04	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Gewinn- und Verlustrechnung						
Gesamtleistung	71,50	73,68	82,13	159,60	183,50	195,50
EBITDA	(16,19)	7,42	7,33	19,00	25,50	28,00
EBIT	(31,26)	(0,72)	0,65	7,20	12,80	14,60
Ergebnis vor EE-Steuern	(33,25)	7,59	(1,17)	2,84	8,50	10,50
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	(33,28)	7,48	0,11	2,44	7,55	9,15
Ergebnis je Aktie (€)	(6,41)	(0,36)	0,01	0,19	0,57	0,70
Veränderung (%)	391,7	(94,4)	n/m	n/m	209,4	21,2
Anzahl Aktien (Mio.)	5,2	7,0	9,5	13,2	13,2	13,2
Bilanz						
Anlagevermögen	40,57	37,86	52,68	101,89	103,99	105,49
Umlaufvermögen	40,79	37,88	43,57	87,56	95,16	102,16
Sonstige	3,70	3,65	5,57	7,50	7,50	7,50
Summe Aktiva	85,06	79,39	101,82	196,95	206,65	215,15
Eigenkapital	4,16	19,00	26,48	38,46	46,01	55,16
Rückstellungen	12,14	5,77	6,16	22,60	24,40	25,70
Verbindlichkeiten	68,76	54,62	69,18	135,89	136,24	134,29
Summe Passiva	85,06	79,39	101,82	196,95	206,65	215,15
Net assets						
Capital employed	42,45	57,76	84,50	135,59	142,12	146,21
Working capital	7,48	20,53	22,85	29,69	34,47	38,06
Übriges operatives Vermögen	34,97	37,23	61,66	105,90	107,65	108,15
Nicht-operatives Vermögen	8,50	7,28	7,27	23,44	22,16	23,92
Net assets	50,96	65,04	91,77	159,03	164,28	170,13
Kapitalflussrechnung						
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	12,53	(13,42)	(4,67)	15,87	16,50	20,40
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	(8,60)	(5,43)	(21,49)	(61,01)	(14,80)	(14,90)
Mittelveränderung aus Finanzierungstätigkeit	(7,20)	17,55	26,56	61,01	(2,50)	(3,50)
Unterschied aus Währungsumrechnung (Veränderung)	0,01	(0,04)	0,16	0,05	0,00	0,00
Veränderung liquide Mittel	(3,25)	(1,33)	0,55	15,92	(0,80)	2,00
Operative Margen						
Operativer cash flow / Gesamtleistung	20,1	(15,8)	(5,0)	12,9	11,9	13,2
EBITDA / Gesamtleistung	(22,6)	10,1	8,9	11,9	13,9	14,3
EBITA / Gesamtleistung	(37,1)	(1,0)	0,8	4,5	7,0	7,5
EBIT / Gesamtleistung	(43,7)	(1,0)	0,8	4,5	7,0	7,5
Vorsteueremarge	(46,5)	10,3	(1,4)	1,8	4,6	5,4
Nachsteueremarge	(46,6)	10,2	0,3	1,5	4,1	4,7
Kennziffern						
Eigenkapitalquote (%)	0,3	18,5	18,7	11,0	14,2	17,8
Eigenkapitalrendite vor Steuern	(190,6)	96,1	(6,4)	11,0	24,5	24,4
Eigenkapitalrendite nach Steuern	(191,1)	95,2	1,2	9,4	21,7	21,2
Zinsdeckung	(11,6)	0,0	0,4	1,6	2,6	3,0
Ausschüttungsquote (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Concord Investmentbank AG

Große Gallusstraße 9

D-60311 Frankfurt am Main

Tel.: +49(0)69 50951-0

Fax: + 49(0)69 50951-8200

Disclaimer © 2007 Herausgeber: Concord Investmentbank AG, Große Gallusstraße 9, D 60311 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der Concord Investmentbank AG und/oder einer Tochtergesellschaft oder eines verbundenen Unternehmens der Concord-Gruppe und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Studie genannten Datum vertretene Sichtweise wieder und können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die Concord Investmentbank AG sowie Tochtergesellschaften und verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Performance der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist außerhalb der Grenzen des Urheberrechts ohne vorheriger schriftlicher Zustimmung der Concord Investmentbank AG nicht gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Adressat damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein.

Wesentliche Informationsquellen: Unternehmensberichte, Management, Wirtschaftspresse, Informationsdienste (Thomson Financial), Internet.

Zusammenfassung der bei der Erstellung der Analyse genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden: Residualgewinnverfahren (Shareholder value-Analyse).

Die Concord Investmentbank AG hat organisatorische Vorkehrungen in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen getroffen, um Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen unternehmensinterne Informationsschranken, die den Analysten den Zugang zu Insiderinformationen versperren.

Die Concord Investmentbank AG und/oder Tochtergesellschaften oder verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe handeln regelmäßig Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens. Die Concord Investmentbank AG und/oder Tochtergesellschaften oder verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe sowie der Ersteller und mitwirkende Personen halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie keine publizitätspflichtige Beteiligung am analysierten Unternehmen.

Die Concord Investmentbank AG betreut die analysierten Wertpapiere als Market Maker an der Börse oder am Markt. Daher kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Concord Investmentbank AG oder Tochtergesellschaften oder verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter derselben dann einen Handelsbestand bzw. Long- oder Shortpositionen in den in diesem Bericht genannten Wertpapieren oder verwandten Wertpapieren halten.

Ersteller oder Mitwirker dieser Analyse halten keinen Bestand in den analysierten Wertpapieren. Die Vergütung der Analysten ist weder an eine spezifische Finanztransaktion noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

Bei den verwendeten Kursen handelt es sich um Tagesendkurse in Xetra (20:00 Uhr) am Vortag (bezogen auf das Veröffentlichungsdatum).

Diese Analyse wurde im Auftrag des Emittenten erstellt und vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, um die sachliche Richtigkeit sicherzustellen.

Folgende vorangegangenen Studien zum Emittenten wurden bisher veröffentlicht:

DATUM	FAIRER WERT	KURS BEI VERÖFFENTLICHUNG
14.08.2007	€ 5,50	€ 4,44
25.05.2007	€ 5,70	€ 4,41
12.05.2006	€ 6,90	€ 4,95
30.08.2005	€ 4,10	€ 3,76
23.05.2005	€ 3,60-3,90	€ 2,65
31.11.2004	€ 4,00	€ 3,76
18.08.2004	€ 5,00	€ 4,70
17.05.2004	€ 5,40-6,10	€ 4,00
31.03.2004	€ 5,50-6,09	€ 6,00
16.12.2003	€ 5,60-5,80	€ 5,50

Zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).