

HTI High Tech Industries AG

(vormals HTP High Tech Plastics AG)

Fairer Wert: € 5,50 (5,00)



CONCORD

Equity Research

24 | 05 | 07

Kurs (€) 4,41
12 Monate H/T (€) 4,6 / 3,3

Eckdaten

ISIN AT 0000764626
Reuters Code HTPV.VI
Bloomberg Code HTP AV
Geschäftsjahr 31/12
Rechnungslegungsstandard IAS
Marktkapitalisierung (Mio. €) 61,5
Adj. Anzahl Aktien (Mio.) 8,5
Streubesitz (%) 55,0

Bewertung (x)	06	07e	08e	09e
Marktkap./Ges.leistung	0,5	0,4	0,3	0,3
KGV	325,9	21,6	7,6	6,3
Dividendenrendite (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ges.leistung	1,1	0,9	0,8	0,7
EV/EBIT	140,6	18,7	10,9	9,1

Kennzahl/Aktie (€)	06	07e	08e	09e
EpA (Erg./Aktie)	0,01	0,20	0,58	0,70
Dividende/Aktie (net.)	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert/Aktie	1,99	2,58	3,16	3,86

Finanzdaten (Mio. €)	06	07e	08e	09e
Gesamtl.	82,1	163,0	183,5	195,5
EBIT	0,6	7,7	12,8	14,6
% Gesamtl.	0,8	4,7	7,0	7,5
EBT	-1,2	3,6	9,1	11,1
% Gesamtl.	-1,4	2,2	5,0	5,7
Ber. Ergebnis n. St.	0,1	2,8	8,1	9,7
% Gesamtl.	0,1	1,7	4,4	5,0

Wertentwicklung	1 Mo.	3 Mo.	6 Mo.	12 Mo.
Absolute Veränderung	8,6%	15,4%	22,5%	1,4%
Rel. Veränd. zum Index	7,5%	5,5%	1,9%	-34,6%

Großaktionäre (%)

Management 25,0
Hofmann Privatstiftung 5,0
Androsch Privatstiftung 5,0
Dörflinger Privatstiftung 5,0
Donau Invest GmbH 5,0

Autor

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

Bitte beachten Sie:

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

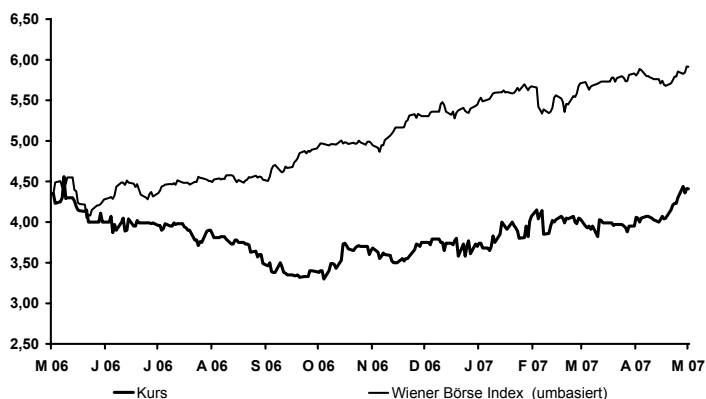
Vom Kunststoffproduzenten zur mittelständischen Industrieholding

Nach erfolgreicher Sanierung der noch Ende 2004 nahezu konkursreifen High Tech Plastics (HTP) hat das Management einen weitreichenden Strategiewechsel vollzogen – vom Kunststoffspezialisten hin zu einer industriellen Mittelstandsholding. Durch Akquisitionen hat die in HTI High Tech Industries umfirmierte Gesellschaft ihre Kunststoffaktivitäten zu Jahresbeginn um die Kerngeschäftsfelder Metallverarbeitung und Maschinenbau erweitert. Statt der Rolle eines Konsolidierers im Kunststoffsegment hat sich der Vorstand damit für einen Weg der Spezialisierung und Diversifikation in Nischenmärkten entschieden. Die Holding will ihren Fokus auf langfristige Beteiligungen an Industrieunternehmen mit einem Umsatz von bis zu EUR 100 Mio. legen, die ihre operative Selbstständigkeit behalten sollen. Ziel ist es, mit mehr Umsatz und höheren Margenpotenzialen eine bessere Risikosteuerung zu erreichen.

Nach einem Umsatz von knapp EUR 79 Mio. und einem operativen Gewinn von rund EUR 2,1 Mio. im vergangenen Jahr wird für 2007 bei einem Erlösniveau von rund EUR 164 Mio. ein EBIT von knapp EUR 8,0 Mio. in Aussicht gestellt. Bis 2010 soll der Gruppenumsatz im Rahmen einer Buy-and-build-Strategie ein Volumen von rund EUR 500 Mio. erreichen.

In einer Ersteinschätzung der neuen Gruppe veranschlagen wir den fairen Wert auf rund EUR 77,0 Mio. bzw. EUR 5,50 je Aktie. Ein Vergleich mit den beiden in Deutschland börsennotierten Beteiligungsgesellschaften Gesco und Indus, deren Geschäftsmodelle viele Parallelitäten zu HTI aufweisen, liefert eine Wertindikation von EUR 5,20 je Aktie.

Aktienkurs (€) und Wiener Börse Index (umbasiert)



Quelle: Thomson Financial, Concord Equity Research

Inhaltsverzeichnis

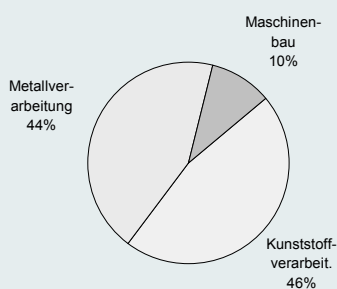
Investment case	3
Geschäftsmodell	4
Strategie	4
Struktur	5
Geschäftsfelder	6
Finanzanalyse	8
2006 – Jahr der Konsolidierung	8
Entwicklung 2007	8
Perspektiven 2008 und 2009	9
Bewertung	11
Methodik der Wertschöpfungsanalyse	11
Sensitivität der Bewertung	13
Kennzahlenbewertung	14
Peer group-Unternehmen	15
SWOT-Analyse	16
Tabellenanhang	17

Unternehmensprofil

Bis zu der jüngsten strategischen Neuausrichtung war HTP ein spezialisierter Anbieter in der Entwicklung und Produktion von Kunststoffprodukten und Kunststoffverbundteilen. Nach den Übernahmen und strukturellen Veränderungen zu Beginn des Jahres 2007 gliedern sich die Aktivitäten künftig in vier Geschäftsbereiche: den drei industriellen Kernbereichen Kunststoff (HTP High Tech Plastics GmbH), Metall (Gruber & Kaja Druckguss und Metallwarenfabrik GmbH) und Maschinenbau (BBG Baugeräte GmbH) sowie dem Segment sonstige Beteiligungen, bestehend aus einem Portfolio an Minderheitsanteilen der als Finanzbeteiligung bilanzierten ProRegio Mittelstandsfinanzierungs AG, die innerhalb des Verbunds für die Akquisitionsprojekte zuständig ist. Die neue, jetzt unter HTI firmierende Gruppe beschäftigt rund 1.400 Mitarbeiter und bringt es auf einen Umsatz von gut EUR 164 Mio. Die Automobilindustrie dürfte auch nach den Übernahmen die bedeutendste Kundengruppe des Unternehmens bleiben.

HTI versteht sich als eine auf langfristig angelegte Beteiligungen spezialisierte, industrielle Mittelstandsholding. Der Schwerpunkt soll dabei auf dem Erwerb von margenstarken Nischenanbietern in einer Umsatzgrößenordnung von EUR 15-100 Mio. liegen, die sich aufgrund ungelöster Nachfolgeregelungen in Umbruchsituationen befinden, aber auch Turn-aroundkandidaten kommen potenziell in Betracht. Technologisch will sich die bisherige HTP vom Kunststoff- zum Leichtbauspezialisten weiterentwickeln.

Umsatzanteile nach Segmenten
2007e



Quelle: HTI

**Leichtbauwerkstoffe
als technologische
Klammer**

**Akquisitionspreise
von entscheidender
Bedeutung**

**Ersteinschätzung der
neuen Gruppe**

Investment case

Das auf dem Höhepunkt der Krise bei HTP eingestiegene Managementteam um CEO Helletzgruber will mit der strategischen Neuausrichtung des erfolgreich sanierten Unternehmens die nächste Entwicklungsphase auf eine breitere Basis stellen. Dahinter steckt die Erkenntnis, dass sich durch den steigenden Margendruck in der Automobilindustrie die ursprünglichen Ertragsziele in der Kunststoffverarbeitung nicht als ‚Big player‘ in der Nische erreichen lassen, sondern nur durch eine noch stärkere Positionierung als Spezialanbieter. In der bisherigen Konstellation wären damit allerdings die Potenziale für ein profitables Wachstum und eine Erhöhung des Shareholder value begrenzt gewesen. Dieser Bremsfaktor soll im Rahmen einer forcierten Buy-and-build-Strategie durch eine Ausweitung des industriellen Fokus überwunden werden. Mit der Neuausrichtung verbindet das Management vier wesentliche Aspekte: Risikoausgleich durch Diversifikation, stärkeres Wachstum, attraktiveres Gewinnpotenzial und höhere Wertsteigerungen für die Aktionäre, zu denen auch einige der führenden Köpfe des Unternehmens mit einem deutlichen Anteil zählen. Zwischen den Beteiligungen wird ein Technologietransfer angestrebt, bei dem das Thema Leichtbauwerkstoffe die Klammer bilden soll. Damit soll die neue Gruppe einerseits noch mehr in Richtung eines Systemlieferanten für die Automobil- und Luftfahrtindustrie ausgerichtet werden, andererseits neue Kundengruppen erschließen.

Dem Unternehmen zufolge stehen im industriellen Mittelstand in Österreich in den kommenden fünf bis sieben Jahren bei 1.000 bis 2.000 Unternehmen Nachfolgeregelungen an. Neben dem Vorhandensein potenzieller Übernahmekandidaten sind aus Aktionärssicht jedoch vor allem niedrige Kaufpreise die entscheidende Voraussetzung für den Erfolg einer auf anorganisches Wachstum setzenden Strategie, wozu am besten antizyklische Akquisitionen geeignet sind. Derzeit bietet der von Finanzinvestoren angeheizte M&A-Markt zwar nicht unbedingt die besten Voraussetzungen für ‚lucky buys‘. Der neuen HTI dürfte aber zugute kommen, dass die von ihr erworbenen Unternehmen ihre Eigenständigkeit behalten sollen und statt einer mittelfristigen Exit-Option die nachhaltige Weiterentwicklung der Firmen im Vordergrund steht. Dies könnte insbesondere für Eigentümer von Familienbetrieben interessant sein, die nicht in erster Linie ihren Verkaufspreis maximieren wollen, sondern vor allem den Fortbestand ihres Unternehmens im Auge haben und eine Integration oder von außen erzwungene Zerschlagung verhindern wollen.

Bei der ‚alten‘ HTP hat das Management bis vor kurzem vor allem seine Kompetenz als Sanierer unter Beweis gestellt. Eine Beurteilung der jetzt eingeschlagenen Wachstums- und Akquisitionsstrategie ist dagegen zwangsläufig noch mit Unsicherheiten behaftet. Allerdings sind die neuen Konturen bereits im jüngsten Zwischenbericht erkennbar und wir haben in unserer Ersteinschätzung der Gruppe einen fairen Wert von EUR 5,50 je Aktie ermittelt. Das Management dürfte durch seine beachtliche Kapitalbeteiligung ein starkes Eigeninteresse haben, das daraus ableitbare Kurspotenzial zu realisieren bzw. den vermeintlichen Konglomeratsabschlag aufzuholen.

Geschäftsmodell

Strategie

Grundlegende Neuausrichtung

Der verstärkte Preisdruck in der Automobilindustrie, zunehmende Konsolidierungstendenzen auch bei den Tier 1 Zulieferern und die bekannten Probleme beim Luftfahrtkunden Airbus haben beim Management im Verlauf des Jahres 2006 den Entschluss zu einer grundlegenden Neuausrichtung reifen lassen. Der Turnaround der einst existenzbedrohten Gesellschaft ist zwar gelungen, die 2006 aber noch weit von attraktiven Margen und den ursprünglich vom Management für 2008 postulierten Rentabilitätszielen entfernt blieb. Die Unternehmensspitze sah sich daher vor der Wahl, entweder durch forcierte Übernahmen in der Kunststoff verarbeitenden Industrie auf Größe und Skaleneffekte zu setzen, oder einen Weg der Spezialisierung und Diversifikation in Nischensegmenten einzuschlagen und damit dem Unternehmen neue Kundensegmente zu erschließen.

Kompetenzerweiterung durch Technologietransfer

HTP hat sich für die zweite Variante entschieden, die Mutation vom Kunststoffverarbeiter zur Beteiligungsholding. Durch die Ausweitung der Aktivitäten auf die neuen Kerngeschäftsfelder Metall und Maschinenbau soll eine Kompetenzerweiterung durch Technologietransfers zwischen den Segmenten erreicht werden und der Anteil von Standardprodukten für die Automobilindustrie durch einen höheren Spezialisierungsgrad verringert werden. Auf diese Weise wird eine Erhöhung des Wachstums- und des Gewinnpotenzials angestrebt. Die Neuausrichtung kommt auch im Unternehmensnamen zum Ausdruck, der in HTI (High Tech Industries statt Plastics) geändert wurde.

Know-how der ProRegio bei Beteiligungserwerben

Die neue HTI AG wird sich auf klassische Holdingaufgaben wie Finanzierung und Controlling beschränken, während die Beteiligungen ihre operative Selbstständigkeit behalten sollen. Allerdings ist der Erfahrungshintergrund und die Kernkompetenz des bisherigen Managements mehr im Bereich der operativen Führung von Industrieunternehmen und weniger im finanzlastigeren M&A-Geschäft angesiedelt. Dieser Aspekt dürfte ein Hauptmotiv für die Übernahme des Mittelstandsfinanzierers ProRegio gewesen sein, der dieses Know-how mitbringt. Ein weiterer Grund dürfte die Vermeidung von potenziellen Interessenskonflikten zwischen der HTI und der ProRegio gewesen sein, die zum bisherigen Aktionärskreis der HTP gehörte.

Parallelen zu Gesco und Indus

ProRegio, die ihrerseits noch einen bunten Strauß an Minderheitsbeteiligungen mitgebracht hat, soll daher für die künftigen Beteiligungserwerbe verantwortlich zeichnen. Akquisitionsziele sind mittelständische Unternehmen in einer Umsatzgrößenordnung von EUR 15-100 Mio., bei denen entweder eine Nachfolgeregelung ansteht oder die Restrukturierungserfordernisse aufweisen bzw. über Modernisierungspotenzial verfügen. Die neue HTI sieht sich dabei als langfristiger Investor, der nicht von vornherein eine Exit-Strategie verfolgt. Insofern weist das neue Geschäftsmodell gewisse Parallelen zu den in Deutschland notierten Beteiligungsgesellschaften Gesco und Indus Holding auf.

Abhängigkeit von Autoindustrie besteht weiter

Welche möglichen Synergien sich auf operativer Ebene aus den jetzt erfolgten Akquisitionen ergeben, bleibt abzuwarten. Eine deutliche Verringerung der Abhängigkeit von der Automobilindustrie ist auf den ersten Blick

nicht zu erkennen, da auch das Alugussunternehmen Gruber & Kaja hauptsächlich an die Autoindustrie liefert, allerdings eher auf der Stufe eines Tier 1 Lieferanten. In der Produktentwicklung richtet sich das Augenmerk auf einen Technologietransfer innerhalb des Konzernverbunds, der seine künftige Kernkompetenz im Bereich der Leichtbauwerkstoffe sieht. An diesem Punkt gleicht die neue Unternehmensstrategie aus der externen Perspektive derzeit noch einem schwierigen Balanceakt, da einerseits der Risikodiversifizierung durch die hinzugekommenen Aktivitäten ein hoher Stellenwert beigemessen wird, andererseits jedoch eine verbindende technologische Klammer geschaffen werden soll. Derzeit präsentiert sich die ‚neue HTI‘ wie folgt:

Segmente der neuen HTI

Kunststoffverarbeitung High Tech Plastics	Metallverarbeitung High Tech Metals	Maschinenbau High Tech Engineering	Sonstige Beteiligungen
HTP Automotive HTP Electronics HTP Aircraft HTP Plasmnet HTP Germany HTP Motion/HTP Liebscher HTP US	Gruber & Kaja	BBG Baugeräte Favre	ProRegio MFAG Strasser Optima Steinbau Young Enterprises Media ZF Getränke sonstige
EUR 80 Mio. Umsatz 675 Mitarbeiter	EUR 75 Mio. Umsatz 440 Mitarbeiter	EUR 17 Mio. Umsatz 70 Mitarbeiter	EUR 30 Mio. Umsatz 200 Mitarbeiter

Quelle: HTI

Möglichkeiten zur Optimierung

Struktur

Der neuen Organisationsstruktur mangelt es zwar hinsichtlich der Segmentierung nicht an Übersichtlichkeit. In der Kunststoffmatrix bestehen aber aus unserer Sicht zwischen den in Tochtergesellschaften ausgegliederten und nach Marktbereichen benannten österreichischen Aktivitäten sowie den Auslandsgesellschaften noch gewisse Optimierungsmöglichkeiten. Die Steuerung der Einheiten erfolgt über den deutlich erweiterten Vorstand auf Holdingebene, bei dem nicht nur die Zentralfunktionen, sondern auch die operativen Zuständigkeiten angesiedelt sind. Darin dürfte sich die Absicht widerspiegeln, sowohl die Interessen des bisherigen Managements zu wahren, als auch die früheren Gesellschafter der neuen Beteiligungen in den Führungskreis einzubinden. Neben CEO Helletzgruber, dem die strategische Weiterentwicklung der Geschäftsfelder obliegt, repräsentieren die übrigen Mitglieder die operativen Teilbereiche. In ihrer Zuständigkeit für das Kunststoffgeschäft gehören dem Gremium daher weiterhin Birgit Hochenegger-Stoier, die zugleich als CFO fungiert, und Thomas Vondrak an, künftig allerdings in einer Stellvertreterrolle, wie auch der für die Geschäftsführung von Gruber & Kaja verantwortliche Karlheinz Wintersberger. De facto unterscheidet sie dies aber nicht von einem ordentlichen Vorstandsmitglied. Der Metallbereich wird von Peter Glatzmeier verantwortet, der sich im Vorstand um den Ausbau des vorerst kleinsten Segments kümmern soll.

**Schwerpunkt in
Zentraleuropa**

**Ausweitung des
Branchenspektrums**

**Spezialist für
Druckgussteile aus
Aluminium**

**Pressluftwerkzeuge für
die Bauindustrie**

Geschäftsfelder

Kunststoffverarbeitung

Im Segment High Tech Plastics produziert die Gesellschaft Präzisions-spritzgussteile aus Kunststoff sowie Kunststoffverbundteile, bei denen Kunststoffe mit anderen Materialien wie Metall verschmolzen werden. Geografisch ist das Segment auf Zentraleuropa fokussiert, mit Produktionsstätten in Österreich, Deutschland, Großbritannien und der Slowakei. An den Hochlohnstandorten soll der Schwerpunkt auf hochkomplexen Technologien und weitgehender Automatisierung liegen, während in der Slowakei aufgrund der Lohnkostenvorteile die Produktion von Teilen konzentriert wird, bei denen der Anteil manueller Arbeiten höher ist. Gleichzeitig soll das dortige Werk zu einem Systemlieferanten der vor Ort angesiedelten Automobilindustrie ausgebaut werden.

Für die Automobilindustrie, dem nach wie vor der mit Abstand wichtigsten Segmentkunden, produziert HTP Gitterstrukturen sowie Interieur- und Exterieurteile. Weitere Abnehmerbranchen sind die Elektronikindustrie – hier gehören beispielsweise hochtemperaturbeständige SMD-Bauteile, Stecker für Glasfaserkabel oder für das Motorenmanagement sowie Spulenkörper zum Produktprogramm – und die Luftfahrtindustrie, die HTP mit Fenstereinheiten für die Innenraumausstattung und Schließmechanismen für Gepäckablagen beliefert. Die mit der Übernahme der Motion begonnene Ausweitung des Branchenspektrums auf die Medizin-, Verpackungs- und Computerindustrie im Bereich der Insert Technology soll konsequent weiter verfolgt werden, da in diesem Bereich die Wertschöpfung höher ist als bei den ‚einfacheren‘ Präzisionsspritzgussteilen.

Metallverarbeitung

Das neu geschaffene Segment Metallverarbeitung wird durch die in Oberösterreich angesiedelte Gruber & Kaja Druckguss- und Metallwarenfabrik GmbH repräsentiert. Gruber & Kaja gilt als Spezialist für die Herstellung kompliziert geformter, druckdichter und qualitativ hochwertiger Aluminium-Druckgusskomponenten mit etablierten Kundenbeziehungen zu Automobil- und Nutzfahrzeugherstellern, auf die rund 85% des Umsatzes von rund EUR 72 Mio. entfallen. Die Exportquote liegt bei rund 80%. Zu den Hauptkunden zählen BMW, WABCO, Mann & Hummel, Mahle, Audi/VW sowie Behr, die Gruber & Kaja oftmals schon in die Projektierung und Entwicklung der Teile einbeziehen. Zu den Produkten gehören Getriebeträgerwerke und Gehäuse beispielsweise für Ölfilter und -pumpen. Potenzial für Effizienzsteigerungen sieht der neue Eigentümer in der Modernisierung und Prozessoptimierung der Produktion; ein wesentliches Element ist dabei die geplante Zusammenlegung der beiden Werke in Traun und Nettingsdorf an einen Standort. Zudem soll die vorwiegend manuell erfolgende mechanische Fertigung in die Slowakei verlagert werden. 2006 erwirtschaftete der seit 1950 bestehende Betrieb mit gut 400 Mitarbeitern einen Umsatz von rund EUR 72 Mio.

Maschinenbau

Den Nukleus des zweiten neuen Segments, den Maschinenbau, bildet die in der Steiermark angesiedelte BBG Baugeräte GmbH mit ihrer französischen Tochter Favre. Der Ursprung der BBG geht auf das Jahr 1919 zurück, die lange Zeit zum Böhler-Konzern gehörte, bevor sie vor knapp 20

Einbringung der ProRegio

Jahren von Peter Glatzmeier erworben wurde. Glatzmeier, der nach der Einbringung seines Unternehmens rund 10,5 Prozent der HTI-Anteile hält, bleibt weiterhin Geschäftsführer der BBG. Der Nischenanbieter hat sich auf Pressluftwerkzeuge für die Bau- und Steinbruchindustrie sowie den untertägigen Bergbau spezialisiert und laut Unternehmensangaben in Europa einen Marktanteil von 50%. Ein weiterer Geschäftsbereich sind pneumatische und hydraulische Lösungen für die Hochofen- und Stahlindustrie, darunter Maschinen zur Reparatur von Abstichlöchern von Elektroöfen und Stahlkonvertern, die in Zusammenarbeit mit RHI entwickelt werden, sowie Stichlochanlagen. Hier beläuft sich der Weltmarktanteil auf 70%. BBG erzielte im vergangenen Jahr einen Umsatz von EUR 17 Mio. Eine Kernkompetenz bildet der Bereich Vibrations- und Lärmreduktion. Ein wesentliches strategisches Ziel ist die Ausweitung der Marktpräsenz in Osteuropa.

Sonstige Beteiligungen

Im Rahmen der Neuorganisation des Unternehmens wurde auch die zum Aktionärskreis gehörende ProRegio Mittelstandsfinanzierungs AG in die HTP eingebracht, die aber nicht konsolidiert werden soll. Die bisherigen Eigentümer der ProRegio, bei denen es sich vorwiegend um Privatinvestoren mit industriellem Hintergrund handelt, haben ihre Gesellschaftsanteile gegen Aktien an der HTI eingetauscht. Die ProRegio ist künftig für die Themen M&A und Akquisitionsfinanzierung zuständig. Zusätzlich dient sie als Plattform für Minderheitsbeteiligungen. Als regionalorientierter, branchenübergreifender Eigenkapitalinvestor hat die ProRegio in der Vergangenheit Minderheitsbeteiligungen an mittelständischen Software- und IT-Firmen, einer Steinbaufirma (Strasser Optima), einem Jugendmarketing-Unternehmen sowie der ZF Getränke-Gesellschaft (Keli) erworben.

Finanzanalyse

**Erster Expansions-
schritt, aber Auftrags-
verschiebung im
Luftfahrtbereich**

2006 – Jahr der Konsolidierung

Das zurückliegende Geschäftsjahr der HTP stand im Zeichen der Konsolidierung des Sanierungsprozesses, aber auch eines ersten Expansions-schritts mit dem Erwerb der Motion Türkheim GmbH sowie enttäuschter Umsatzerwartungen beim Kunden Airbus. Insgesamt belief sich der Umsatz auf EUR 78,7 Mio., ein Plus von 7,9% gegenüber dem Vorjahr. Damit blieben die Erlöse noch leicht hinter unserer im Januar deutlich nach unten revidierten Schätzung von EUR 79,5 Mio. zurück. Einen kräftigeren Anstieg von 11,5% auf EUR 82,1 Mio. wies dagegen die Gesamtleistung auf. Darin spiegelte sich die Verschiebung von Aufträgen aus der Flugzeugindustrie, die zu einer recht deutlichen Bestandsveränderung und höheren aktivierten Eigenleistungen führte. Überproportional mit +14,6% zogen die Materialkosten an, was einerseits aus der Schließung des eigenen Werkzeugbaus in Fohnsdorf und zum anderen aus den Vorleistungen für die Airbusaufträge resultierte. Beim Personalaufwand, der trotz der Übernahme der Motion Türkheim GmbH lediglich um 2,5% zunahm, kam es dagegen zu den von uns erwarteten positiven Nachlaufeffekten aus den Restrukturierungsmaßnahmen. Die Personalaufwandsquote sank dadurch von 31,5% auf 29,0%. Dem stand ein deutlicher Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+15,8%) gegenüber, der auf Umbauten am Werk in der Slowakei und Prozessanpassungen in der Produktion beruhte.

**Geringfügiger
Jahresüberschuss**

Bei leicht erhöhten, aber laut Gesellschaft letztmalig angefallen Restrukturierungsaufwendungen von EUR 1,47 Mio. verblieb ein EBITDA von EUR 7,33 Mio., nach EUR 7,42 Mio. im Vorjahr. Eine spürbare Entlastung bei den Abschreibungen sorgte beim EBIT für einen Swing von knapp 1,4 Mio. auf EUR 0,65 Mio. Dies hätte allerdings bei Finanzierungskosten von gut EUR 2,4 Mio. nicht zu einem positiven Jahresergebnis gereicht, wenn es nicht zu einem latenten Steuerertrag von knapp EUR 1,4 Mio. gekommen wäre, durch den ein geringfügiger Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter von EUR 0,1 Mio. ausgewiesen werden konnte. 2005 stand ohne den Restrukturierungsbeitrag der Banken unterm Strich allerdings noch ein Fehlbetrag von EUR 2,5 Mio.

**Massive Ausweitung
der Bilanzsumme**

Die operative Entwicklung wurde von einer massiven Ausweitung der Bilanzsumme von EUR 79,4 Mio. auf EUR 101,8 Mio. begleitet. Sie beruhte vor allem auf einem kräftigen Anstieg des Anlagevermögens, wozu neben der Übernahme der Motion noch die Bereinigung einer Altlast beitrug. Um aus einem sehr teuren Leasingvertrag herauszukommen, hat die HTP ein Betriebsgelände in Fohnsdorf erworben. Allein die Position Grundstücke und Gebäude ist dadurch 2006 um EUR 12,5 Mio. gestiegen. Auf der Passivseite fand diese Entwicklung in einem aufgrund der Kapitalerhöhung vom Juni des vergangenen Jahres um EUR 7,5 Mio. gestiegenen Eigenkapital und einer Zunahme der Finanzverbindlichkeiten von fast EUR 20 Mio. ihre Entsprechung.

Entwicklung 2007

Das erste Quartal des laufenden Jahres ist mit einem um rund EUR 16,0 Mio. auf EUR 34,2 Mio. erhöhten Umsatz bereits deutlich von den per 30.

Geringer Steueraufwand durch Verlustvorträge

Januar wirksamen Akquisitionen geprägt. Die Metallsparte steuerte dazu EUR 11,8 Mio. und der Maschinenbau EUR 2,8 Mio. bei, während auf das angestammte Kunststoffsegment EUR 19,6 Mio. entfielen. Einen noch deutlicheren Sprung machte das EBIT, das sich von EUR 0,2 Mio. auf EUR 1,4 Mio. verbesserte, wozu die neuen Geschäftsfelder mit knapp EUR 1,0 Mio. überproportional beitrugen. Insgesamt ergibt sich eine EBIT-Marge von 4,2%, wobei sich der Kunststoffbereich von 1,1% auf 2,7% verbesserte. Als Periodenergebnis werden EUR 0,7 Mio. ausgewiesen, nach knapp EUR 0,1 Mio. im Vorjahr. Ganzjährig hat das Management einen Umsatz von EUR 162-164 Mio. in Aussicht gestellt. Das EBITDA soll rund EUR 20 Mio. erreichen. Dies würde einer Marge von gut 12% entsprechen, während die Zielmarke für diese Ergebnisgröße bei „15% plus“ liegt. Für den operativen Gewinn nach Abschreibungen erwartet das Management einen Wert von etwa EUR 8,0 Mio., was unter Berücksichtigung der nur für zwei Monate konsolidierten Neuerwerbungen in etwa einer Hochrechnung des Quartalsergebnisses auf das Gesamtjahr entspricht.

Trotz akquisitionsbedingt deutlich gestiegener Finanzierungskosten sollte das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit 2007 erstmals seit mehreren Jahren wieder klar positiv ausfallen. Steuerlich kann die neue HTI laut Unternehmensangaben das Gros der Verlustvorträge der alten HTP in Höhe von rund EUR 40 Mio. in der Gruppe geltend machen, wodurch mit einem vergleichsweise geringen Steueraufwand zu rechnen ist. Veränderungen bei den latenten Steuern haben wir in unseren Schätzungen außer acht gelassen und die vereinfachende Annahme getroffen, dass es durch die breitere Ergebnisbasis parallel zur Auflösung von aktiven latenten Steuern zu Zuschreibungen auf zuvor wertberichtigte Verlustvorträge kommen wird.

Organisches Wachstum von rund 7% unterstellt

Perspektiven 2008 und 2009

Für die Jahre 2008 und 2009 haben wir ein organisches Wachstum von jeweils rund 7% unterstellt. Auf der Ebene der EBITDA-Marge rechnen wir im kommenden Jahr mit einer nochmals spürbaren Verbesserung um knapp zwei Prozentpunkte auf 13,9%, wobei die wesentlichen Effekte aus einem höheren Automatisierungsgrad und einer optimierten Standortnutzung resultieren dürften, nicht zuletzt nach Inbetriebnahme des neuen Werks in der Slowakei Mitte dieses Jahres und einer Standortzusammenlegung bei Gruber & Kaja. Für 2009 haben wir eine moderatere Margenausweitung auf 14,3% unterstellt. Auf das EBIT bezogen impliziert dies bei leicht unterproportional steigenden Abschreibungen bis 2009 einen Margenanstieg auf 7,5%. Für den Jahresüberschuss lautet unsere Schätzung: EUR 2,8 Mio. im laufenden Jahr, EUR 8,1 Mio. 2008 und EUR 9,7 Mio. 2009.

Nochmals kräftige Bilanzverlängerung

Durch die Akquisitionen zu Jahresbeginn hat sich die Bilanz nochmals kräftig von EUR 101,8 Mio. auf rund EUR 168 Mio. verlängert. Die deutlichste Veränderung zeigt sich bei den sonstigen immateriellen Vermögensgegenständen, die sich von EUR 4,5 Mio. per Ende 2006 auf gut EUR 17 Mio. erhöht haben. Da kein separater Goodwill ausgewiesen wird, dürften in dieser Position vor allem Kaufpreisallokationen aus den Unternehmenserwerben stecken. Zudem sind die Finanzanlagen von zuvor EUR

**3,5 Mio. neue Aktien
ausgegeben**

0,9 Mio. auf EUR 8,1 Mio. gestiegen, was auf die ProRegio zurückzuführen sein müsste. Sowohl die ProRegio als auch zumindest ein Teil der BBG GmbH wurden im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage und damit auf liquiditätsschonende Weise in die HTP eingebracht.

Insgesamt hat die HTP dazu knapp 3,5 Mio. neue Aktien zu einem Kurs von 3,60 je Stück ausgegeben, woraus sich für die ProRegio ein Unternehmenswert von EUR 7,2 Mio. und für die BBG von EUR 11,3 Mio. ableiten lässt. Bei der BBG wurden 47,5% der Anteile mit eigenen Aktien bezahlt, weitere 26,5% wurden in bar finanziert. Für die restlichen 26% besteht eine Kaufpreisverpflichtung, die in den kommenden Jahren zu festgelegten Konditionen zu erfüllen ist. Wirtschaftlich hat die HTI schon jetzt die volle Kontrolle übernommen, und ihr steht ihr auch bereits das gesamte Ergebnis zu. Zum Kaufpreis der Gruber & Kaja liegen keine Angaben vor.

**Eigenkapitalquote
jetzt bei rund 24%**

Auf der Passivseite hat sich das Eigenkapital durch die Sachkapitalerhöhungen auf nunmehr rund EUR 40 Mio. erhöht (ohne die vom Unternehmen unter den eigenen Mitteln ausgewiesenen nachrangigen Kreditverbindlichkeiten in Höhe von EUR 4,7 Mio., die den Abschlussprüfer 2006 abermals zu einer Einschränkung des Bestätigungsvermerks veranlassten). Daraus ergibt sich eine Eigenkapitalquote von rund 24%. Die Finanzverbindlichkeiten einschließlich der im Quartalsbericht nicht gesondert ausgewiesenen Finanzierungsleasingverträgen beliefen sich auf geschätzte EUR 84 Mio.

**Shareholder value-
Ansatz**

Bewertung

Die Ermittlung des Unternehmenswerts stützt sich auf die im Kapitel Finanzanalyse skizzierten sowie im Anhang ausführlich dargestellten Ergebnis- und Bilanzschätzungen und basiert auf einem Barwertverfahren. Der hier verwendete Wertschöpfungsansatz baut konzeptionell auf dem Shareholder value-Gedanken auf, der im Anschluss kurz erläutert wird. Aus ihm haben wir einen fairen Wert des Eigenkapitals von rund EUR 77,2 Mio. bzw. EUR 5,50 je Aktie ermittelt. Die marktabgeleitete Relativbewertung hat mangels einer ausreichenden Anzahl an Vergleichsunternehmen allenfalls indikativen Charakter.

Methodik der Wertschöpfungsanalyse

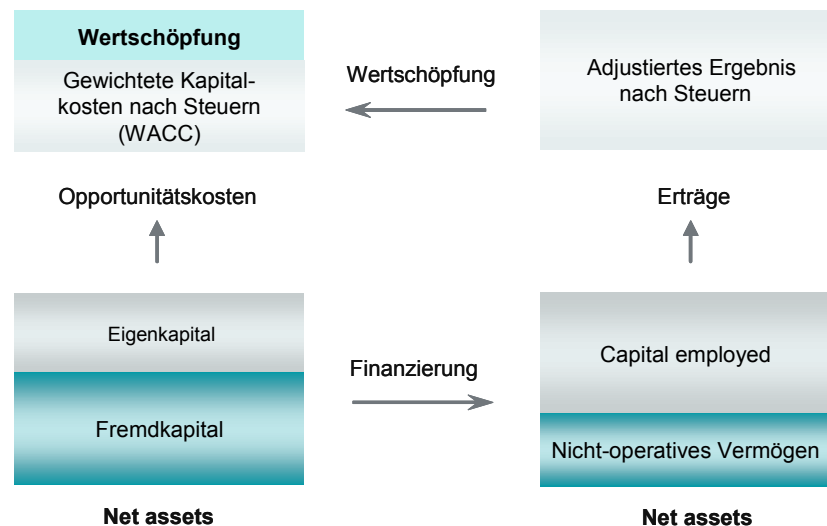
Dem Wertschöpfungsansatz liegt die zentrale Annahme zugrunde, dass ein Unternehmen, sofern es exakt die Opportunitätskosten (WACC = Weighted average cost of capital) seines investierten Kapitals (Net assets) erwirtschaftet, soviel wert sein sollte wie das eingesetzte Vermögen. Dies lässt sich leicht an der Cash flow-Betrachtung verdeutlichen: Verdient ein Unternehmen genau seine Kapitalkosten, dann entspricht der diskontierte Wert seines zukünftigen freien Cash flows genau dem Wert des investierten Kapitals. Ein Auf- oder Abschlag hierzu ist dann gerechtfertigt, wenn der Return auf das eingesetzte Vermögen (RONA = Return on net assets) die gewichteten Kapitalkosten über- bzw. unterschreitet (siehe nebenstehendes Beispiel).

Bewertungsbeispiel

Anlageverm. + Working capital	1.000	1.000
Gewinn	100	120
Return	10%	12%
Kapitalkosten	10%	10%
Barwert Wertschöpfung	<u>0</u>	<u>20</u>
	10%	10%
=	0	200
Unternehmenswert	1.000	1.200
Gewinn = Freier Cash flow (FCF) (da Nettoinvestitionen = 0)	100	120
Barwert FCF	<u>100</u>	<u>120</u>
	10%	10%
=	1.000	1.200

Quelle: Concord Equity Research

Konzept der Wertschöpfungsanalyse



Quelle: Concord Equity Research

Mehrstufiger Prozess

Der aus Sicht der Aktionäre faire Wert des Eigenkapitals wird in einem mehrstufigen Prozess ermittelt. Zunächst werden die um die kalkulatorischen Finanzierungskosten adjustierten Ergebnisse nach Steuern der konkreten Prognoseperiode (2007-2009) den korrespondierenden gewichteten Kapitalkosten des investierten Vermögens gegenübergestellt. Die Differenz ergibt die Wertschöpfung. Anschließend wird die für die Zeit nach dem Jahr 2009 erwartete Wertschöpfung im Terminal value abgebil-

Beta-Faktor auf 1,6 angehoben

HTI: RONA-Entwicklung in %

12/2004	(30,5)
12/2005	20,1
12/2006	1,2
12/2007e	6,9
12/2008e	8,7
12/2009e	9,4

Quelle: Concord Equity Research

det, der sich in eine mittel- und langfristige Phase mit jeweils verschiedenen Modellparametern aufteilt. Zu den Wertschöpfungsbeträgen wird im nächsten Schritt das heute bereits vorhandene Vermögen (Net assets) per 31.12.2006 addiert, zu dem wir allerdings den Vermögenszuwachs aus der seitherigen Kapitalerhöhung hinzugerechnet haben. Der faire Wert des Eigenkapitals ergibt sich nach Abzug der zinstragenden Verbindlichkeiten.

Zur Berechnung der Eigenkapitalkosten sind wir von einer Risikoprämie des Aktienmarktes von 4% sowie einem von 1,3 auf 1,6 angehobenen Beta-Faktor ausgegangen. Mit der Erhöhung tragen wir dem Umstand Rechnung, dass die Verschuldung nach den jüngsten Akquisitionen weiter gestiegen ist und wir der daraus ceteris paribus resultierenden Verringerung der gewichteten Kapitalkosten bewusst entgegenwirken wollten. Aus unserer Sicht gibt es derzeit keine Gründe, warum die Aktionäre aufgrund der strategischen Neuausrichtung, deren Erfolg erst noch unter Beweis zu stellen ist, geringere Renditeansprüche haben sollten. Für die Fremdkapitalkosten haben wir den aktuellen „risikolosen“ 10-Jahreszinssatz in Deutschland von knapp 4,4% sowie einen Bonitätsabschlag von 150 Basispunkten angesetzt.

Die entscheidenden Werttreiber des Shareholder value-Modells sind die Rendite auf das eingesetzte Vermögen und das Wachstum der Vermögensbasis. Letztere ist in jüngerer Zeit nicht zuletzt akquisitionsbedingt massiv gestiegen, was trotz der erwarteten Ergebnisverbesserungen zunächst zu einer gewissen Verwässerung im Return führt, die wir in unseren mittel- und langfristigen Modellparametern berücksichtigt haben. Insgesamt ergibt sich aus diesen Prämissen ein fairer Wert des Eigenkapitals von EUR 77,2 Mio., was auf der Basis von gut 13,9 Mio. Anteilscheinen rund € 5,50 je Aktie entspricht.

Herleitung des Fair value über Wertschöpfungsanalyse und DCF-Verfahren

Mio. €

	Wertschöpfung	Freier Cash flow	Diskontierungsfaktor	Wertschöpfung (PV)	Freier Cash flow (PV)*
12/2007e	(0,53)	(25,03)	0,9309	(0,49)	(23,30)
12/2008e	2,08	6,07	0,8689	1,80	5,27
12/2009e	2,59	10,48	0,8080	2,09	8,47
Terminal- / Continuing value				25,52	142,27
Summe				28,92	132,71
Net assets (12/2006)*				103,79	
Fairer Wert (EK + FK)				132,71	132,71
Adjustierungsfaktor per 23/05/2007					1,028
Fairer aktueller Wert (EK + FK)					136,5
Verbindlichkeiten (12/2006)					(59,3)
Fairer Wert des Eigenkapitals					77,2
Marktkapitalisierung					61,5
Kurspotenzial (%)					26
Fair value je Aktie (€)					5,50
Modellparameter	(2010 - 2014)	(ab 2015)			
RONA (%)	8,5	7,0			
CAGR Net assets (%)	5,0	2,0			
Netto-Investitionsrate (%)	58,8	28,6			
WACC (%)	7,4	6,2			

* adjustiert um Kapitalerhöhung in 2007

Quelle: Concord Equity Research

Kurspotenzial bei unterschiedlichen Prämissen

Sensitivität der Bewertung

Um Investoren den Einfluss unterschiedlicher Annahmen auf die Bewertung zu verdeutlichen, sind nachfolgend die Sensitivitäten hinsichtlich der wichtigsten Prämissen dargestellt. Die Auswirkung auf den fairen Wert wird anhand des prozentualen Kurspotenzials bzw. -risikos gezeigt.

Anhand der unterschiedlichen Returnszenarien lässt sich erkennen, dass der faire Wert in extrem hohem Masse von der Höhe der langfristigen Vermögensrendite abhängt. Würde die neue HTI dauerhaft keine positive Wertschöpfung erzielen und lediglich ihre Kapitalkosten verdienen, wäre der Titel auf dem aktuellen Niveau leicht überbewertet.

RONA-Sensitivitätsanalyse

Kurspotenzial in Abhängigkeit vom RONA

	Concord				
Mfr. RONA (%)	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5
Kurspotenzial (%)	8	17	26	34	43
Lfr. RONA (%)	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0
Kurspotenzial (%)	(58)	(16)	26	67	109

Quelle: Concord Equity Research

Frage der Risikoeinschätzung

Allerdings könnte es auch sein, dass der Markt eine von unseren Prämissen abweichende Risikoeinschätzung vornimmt und daher explizit oder implizit mit höheren Kapitalkosten rechnet. Da wir nicht für uns in Anspruch nehmen, die ‚richtigen‘ Kapitalkosten zu kennen, können wir an dieser Stelle nur versuchen, ein möglichst hohes Maß an Transparenz zu schaffen. Mit einem Beta von 1,6 haben wir ein deutlich überdurchschnittliches systematisches Risiko unterstellt. In unseren Annahmen für die langfristige Schätzperiode lassen wir den Faktor allerdings gegen das Markt-Beta von 1 konvergieren.

Beta-Sensitivitätsanalyse

Kurspotenzial in Abhängigkeit vom mittelfristigen Beta

	Concord				
Mittelfristiges Beta	1,60	1,40	1,60	1,80	2,00
Kurspotenzial (%)	26	31	26	20	16

Quelle: Concord Equity Research

Änderung der Marktzinsen

Eine Änderung der aktuellen Marktzinsen wirkt sich ebenfalls auf den Unternehmenswert aus. Im gleichen Maße, wie ein niedriges Zinsniveau die Aktienbewertung über die kalkulatorischen Kapitalkosten und Diskontierungssätze begünstigt, besteht bei einem Zinsanstieg ein Kursrisiko für die Investoren. Würde sich das Zinsniveau zum Beispiel um einen halben Prozentpunkt erhöhen, schmilzt das modellabgeleitete Kurspotenzial ceteris paribus gänzlich ab.

Zinssensitivitäts-Analyse

Kurspotenzial nach einer Zinsänderung

	Concord				
	3,4	3,9	4,4	4,9	5,4
Lfr. Kapitalmarktzins (%)					
Kurspotenzial (%)	96	57	26	0	(21)

Quelle: Concord Equity Research

Multiplikatoren- vergleich als Plausibilitätscheck

Kennzahlenbewertung

Aufgrund der strategischen Neuausrichtung hin zur einer mittelständischen Industrieholding ist unsere bisherige Peer group für einen Multiplikatorenvergleich nicht mehr geeignet. Die meisten Ähnlichkeiten zum Geschäftsmodell der neuen HTI weisen die beiden deutschen Beteiligungsgesellschaften Gesco und Indus auf, deren Fokus ebenfalls dauerhafte Engagements in mittelständischen Unternehmen sind. Ihre Kennzahlen haben wir in der nachfolgenden Übersicht den Ratios der neuen HTI gegenübergestellt.

Bewertungskennziffern der Vergleichsunternehmen

auf Basis 2008e und 2009e

	Währung	Kurs (€)	Markt- kap. (in Mio.)	EV (in Mio.)	KGV		EV / Umsatz		EV / EBITDA		EV / EBIT	
					2008e	2009e	2008e	2009e	2008e	2009e	2008e	2009e
Gesco	EUR	39,30	119	175	9,5	8,8	0,61	0,59	5,3	5,1	7,4	7,1
Indus	EUR	30,12	542	1.017	10,9	n.a.	1,06	n.a.	6,3	n.a.	9,2	n.a.
Mittelwert					10,2	8,8	0,84	0,59	5,8	5,1	8,3	7,1
HTI		4,41	61	122	7,6	6,3	0,67	0,62	4,8	4,4	9,5	8,3

Quelle: Thomson Financial, Concord Equity Research

Verdichtet man die Kennziffern der beiden Vergleichsunternehmen und multipliziert sie mit den Schätzwerten für HTI, ergibt sich ein marktangeleiteter Wert des Eigenkapitals von EUR 71,8 Mio. bzw. EUR 5,20 je Aktie. Aufgrund der äußerst schmalen Datenbasis erachten wir dieses Ergebnis allerdings als nicht sehr aussagekräftig, sondern allenfalls als zusätzliche Indikation.

Eigenkapitalwert von HTI laut Kennzahlenanalyse

auf Basis 2008e und 2009e, Angaben in Mio. €

	Auf Grundlage des KGV	Auf Grundlage des Enterprise value
Enterprise value		128,1
Nettoverbindlichkeiten		(60,4)
Wert des Eigenkapitals	84,2	67,7
Anteil am gewichteten Mittelwert	25%	75%
Gewichteter Eigenkapitalwert		71,8
Anzahl Aktien (in Mio.)		13,9
Wert je Aktie (in €)		5,20

Quelle: Thomson Financial, Concord Equity Research

Gesco

Peer group-Unternehmen

Ähnlich wie die neue HTI konzentriert sich auch die 1989 gegründete Gesco AG auf mittelständische Industrieunternehmen, um sie langfristig zu halten und weiterzuentwickeln. Im Blickpunkt stehen vor allem Unternehmen mit ungelöster Nachfolgeregelung, wobei Gesco grundsätzlich 100% der Anteile vom Alteigentümer übernimmt. Den Branchenschwerpunkt bilden der Werkzeug- und Maschinenbau sowie die Kunststofftechnik. Es ist Teil der Strategie von Gesco, Geschäftsführer ihrer Beteiligungsunternehmen nach einer Bewährungsphase mit 20% an den von ihnen geleiteten Unternehmen zu beteiligen. Für das am 31. März zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2006/07 hat Gesco einen Konzernumsatz von mindestens EUR 263 Mio. und einen Überschuss von 12,6 Mio. in Aussicht gestellt. Die EBIT-Marge betrug nach neun Monaten 7,3%.

Indus Holding

Die deutsche Indus Holding konzentriert sich ebenfalls auf langfristig angelegte Mehrheitsbeteiligungen an rentablen mittelständischen Produktionsunternehmen und setzt auf deren Kontinuität und Selbstständigkeit. Auch bei Indus ist es das erklärte Ziel, das unternehmerische Risiko durch eine Streuung der Betätigungsfelder zu minimieren. Größtes Segment mit einem Anteil von knapp 30% ist die Automobilindustrie, gefolgt von der Bauindustrie und dem Maschinenbau. Insgesamt umfasst das Portfolio 42 Gesellschaften. Das Wachstum erfolgt primär über Akquisitionen. Der Konzernumsatz der Indus lag 2006 bei EUR 849,3 Mio., aus dem ein EBIT von 84,3 Mio. erwirtschaftet wurde.

SWOT-Analyse

Stärken

- Management mit Industrieerfahrung und signifikanter Unternehmensbeteiligung
- Langjährige Kundenbeziehungen mit einer renommierten Klientel
- Umfangreiches technisches Know-how

Schwächen

- Begrenzte finanzielle Ressourcen für Buy-and-build-Strategie
- Strukturen nach strategischer Neuausrichtung noch optimierungsbedürftig
- Keine signifikante Marktstellung im Kunststoffbereich

Chancen

- Innovationspotenzial durch Verbundprodukte aus Kunststoff und Aluminium
- Wachstumspotenzial durch Trend zur Leichtbauweise
- Attraktives Beteiligungsmodell für mittelständische Unternehmen mit Problemen in der Nachfolgeregelung

Risiken

- Starke Abhängigkeit von der Automobilbranche, in der auch weiterhin mit einem hohen Preisdruck zu rechnen ist
- Zahlung zu hoher Akquisitionspreise
- Fehlende Managementkapazitäten bei zu aggressiver Akquisitionsstrategie

Tabellenanhang

HTI - Shareholder value-Analyse

Mio. €	Wertschöpfung	Freier Cash flow	Diskontierungsfaktor	Wertschöpfung (PV)	Freier Cash flow (PV)*
12/2007e	(0,53)	(25,03)	0,9309	(0,49)	(23,30)
12/2008e	2,08	6,07	0,8689	1,80	5,27
12/2009e	2,59	10,48	0,8080	2,09	8,47
Terminal- / Continuing value				25,52	142,27
Summe				28,92	132,71
Net assets (12/2006)*				103,79	
Fairer Wert (EK + FK)				132,7	132,7
Adjustierungsfaktor per 23/05/2007					1,028
Fairer aktueller Wert (EK + FK)					136,49
Verbindlichkeiten (12/2006)					(59,32)
Fairer Wert des Eigenkapitals					77,17
Marktkapitalisierung					61,5
Kurspotenzial (%)					26
Fair value je Aktie (€)					5,50
Modellparameter	(2010 - 2014)	(ab 2015)			
RONA (%)	8,5	7,0			
CAGR Net assets (%)	5,0	2,0			
Netto-Investitionsrate (%)	58,8	28,6			
WACC (%)	7,4	6,2			

Sensitivitätsanalysen

Kurspotenzial in Abhängigkeit von RONA und Wertschöpfungswachstum

Mfr. Wachstum p.a. (%)	Mfr. RONA (%)					Lfr. Wachstum p.a. (%)	Lfr. RONA (%)				
	7,5	8,0	8,5	9,0	9,5		6,0	6,5	7,0	7,5	8,0
4,0	15	20	24	28	32	1,0	(14)	2	19	36	53
4,5	16	20	25	29	33	1,5	(15)	3	22	41	59
5,0	17	21	26	30	34	2,0	(16)	5	26	46	67
5,5	18	22	26	31	35	2,5	(17)	7	30	54	77
6,0	18	23	27	32	36	3,0	(18)	9	36	63	91

Kurspotenzial nach einer Zinsänderung

Lfr. Kapitalmarktzins (%)	3,38	3,63	3,88	4,13	4,38	4,63	4,88	5,13	5,38
Kurspotenzial (%)	96	75	57	40	26	12	0	(11)	(21)

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 (%)	109	84	62	43	26	10	(4)	(16)	(28)

Kurspotenzial in Abhängigkeit vom mittelfristigen Beta

Mittelfristiges Beta	1,60	1,30	1,40	1,50	1,60	1,70	1,80	1,90	2,00
Kurspotenzial (%)	26	33	31	28	26	23	20	18	16

HTI - Wertschöpfung

	12/04	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Wertschöpfung (Economic profit)	(32,32)	6,74	(3,78)	(0,53)	2,08	2,59
Adjustiertes Ergebnis nach Steuern	(25,73)	10,25	0,79	6,29	11,77	13,28
Gewichtete Kapitalkosten nach Steuern	6,6	3,5	4,6	6,8	9,7	10,7
Wertschöpfungs-Marge (%)	(38,4)	13,2	(5,8)	(0,6)	1,5	1,8
Return on net assets (%)	(30,5)	20,1	1,2	6,9	8,7	9,4
Gewichteter Kapitalkostensatz n. St.* (%)	7,8	6,9	7,0	7,4	7,1	7,5

* Vorjahresendwerte

HTI - Adjustiertes Ergebnis und Werttreiberanalyse

Adjustiertes Ergebnis	12/04	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Adjustiertes Ergebnis nach Steuern	(25,73)	10,25	0,79	6,29	11,77	13,28
Adjustiertes Ergebnis vor Steuern	(26,13)	10,27	1,34	8,06	13,22	15,19
EBIT	(31,26)	(0,72)	0,65	7,70	12,80	14,60
Goodwill-Abschreibung	4,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ergebniskorrektur Pensionsrückstellungen	0,11	0,11	0,06	0,12	0,12	0,29
Finanzerträge	0,26	0,88	0,62	0,24	0,30	0,30
A.o. Ergebnis	0,00	10,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Adjustierte Steuern	0,40	(0,02)	(0,54)	(1,77)	(1,45)	(1,92)
Ertragssteuern (lt. G+V)	(0,08)	(0,07)	1,38	(0,80)	(1,00)	(1,40)
Veränderung latente Steuern	0,49	0,05	(1,92)	0,00	0,00	0,00
(Steuer) / Steuerersparnis auf:	0,00	0,00	0,00	(0,97)	(0,45)	(0,52)
Steuerquote (%)	0,00	0,00	0,00	21,98	10,99	12,61
Pensionsrückstellungen	0,00	0,00	0,00	(0,03)	(0,01)	(0,04)
Zinsaufwand	0,00	0,00	0,00	(0,95)	(0,44)	(0,48)
Adjustiertes Betriebsergebnis nach Steuern	(25,99)	(0,63)	0,17	6,10	11,50	13,02
Adjustiertes Betriebsergebnis vor Steuern	(26,39)	(0,61)	0,71	7,82	12,92	14,89
Adjustiertes Ergebnis vor Steuern	(26,13)	10,27	1,34	8,06	13,22	15,19
Finanzerträge	(0,26)	(0,88)	(0,62)	(0,24)	(0,30)	(0,30)
A.o. Ergebnis	0,00	(10,00)	0,00	0,00	0,00	0,00
Steuern auf adjustiertes Betriebsergebnis	0,40	(0,02)	(0,54)	(1,72)	(1,42)	(1,88)
Adjustierte Steuern	0,40	(0,02)	(0,54)	(1,77)	(1,45)	(1,92)
(Steuer) / Steuerersparnis auf Finanzerträge	0,00	0,00	0,00	0,05	0,03	0,04
Werttreiberanalyse (adjustiert)						
Return on net assets	(30,5)	20,1	1,2	6,9	8,7	9,4
RONA vor Steuern	(31,0)	20,2	2,1	8,8	9,7	10,7
Vorsteuer-Marge	(36,6)	13,9	1,6	4,9	7,2	7,8
(Bestandserhöhungen / Gesamtleistung)	15,2	0,3	(2,2)	0,0	0,0	0,0
(Andere aktivierte Eigenleist. / Gesamt.)	(2,9)	(1,3)	(1,9)	0,0	(0,3)	(0,3)
Materialkosten / Gesamtleistung	(54,3)	(44,4)	(45,7)	(46,3)	(46,3)	(46,3)
Personalkosten / Gesamtleistung	(42,5)	(31,5)	(29,0)	(30,1)	(28,3)	(28,0)
Abschreibungen / Gesamtleistung	(21,1)	(11,0)	(8,1)	(7,2)	(6,9)	(6,9)
Sonstige betriebl. Erträge / Gesamtleistung	2,8	6,0	4,5	1,2	1,1	1,0
Sonstige betriebl. Aufwend. / Gesamtl.	(21,6)	(18,5)	(19,2)	(12,9)	(12,5)	(12,4)
Restrukturierungsaufwendungen / Gesamtl.	(7,0)	(1,6)	(1,8)	0,0	0,0	0,0
Adjustierungen / Gesamtleistung	10,0	3,6	3,0	2,7	2,2	2,1
Zinsergebnis / Gesamtleistung	(2,6)	(2,5)	(2,6)	(2,5)	(2,0)	(1,8)
Übriges Finanzergebnis / Gesamtleistung	(0,2)	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
A.o. Ergebnis / Gesamtleistung	0,0	13,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalumschlag	0,8	1,4	1,3	1,8	1,3	1,4
Sachanlagen / Gesamtleistung	52,9	48,0	40,3	27,7	38,0	36,8
Working capital / Gesamtleistung	46,3	10,2	25,0	14,0	14,6	14,9
Übriges operatives Vermögen / Gesamtl.	1,7	(0,5)	5,1	10,1	14,1	13,4
Finanzanlagen / Gesamtleistung	2,7	1,9	1,9	0,7	5,7	5,3
Übriges nicht-operatives Verm. / Gesamtl.	14,2	9,6	7,0	3,7	1,7	2,1

HTI - Kapitalkosten und Kapitalrenditen

Kapitalkosten	12/04	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Gewichtete Kapitalkosten nach Steuern*	6,59	3,51	4,57	6,82	9,69	10,69
Gewichteter Kapitalkostensatz nach Steuern (%)	6,9	7,0	7,4	7,1	7,5	7,6
Marktwert des Eigenkapitals	23,15	32,98	39,80	61,47	61,47	61,47
Opportunitätskosten des Eigenkapitals (%)	10,0	9,7	10,4	10,8	10,8	10,8
Langfristiger Kapitalmarktzins (%)	3,6	3,3	4,0	4,4	4,4	4,4
Risikoprämie (%)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Beta	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Wert des Fremdkapitals	40,32	40,01	59,32	88,50	86,10	79,20
Anteile Dritter	(0,10)	(0,06)	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzverbindlichkeiten	37,54	38,14	57,48	83,70	81,10	74,00
Verbindlichkeiten im Verbundbereich	0,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pensionsrückstellungen	2,43	1,93	1,84	4,80	5,00	5,20
Fremdkapitalkosten vor Steuern (%)	5,1	4,8	5,5	5,9	5,9	5,9
Langfristiger Kapitalmarktzins (%)	3,6	3,3	4,0	4,4	4,4	4,4
Bonitätsabschlag (%)	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Net assets	50,96	65,04	91,77	136,00	141,70	144,50
Capital employed	42,45	57,76	84,50	122,58	127,19	130,18
Working capital	7,48	20,53	22,85	26,86	29,07	32,06
Übriges operatives Vermögen	34,97	37,23	61,66	95,72	98,12	98,12
Sachanlagen	35,36	33,07	45,17	69,77	71,97	73,57
Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	3,16	2,59	4,47	17,17	17,07	16,97
Goodwill (zu Anschaffungskosten)	7,02	6,62	7,84	7,84	7,84	7,84
Latente Steuern (aktivisch)	3,70	3,65	5,57	5,57	5,57	5,57
Lfr. übrige Rückstellungen	(1,04)	(1,09)	(1,40)	(2,50)	(2,30)	(2,40)
Lfr. übrige Verbindlichkeiten	(13,23)	(7,61)	0,00	(2,13)	(2,03)	(3,43)
Nicht-operatives Vermögen	8,50	7,28	7,27	13,42	14,51	14,32
Nicht betriebsnotwendige liquide Mittel	7,10	5,72	6,10	3,05	4,14	3,95
Finanzanlagen	1,41	1,56	1,17	10,37	10,37	10,37

* (WACC x Net assets) per Vorjahresende

Kapitalrenditen

Vor Steuern

Inkl. Goodwill (zu Anschaffungskosten)

Return on net assets	(31,0)	20,2	2,1	8,8	9,7	10,7
Return on capital employed	(36,6)	(1,4)	1,2	9,3	10,5	11,7

Nach Steuern

Inkl. Goodwill (zu Anschaffungskosten)

Return on net assets	(30,5)	20,1	1,2	6,9	8,7	9,4
Return on capital employed	(36,0)	(1,5)	0,3	7,2	9,4	10,2

HTI - Cash flow und Kennziffern aus der Shareholder value-Analyse

Cash flow (adjustiert)	12/04	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Adjustiertes Betriebsergebnis nach Steuern	(25,99)	(0,63)	0,17	6,10	11,50	13,02
Abschreibungen (Sachanl. + sonst. imm. Vermögensgeg.)	10,32	8,14	6,68	11,80	12,70	13,40
Operativer Cash flow	(15,67)	7,51	6,85	17,90	24,20	26,42
Veränderung working capital	25,63	(13,06)	(2,31)	(4,01)	(2,21)	(2,99)
Desinvestitionen / Konsolidierungseffekte	0,00	0,41	0,00	0,00	0,00	0,00
Investitionen in sonstige imm. Vermögensgegenstände	(0,38)	(0,34)	(1,88)	(1,00)	(0,90)	(0,90)
Investitionen in Sachanlagen	(10,89)	(7,48)	(6,18)	(11,70)	(13,90)	(14,00)
Desinvestitionen / Konsolidierungseffekte	2,26	2,54	(12,60)	(36,40)	0,00	0,00
Veränderung lfr. latente Steuern (aktivisch)	0,49	0,05	(1,92)	0,00	0,00	0,00
Sonstige (Netto-) Änderungen im übrigen op. Vermögen	2,26	(5,57)	(7,30)	3,23	(0,30)	1,50
Operativer freier Cash flow	3,71	(15,94)	(26,57)	(31,98)	6,89	10,03
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,00	10,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Adjustiertes Finanzergebnis nach Steuern	0,26	0,88	0,62	0,19	0,27	0,26
Investitionen in Finanzanlagen	(0,07)	0,00	(0,11)	0,00	0,00	0,00
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Desinvestitionen / Konsolidierungseffekte	0,47	(0,15)	0,49	(9,20)	0,00	0,00
Veränderung nicht betriebsnotwendige liquide Mittel	3,02	1,38	(0,38)	3,05	(1,09)	0,19
Freier Cash flow	7,55	(3,83)	(25,94)	(37,94)	6,07	10,48
Unterschied aus Währungsumrechnung (Veränderung)	0,01	(0,04)	0,16	(0,15)	0,00	0,00
Kapitalgebern zur Verfügung gestellter Cash flow	7,56	(3,87)	(25,78)	(38,09)	6,07	10,48

Finanzierungsrechnung (adjustiert)

Adjustierte Zinsaufwendungen nach Steuern	(2,25)	(2,57)	(2,44)	(3,35)	(3,56)	(3,32)
Zinsaufwand Pensionsrückstellungen (nach Steuern)	(0,11)	(0,11)	(0,06)	(0,09)	(0,11)	(0,26)
Anstieg / (Rückgang) Schulden	(6,11)	0,60	19,34	26,22	(2,60)	(7,10)
Anstieg / (Rückgang) Verbindlichkeiten im Verbundbereich	0,10	(0,44)	0,00	0,00	0,00	0,00
Anstieg / (Rückgang) Pensionsrückstellungen	2,43	(0,50)	(0,09)	2,96	0,20	0,20
Anteile Dritter	(0,00)	(0,00)	(0,04)	0,00	0,00	0,00
Mittelzufluss aus Kapitalerhöhung	0,00	3,74	7,16	12,36	0,00	0,00
Aktienrückkäufe	(1,14)	3,62	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige EK-Veränderungen	(0,49)	(0,45)	1,91	0,00	(0,00)	0,00
Gesamte Finanzierungstätigkeit	(7,56)	3,87	25,78	38,09	(6,07)	(10,48)

Shareholder value-Kennziffern

Marktwert EK + FK / Net assets	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Enterprise value / Capital employed	1,3	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Marktwert EK + FK / Adj. Ergebnis nach Steuern	n/m	7,1	125,0	23,8	12,5	10,6
Enterprise value / Adj. Betriebsergebnis nach Steuern	n/m	n/m	537,1	22,4	11,6	9,7

Enterprise value-Definition

Enterprise value	54,97	65,72	91,84	136,55	133,06	126,35
Marktkapitalisierung	23,15	32,98	39,80	61,47	61,47	61,47
Nettoverbindlichkeiten	31,82	32,74	52,05	75,08	71,59	64,88
Wert des Fremdkapitals	40,32	40,01	59,32	88,50	86,10	79,20
Anteile Dritter	(0,10)	(0,06)	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzverbindlichkeiten	37,54	38,14	57,48	83,70	81,10	74,00
Verbindlichkeiten im Verbundbereich	0,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pensionsrückstellungen	2,43	1,93	1,84	4,80	5,00	5,20
Nicht betriebsnotwendige liquide Mittel	(7,10)	(5,72)	(6,10)	(3,05)	(4,14)	(3,95)
Finanzanlagen	(1,41)	(1,56)	(1,17)	(10,37)	(10,37)	(10,37)

HTI - Gewinn- und Verlustrechnung

	12/04	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Umsatzerlöse	80,29	72,94	78,73	163,00	183,00	195,00
Veränderung (%)	(1,5)	(9,2)	7,9	107,0	12,3	6,6
Bestandserhöhungen	(10,85)	(0,23)	1,81	0,00	0,00	0,00
Aktiviert Eigenleistungen	2,06	0,97	1,60	0,00	0,50	0,50
Gesamtleistung	71,50	73,68	82,13	163,00	183,50	195,50
Veränderung (%)	(14,0)	3,1	11,5	98,5	12,6	6,5
Materialkosten	(38,86)	(32,71)	(37,50)	(75,50)	(85,00)	(90,50)
Veränderung (%)	4,3	(15,8)	14,6	101,3	12,6	6,5
Personalkosten	(30,39)	(23,19)	(23,78)	(49,00)	(52,00)	(54,70)
Veränderung (%)	(3,6)	(23,7)	2,5	106,0	6,1	5,2
Sonstige betriebliche Erträge	2,01	4,42	3,71	2,00	2,00	2,00
Veränderung (%)	(10,5)	120,3	(16,1)	(46,0)	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(15,42)	(13,62)	(15,76)	(21,00)	(23,00)	(24,30)
Veränderung (%)	11,8	(11,7)	15,8	33,2	9,5	5,7
Restrukturierungsaufwendungen	(5,03)	(1,16)	(1,47)	0,00	0,00	0,00
Veränderung (%)	297,9	(76,9)	26,6	n/m	n/m	n/m
EBITDA	(16,19)	7,42	7,33	19,50	25,50	28,00
Veränderung (%)	n/m	n/m	(1,3)	166,2	30,8	9,8
Abschreibungen (Im. Vermögensgeg. + Sachanl.)	(15,07)	(8,14)	(6,68)	(11,80)	(12,70)	(13,40)
Veränderung (%)	85,0	(46,0)	(18,0)	76,8	7,6	5,5
Goodwill	(4,76)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	(0,78)	(0,92)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	(1,00)
Sachanlagen	(9,54)	(7,22)	(5,68)	(10,80)	(11,70)	(12,40)
EBIT	(31,26)	(0,72)	0,65	7,70	12,80	14,60
Veränderung (%)	n/m	n/m	n/m	n/m	66,2	14,1
Finanzergebnis	(1,99)	(1,69)	(1,82)	(4,06)	(3,70)	(3,50)
Zinsergebnis	(1,88)	(1,81)	(2,12)	(4,06)	(3,70)	(3,50)
Sonstiges Finanzergebnis	(0,11)	0,12	0,28	0,00	0,00	0,00
Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit	(33,25)	(2,41)	(1,17)	3,64	9,10	11,10
Veränderung (%)	n/m	n/m	n/m	n/m	150,0	22,0
A.o. Ergebnis	0,00	10,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ergebnis vor EE-Steuern	(33,25)	7,59	(1,17)	3,64	9,10	11,10
Veränderung (%)	n/m	n/m	n/m	n/m	150,0	22,0
EE-Steuern	(0,08)	(0,07)	1,38	(0,80)	(1,00)	(1,40)
Abgeführte EE-Steuern	0,05	0,00	0,01	(0,80)	(1,00)	(1,40)
Latente Steuern	(0,14)	(0,07)	1,37	0,00	0,00	0,00
Steuerquote (%)	n/m	0,9	n/m	22,0	11,0	12,6
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	(33,33)	7,52	0,21	2,84	8,10	9,70
Veränderung (%)	n/m	n/m	(97,2)	n/m	185,2	19,8
Anteile Dritter	0,05	(0,05)	(0,10)	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	(33,28)	7,48	0,11	2,84	8,10	9,70
Veränderung (%)	n/m	n/m	(98,5)	n/m	185,2	19,8
Bereinigungen	0,00	(10,00)	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Ergebnis	(33,28)	(2,52)	0,11	2,84	8,10	9,70
Veränderung (%)	n/m	n/m	n/m	n/m	185,2	19,8
Ergebnis je Aktie (€)	(6,41)	(0,36)	0,01	0,20	0,58	0,70
Veränderung (%)	391,7	(94,4)	n/m	n/m	185,2	19,8
Anzahl Aktien (Mio.)	5,2	7,0	9,5	13,9	13,9	13,9

HTI - Bilanz

Aktiva	12/04	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Anlagevermögen	40,57	37,86	52,68	99,18	101,28	102,78
in % der Bilanzsumme	47,7	47,7	51,7	58,8	57,6	56,8
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,81	3,23	6,34	19,04	18,94	18,84
davon Goodwill	0,65	0,65	1,87	1,87	1,87	1,87
Sachanlagen	35,36	33,07	45,17	69,77	71,97	73,57
Finanzanlagen	1,41	1,56	1,17	10,37	10,37	10,37
davon nach der Equity-Methode bilanziert	0,87	0,99	0,89	0,00	0,00	0,00
Umlaufvermögen	40,79	37,88	43,57	63,91	69,01	72,56
in % der Bilanzsumme	48,0	47,7	42,8	37,9	39,2	40,1
Vorräte	15,30	13,92	17,28	28,40	30,40	32,40
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,23	12,87	11,37	24,50	25,90	27,30
Forderungen gegen Unternehmen im Verbundbereich	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Übrige Forderungen	1,69	0,32	3,08	1,50	1,50	1,50
Sonstige Vermögensgegenstände	3,80	3,58	4,10	3,20	3,40	3,50
Wertpapiere	0,83	0,83	0,86	0,86	0,86	0,86
Flüssige Mittel	7,70	6,36	6,88	5,45	6,95	7,00
Latente Steuern	3,70	3,65	5,57	5,57	5,57	5,57
davon langfristig	3,70	3,65	5,57	5,57	5,57	5,57
Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Summe Aktiva	85,06	79,39	101,82	168,66	175,86	180,91
Passiva						
Eigenkapital	4,16	19,00	26,48	41,53	49,63	59,33
in % der Bilanzsumme	4,9	23,9	26,0	24,6	28,2	32,8
Gezeichnetes Kapital	5,50	8,50	10,50	13,94	13,94	13,94
Eigene Aktien (Nennwert)	(0,41)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitalrücklage	34,98	35,72	40,88	49,80	49,80	49,80
Gewinnrücklage	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Agio eigene Aktien	(3,21)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bilanzverlust	(32,63)	(25,15)	(25,05)	(22,21)	(14,11)	(4,41)
Unterschied aus Währungsumrechnung	0,03	(0,01)	0,15	0,00	0,00	0,00
Anteile anderer Gesellschafter	(0,10)	(0,06)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rückstellungen	12,14	5,77	6,16	21,30	21,50	22,00
in % der Bilanzsumme	14,3	7,3	6,0	12,6	12,2	12,2
Pensionsrückstellungen	2,43	1,93	1,84	4,80	5,00	5,20
Übrige Rückstellungen	9,71	3,84	4,32	16,50	16,50	16,80
davon kurzfristig	8,67	2,75	2,93	14,00	14,20	14,40
Verbindlichkeiten	68,76	54,62	69,18	105,83	104,73	99,58
in % der Bilanzsumme	80,8	68,8	67,9	62,7	59,6	55,0
Finanzverbindlichkeiten	37,54	38,14	57,48	83,70	81,10	74,00
davon kurzfristig	20,99	16,20	22,17	22,00	20,00	18,00
Verbindlichkeiten im Verbundbereich	0,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	9,82	6,55	8,04	14,30	14,80	15,10
Erhaltene Anzahlungen	0,27	0,27	0,24	0,70	0,80	0,85
Übrige Verbindlichkeiten	20,69	9,67	3,42	7,13	8,03	9,63
davon kurzfristig	7,45	2,06	3,42	5,00	6,00	6,20
Summe Passiva	85,06	79,39	101,82	168,66	175,86	180,91

HTI - Cash flow und Kapitalflussrechnung

Cash flow	12/04	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
EBITDA	(16,19)	7,42	7,33	19,50	25,50	28,00
Veränderung lfr. Rückstellungen	(0,66)	(0,45)	0,21	4,07	0,00	0,30
Cash flow	(16,85)	6,97	7,53	23,57	25,50	28,30
Veränderung working capital	25,40	(13,01)	(2,14)	(2,40)	(1,80)	(2,75)
Netto-Veränderung sonstige Aktiva	5,84	(5,58)	(9,53)	2,13	(0,10)	1,40
Operativer Cash flow	14,40	(11,62)	(4,14)	23,30	23,60	26,95
Investitionen in immaterielle Vermögensgegenstände	(0,38)	(0,34)	(3,10)	(1,00)	(0,90)	(0,90)
Investitionen in Sachanlagen	(10,89)	(7,48)	(6,18)	(11,70)	(13,90)	(14,00)
Desinvestitionen / Konsolidierungseffekte	2,89	2,39	(12,11)	(45,60)	0,00	0,00
Abgeführte EE-Steuern	0,05	0,00	0,01	(0,80)	(1,00)	(1,40)
Operativer freier Cash flow	6,07	(17,04)	(25,52)	(35,80)	7,80	10,65
Finanzergebnis	(1,99)	(1,69)	(1,82)	(4,06)	(3,70)	(3,50)
Investitionen in Finanzanlagen	(0,07)	0,00	(0,11)	0,00	0,00	0,00
Mittelzufluss aus Kapitalerhöhung	0,00	3,74	7,16	12,36	0,00	0,00
Aktienrückkäufe	(1,14)	3,62	0,00	0,00	0,00	0,00
Unterschied aus Währungsumrechnung (Veränderung)	0,01	(0,04)	0,16	(0,15)	0,00	0,00
Sonstige EK-Veränderungen	(0,14)	9,93	1,32	0,00	(0,00)	0,00
Freier Cash flow	2,75	(1,49)	(18,79)	(27,65)	4,10	7,15

Kapitalflussrechnung

EBITDA	(16,19)	7,42	7,33	19,50	25,50	28,00
Finanzergebnis (ohne Abschreibungen auf Finanzanlagen)	(1,83)	(1,69)	(1,82)	(4,06)	(3,70)	(3,50)
Abgeführte EE-Steuern	0,05	0,00	0,01	(0,80)	(1,00)	(1,40)
Anteile Dritter	0,05	(0,05)	(0,10)	0,00	0,00	0,00
Veränderung Rückstellungen	5,50	(6,37)	0,39	15,14	0,20	0,50
Veränderung Vorräte abzgl. erhaltener Anzahlungen	11,59	1,38	(3,39)	(10,66)	(1,90)	(1,95)
Veränderung Forderungen + sonstige Vermögensg.	3,37	0,20	(1,79)	(10,65)	(1,60)	(1,50)
Veränderung Verbindl. aus L.u.L. + sonstige Verbindl.	9,10	(14,30)	(4,75)	9,97	1,40	1,90
Netto-Veränderung sonstige Aktiva	0,88	(0,02)	(0,55)	0,00	0,00	0,00
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	12,53	(13,42)	(4,67)	18,44	18,90	22,05
Investitionen in immaterielle Vermögensgegenstände	(0,38)	(0,34)	(3,10)	(1,00)	(0,90)	(0,90)
Investitionen in Sachanlagen	(10,89)	(7,48)	(6,18)	(11,70)	(13,90)	(14,00)
Investitionen in Finanzanlagen	(0,07)	0,00	(0,11)	0,00	0,00	0,00
Desinvestitionen / Konsolidierungseffekte	2,73	2,39	(12,11)	(45,60)	0,00	0,00
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	(8,60)	(5,43)	(21,49)	(58,30)	(14,80)	(14,90)
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	(6,11)	0,60	19,34	26,22	(2,60)	(7,10)
Veränderung Verbindlichkeiten im Verbundbereich	0,10	(0,44)	0,00	0,00	0,00	0,00
Mittelzufluss aus Kapitalerhöhung	0,00	3,74	7,16	12,36	0,00	0,00
Aktienrückkäufe	(1,14)	3,62	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige EK-Veränderungen	(0,05)	10,04	0,05	0,00	(0,00)	0,00
Mittelveränderung aus Finanzierungstätigkeit	(7,20)	17,55	26,56	38,58	(2,60)	(7,10)
Unterschied aus Währungsumrechnung (Veränderung)	0,01	(0,04)	0,16	(0,15)	0,00	0,00
Veränderung liquide Mittel	(3,25)	(1,33)	0,55	(1,43)	1,50	0,05
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	11,78	8,53	7,19	7,74	6,31	7,81
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	8,53	7,19	7,74	6,31	7,81	7,86
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	(6,11)	0,60	19,34	26,22	(2,60)	(7,10)
Veränderung Verbindlichkeiten im Verbundbereich	0,10	(0,44)	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung der Nettoliquidität	2,75	(1,49)	(18,79)	(27,65)	4,10	7,15

HTI - Kennziffern

	12/04	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Enterprise value-Definition						
Enterprise value	54,6	65,9	91,4	143,7	139,8	132,8
Marktkapitalisierung	23,1	33,0	39,8	61,5	61,5	61,5
Finanzverbindlichkeiten	37,5	38,1	57,5	83,7	81,1	74,0
Pensionsrückstellungen	2,4	1,9	1,8	4,8	5,0	5,2
Liquide Mittel	(8,5)	(7,2)	(7,7)	(6,3)	(7,8)	(7,9)
Investment-Kennziffern						
Marktkapitalisierung / Gesamtleistung	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3
Enterprise value / Gesamtleistung	0,8	0,9	1,1	0,9	0,8	0,7
Enterprise value / EBITDA	n/m	8,9	12,5	7,4	5,5	4,7
Enterprise value / EBITA	n/m	n/m	140,6	18,7	10,9	9,1
Enterprise value / EBIT	n/m	n/m	140,6	18,7	10,9	9,1
Enterprise value / Operativer cash flow	3,8	n/m	n/m	6,2	5,9	4,9
Operative Margen						
Operativer cash flow / Gesamtleistung	20,1	(15,8)	(5,0)	14,3	12,9	13,8
EBITDA / Gesamtleistung	(22,6)	10,1	8,9	12,0	13,9	14,3
EBITA / Gesamtleistung	(37,1)	(1,0)	0,8	4,7	7,0	7,5
EBIT / Gesamtleistung	(43,7)	(1,0)	0,8	4,7	7,0	7,5
Vorsteuer marge	(46,5)	10,3	(1,4)	2,2	5,0	5,7
Nachsteuer marge	(46,6)	10,2	0,3	1,7	4,4	5,0
Kennziffern je Aktie						
Ergebnis je Aktie (€)	(6,41)	(0,36)	0,01	0,20	0,58	0,70
KGV	n/m	n/m	325,9	21,6	7,6	6,3
KCF	1,6	n/m	n/m	2,6	2,6	2,3
Dividende je Aktie (€)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenrendite (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buchwert je Aktie (€)	0,09	1,80	1,99	2,58	3,16	3,86
Kurs / Buchwert	50,4	2,1	1,9	1,7	1,4	1,1
Buchwert je Aktie abzgl. Goodwill (€)	(0,04)	1,73	1,81	2,45	3,03	3,72
Kurs / Buchwert (abzgl. Goodwill)	n/m	2,2	2,1	1,8	1,5	1,2
Finanzkennziffern						
Capital employed / Gesamtleistung (%)	60,4	78,1	103,0	73,4	68,3	65,6
Investitionsintensität (%)	15,8	10,6	9,8	7,8	8,1	7,6
Operativer cash flow / Investitionen (%)	127,8	(148,6)	(51,3)	183,4	159,5	180,9
Liquiditätskennziffern						
Gearing (%)						
Finanzverbindlichkeiten / Eigenkapital	n.m.	259,5	301,9	245,5	192,2	142,6
Finanzverbindlichkeiten / Operatives Vermögen	88,0	66,3	67,9	69,9	64,7	57,7
Sonstige						
Zinsdeckung	(11,6)	0,0	0,4	1,8	3,3	3,9
Eigenkapitalquote (%)	0,3	18,5	18,7	20,2	24,0	28,7
Ausschüttungsquote (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapitalrenditen (ROE)						
Eigenkapitalrendite vor Steuern	(190,6)	96,1	(6,4)	12,8	22,7	22,7
Eigenkapitalrendite nach Steuern	(191,1)	95,2	1,2	10,0	20,2	19,8
DVFA-Eigenkapitalrendite	(155,1)	(21,6)	0,5	8,4	17,8	17,8

Concord Effekten AG

Große Gallusstraße 9
60311 Frankfurt am Main
Tel.: 069/50951-0
Fax: 069/50951-8200

Disclaimer © 2007 Herausgeber: Concord Effekten 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 Effekten 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 Effekten 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. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Concord Effekten AG gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein.

Die Concord Effekten AG und/oder Tochtergesellschaften oder verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie keine Beteiligung am analysierten Unternehmen.

Die Concord Effekten AG und/oder Tochtergesellschaften oder verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie einen Handelsbestand in den besprochenen Wertpapieren.

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

Der Analyst hält keinen Bestand in den analysierten Wertpapieren. Die Vergütung des Analysten ist weder an eine spezifische Finanztransaktion noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

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

Folgende vorausgegangenen Studien zum Emittenten wurden bisher veröffentlicht:

DATUM	FAIRER WERT*	KURS BEI VERÖFFENTLICHUNG*
12.01.2007	€ 5,00	€ 3,80
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

* Werte nicht um Kapitalmaßnahmen adjustiert

Die in dieser Studie angegebenen Kurse beziehen sich auf Schlusskurse des Vortags.

Zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).