

Kurs (€) **1,00**
12 Monate H/T (€) 4,1 / 0,8

Eckdaten

ISIN AT 0000764626
Reuters Code HTPV.VI
Bloomberg Code HTI AV
Geschäftsjahr 31/12
Rechnungslegungsstandard IFRS
Marktkapitalisierung (Mio. €) 15,6
Ausstehendel Aktien (Mio.) 15,6
Streubesitz (%) 42,0

Bewertung (x)	07	08e	09e	10e
Marktkap./Gesamtl.	0,1	0,1	0,1	0,1
KGV	4,7	n/m	3,8	1,5
Dividendenrendite (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ges.leistung	0,7	0,9	0,8	0,7
EV/EBIT	13,7	n/m	16,1	10,1

Kennzahl/Aktie (€)	07	08e	09e	10e
EpA	0,22	-1,71	0,26	0,66
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	2,62	1,16	1,42	2,08

Finanzdaten (Mio. €)	07	08e	09e	10e
Gesamtl.	157,8	226,5	243,0	273,0
EBIT	8,0	-16,1	12,0	18,2
% Gesamtl.	5,1	-7,1	4,9	6,7
EBT	2,8	-24,6	4,5	10,7
% Gesamtl.	1,8	-10,9	1,9	3,9
Ber. Ergebnis n. St.	2,8	-26,7	4,1	10,3
% Gesamtl.	1,8	-11,8	1,7	3,8

Wertentwicklung	1 Mo.	3 Mo.	6 Mo.	12 Mo.
Absolute Veränderung	20,5%	-47,1%	-64,9%	-74,6%
Rel. Veränd. zum Index	25,9%	-29,1%	-7,1%	-15,8%

Großaktionäre (%)

Management 29,0
Androsch Privatstiftung 5,0
Dörflinger Privatstiftung 5,0
Institutionelle Investoren 19,0

Autor

Telefon
e-Mail
www

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

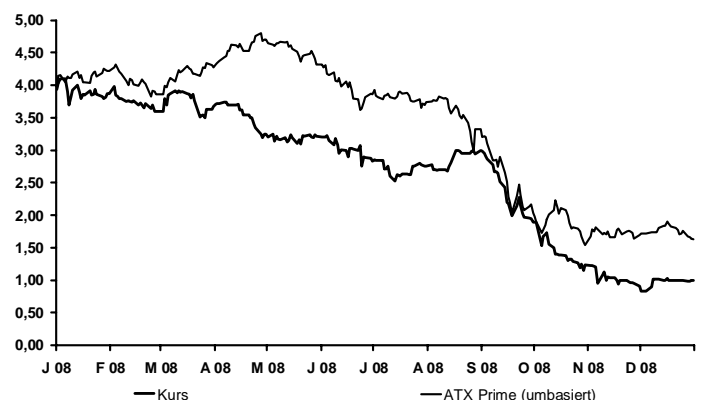
Energisches Krisenmanagement forciert Transformationsprozess

Zeitgleich mit dem vorläufigen Abschluss der Akquisitionsphase ist die mittelständisch geprägte Unternehmensgruppe Mitte 2008 voll in den Sog der Automobilkrise geraten. Im Rahmen der Anfang 2007 begonnenen strategischen Neuausrichtung hat der Konzern die automobillastige Kunststoffverarbeitung über Akquisitionen um die Segmente Metallverarbeitung und Maschinenbau in der Absicht erweitert, die zukunftssträchtigen Technologiefelder Leichtbau, Engineering und Energietechnik zu besetzen. Durch den massiven Absatzrückgang insbesondere bei den automobilnahen Aktivitäten steht der Transformationsprozess vorerst jedoch im Zeichen eines kurzfristigen Krisenmanagements. Eine weitere Herausforderung bildet die enorme Schuldenlast aus den Übernahmefinanzierungen.

Das Ausmaß der Krise ist bislang nicht abzusehen. Mit einem Kapazitätsabbau von rund 25% und der Finanzierungssicherung für 2009 hat das Management der HTI in unseren Augen jedoch schnell und energisch reagiert. Die Maßnahmen zur Existenzsicherung markieren in gewisse Weise einen Vorgriff auf anstehende Aufgaben, denn noch weisen die Segmente sehr unterschiedliche Ertragsprofile auf. Das Spektrum reicht von margenschwachen Serienprodukten bis zu maßgeschneiderten High-Tech Produkten und Maschinen.

Nach einem massiven Verlust in 2008 bietet der erfolgte Kapazitätsabbau für 2009 Aussicht auf eine Rückkehr in die Gewinnzone. Die aktuelle Marktkapitalisierung reflektiert aus unserer Sicht vor allem das Fortbestandsrisiko, während unsere Bewertung auf dem Going concern Prinzip eines Konzerns mit einem Umsatzpotenzial von mehr als EUR 300 Mio. basiert.

Aktienkurs (€) und Wiener Börse Index (umbasiert)

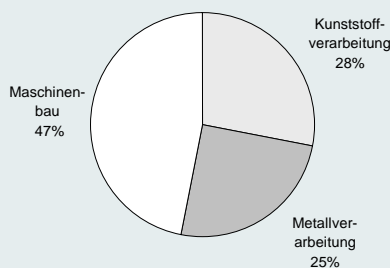


Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende der Studie

Inhaltsverzeichnis

Investment case	3
Geschäftsmodell	4
Konzernstruktur	6
Management	7
Aktionäre	7
Finanzanalyse	8
Bewertung	10
Methodik der Wertschöpfungsanalyse	10
Sensitivität der Bewertung	12
Kennzahlenbewertung	12
Peer group Unternehmen	13
SWOT-Analyse	15
Tabellenanhang	16

Umsatzanteile nach Segmenten
3. Quartal 2008



Quelle: HTI

Unternehmensprofil

Bis Anfang 2007 war der aus der HTP hervorgegangene Konzern auf die Entwicklung und Produktion von Kunststoffprodukten und Kunststoffverbundteilen vornehmlich für die Automobilindustrie spezialisiert. Im Zuge der seitherigen strategischen Neuausrichtung erfolgten zahlreiche Übernahmen, die das industrielle Fundament des Konzerns deutlich verbreitert haben. Unterhalb der als Holding fungierenden AG sind die drei industriellen Geschäftsbereiche HTP (High Tech Plastics), HTM (High Tech Metals) und HTE (High Tech Engineering) sowie das Segment Sonstiges angesiedelt, das von der ProRegio Mittelstandsfinanzierungs AG repräsentiert wird. Mit rund 1.650 Mitarbeitern (per 31.12.2008) an neun österreichischen und acht internationalen Standorten ist der Konzern in eine Umsatzgrößenordnung von rund EUR 250 Mio. vorgestoßen. Auch nach den Übernahmen dürfte die Automobilindustrie vorerst die wichtigste Kundengruppe des Unternehmens bleiben. Weitere bedeutende Abnehmerbranchen sind die Elektro- und Elektronikindustrie, der Luftfahrtsektor und die Stahlbranche. Mit ihrem verbreiterten industriellen Fundament will sich die Gruppe künftig auf drei industrielle Technologiefelder fokussieren: Leichtbau, Engineering und Energietechnik.

**Verbreitetes
technologisches
Fundament**

Investment case

Mit einem Reigen von Übernahmen hat die Industriebeteiligungsholding, die Anfang 2007 aus der auf Kunststoffverarbeitung spezialisierten HTP High Tech Plastics hervorgegangen ist, ihr technologisches Fundament deutlich verbreitert. Das stark auf die Automobilindustrie ausgerichtete Kunststoffsegment wurde seither um die Segmente Metallverarbeitung und Maschinenbau erweitert, wodurch der automotiv Umsatz von 80% auf rund 45% gesunken ist. 2008 war von den Akquisitionen der komplementären Unternehmen Theysohn und Technoplast im Bereich des Extrusion-sanlagenbaus sowie des Elektromaschinenbauers Hitzinger geprägt, einem Spezialisten in der Energieanwendung. Bereits 2007 waren das Alugussunternehmen Gruber & Kaja sowie die auf Pressluftwerkzeuge für die Bauindustrie und Spezialmaschinen für die Roheisen- und Stahlerzeugung spezialisierte BBG Baugeräte hinzugekommen.

Drei Kompetenzfelder

Die Beteiligungsstrategie sieht die HTI allerdings nur als ein Zwischenstadium auf dem Weg zu einem Technologiekonzern mit den Kompetenzfeldern Kunststoff- und Metallverarbeitung sowie Maschinenbau, der durch Synergieeffekte und ein Cross-Engineering mehr sein soll als die Summe seiner Teile. Dazu hat das Management drei als besonders zukunftssträftig geltende Marktsegmente identifiziert: Leichtbau, Engineering und Energietechnik. Mit dieser strategischen Positionierung soll zum einen globalen Themen wie der Rohstoffknappheit, CO₂-Emissionsreduktion und Energieeffizienz Rechnung getragen werden, zum anderen dem Verlangen der Kunden nach systemübergreifenden Werkstoffen und technologieübergreifenden Produkten entsprochen werden.

**Zwei aktuelle
Brandherde**

Überschattet werden diese mittel- und längerfristigen Perspektiven allerdings von der aktuellen Wirtschaftskrise, die bei der HTI gleich zu zwei Brandherden geführt hat – sowohl auf der Absatz- als auch auf der Finanzierungsseite. Vor diesem Hintergrund hat es das Management aus unserer Sicht nicht an entschlossenem Handeln mangeln lassen, indem die Kapazitäten bereits zum Jahresende 2008 um knapp 20% reduziert und die Finanzierung für 2009 zu offenbar sehr respektablen Konditionen gesichert wurde. Die Achillesferse ist jedoch weiterhin die – wenn auch deutlich reduzierte – Abhängigkeit von der Automobilindustrie, die in der Vergangenheit vor allem den Mittelständlern und Familienbetrieben unter den Zulieferern ihre Konditionen fast nach Belieben diktierte, was in der aktuellen Krise bereits die ersten in die Insolvenz getrieben hat. Um Lieferengpässe infolge einer drohenden Pleitewelle zu vermeiden, gibt es jedoch erste Anzeichen für ein kooperativeres Verhalten der Autokongzerne.

**Fortbestandsrisiko
versus Going concern
Bewertung**

In der derzeitigen Krise, die schon jetzt ein ungeahntes Ausmaß erreicht hat, kann niemand die weitere Entwicklung verlässlich vorhersagen. Der Abschluss 2008 wird nicht zuletzt aufgrund immenser Restrukturierungsaufwendungen einen massiven Verlust aufweisen. Von wesentlich größerer Bedeutung ist jedoch, ob sich das Geschäft spätestens im zweiten Halbjahr stabilisiert und damit der Fortbestand des Unternehmens gesichert werden kann. Dieses Risiko spiegelt sich in der aktuellen Marktkapitalisierung. Unsere Bewertung beruht dagegen auf dem Going concern Prinzip und führt folglich zu einem höheren Unternehmenswert.

**Neupositionierung als
Technologiekonzern**

**Fokus auf Leichtbau,
Engineering und
Energietechnik**

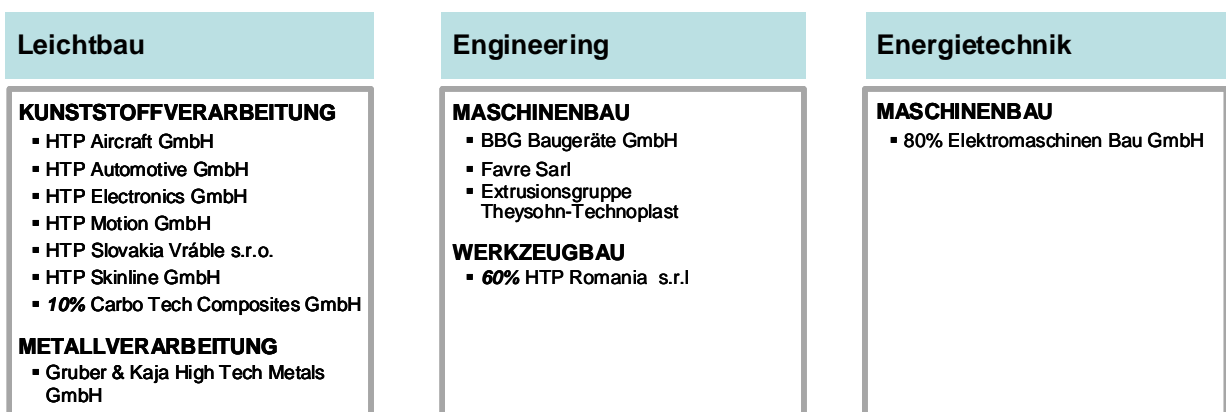
Geschäftsmodell

Die Keimzelle der heutigen HTI, die auf Kunststoffteile spezialisierte HTP, war in weiten Bereichen ein von der Automobilindustrie abhängiger Vorgabefertiger, dem es sowohl an Marktmacht als auch an Spezialisierung mangelte, um dem ständig stärker werdenden Druck der im Vergleich dazu übermächtigen Kunden dauerhaft standhalten zu können. Hinzu kam, dass sich das Wachstum immer mehr in die osteuropäischen und asiatischen Märkte verlagerte. Dies führte letztendlich zu einer existenzbedrohenden Krise, nach deren Überwindung sich das neue Management die Frage nach den strategischen Optionen stellte, um die Profitabilität zu steigern und das Risiko aus einem alleinigen Fokus auf die Kunststoffverarbeitung zu reduzieren. Eine langfristig tragfähigere Perspektive sah die Unternehmensspitze in der Schaffung eines breiter aufgestellten, auf zukunftssträchtige Trends ausgerichteten Technologiekonzerns. Dazu wurde der Weg über eine mittelständische Industriebeteiligungsholding eingeschlagen, um über Akquisitionen komplementäres technologisches Know-how wie die Folienhinterspritztechnologie, die Extrusionstechnik oder im Bereich Faserverbundwerkstoffe für den Leichtbau, das Automotive- und das Baumaschinengeschäft zu erlangen. Ziel ist es, auf dieser Grundlage im Rahmen eines Cross-Engineerings neue Produkte zu entwickeln und neue Marktpotenziale zu erschließen. Neben der Stärkung der technologischen Kompetenz sollen Synergien, Produktivitätssteigerungen und Kosteneinsparungen durch segmentübergreifende Produktionslösungen und die Nutzung von Mengenvorteilen im Einkauf zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit und Rentabilität der Gruppe beitragen.

Strategische Ausrichtung

Im Rahmen der strategischen Neuausrichtung hat der Konzern mittlerweile drei Technologiefelder besetzt, von denen er sich überdurchschnittliche Wachstumsperspektiven verspricht: Leichtbau, Engineering und Energietechnik. Das Thema Leichtbau ist schon lange nicht mehr auf die Luft- und Raumfahrtindustrie beschränkt, sondern gewinnt hinsichtlich Ressourceneinsatz und Energieeffizienz, aber auch aufgrund von Funktions- und Leistungsmerkmalen vor allem in der Automobilindustrie zunehmend an Be-

Struktur der HTI nach Technologiefeldern



Quelle: HTI High Tech Industries AG

**Engineering-Know-how
als potenzieller Vorteil**

deutung, woran erkennbar wird, dass Gewichtsreduzierung längst nicht mehr das einzige Argument für die Leichtbauweise ist. Der Grundgedanke bei den Leichtbau-Verbundwerkstoffen ist relativ simpel: Das Ganze ist mehr als die Summe der Teile, da sich einzelne Materialeigenschaften vorteilhaft kombinieren lassen. Es gibt jedoch nicht den Leichtbauwerkstoff schlechthin, vielmehr kommen beispielsweise im Rahmen von Hybridbauweisen unterschiedliche Composite-Werkstoffe zum Einsatz.

Da dieser Markt noch im Entstehen ist, eröffnet die fragmentierte Struktur auf der Anbieterseite aus unserer Sicht auch kleineren Automobilzulieferern Chancen, sich mit innovativen Lösungen zu profilieren. Bei der Entwicklung von Composite-Anwendungen zur Serienreife besteht eine der Herausforderungen in der Industrialisierung der Fertigung und der Verbindungstechnik. Hier soll sich das Know-how von HTI im Engineering als Vorteil erweisen. Ein Beispiel dafür ist die durch Übernahmen erworbene Extrusionstechnik, mit der sich der Konzern gute Wachstumschancen etwa bei Holz-Kunststoff-Verbundwerkstoffen verspricht. Ferner sollen aus innovativen Verbundtechnologien des Segments Kunststoffverarbeitung Synergien für die Metallverarbeitung und den Maschinenbau abgeleitet werden.

**Schlüsselrolle der
Energietechnik**

In der Elektro- und Elektronikindustrie hat die Entwicklung stromsparender und umweltschonender Technologien bzw. die Ablösung energieineffizienter Produkte, Systeme und Komponenten eine hohe Priorität. Schließlich ist die Energieversorgung selbst angesichts knapper werdender fossiler Energiequellen und zwischenzeitlich extrem gestiegener Energiepreise zu einem beherrschenden Thema avanciert. Der Energietechnik kommt dabei eine Schlüsselrolle zu.

**Abhängigkeit von
Automobilindustrie
weiterhin hoch**

Es bleibt allerdings abzuwarten, in welchem Umfang HTI an den daraus ableitbaren Potenzialen partizipieren und von ihnen profitieren kann. Nicht zu übersehen ist, dass der Konzern weiterhin eine hohe Abhängigkeit von der mächtigen Automobilindustrie aufweist, da auch das auf Aluminiumdruckguss spezialisierte Unternehmen Gruber & Kaja hauptsächlich an die Autoindustrie liefert, wenn auch größtenteils direkt an OEMs mit Single-

Produktspektrum der HTI

Leichtbau	Engineering	Energietechnik
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Flugzeug-Interior (Fenstereinheiten, Schließmechanismen für Gepäckablagen) ▪ Fahrzeug-Interior (Lautsprechergitter, Einstiegleisten, Abdeckungen) ▪ Elektro-/Elektronikkomponenten (Steckverbindungen, Bauteile von Handylautsprechern) ▪ Aluminium-Druckgussteile für Pkw, Lkw und Motorräder ▪ Carboneile für den Rennsport (Monocoques, Motorhauben, Türen, Heckflügel, Unterböden) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Drucklufthämmer ▪ Spezialmaschinen für Roheisenerzeugung, Konverterstahlwerke und Elektrostahlwerke ▪ Anlagen zur Herstellung von Kunststoffprofilen, Rohren und Platten durch Extrusionstechnik 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Notstrom- und Stromversorgungsanlagen ▪ Synchronmaschinen ▪ Flughafenrüstung (Stromversorgung von Flugzeugen am Boden) ▪ Unterbrechungsfreie Stromversorgungssysteme

Quelle: HTI High Tech Industries AG

Drei industrielle Kerngeschäftsfelder

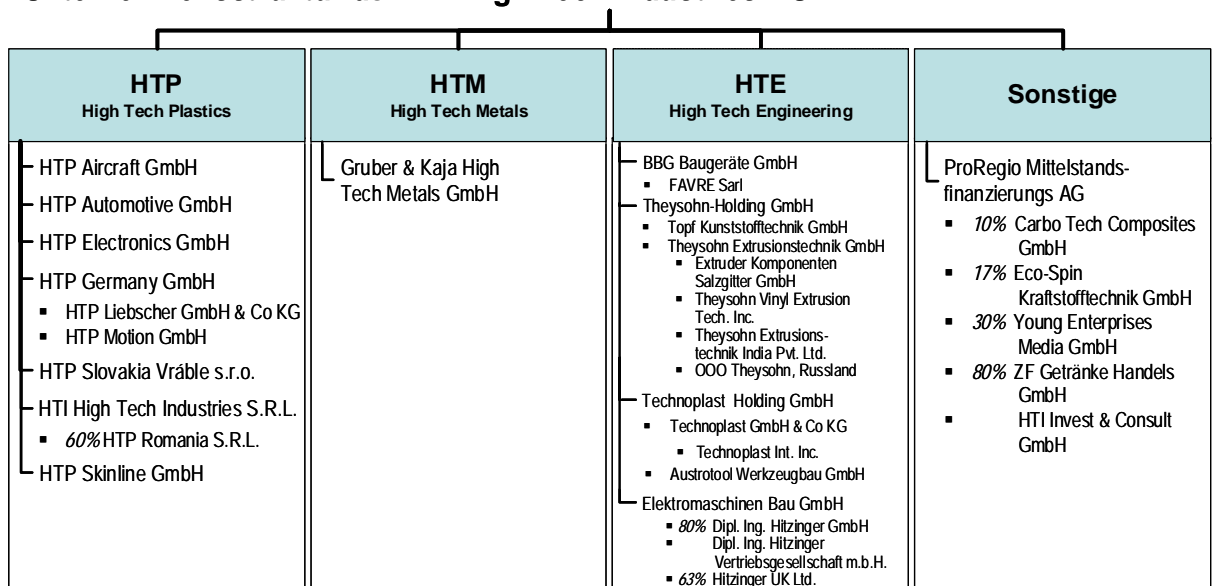
Source-Stellung. In der Produktentwicklung richtet sich das Augenmerk auf einen Technologietransfer innerhalb des Konzernverbunds. Ob es dem Konzern gelingt, eine technologische Klammer zu schaffen und aus dem Verbund mehr als die Summe seiner Einzelteile zu machen, wird sich allerdings wohl erst mittelfristig abschätzen lassen.

Konzernstruktur

Die HTI Gruppe gliedert sich in drei unterhalb der AG angesiedelte industrielle Kerngeschäftsfelder. Die AG nimmt klassische Holdingaufgaben wie Finanzierung und Controlling wahr, während die oftmals weiter vom bisherigen Management geführten Beteiligungsgesellschaften operativ eigenständig agieren. Der kunststoffverarbeitende Bereich besteht aus der früheren HTP, deren operativen Einheiten bei der HTP High Tech Plastics GmbH und ihren Tochtergesellschaften angesiedelt sind, die bestimmte Geschäftsbereiche repräsentieren. Für das Segment Metallverarbeitung steht die 2007 erworbene Gruber & Kaja High Tech Metals GmbH, deren Kernaktivitäten qualitativ hochwertige Druckgussteile aus Aluminium für die Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie sind. Das dritte Segment bildet der Engineering-Bereich, der 2007 mit einer Beteiligung an der BBG Baugeräte GmbH entstand, einem sehr ertragsstarken Nischenanbieter für Pressluftwerkzeuge und Spezialmaschinen für die Hochofenindustrie. Auf dieses Segment konzentrierten sich die jüngsten Beteiligungserwerbe der HTI. Dazu zählten die drei folgenden österreichischen Unternehmen:

- Theysohn – Die 2003 neu formierte Theysohn Gruppe mit Stammsitz in Österreich versteht sich als Anbieter von Gesamtlösungen für die Produktion von PCV-Profilen, Rohren und Platten. Das Lieferspektrum reicht von einzelnen Komponenten bis zu Komplettanlagen. Die Gruppe erzielte 2007 einen Umsatz von rund EUR 57 Mio.
- Technoplast – Die 1987 gegründete österreichische Technoplast ist ein Hersteller von Werkzeugen und Nachfolgelinien im Bereich der Extrusionstechnik. Schwerpunkt bilden Anlagen zur Produktion von

Unternehmensstruktur der HTI High Tech Industries AG



Quelle: HTI High Tech Industries AG

**ProRegio für
Technologietransfer
zuständig**

**Erfolgreicher
Unternehmer
an der Spitze**

**Management hält
29% der Anteile**

Fensterprofilen aus Holz-Kunststoff-Verbundwerkstoffen. Das Unternehmen, das rund 200 Mitarbeiter beschäftigt, befindet sich laut HTI inmitten eines Restrukturierungsprozesses.

- Hitzinger – Die Gesellschaft gilt als international renommiertes Hersteller von Spezial-Elektromaschinen wie Generatoren für Kleinkraftwerke, Umformer zur Frequenz- und Spannungsumwandlung sowie zur unterbrechungsfreien Stromversorgung etwa in Krankenhäusern oder Rechenzentren. Die Gesellschaft wies zuletzt einen Umsatz von EUR 58 Mio. aus.

Das Segment Sonstige wird von der ProRegio Mittelstandsfinanzierungs AG gebildet. Sie ist für das Thema M&A zuständig und fungiert als Plattform für Minderheitsbeteiligungen. Wichtigste Beteiligung ist derzeit die Carbo Tech Composites, ein rennsportorientierter High-End Hersteller von Kohlefaserverbundteilen. Ferner soll sich die ProRegio um den Technologietransfer innerhalb des Konzerns kümmern.

Management

Vorsitzender des mittlerweile auf vier Mitglieder verkleinerten Vorstands ist seit Anfang 2008 Peter Glatzmeier, ein erfolgreicher Unternehmer, der nach einem Maschinenbaustudium innerhalb des Voest-Alpine Konzerns Karriere machte. Anfang der 1990er übernahm er im Zuge eines Management Buy-outs die konkursgefährdete Böhler Pneumatik, deren Geschäftsführer er war. Er vermochte aus dem Hersteller von Presslufthämmern und Gesteinsbohrern ein hoch profitables Unternehmen (BBG Baugeräte) zu machen, das er 2007 in die HTI einbrachte. Seine Ressortverantwortung umfasst das Segment Maschinenbau sowie die Bereiche Kommunikation und Technologie. Ihm steht Nikolaus Kretz zur Seite, der die Bereiche M&A, Minderheitsbeteiligungen, IT und Recht verantwortet. Für die Sparten Kunststoff und Metall sind die beiden stellvertretenden Vorstandsmitglieder Thomas Vondrak und Karlheinz Wintersberger zuständig.

Aktionäre

Das Management der HTI ist mit rund 29% am Unternehmen beteiligt. Weitere jeweils 5% entfallen auf die Altaktionäre Androsch Privatstiftung und Dörflinger Privatstiftung. Institutionelle Anleger halten Unternehmensangaben zufolge rund 19% der Aktien, sodass sich gut 40% der Anteile im Streubesitz befinden.

Dramatischer Einbruch im 3. Quartal 2008

Finanzanalyse

Einer vor allem akquisitionsbedingten Umsatzausweitung von gut 37% auf EUR 113,6 Mio. stand in den ersten neun Monaten des Jahres 2008 ein Rückgang des operativen Ergebnisses von rund EUR 5,0 Mio. auf EUR -1,1 Mio. gegenüber, während zum Halbjahr noch ein positives EBIT von EUR 3,3 Mio. ausgewiesen wurde. Dies veranschaulicht die Dramatik der Geschäftseintrübung in den Sommermonaten, die von massiven und unangekündigten Reduktionen von Lieferabrufen der Automobilhersteller sowie Auftragsstornierungen osteuropäischer Kunden geprägt waren. Hinzu kamen Einmalaufwendungen aus der Eingliederung der übernommenen Unternehmen. Darüber hinaus schlugen sich die Finanzierungskosten aus den Akquisitionen in einem deutlich verschlechterten Finanzergebnis nieder, dessen negativer Saldo sich von EUR 2,8 Mio. im Vorjahreszeitraum auf EUR 5,1 Mio. ausweitete. Auf dem Konzernergebnis von EUR -13,3 Mio. lasteten zudem noch Aufwendungen für Restrukturierungsmaßnahmen von EUR 6,8 Mio.

Produktions- verlagerungen im Kunststoffsegment

Die mit Abstand größten Probleme bereiten weiterhin die Teile des Kunststoffsegments, in denen die HTI reiner Vorgabefertiger der Automobilindustrie ist. Das Segmentergebnis stürzte in den ersten drei Quartalen 2008 auf EBIT-Ebene von EUR 1,5 Mio. im Vorjahreszeitraum auf EUR -6,9 Mio. ab. Hier ist der Preisdruck mittlerweile so hoch, dass eine Fertigung an den westeuropäischen Standorten unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht mehr möglich ist. Das Management hat daher die Produktion einfacher Serienteile an den neu gegründeten Standort in Rumänien und die neue Produktionsstätte in der Slowakei verlagert, um die dortigen Lohnkostenvorteile auszunutzen. Die Produktion mit höherer Wertschöpfung wie Verbund- und folienbespritzte Teile ist dagegen auf einen Standort in Österreich konzentriert worden, während die HTP Lieb-scher in Deutschland ihr Werk geschlossen hat und künftig nur noch Vertriebsaufgaben wahrnimmt.

Metallverarbeitung: Belastungen aus Standort- zusammenlegung

Für das Segment Metallverarbeitung wird dagegen noch ein deutlicher Anstieg des EBIT von EUR 1,2 Mio. auf EUR 4,0 Mio. ausgewiesen, obwohl auch dieser Bereich erhebliche Absatzeinbußen im Automobilgeschäft verzeichnete. Unter Berücksichtigung der Kosten aus einer Standortzusammenlegung ergab sich allerdings ein Verlust von EUR 2,8 Mio. Aus der Konzentration auf einen Standort und dessen gleichzeitiger Modernisierung verspricht sich HTI eine Effizienzsteigerung, die eine jährliche Kostenentlastung von rund EUR 4 Mio. bringen soll.

Umsatzsprung im Maschinenbau

Akquisitionsbedingt machte der Bereich Maschinenbau den größten Umsatzsprung. Das Segment entstand 2007 mit der Beteiligung an der auf Pressluftschlämmer und Bohrgeräte spezialisierten BBG Baugeräte GmbH und wurde im vergangenen Jahr durch die Übernahme der Extrusionsanlagenbauer Theysohn und Technoplast sowie des Energietechnikunternehmens Hitzinger massiv ausgebaut. Der Werkzeug- und Formenbau ist seit seiner Verlagerung an einen neuen rumänischen Standort ebenfalls dem Maschinenbau zugeordnet. Bei einem Umsatz von EUR 52,4 Mio. in den ersten neun Monaten wies der Bereich mit einem EBIT von EUR 2,6 Mio. eine operative Marge von nur noch 4,9% auf, während sie zum Halbjahr noch 15,9% betrug. Der Margenrückgang ist eine Folge der Auswei-

**Kapazitätsabbau
um rund 25%**

tung des Konsolidierungskreises um Gesellschaften mit geschäftsmodellbedingten niedrigeren Margen.

Auf die dramatische Ergebnisverschlechterung im zweiten Halbjahr 2008 hat das Management umgehend mit einem Restrukturierungsprogramm reagiert, das einen Kapazitätsabbau um rund 25% umfasst. Bis zum Jahresende wurden von den zwischenzeitlich fast 2.000 Arbeitsplätzen bereits rund 350 abgebaut, begleitet von einer Optimierung der Standorte. Mit Teilen der verbliebenen Belegschaft wurden Kurzarbeitsmodelle vereinbart. Ein erheblicher Teil der damit verbundenen Kosten dürfte im Schlussquartal 2008 angefallen sein, sodass gegenüber den Neunmonatszahlen ganzjährig von einer nochmals kräftigen Verlustausweitung auszugehen ist.

**Starke Ausweitung
von Bilanz und
Nettoverschuldung**

Die zu wesentlichen Teilen fremdfinanzierten Akquisitionen der vergangenen beiden Jahre haben zu einer kräftigen Bilanzausweitung auf zuletzt mehr als EUR 300 Mio. geführt. Damit einher ging ein Anstieg der Nettoverschuldung auf rund EUR 165 Mio., was in Verbindung mit einem verlustbedingt abgeschmolzenen Eigenkapital das Gearing auf rund 450% erhöht hat. Anzumerken ist ferner, dass nach der Hitzinger-Übernahme der bilanzierte Goodwill auf knapp EUR 38 Mio. angewachsen ist und mittlerweile das Eigenkapital übersteigt. Ursprünglich hatte die HTI zur Verbesserung der Finanzierungsstruktur im vergangenen Jahre eine Kapitalerhöhung geplant, was jedoch an dem schlechten Kapitalmarktumfeld scheiterte. Bilanzrelationen zählen derzeit aber nicht zu den vordringlichsten Sorgen des Konzerns, oberste Priorität hat vielmehr das Cash-Management. Dabei ist es der Gesellschaft eigenen Angaben zufolge gelungen, für 2009 entsprechende Finanzierungslinien zu respektablen Konditionen zu sichern.

Ausblick 2009 und 2010

Für 2009 gehen wir von einem Umsatzanstieg von EUR 220 Mio. auf EUR 240 Mio. aus, hinter dem sich allerdings bereinigt um nachwirkende Konsolidierungseffekte ein Erlösrückgang um rund 25% verbirgt. Aufgrund des Kapazitätsabbaus in gleicher Größenordnung, des Wegfalls einmaliger Restrukturierungsaufwendungen und der erfolgten Standortoptimierungen sollte das Ergebnis vor Steuern mit EUR 4,5 Mio. zumindest wieder klar positiv ausfallen, sofern die Krise nicht noch größere Dimensionen annimmt. Mit dieser Einschränkung gehen wir für 2010 von einem auf EUR 270 Mio. steigenden Umsatz aus, womit die diesjährigen Erlösausfälle allerdings nur zum Teil aufgeholt werden würden. Die bereinigte Kostenbasis bietet aber die Chance für eine überproportionale Ergebnissteigerung, die umso kräftiger ausfallen sollte, je weiter man in der Gewinn- und Verlustrechnung nach unten geht.

**Aussagekraft derzeit
wenig robust**

Bewertung

Zur Ermittlung des Unternehmenswerts von HTI haben wir zwei grundsätzlich verschiedene Bewertungsmethoden herangezogen. Beim ersten Verfahren handelt es sich um eine vom aktuellen Bewertungsniveau vergleichbarer Unternehmen unabhängige Wertschöpfungsanalyse, die konzeptionell auf dem Shareholder value-Gedanken aufbaut und grundsätzlich zum gleichen Ergebnis führt wie die ebenfalls dargestellte Discounted free cash flow (DCF)-Methode. Aus dieser Modellrechnung resultiert ein fairer Eigenkapitalwert von rund EUR 36,9 Mio. bzw. knapp EUR 2,30 je Aktie. Es sei allerdings darauf hingewiesen, dass die Bewertung derzeit schon bei geringfügigen Veränderungen der zugrundeliegenden Prämissen eine derart hohe Bandbreite aufweist, dass die Aussagekraft als wenig robust einzustufen ist. Auch das zweite Verfahren, der Kennzahlenvergleich, stößt an Interpretationsgrenzen.

Methodik der Wertschöpfungsanalyse

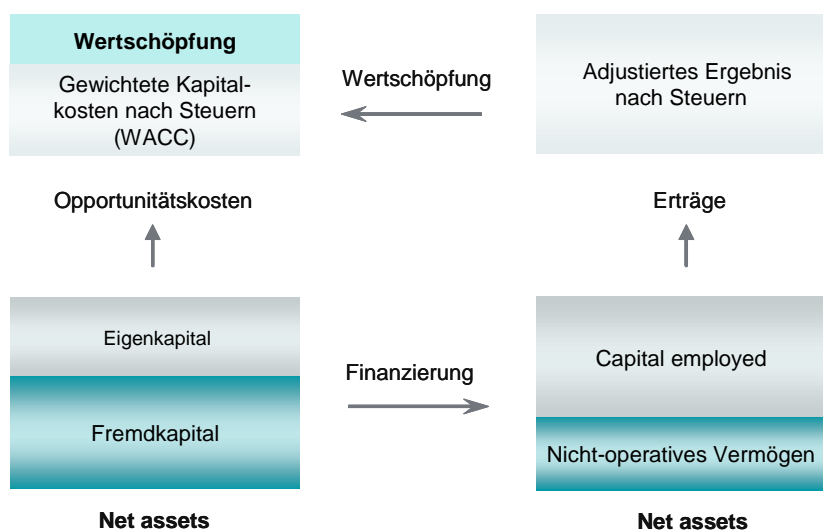
Dem Wertschöpfungsansatz liegt die zentrale Annahme zugrunde, dass ein Unternehmen, sofern es exakt die Opportunitätskosten (WACC = Weighted average cost of capital) seines investierten Kapitals (Net assets) erwirtschaftet, soviel wert sein sollte wie das eingesetzte Vermögen. Dies lässt sich leicht 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	0	20
=	0	200
Unternehmenswert	1.000	1.200
Gewinn = Freier Cash flow (FCF) (da Nettoinvestitionen = 0)	100	120
Barwert FCF	100	120
=	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 Finanzierungskosten adjustierten Ergebnisse nach Steuern der konkreten Prognoseperiode (2008-2010) den korrespondierenden gewichteten Kapitalkosten

Ermittlung der Kapitalkosten

des investierten Vermögens gegenübergestellt. Die Differenz ergibt die Wertschöpfung. Für die Folgejahre wird sie im Terminal value abgebildet, der sich in eine mittel- und langfristige Phase mit jeweils verschiedenen Modellparametern aufteilt. Zu den Wertschöpfungsbeträgen wird im nächsten Schritt das vorhandene Vermögen (Net assets) per 31.12.2007 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.

Der Kapitalkostensatz (WACC), der gleichzeitig als Diskontierungsfaktor dient, setzt sich aus dem Fremdkapitalzins nach Steuern und den Eigenkapitalkosten (vor Steuern, da vom Unternehmen steuerlich nicht abzugsfähig) zusammen, jeweils gewichtet mit dem Anteil am Marktwert des Gesamtkapitals.

- Für die Fremdkapitalkosten haben wir als risikolosen Zins die aktuelle Rendite zehnjähriger österreichischer Staatsanleihen von 4,35% herangezogen; hinzu kommt ein auf 3 Prozentpunkte erhöhter Risikoaufschlag, um die geringere Bonität des Schuldners zu berücksichtigen.
- Die Opportunitätskosten des Eigenkapitals ergeben sich aus dem langfristigen Kapitalmarktzins zuzüglich der mit dem Unternehmens-Beta gewichteten Risikoprämie des Aktienmarktes (= Differenz zwischen erwarteten Aktienreturn und dem Return langlaufender Staatsanleihen). Die Risikoprämie haben wir mit 4% und den Beta-Faktor, der das unternehmensspezifische Risiko abbildet, von zuletzt 2,0 abermals auf nunmehr 3,0 angehoben, um den erhöhten Risiken Rechnung zu tragen. In der Terminal value Ermittlung lassen wir den Beta-Faktor allerdings gegen das Markt-Beta auf 1 konvergieren, was die langfristigen Kapitalkosten deutlich absenkt.

Herleitung des Fair value über Wertschöpfungsanalyse und DCF-Verfahren

EUR Mio.

	Wertschöpfung	Freier Cash flow	Diskontierungsfaktor	Wertschöpfung (PV)	Freier Cash flow (PV)*
12/2008e	(33,16)	(73,01)	0,9116	(30,23)	(66,56)
12/2009e	(6,77)	21,01	0,8405	(5,69)	17,66
12/2010e	2,40	17,15	0,7811	1,87	13,39
Terminal- / Continuing value				1,32	172,74
Summe				(32,73)	137,23
Net assets (12/2007e)*				169,97	
Fairer Wert (EK + FK)				137,23	137,23
Adjustierungsfaktor per 22/01/2009					1,103
Fairer aktueller Wert (EK + FK)					151,4
Verbindlichkeiten (12/2007e)					(114,5)
Fairer Wert des Eigenkapitals					36,9
Marktkapitalisierung					15,6
Kurspotenzial (%)					136
Fair value je Aktie (EUR)					2,30
Modellparameter	(2011 - 2015)	(ab 2016)			
RONA (%)	9,0	7,0			
CAGR Net assets (%)	3,0	2,0			
Netto-Investitionsrate (%)	33,3	28,6			
WACC (%)	10,2	6,6			

* adjustiert um Kapitalerhöhung in 2008

Quelle: Concord Equity Research

HTI: RONA-Entwicklung
in %

12/2005	20,3
12/2006	1,4
12/2007e	9,9
12/2008e	(10,5)
12/2009e	5,5
12/2010e	8,7

Quelle: Concord Equity Research

Enorme Bandbreiten

Die entscheidenden Werttreiber des Shareholder value Modells sind die Rendite auf das eingesetzte Vermögen in Relation zu den Kapitalkosten sowie das Wachstum der Vermögensbasis. Vor allem der nachhaltige Return ist angesichts des Konzernumbaus und der Verlustsituation derzeit äußerst schwer zu bestimmen. Aufgrund des hohen Fehlbetrags 2008 ist die Wertschöpfung in der Summe negativ, auch wenn wir langfristig einen geringfügig über den Kapitalkosten liegenden Return unterstellt haben. Insgesamt ergibt sich aus diesen Prämissen ein fairer Wert des Eigenkapitals von knapp EUR 36,9 Mio., was auf der Basis von 15,6 Mio. Anteilscheinen rund EUR 2,30 je Aktie entspricht.

Sensitivität der Bewertung

Aufgrund der hohen Vermögensbasis und der sich nahe den Kapitalkosten bewegenden Returnannahmen sorgen bereits geringfügige Änderungen in den Modellparametern für enorme Schwankungen im Unternehmenswert, die anhand des prozentualen Kurspotenzials bzw. -risikos dargestellt sind. Die enorme Bewertungsbandbreite, die in den Sensitivitätsanalysen zum Ausdruck kommt, verdeutlicht in unseren Augen vor allem die hohe Unsicherheit, mit der die Bewertung in der aktuellen Situation behaftet ist.

RONA-Sensitivitätsanalyse
Kurspotenzial in Abhängigkeit vom RONA

		Concord			
Mfr. RONA (%)	7,0	8,0	9,0	10,0	11,0
Kurspotenzial (%)	40	88	136	185	233
Lfr. RONA (%)	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0
Kurspotenzial (%)	n/m	(50)	136	323	509

Quelle: Concord Equity Research

Beta-Sensitivitätsanalyse
Kurspotenzial in Abhängigkeit vom mittelfristigen Beta

	Concord				
Mittelfristiges Beta	3,00	2,60	3,00	3,40	3,80
Kurspotenzial (%)	136	163	136	110	85

Quelle: Concord Equity Research

Zinssensitivitäts-Analyse
Kurspotenzial nach einer Zinsänderung

	Concord				
Lfr. Kapitalmarktzins (%)	3,4	3,9	4,4	4,9	5,4
Kurspotenzial (%)	412	261	136	33	(55)

Quelle: Concord Equity Research

Kennzahlenbewertung

Noch weniger lässt sich derzeit aus dem Multiplikatorenvergleich eine sinnvolle Bewertung für die HTI-Aktie ableiten, was an der hohen Nettoverschuldung des Konzerns liegt. Während der Markt den Konzern mit weniger als einem Zehntel seines Umsatzes bewertet, notiert die Peer

group im Schnitt bei rund 20% ihres Erlösniveaus. Auf Enterprise value Basis weisen die Vergleichsunternehmen dagegen deutlich niedrigere Multiples als die HTI auf. Multipliziert man die jeweiligen Mittelwerte mit den Schätzdaten für HTI, ergibt sich ein Enterprise value, der nach Abzug der Nettoverschuldung zu einem negativen Wert des Eigenkapitals führen würde. Aus diesem Grund beschränken wir uns an dieser Stelle auf die Darstellung der Ratios einiger vergleichbarer Unternehmen.

Bewertungskennziffern der Vergleichsunternehmen

auf Basis 2009e und 2010e

	Währung	Kurs	Markt- kap. (in Mio.)	EV (in Mio.)	Marktkap. / Umsatz		KGV		EV / Umsatz		EV / EBITDA		EV / EBIT	
					2009e	2010e	2009e	2010e	2009e	2010e	2009e	2010e	2009e	2010e
Augusta Technologie	EUR	6,25	165	470	0,49	0,47	4,6	4,3	0,51	0,49	3,2	3,1	3,6	3,4
Gesco	EUR	35,68	108	164	0,30	0,29	5,9	6,1	0,45	0,44	3,7	3,8	4,9	5,2
Indus	EUR	10,23	188	653	0,20	0,19	6,0	4,0	0,69	0,65	5,2	4,6	8,0	6,7
Polytec Holding	EUR	2,23	50	377	0,07	0,07	n.m.	5,3	0,53	0,52	6,2	5,0	27,8	13,9
Mittelwert (ohne Extrema)					0,19	0,18	5,2	5,2	0,50	0,48	4,2	3,9	6,2	5,6
HTI		1,00	16	181	0,07	0,06	3,8	1,5	0,75	0,67	7,5	6,2	15,0	9,9

Quelle: Thomson Financial, Concord Equity Research

Augusta Technologie

Peer group Unternehmen

Die vor einigen Jahren noch existenzbedrohte Beteiligungsgesellschaft hat sich neu ausgerichtet, hin zu einem integrierten Technologieunternehmen mit Schwerpunkt in der Sensorik (Drucksensoren) und Automatisierungstechnik (z.B. für industrielle Bildverarbeitung, Logistik und Spezialfahrzeuge). Für den Konzernumsatz 2008 wurde zuletzt eine Bandbreite von EUR 125-130 Mio. kommuniziert. Das künftige Wachstum soll sowohl organisch als auch durch eine Buy-and-Build-Strategie erfolgen.

Gesco

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 laufende Geschäftsjahr (bis 31. März 2009) erwartet Gesco einen Konzernumsatz von rund EUR 370 Mio.

Indus Holding

Die deutsche Indus Holding strebt langfristig angelegte Mehrheitsbeteiligungen an rentablen mittelständischen Produktionsunternehmen an 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. Das Wachstum erfolgt primär über Akquisitionen. Zuletzt erwartete Indus für 2008 einen Konzernumsatz von rund EUR 960 Mio.

Polytec

Der in den vergangenen Jahren rasant gewachsene österreichische Autozulieferer Polytec hat sich auf die Produktion von Interieur-, Exterieur- und Motorraumteilen sowie von Funktions- und Zubehörteilen spezialisiert. Im zweiten Halbjahr 2008 hat das Unternehmen den etwa doppelt so großen deutschen Konkurrenten Peguform übernommen. Mit Peguform haben die Österreicher erstmals ein ertragsstarkes Unternehmen erworben, während sich Polytec in der Vergangenheit auf Übernahmen von Sanierungsfällen spezialisiert hatte. Durch den Zukauf steigt der Jahresumsatz auf mehr als EUR 2 Mrd.

SWOT-Analyse

Stärken

- Management mit Industrieerfahrung und signifikanter Unternehmensbeteiligung
- Langjährige Kundenbeziehungen mit einer renommierten Klientel
- Breite Technologieplattform

Schwächen

- Dünne Eigenkapitaldecke und hohes Gearing
- Heterogene Ertragsprofile der einzelnen Portfoliogesellschaften
- Keine signifikante Marktstellung im Kunststoffbereich
- Intransparenz durch Konsolidierungseffekte und ‚Konglomeratsstruktur‘

Chancen

- Innovationspotenzial durch Verbundwerkstoffe und systemübergreifende Technologien
- Wachstumspotenzial durch Trend zur Leichtbauweise
- Krise hat zu deutlicher Beschleunigung des Transformationsprozesses geführt

Risiken

- Weiterhin starke Abhängigkeit von der Automobilbranche
- Zahlung zu hoher Akquisitionspreise
- Geringer als erwartete Synergieeffekte und Integrationsprobleme

Tabellenanhang

HTI - Shareholder value-Analyse

EUR Mio.	Wertschöpfung	Freier Cash flow	Diskontierungsfaktor	Wertschöpfung (PV)	Freier Cash flow (PV)*
12/2008e	(33,16)	(73,01)	0,9116	(30,23)	(66,56)
12/2009e	(6,77)	21,01	0,8405	(5,69)	17,66
12/2010e	2,40	17,15	0,7811	1,87	13,39
Terminal- / Continuing value				1,32	172,74
Summe				(32,73)	137,23
Net assets (12/2007e)*				169,97	
Fairer Wert (EK + FK)				137,2	137,2
Adjustierungsfaktor per 22/01/2009					1,103
Fairer aktueller Wert (EK + FK)					151,42
Verbindlichkeiten (12/2007e)				(114,55)	
Fairer Wert des Eigenkapitals					36,87
Marktkapitalisierung					15,6
Kurspotenzial (%)					136
Fair value je Aktie (EUR)					2,30
Modellparameter	(2011 - 2015)	(ab 2016)			
RONA (%)	9,0	7,0			
CAGR Net assets (%)	3,0	2,0			
Netto-Investitionsrate (%)	33,3	28,6			
WACC (%)	10,2	6,6			

Sensitivitätsanalysen

Kurspotenzial in Abhängigkeit von RONA und Wertschöpfungswachstum

Mfr. Wachstum p.a. (%)	Mfr. RONA (%)					Lfr. Wachstum p.a. (%)	Lfr. RONA (%)				
	8,0	8,5	9,0	9,5	10,0		6,0	6,5	7,0	7,5	8,0
2,0	87	111	134	158	182	1,0	(29)	48	125	202	278
2,5	87	111	135	159	183	1,5	(38)	46	130	214	298
3,0	88	112	136	161	185	2,0	(50)	43	136	230	323
3,5	89	113	138	162	186	2,5	(65)	40	144	249	353
4,0	89	114	139	163	188	3,0	(83)	36	154	273	392

Kurspotenzial nach einer Zinsänderung

Lfr. Kapitalmarktzins (%)	3,35	3,60	3,85	4,10	4,35	4,60	4,85	5,10	5,35
Kurspotenzial (%)	412	332	261	196	136	82	33	(13)	(55)

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 (%)	437	351	273	202	136	77	22	(29)	(76)

Kurspotenzial in Abhängigkeit vom mittelfristigen Beta

Mittelfristiges Beta	3,00	2,40	2,60	2,80	3,00	3,20	3,40	3,60	3,80
Kurspotenzial (%)	136	177	163	150	136	123	110	98	85

HTI - Wertschöpfung

	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e	12/10e
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Wertschöpfung (Economic profit)	4,66	(6,56)	(1,68)	(33,16)	(6,77)	2,40
Adjustiertes Ergebnis nach Steuern	10,35	0,90	9,13	(17,21)	12,39	18,95
Gewichtete Kapitalkosten nach Steuern	5,7	7,5	10,8	16,0	19,2	16,6
Wertschöpfungs-Marge (%)	9,1	(10,1)	(1,8)	(20,1)	(3,0)	1,1
Return on net assets (%)	20,3	1,4	9,9	(10,5)	5,5	8,7
Gewichteter Kapitalkostensatz n. St.* (%)	11,2	11,5	11,8	9,7	8,5	7,6

* Vorjahresendwerte

HTI - Adjustiertes Ergebnis und Werttreiberanalyse

Adjustiertes Ergebnis	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e	12/10e
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Adjustiertes Ergebnis nach Steuern	10,35	0,90	9,13	(17,21)	12,39	18,95
Adjustiertes Ergebnis vor Steuern	10,37	1,45	9,00	(14,66)	13,28	19,49
EBIT	(0,72)	0,65	8,03	(16,10)	12,00	18,20
Goodwill-Abschreibung	0,00	0,00	0,00	0,50	0,00	0,00
Ergebniskorrektur Pensionsrückstellungen	0,20	0,17	0,17	0,44	0,78	0,79
Finanzerträge	0,88	0,62	0,80	0,50	0,50	0,50
A.o. Ergebnis	10,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Adjustierte Steuern	(0,02)	(0,54)	0,13	(2,55)	(0,89)	(0,55)
Ertragssteuern (lt. G+V)	(0,07)	1,38	(0,00)	(2,00)	(0,30)	(0,30)
Veränderung latente Steuern	0,05	(1,92)	0,43	(0,55)	0,00	0,00
(Steuer) / Steuerersparnis auf:	0,00	0,00	(0,30)	0,00	(0,59)	(0,25)
Steuerquote (%)	0,00	0,00	4,78	0,00	6,67	2,80
Pensionsrückstellungen	0,00	0,00	(0,01)	0,00	(0,05)	(0,02)
Zinsaufwand	0,00	0,00	(0,29)	0,00	(0,53)	(0,22)
Adjustiertes Betriebsergebnis nach Steuern	(0,54)	0,28	8,37	(17,71)	11,92	18,46
Adjustiertes Betriebsergebnis vor Steuern	(0,52)	0,82	8,20	(15,16)	12,78	18,99
Adjustiertes Ergebnis vor Steuern	10,37	1,45	9,00	(14,66)	13,28	19,49
Finanzerträge	(0,88)	(0,62)	(0,80)	(0,50)	(0,50)	(0,50)
A.o. Ergebnis	(10,00)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Steuern auf adjustiertes Betriebsergebnis	(0,02)	(0,54)	0,17	(2,55)	(0,85)	(0,53)
Adjustierte Steuern	(0,02)	(0,54)	0,13	(2,55)	(0,89)	(0,55)
(Steuer) / Steuerersparnis auf Finanzerträge	0,00	0,00	0,04	0,00	0,03	0,01
Werttreiberanalyse (adjustiert)						
Return on net assets	20,3	1,4	9,9	(10,5)	5,5	8,7
RONA vor Steuern	20,3	2,2	9,8	(8,9)	5,9	9,0
Vorsteuer-Marge	14,1	1,8	5,7	(6,5)	5,5	7,1
(Bestandserhöhungen / Gesamtleistung)	0,3	(2,2)	(1,5)	(0,7)	0,0	0,0
(Andere aktivierte Eigenleist. / Gesamtl.)	(1,3)	(1,9)	(2,4)	(2,2)	(1,2)	(1,1)
Materialkosten / Gesamtleistung	(44,4)	(45,7)	(50,2)	(50,8)	(46,1)	(46,9)
Personalkosten / Gesamtleistung	(31,5)	(29,0)	(27,2)	(34,0)	(30,2)	(28,7)
Abschreibungen / Gesamtleistung	(11,0)	(8,1)	(6,2)	(6,5)	(4,9)	(4,0)
Sonstige betriebl. Erträge / Gesamtleistung	6,0	4,5	3,8	3,1	1,4	1,3
Sonstige betriebl. Aufwend. / Gesamtl.	(18,5)	(19,2)	(15,1)	(15,5)	(15,2)	(15,0)
Restrukturierungsaufwendungen / Gesamtl.	(1,6)	(1,8)	0,0	(3,4)	0,0	0,0
Adjustierungen / Gesamtleistung	3,8	3,2	3,9	4,4	3,6	3,2
Zinsergebnis / Gesamtleistung	(2,5)	(2,6)	(3,3)	(3,8)	(3,1)	(2,8)
Übriges Finanzergebnis / Gesamtleistung	0,2	0,4	(0,0)	0,0	0,0	0,0
A.o. Ergebnis / Gesamtleistung	13,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalumschlag	1,4	1,3	1,7	1,4	1,1	1,3
Sachanlagen / Gesamtleistung	48,0	40,3	28,6	36,4	47,0	40,1
Working capital / Gesamtleistung	10,2	25,0	14,5	14,4	18,7	16,7
Übriges operatives Vermögen / Gesamtl.	(0,5)	5,1	10,4	13,0	25,4	21,1
Finanzanlagen / Gesamtleistung	1,9	1,9	0,7	2,0	2,1	1,8
Übriges nicht-operatives Verm. / Gesamtl.	9,6	7,0	3,9	7,0	0,0	0,0

HTI - Kapitalkosten und Kapitalrenditen

Kapitalkosten

	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e	12/10e
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Gewichtete Kapitalkosten nach Steuern*	5,68	7,46	10,80	15,95	19,16	16,55
Gewichteter Kapitalkostensatz nach Steuern (%)	11,5	11,8	9,7	8,5	7,6	7,9
Marktwert des Eigenkapitals	32,98	39,80	14,15	15,59	15,59	15,59
Opportunitätskosten des Eigenkapitals (%)	15,3	16,0	16,3	15,0	16,4	16,4
Langfristiger Kapitalmarktzins (%)	3,3	4,0	4,3	3,0	4,4	4,4
Risikoprämie (%)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Beta	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Wert des Fremdkapitals	40,01	59,32	114,55	196,02	183,30	174,80
Anteile Dritter	(0,06)	0,00	0,00	2,47	2,50	2,50
Finanzverbindlichkeiten	38,14	35,07	90,60	163,00	150,00	141,00
Verbindlichkeiten im Verbundbereich	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pensionsrückstellungen	1,93	1,84	5,58	10,55	10,80	11,30
Fremdkapitalkosten vor Steuern (%)	8,3	9,0	9,3	8,0	7,4	7,4
Langfristiger Kapitalmarktzins (%)	3,3	4,0	4,3	3,0	4,4	4,4
Bonitätsabschlag (%)	5,0	5,0	5,0	5,0	3,0	3,0
Net assets	65,04	91,77	164,59	226,29	217,67	219,47
Capital employed	57,76	84,50	144,38	221,27	212,65	214,45
Working capital	20,53	22,85	32,56	45,35	45,56	50,64
Übriges operatives Vermögen	37,23	61,66	111,82	175,93	167,09	163,82
Sachanlagen	33,07	45,17	82,45	114,25	109,35	109,35
Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	2,59	4,47	12,42	19,42	19,32	19,32
Goodwill (zu Anschaffungskosten)	6,62	7,84	11,09	44,09	44,09	44,09
Latente Steuern (aktivisch)	3,65	5,57	7,68	8,23	8,23	8,23
Lfr. übrige Rückstellungen	(1,09)	(1,40)	(1,68)	(6,50)	(9,00)	(11,00)
Lfr. übrige Verbindlichkeiten	(7,61)	0,00	(0,13)	(3,56)	(4,90)	(6,18)
Nicht-operatives Vermögen	7,28	7,27	20,21	5,02	5,02	5,02
Nicht betriebsnotwendige liquide Mittel	5,72	6,10	15,79	0,00	0,00	0,00
Finanzanlagen	1,56	1,17	4,42	5,02	5,02	5,02

* (WACC x Net assets) per Vorjahresende

Kapitalrenditen

Vor Steuern

Inkl. Goodwill (zu Anschaffungskosten)

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

Nach Steuern

Inkl. Goodwill (zu Anschaffungskosten)

Return on net assets	20,3	1,4	9,9	(10,5)	5,5	8,7
Return on capital employed	(1,3)	0,5	9,9	(12,3)	5,4	8,7

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

Cash flow (adjustiert)	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e	12/10e
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Adjustiertes Betriebsergebnis nach Steuern	(0,54)	0,28	8,37	(17,71)	11,92	18,46
Abschreibungen (Sachanl. + sonst. imm. Vermögensgeg.)	8,14	6,68	9,71	14,20	12,00	11,00
Operativer Cash flow	7,60	6,96	18,07	(3,51)	23,92	29,46
Veränderung working capital	(13,06)	(2,31)	(9,71)	(12,79)	(0,21)	(5,08)
Desinvestitionen / Konsolidierungseffekte	0,41	0,00	(0,07)	0,00	0,00	0,00
Investitionen in sonstige imm. Vermögensgegenstände	(0,34)	(1,88)	(9,04)	(2,00)	(0,90)	(1,00)
Investitionen in Sachanlagen	(7,48)	(6,18)	(19,76)	(20,00)	(6,10)	(10,00)
Desinvestitionen / Konsolidierungseffekte	2,54	(12,60)	(26,14)	(31,00)	0,00	0,00
Veränderung lfr. latente Steuern (aktivisch)	0,05	(1,92)	(2,10)	(0,55)	0,00	0,00
Sonstige (Netto-) Änderungen im übrigen op. Vermögen	(5,57)	(7,30)	0,42	8,25	3,84	3,28
Operativer freier Cash flow	(15,85)	(26,46)	(51,51)	(94,60)	20,54	16,66
A.o. Ergebnis nach Steuern	10,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Adjustiertes Finanzergebnis nach Steuern	0,88	0,62	0,76	0,50	0,47	0,49
Investitionen in Finanzanlagen	0,00	(0,11)	(0,16)	0,00	0,00	0,00
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Desinvestitionen / Konsolidierungseffekte	(0,15)	0,49	(3,09)	(0,60)	0,00	0,00
Veränderung nicht betriebsnotwendige liquide Mittel	1,38	(0,38)	(9,69)	15,79	0,00	0,00
Freier Cash flow	(3,74)	(25,83)	(63,70)	(78,91)	21,01	17,15
Unterschied aus Währungsumrechnung (Veränderung)	(0,04)	0,16	0,02	0,03	0,00	0,00
Kapitalgebern zur Verfügung gestellter Cash flow	(3,78)	(25,67)	(63,68)	(78,88)	21,01	17,15

Finanzierungsrechnung (adjustiert)

Adjustierte Zinsaufwendungen nach Steuern	(2,57)	(2,44)	(5,74)	(9,00)	(7,47)	(7,78)
Zinsaufwand Pensionsrückstellungen (nach Steuern)	(0,20)	(0,17)	(0,16)	(0,44)	(0,72)	(0,77)
Anstieg / (Rückgang) Schulden	0,60	(3,07)	55,54	72,40	(13,00)	(9,00)
Anstieg / (Rückgang) Verbindlichkeiten im Verbundbereich	(0,44)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anstieg / (Rückgang) Pensionsrückstellungen	(0,50)	(0,09)	3,75	4,97	0,25	0,50
Anteile Dritter	(0,00)	(0,04)	0,00	2,37	(0,07)	(0,10)
Mittelzufluss aus Kapitalerhöhung	3,74	7,16	12,70	5,93	0,00	0,00
Aktienrückkäufe	3,62	0,00	(0,46)	0,46	0,00	0,00
Sonstige EK-Veränderungen	(0,45)	1,91	2,11	0,55	0,00	0,00
Gesamte Finanzierungstätigkeit	3,78	25,67	63,68	78,88	(21,01)	(17,15)

Shareholder value-Kennziffern

Marktwert EK + FK / Net assets	1,1	1,1	0,8	0,9	0,9	0,9
Enterprise value / Capital employed	1,1	1,1	0,8	0,9	0,9	0,9
Marktwert EK + FK / Adj. Ergebnis nach Steuern	7,1	109,9	14,1	n/m	16,1	10,0
Enterprise value / Adj. Betriebsergebnis nach Steuern	n/m	327,9	13,0	n/m	16,3	10,0

Enterprise value-Definition

Enterprise value	65,72	91,84	108,48	206,60	193,88	185,38
Marktkapitalisierung	32,98	39,80	14,15	15,59	15,59	15,59
Nettoverbindlichkeiten	32,74	52,05	94,34	191,00	178,28	169,78
Wert des Fremdkapitals	40,01	59,32	114,55	196,02	183,30	174,80
Anteile Dritter	(0,06)	0,00	0,00	2,47	2,50	2,50
Finanzverbindlichkeiten	38,14	35,07	90,60	163,00	150,00	141,00
Verbindlichkeiten im Verbundbereich	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pensionsrückstellungen	1,93	1,84	5,58	10,55	10,80	11,30
Nicht betriebsnotwendige liquide Mittel	(5,72)	(6,10)	(15,79)	0,00	0,00	0,00
Finanzanlagen	(1,56)	(1,17)	(4,42)	(5,02)	(5,02)	(5,02)

HTI - Gewinn- und Verlustrechnung

	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e	12/10e
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Umsatzerlöse	72,94	78,73	151,65	220,00	240,00	270,00
Veränderung (%)	(9,2)	7,9	92,6	45,1	9,1	12,5
Bestandserhöhungen	(0,23)	1,81	2,41	1,50	0,00	0,00
Aktiviert Eigenleistungen	0,97	1,60	3,75	5,00	3,00	3,00
Gesamtleistung	73,68	82,13	157,80	226,50	243,00	273,00
Veränderung (%)	3,1	11,5	92,1	43,5	7,3	12,3
Materialkosten	(32,71)	(37,50)	(79,21)	(115,00)	(112,00)	(128,00)
Veränderung (%)	(15,8)	14,6	111,2	45,2	(2,6)	14,3
Personalkosten	(23,19)	(23,78)	(42,93)	(77,00)	(73,50)	(78,30)
Veränderung (%)	(23,7)	2,5	80,5	79,4	(4,5)	6,5
Sonstige betriebliche Erträge	4,42	3,71	5,92	7,00	3,50	3,50
Veränderung (%)	120,3	(16,1)	59,8	18,2	(50,0)	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(13,62)	(15,76)	(23,85)	(35,20)	(37,00)	(41,00)
Veränderung (%)	(11,7)	15,8	51,3	47,6	5,1	10,8
Restrukturierungsaufwendungen	(1,16)	(1,47)	0,00	(7,70)	0,00	0,00
Veränderung (%)	(76,9)	26,6	n/m	n/m	n/m	n/m
EBITDA	7,42	7,33	17,74	(1,40)	24,00	29,20
Veränderung (%)	n/m	(1,3)	142,1	n/m	n/m	21,7
Abschreibungen (Immat. Vermögensgeg. + Sachanlagen)	(8,14)	(6,68)	(9,71)	(14,70)	(12,00)	(11,00)
Veränderung (%)	(46,0)	(18,0)	45,4	51,5	(18,4)	(8,3)
Goodwill	0,00	0,00	0,00	(0,50)	0,00	0,00
Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	(0,92)	(1,00)	(1,51)	(2,00)	(1,00)	(1,00)
Sachanlagen	(7,22)	(5,68)	(8,20)	(12,20)	(11,00)	(10,00)
EBIT	(0,72)	0,65	8,03	(16,10)	12,00	18,20
Veränderung (%)	n/m	n/m	n/m	n/m	n/m	51,7
Finanzergebnis	(1,69)	(1,82)	(5,23)	(8,50)	(7,50)	(7,50)
Zinsergebnis	(1,81)	(2,12)	(5,16)	(8,60)	(7,60)	(7,60)
Sonstiges Finanzergebnis	0,12	0,28	(0,15)	0,00	0,00	0,00
Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit	(2,41)	(1,17)	2,80	(24,60)	4,50	10,70
Veränderung (%)	n/m	n/m	n/m	n/m	n/m	137,8
A.o. Ergebnis	10,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ergebnis vor EE-Steuern	7,59	(1,17)	2,80	(24,60)	4,50	10,70
Veränderung (%)	n/m	n/m	n/m	n/m	n/m	137,8
EE-Steuern	(0,07)	1,38	(0,00)	(2,00)	(0,30)	(0,30)
Abgeführte EE-Steuern	0,00	0,01	(0,13)	(2,00)	(0,30)	(0,30)
Latente Steuern	(0,07)	1,37	0,13	0,00	0,00	0,00
Steuerquote (%)	0,9	n/m	0,1	n/m	6,7	2,8
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,52	0,21	2,80	(26,60)	4,20	10,40
Veränderung (%)	n/m	(97,2)	n/m	n/m	n/m	147,6
Anteile Dritter	(0,05)	(0,10)	0,00	(0,10)	(0,10)	(0,10)
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	7,48	0,11	2,80	(26,70)	4,10	10,30
Veränderung (%)	n/m	(98,5)	n/m	n/m	n/m	151,2
Bereinigungen	(10,00)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Ergebnis	(2,52)	0,11	2,80	(26,70)	4,10	10,30
Veränderung (%)	n/m	n/m	n/m	n/m	n/m	151,2
Ergebnis je Aktie (EUR)	(0,36)	0,01	0,22	(1,71)	0,26	0,66
Veränderung (%)	(94,4)	n/m	n/m	n/m	n/m	151,2
Anzahl Aktien (Mio.)	7,0	9,5	13,0	15,6	15,6	15,6

HTI - Bilanz

Aktiva	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e	12/10e
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Anlagevermögen	37,86	52,68	104,41	176,31	171,31	171,31
in % der Bilanzsumme	47,7	51,7	53,6	58,5	58,4	56,5
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,23	6,34	17,54	57,04	56,94	56,94
davon Goodwill	0,65	1,87	5,12	37,62	37,62	37,62
Sachanlagen	33,07	45,17	82,45	114,25	109,35	109,35
Finanzanlagen	1,56	1,17	4,42	5,02	5,02	5,02
davon nach der Equity-Methode bilanziert	0,99	0,89	0,87	0,87	0,87	0,87
Umlaufvermögen	37,88	43,57	82,69	116,64	113,71	123,44
in % der Bilanzsumme	47,7	42,8	42,5	38,7	38,8	40,7
Vorräte	13,92	17,28	32,55	62,00	60,00	65,00
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,87	11,37	23,71	38,00	36,70	40,00
Forderungen gegen Unternehmen im Verbundbereich	0,00	0,27	3,80	5,50	5,50	5,50
Übrige Forderungen	0,32	3,08	0,65	2,00	2,27	2,50
Sonstige Vermögensgegenstände	3,58	3,84	3,04	5,40	5,50	5,70
Wertpapiere	0,83	0,86	0,74	0,74	0,74	0,74
Flüssige Mittel	6,36	6,88	18,21	3,00	3,00	4,00
Latente Steuern	3,65	5,57	7,68	8,23	8,23	8,23
davon langfristig	3,65	5,57	7,68	8,23	8,23	8,23
Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Summe Aktiva	79,39	101,82	194,77	301,17	293,25	302,97
Passiva						
Eigenkapital	19,00	26,48	41,55	23,74	27,87	38,17
in % der Bilanzsumme	23,9	26,0	21,3	7,9	9,5	12,6
Gezeichnetes Kapital	8,50	10,50	13,99	15,59	15,59	15,59
Eigene Aktien (Nennwert)	0,00	0,00	(0,13)	0,00	0,00	0,00
Kapitalrücklage	35,72	40,88	50,09	54,42	54,42	54,42
Gewinnrücklage	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Agio eigene Aktien	0,00	0,00	(0,34)	0,00	0,00	0,00
Bilanzverlust	(25,15)	(25,05)	(22,24)	(48,94)	(44,84)	(34,54)
Unterschied aus Währungsumrechnung	(0,01)	0,15	0,17	0,20	0,20	0,20
Anteile anderer Gesellschafter	(0,06)	0,00	0,00	2,47	2,50	2,50
Rückstellungen	5,77	6,16	13,52	42,55	41,80	44,30
in % der Bilanzsumme	7,3	6,0	6,9	14,1	14,3	14,6
Pensionsrückstellungen	1,93	1,84	5,58	10,55	10,80	11,30
Übrige Rückstellungen	3,84	4,32	7,93	32,00	31,00	33,00
davon kurzfristig	2,75	2,93	6,26	25,50	22,00	22,00
Verbindlichkeiten	54,62	69,18	137,18	232,35	221,05	217,98
in % der Bilanzsumme	68,8	67,9	70,4	77,1	75,4	71,9
Finanzverbindlichkeiten	38,14	35,07	90,60	163,00	150,00	141,00
davon kurzfristig	16,20	17,79	32,08	75,00	70,00	70,00
Verbindlichkeiten im Verbundbereich	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	6,55	8,04	23,08	38,99	39,10	43,60
Erhaltene Anzahlungen	0,27	0,24	0,00	0,80	0,85	1,00
Übrige Verbindlichkeiten	9,67	3,42	5,13	9,56	11,10	12,38
davon kurzfristig	2,06	3,42	5,00	6,00	6,20	6,20
Summe Passiva	79,39	101,82	194,77	301,17	293,25	302,97

HTI - Cash flow und Kapitalflussrechnung

Cash flow	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e	12/10e
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mo.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
EBITDA	7,42	7,33	17,74	(1,40)	24,00	29,20
Veränderung lfr. Rückstellungen	(0,45)	0,21	4,03	9,79	2,75	2,50
Cash flow	6,97	7,53	21,77	8,39	26,75	31,70
Veränderung working capital	(13,01)	(2,14)	(8,20)	(12,21)	(0,21)	(4,08)
Netto-Veränderung sonstige Aktiva	(5,58)	(9,53)	0,56	2,88	1,34	1,28
Operativer Cash flow	(11,62)	(4,14)	14,13	(0,94)	27,87	28,90
Investitionen in immaterielle Vermögensgegenstände	(0,34)	(3,10)	(12,22)	(35,00)	(0,90)	(1,00)
Investitionen in Sachanlagen	(7,48)	(6,18)	(19,76)	(20,00)	(6,10)	(10,00)
Desinvestitionen / Konsolidierungseffekte	2,39	(12,11)	(29,30)	(31,60)	0,00	0,00
Abgeführte EE-Steuern	0,00	0,01	(0,13)	(2,00)	(0,30)	(0,30)
Operativer freier Cash flow	(17,04)	(25,52)	(47,29)	(89,54)	20,57	17,60
Finanzergebnis	(1,69)	(1,82)	(5,23)	(8,50)	(7,50)	(7,50)
Investitionen in Finanzanlagen	0,00	(0,11)	(0,16)	0,00	0,00	0,00
Mittelzufluss aus Kapitalerhöhung	3,74	7,16	12,70	5,93	0,00	0,00
Aktienrückkäufe	3,62	0,00	(0,46)	0,46	0,00	0,00
Unterschied aus Währungsumrechnung (Veränderung)	(0,04)	0,16	0,02	0,03	0,00	0,00
Sonstige EK-Veränderungen	9,93	1,32	0,14	2,37	(0,07)	(0,10)
Freier Cash flow	(1,49)	(18,79)	(40,28)	(89,25)	13,00	10,00
Kapitalflussrechnung						
EBITDA	7,42	7,33	17,74	(1,40)	24,00	29,20
Finanzergebnis (ohne Abschreibungen auf Finanzanlagen)	(1,69)	(1,82)	(5,23)	(8,50)	(7,50)	(7,50)
Abgeführte EE-Steuern	0,00	0,01	(0,13)	(2,00)	(0,30)	(0,30)
Anteile Dritter	(0,05)	(0,10)	0,00	(0,10)	(0,10)	(0,10)
Veränderung Rückstellungen	(6,37)	0,39	7,36	29,03	(0,75)	2,50
Veränderung Vorräte abzgl. erhaltener Anzahlungen	1,38	(3,39)	(15,51)	(28,65)	2,05	(4,85)
Veränderung Forderungen + sonstige Vermögensg.	0,20	(1,79)	(12,64)	(19,71)	0,93	(3,73)
Veränderung Verbindl. aus L.u.L. + sonstige Verbindl.	(14,30)	(4,75)	16,76	20,34	1,65	5,78
Netto-Veränderung sonstige Aktiva	(0,02)	(0,55)	0,56	(0,55)	0,00	0,00
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	(13,42)	(4,67)	8,90	(11,54)	19,97	21,00
Investitionen in immaterielle Vermögensgegenstände	(0,34)	(3,10)	(12,22)	(35,00)	(0,90)	(1,00)
Investitionen in Sachanlagen	(7,48)	(6,18)	(19,76)	(20,00)	(6,10)	(10,00)
Investitionen in Finanzanlagen	0,00	(0,11)	(0,16)	0,00	0,00	0,00
Desinvestitionen / Konsolidierungseffekte	2,39	(12,11)	(29,30)	(31,60)	0,00	0,00
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	(5,43)	(21,49)	(61,44)	(86,60)	(7,00)	(11,00)
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,60	(3,07)	55,54	72,40	(13,00)	(9,00)
Veränderung Verbindlichkeiten im Verbundbereich	(0,44)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mittelzufluss aus Kapitalerhöhung	3,74	7,16	12,70	5,93	0,00	0,00
Aktienrückkäufe	3,62	0,00	(0,46)	0,46	0,00	0,00
Sonstige EK-Veränderungen	10,04	0,05	0,01	2,47	0,03	0,00
Mittelveränderung aus Finanzierungstätigkeit	17,55	26,56	63,73	82,90	(12,97)	(9,00)
Unterschied aus Währungsumrechnung (Veränderung)	(0,04)	0,16	0,02	0,03	0,00	0,00
Veränderung liquide Mittel	(1,33)	0,55	11,21	(15,21)	0,00	1,00
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	8,53	7,19	7,74	18,95	3,74	3,74
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	7,19	7,74	18,95	3,74	3,74	4,74
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,60	(3,07)	55,54	72,40	(13,00)	(9,00)
Veränderung Verbindlichkeiten im Verbundbereich	(0,44)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung der Nettoliquidität	(1,49)	(18,79)	(40,28)	(89,25)	13,00	10,00

HTI - Kennziffern

	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e	12/10e
Enterprise value-Definition						
Enterprise value	65,9	91,4	109,7	205,4	192,7	183,2
Marktkapitalisierung	33,0	39,8	14,1	15,6	15,6	15,6
Finanzverbindlichkeiten	38,1	35,1	90,6	163,0	150,0	141,0
Pensionsrückstellungen	1,9	1,8	5,6	10,6	10,8	11,3
Liquide Mittel	(7,2)	(7,7)	(18,9)	(3,7)	(3,7)	(4,7)
Investment-Kennziffern						
Marktkapitalisierung / Gesamtleistung	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Enterprise value / Gesamtleistung	0,9	1,1	0,7	0,9	0,8	0,7
Enterprise value / EBITDA	8,9	12,5	6,2	n/m	8,0	6,3
Enterprise value / EBITA	n/m	140,6	13,7	n/m	16,1	10,1
Enterprise value / EBIT	n/m	140,6	13,7	n/m	16,1	10,1
Enterprise value / Operativer cash flow	n/m	n/m	7,8	n/m	6,9	6,3
Operative Margen						
Operativer cash flow / Gesamtleistung	(15,8)	(5,0)	9,0	(0,4)	11,5	10,6
EBITDA / Gesamtleistung	10,1	8,9	11,2	(0,6)	9,9	10,7
EBITA / Gesamtleistung	(1,0)	0,8	5,1	(6,9)	4,9	6,7
EBIT / Gesamtleistung	(1,0)	0,8	5,1	(7,1)	4,9	6,7
Vorsteuermarge	10,3	(1,4)	1,8	(10,9)	1,9	3,9
Nachsteuermarge	10,2	0,3	1,8	(11,7)	1,7	3,8
Kennziffern je Aktie						
Ergebnis je Aktie (EUR)	(0,36)	0,01	0,22	(1,71)	0,26	0,66
KGV	n/m	325,9	4,7	n/m	3,8	1,5
KCF	n/m	n/m	0,9	n/m	0,6	0,5
Dividende je Aktie (EUR)	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 (EUR)	1,80	1,99	2,62	1,16	1,42	2,08
Kurs / Buchwert	2,1	1,9	0,4	0,9	0,7	0,5
Buchwert je Aktie abzgl. Goodwill (EUR)	1,73	1,81	2,26	(1,26)	(0,99)	(0,33)
Kurs / Buchwert (abzgl. Goodwill)	2,2	2,1	0,5	n/m	n/m	n/m
Finanzkennziffern						
Capital employed / Gesamtleistung (%)	78,1	103,0	97,7	94,8	84,8	76,2
Investitionsintensität (%)	10,6	9,8	18,2	9,7	2,9	4,0
Operativer cash flow / Investitionen (%)	(148,6)	(51,3)	49,1	(4,3)	398,1	262,7
Liquiditätskennziffern						
Gearing (%)						
Finanzverbindlichkeiten / Eigenkapital	259,5	301,9	348,4	(934,6)	(1.100,3)	(3.125,6)
Finanzverbindlichkeiten / Operatives Vermögen	66,3	67,9	70,7	85,2	82,5	77,4
Sonstige						
Zinsdeckung	0,0	0,4	1,5	(1,7)	1,6	2,3
Eigenkapitalquote (%)	18,5	18,7	16,1	(6,5)	(5,3)	(1,7)
Ausschüttungsquote (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapitalrenditen (ROE)						
Eigenkapitalrendite vor Steuern	96,1	(6,4)	9,8	(90,4)	22,4	39,2
Eigenkapitalrendite nach Steuern	95,2	1,2	9,8	(97,7)	20,9	38,1
DVFA-Eigenkapitalrendite	(21,6)	0,5	8,2	(85,0)	17,6	33,7

Concord Investmentbank AG

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

Disclaimer © 2009 Herausgeber: Concord Investmentbank AG, Große Gallusstraße 9, D 60311 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen aus sorgfältig aus-
gesuchten 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 der eines mit ihr verbundenen Unterneh-
mens und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiederge-
gebenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite
der Studie genannten Datum vertretene Sichtweise wieder und können ohne Ankün-
digung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder
der Autor noch die Concord Investmentbank AG sowie mit ihr verbundene Unterneh-
men irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts.
Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Auf-
forderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten
Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Diese Studie wendet sich
ausschließlich an institutionelle bzw. professionelle Anleger. Anleger sollten sich ber-
aten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpa-
piere ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Per-
formance der genannten Wertpapiere, insbesondere im Hinblick auf die genannten
Kursziele, keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Nachdruck,
Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Gan-
zen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Concord Invest-
mentbank AG gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit
einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein.

Wesentliche Informationsquellen: Management, Geschäfts- und Zwischenberichte,
Wertpapierprospekte und sonstige Veröffentlichungen der Gesellschaft, Veröffentli-
chungen der Peer group Unternehmen, Wirtschafts- und Fachpresse, Informations-
dienste (Bloomberg, Thomson Financial), veröffentlichte Statistiken

Zusammenfassung der bei der Erstellung der Analyse genutzten Bewertungsgrundla-
gen und -methoden: Residualgewinnverfahren (Shareholder value Analyse) und
Kennzahlenbewertung (Peer group Analyse). Die Ergebnisse dieser Bewertungs-
modelle sind unter anderem aufgrund von Veränderungen in den Bewertungsparametern
wie Kurse, Zinsen und Ergebnisschätzungen äußerst sensitiv und können sich kurz-
fristig ändern, ohne dass die Concord Investmentbank AG hierüber informiert.

Die Concord Investmentbank AG aktualisiert diese Analyse in der Regel jährlich.

Die Concord Investmentbank AG hat organisatorische Vorkehrungen in Übereinstim-
mung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen getroffen, um Inter-
essenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen zu vermei-
den und diese sofern vorhanden offen zu legen. Insbesondere bestehen unterneh-
mensinterne Informationsschranken, die den Analysten den Zugang zu Insiderinfor-
mationen versperren. Die Analysten halten auch keinen Eigenbestand an den analy-
sierten Wertpapieren. Verantwortlich für die laufende Überwachung der gesetzlichen
Pflichten ist die Compliance-Stelle der Concord Investmentbank AG.

Die Concord Investmentbank AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen sowie
der Ersteller und mitwirkende Personen und Unternehmen halten zum Zeitpunkt der
Veröffentlichung der Studie keine Beteiligung am analysierten Unternehmen.

Die Concord Investmentbank AG erklärt hiermit, dass die unten genannten Interes-
senkonflikte im Hinblick auf die besprochenen Wertpapiere bestehen können und
kommt somit ihrer Verpflichtung aus § 34b WpHG nach:

Die Concord Investmentbank AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie möglicherweise einen wechselnden Handelsbestand in den besprochenen Wertpapieren.

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

Diese Analyse wurde im Auftrag des Emittenten erstellt und vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, um die sachliche Richtigkeit (nicht Einschätzungen oder Kursziele) sicherzustellen. Danach wurde die Analyse noch in sachlichen Einzelfragen geändert. **Da es sich um Auftragsresearch gegen Entgelt handelt, entspricht die vorliegende Analyse nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit.** Die Verfasser haben aber faktisch nach bestem Wissen und Gewissen vollkommen unvoreingenommen gearbeitet.

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 am Vortag (bezogen auf das Veröffentlichungsdatum).

Folgende vorausgegangenen Studien zum Emittenten wurden bisher veröffentlicht:

DATUM	FAIRER WERT*	KURS BEI VERÖFFENTLICHUNG*
30.04.2008	€ 5,40	€ 3,74
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

Zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).