

Datum **20.09.2011**

**Kaufen** (alt: n.a.)

**PT: € 1,70** (alt: € n.a.)

**Änderungen**

	2011E		2012E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	207,3	-	232,1	-
EBIT	7,5	-	11,2	-
EPS	0,05	-	0,10	-
EPS*	0,05	-	0,10	-
DPS	0,0	-	0,0	-

\*bereinigt

Homepage: [www.hti-ag.at](http://www.hti-ag.at)

Branche: Holdings

ISIN: AT0000764626

Bloomberg: HTI:AV

Reuters: HTPV.VI

Preis (19.09.11): € 1,11

Marktkapitalisierung: € 40,2 Mio.

Enterprise Value: € 182,5 Mio.

Ø-Volumen (100 Tage): € 28.051

52W Hoch: € 1,86

52W Tief: € 0,91

Streubesitz: 56%

**Finanzkalender**

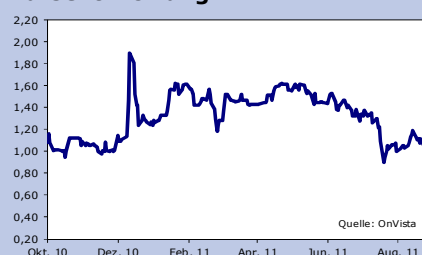
29.11.2011 Q3-Zahlen

**Aktionärsstruktur**

HTI Management 38%

Dörflinger Privatstiftung 6%

**Kursentwicklung**



**Dragan Lukjanovic**  
 +49 (0)69 – 61 99 33 20  
[lukjanovic@vararesearch.de](mailto:lukjanovic@vararesearch.de)

**Michael Vara**  
 +49 (0)69 – 66 36 80 71  
[vara@vararesearch.de](mailto:vara@vararesearch.de)

**HTI High Tech Industries AG**

**Wertschöpfungspotenzial durch Turnaround und Synergien**

Bei HTI handelt es sich um einen Turnaround-Kandidaten, dem es gelungen ist nach einer Restrukturierungsphase eine vielversprechende Auftragspipeline, insbesondere im Segment Leichtbau, bei namhaften Referenzkunden (z.B. Airbus, BMW oder VW-Gruppe) aufzubauen. Basierend auf dem gegenwärtigen Auftragsbuch sind die Geschäfte bis Mitte 2012 (ohne konjunkturbedingte Stornierungen) abgesichert und gut planbar. Das Unternehmen liegt aber in einzelnen Bereichen noch weit unter der Vollausslastung, das angestrebte Umsatzwachstum wird daher mit einem überproportionalen Ergebnisanstieg einhergehen. Das 1. Hj. 2011 und die Umsatzerwartungen für das Gesamtjahr 2011 deuten auf einen erfolgreichen Turnaround hin. Zusätzliches Wertschöpfungspotenzial besteht durch das Heben von Synergien (Know-how und Technologie, vgl. auch S.21). Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen in 2015 einen Jahresumsatz von gut € 320 Mio. und ein EBIT von € 29,6 Mio. (Marge: 9,3%) erreichen kann. Basierend auf diesem Szenario halten wir einen fairen Wert von € 1,70 pro Aktie für angemessen.

**Investment Highlights**

- Bei der gegenwärtigen Kapazität wird die Vollausslastung nach unserer Schätzung bei etwa € 250 Mio. erreicht, so dass das angestrebte Wachstum mit erheblichen Skaleneffekte einhergehen würde. Zudem wird das Unternehmen von verbesserten Finanzierungsbedingungen profitieren. Gelingt es auf Grund der gutgefüllten Auftragspipeline bis Ende 2012 den Umsatz auf € 232 Mio. zu erhöhen, so hätte das Unternehmen den Turnaround geschafft und könnte in eine Phase von positiven Free-Cash-Flows eintreten.
- Im Oktober 2010 wurde gemeinsam mit den Banken die Finanzierung für das angestrebte Wachstum bis 2015 strukturiert und sichergestellt.
- Wir gehen davon aus, dass die Synergien zwischen den einzelnen Segmenten bei weitem noch nicht ausgeschöpft sind. Wir sehen erhebliche Wertschöpfungspotenziale. Die Synergien sind aber nur langfristig zu heben.
- Durch Einsatz von Leiharbeitern sind mehr als 20 % des Personalaufwandes variabel. Wir schätzen, dass das Unternehmen in der gegenwärtigen Lage einen Umsatzrückgang auf Grund eines Konjunkturerinbruchs auf etwa € 205 Mio. in 2012 von gegenwärtig € 207 Mio. (2011e) verkraften könnte.
- Mit den Bereichen Leichtbau, Engineering und Energietechnik bedient HTI Zukunftsmärkte.
- Bei HTI ist das Management mit 38% am Unternehmen beteiligt und besitzt einen entsprechend großen Anreiz, den nachhaltigen Turnaround zu erreichen.

**Kennzahlen**

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2009	178,5	-40,5	-2,44	n.m.	0,82	n.m.	-13,9%	-273,3
2010	193,0	-4,3	-0,15	n.m.	0,81	53,67	1,5%	-13,8
2011e	207,3	2,8	0,05	20,2	0,88	24,27	3,6%	7,9
2012e	232,1	5,1	0,10	11,0	0,79	16,25	4,8%	12,5
2013e	261,6	10,8	0,21	5,2	0,70	11,10	6,3%	21,2

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

## Unternehmensprofil

Die High Tech Industries AG (HTI) ist in den Bereichen Kunststoff- und Metallverarbeitung, im Maschinenbau, sowie in der Bauindustrie tätig. Das operative Geschäft gliedert sich in die drei Segmente Leichtbau (HTP Gruppe und Gruber & Kaja), Engineering (BBG Baugeräte & Favre, High Tech Extrusion) und Energietechnik (Hitzinger). Die Gruppe positioniert sich mit ihren Produkten in unterschiedliche Nischen der Automobil- und Luftfahrtindustrie, der Fensterindustrie, der Energietechnik, sowie der Stahl- und Roheisenindustrie. Das Unternehmen legt seinen Schwerpunkt im Wesentlichen auf Europa, vertreibt seine Produkte aber auch in Asien. HTI erwirtschaftete im ersten Halbjahr 2011 eine Gesamtleistung von € 105,6 Mio., ein EBIT von € 4,1 Mio. und beschäftigte 1.512 Mitarbeiter.

## Unternehmensinformationen

Gründungsjahr	<b>2007*</b>
IPO	<b>1999</b>
Designated Sponsor	<b>ICF</b>
Zulassungssegment	<b>Kursmakler Prime Market Freiverkehr</b>
Indexzugehörigkeit	<b>ATX Prime</b>
Geschäftsjahr	<b>01.01.- 31.12</b>
Berichterstattung	<b>vierteljährlich</b>
Aktienrückkäufe	<b>ja</b>
IR Kontakt	<b>Mag. Nadja Goyer</b>
Vorstand	<b>Dipl. Ing Peter Glatzmeier (CEO), Mag. Nikolaus Kretz, Mag. Karlheinz Winters- berger Mag. Dr. Gerd- Dieter Mirtl (Vorsitzender), Dr. Ing. Willibald Dörflinger, Dr. Ing. Fritz Kretz, Dr. Hannes Androsch, Dipl. Ing. Bruno Krainz, Mag. Franz Rossler</b>
Aufsichtsrat	

\* Umfirmierung der HTP High Tech  
Plastics AG

## Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	178,5	193,0	207,3	232,1	261,6
Rohergebnis	86,6	112,1	111,3	124,3	138,2
EBITDA	-10,5	13,5	18,0	21,2	26,2
EBIT	-24,7	2,9	7,5	11,2	16,4
Vorsteuerergebnis	-5,7	-4,0	3,2	5,5	11,1
Jahresüberschuss	-13,0	-4,3	2,8	5,1	10,8
Bereinigter JÜ	-40,5	-4,3	2,8	5,1	10,8
EPS (in €)	-0,79	-0,15	0,05	0,10	0,21
EPS bereinigt (in €)	-2,44	-0,15	0,05	0,10	0,21
DPS (in €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Quelle: HTI AG / Vara Research GmbH

## Bilanz

	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Imm. Vermögenswerte	50,6	52,8	52,8	52,8	52,8
Forderungen und Vorräte	66,5	76,6	84,6	91,0	94,9
Kasse und WP	5,8	4,5	8,7	9,7	13,8
Summe Aktiva	234,0	241,9	252,5	262,5	267,2
Eigenkapital	18,5	38,3	41,5	47,0	58,1
Rückstellungen	19,8	6,0	6,0	6,0	6,0
Zinstragende VB	137,0	127,1	131,1	132,8	124,7
Nichtzinstragende VB	57,6	69,5	72,9	75,6	77,3
Summe Passiva	234,0	241,9	252,5	262,5	267,2

Quelle: HTI AG / Vara Research GmbH

## Kennzahlen

(in%)	2009	2010	2011e	2012e	2013e
EV/Umsatz	0,82	0,81	0,88	0,79	0,70
EV/EBITDA	n.m.	11,57	10,16	8,60	6,97
EV/EBIT	n.m.	53,67	24,27	16,25	11,10
P/E bereinigt	n.m.	n.m.	20,23	10,96	5,24
PCPS	n.m.	n.m.	6,23	4,76	3,02
Preis/Buchwert	0,76	0,82	1,45	1,28	1,03
Dividendenrendite (in%)	0,00	0,00	0,00	0,00	1,91
Bruttomarge (in%)	48,50	58,06	53,70	53,54	52,82
EBITDA-Marge (in%)	-5,86	6,99	8,67	9,14	10,02
EBIT-Marge (in%)	-13,86	1,51	3,63	4,84	6,28
Nettomarge (in%)	-22,69	-2,24	1,34	2,21	4,11
ROE (in%)	-273,3	-13,84	7,94	12,49	21,19
ROCE (in%)	-7,11	5,00	6,84	9,01	10,67
Umsatz/Mitarb. (in tsd. €)	118,2 7	127,6 5	137,0 9	153,5 0	173,0 4
Nettoerg./Mitarb. (in tsd. €)	-26,84	-2,85	1,84	3,40	7,11
Eigenkapitalquote (in%)	7,89	15,83	16,43	17,91	21,76

Quelle: HTI AG / Vara Research GmbH

**HTI bucht gemäß IFRS**

**Operative Wende deutet sich an**

**2011: Der eingeschlagene Weg stimmt...**

**...Personalkostenquote sollte sich in Folge steigender Auslastung verbessern**

## ■ Bewertung

### Gewinn- und Verlustrechnung

Die HTI High Tech Industries AG bilanziert gemäß der Vorschriften der „International Financial Reporting Standards“ (IFRS). Die Gewinn- und Verlustrechnung wird nach Gesamtkostenverfahren erstellt. Das Geschäftsjahr des an der Wiener Börse notierten Unternehmens endet jeweils zum 31. Dezember. Gemäß den in Österreich gültigen Vorschriften legt das Unternehmen neben dem Geschäftsbericht und dem ausführlichen Halbjahresbericht Zwischenberichte zum ersten und dritten Quartal vor.

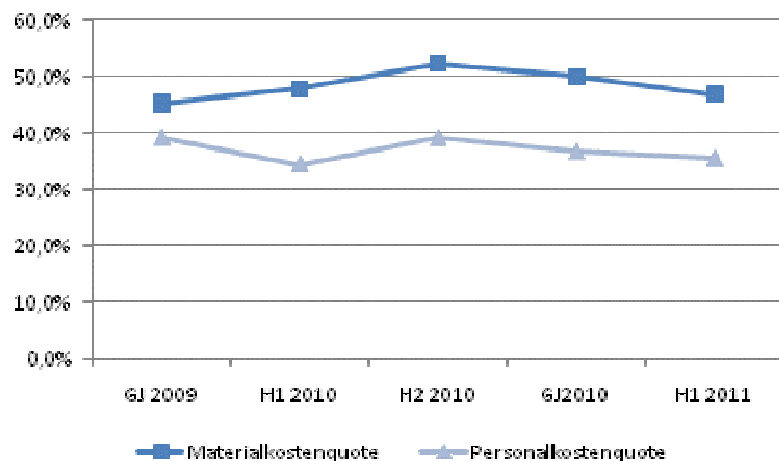
HTI hat sich durch teilweise fremd- und teilweise über Aktienausgabe finanzierte Zukäufe in 2007 (Gruber & Kaja Druckguss- und Metallwarenfabrik GmbH; BBG Baugeräte GmbH) und 2008 (HAT Skinline GmbH; Theysohn; Technoplast; Hitzinger (80%)) neu aufgestellt. Die Krise von 2008 hat das noch im Aufbau befindliche Unternehmen schwer getroffen. Von 2008 auf 2009 gab der Umsatz – trotz der Akquisitionen in 2008 – um 16,7% nach. Das Unternehmen rutschte dadurch tief in die operative Verlustzone. 2009 und 2010 waren die Managementkapazitäten noch durch Restrukturierungsanstrengungen gebunden. 2010 ist das Unternehmen auf den Wachstumspfad zurückgekehrt und steigerte den Umsatz um 8,1%. Dennoch sind die Kapazitäten bei weitem noch nicht ausgelastet, daher gehen wir davon aus, dass bei Vollauslastung der bestehenden Kapazitäten ein Umsatz von mindestens € 250 Mio. möglich wäre. 2011 dürfte der Umsatz, mit etwa € 210 Mio., in etwa das 2008er Niveau erreichen. Hier verfügt HTI aktuell über eine gut gefüllte Auftragspipeline (z.B. Lieferung von Scheinwerferteile für Nutzfahrzeuge; Teile für die Technologie-Plattform für VW Up!).

In den Halbjahreszahlen zeigen sich erste Erfolge der eingeleiteten Maßnahmen. Die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr 2011 zogen gegenüber 2010 um über 7% auf € 105 Mio. an. Der Materialaufwand, als wichtigster Kostenblock, stieg im gleichen Zeitraum nur unterproportional (+5%), die Materialaufwandsquote sank von 47,8% auf 46,9%. Bis 2015 rechnen wir jedoch auf Grund eines sich verändernden Produktmixes mit einem Anstieg auf 48,8%. Bedingt durch die Schwankungen der Rohstoffmärkte kann HTI die Materialkostenquote nur bedingt steuern (z.B. über Skalenvorteile beim Einkauf, Bestellzeitpunkte und langfristige Lieferkontrakte). Die sich verlangsamende Weltwirtschaft führte zu einer Beruhigung an den Rohstoffmärkten, was im ersten Halbjahr 2011 bei HTI positiv zu Buche schlug. Einige der verwendeten Rohstoffe (z.B. Kunststoffgranulat, Aluminium) sind indexiert, Preissteigerungen können so an den Kunden weitergegeben werden. In anderen Fällen (z.B. bei den Stahlpreisen) trägt HTI kurzfristig das Risiko und kann Preissteigerungen nur mit zeitlicher Verzögerung an seine Kunden weitergeben. Den Energiepreis, der insbesondere im Leichtbau eine große Rolle spielt, hat HTI bis zum Ende des Jahres 2012 fixiert.

Die Personalkosten verzeichneten in H1 2011 einen zur Umsatzentwicklung noch überproportionalen Anstieg um 10,4%, bedingt durch eine Verschiebung im Umsatzmix und dem Verbrauch von Drohverlustrückstellungen. 20% des Personals sind Leiharbeiter, insofern sind etwa 20% der Personalkosten als flexibel anzusehen. Seit dem Geschäftsjahr 2009 werden die Leiharbeiter in den Personalkosten ausgewiesen (und nicht mehr in den Materialkosten). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen/Erträge legten im Saldo um 18,9% zu. Wir gehen davon aus, dass diese beiden Kostenquoten in besonderem Maße von der

Skalierung durch eine höhere Auslastung profitieren. Sollte das Unternehmen wie von uns erwartet in 2015 einen Jahresumsatz von rund € 320 Mio. erzielen, dann sehen wir die Personalkostenquote bei rund 28% (2010: 36,7%; H1 2011: 35,5%). Vergleichsunternehmen wie Gesco (25%), POLYTEC (26%) und PWO (29%) weisen diese Relation bereits gegenwärtig auf.

Grafik 1: Kostenquoten im Zeitverlauf



Quelle: HTI AG, Vara Research GmbH

**Es gilt die Auslastung der Kapazitäten zu erhöhen – auch bei möglicherweise widrigem Umfeld**

**Überdurchschnittlich profitables Wachstum aus Leichtbau und Extrusionsgeschäft**

Die aktuellen Kapazitäten der HTI dürften ausreichen, um ein Umsatzvolumen von mindestens € 250 Mio. pro Jahr zu bewältigen. Für 2011 sind wir von einem Umsatz von € 207 Mio. ausgegangen, selbst wenn dieser Wert übertroffen werden sollte, sind die Kapazitäten bei weitem noch nicht voll ausgelastet. Für 2013 gehen wir jedoch bereits von einem Übertreffen der € 250 Mio.-Marke aus. Die überdurchschnittlichen Investitionen in 2012 sind auch in Produktionsverlagerungen des Energietechnik-Segmentes begründet. Ein nachhaltiger Turnaround ist für HTI in unseren Augen nur durch Umsatzwachstum erreichbar, andere Optionen wie Kosteneinsparungen und Bilanzsanierung sind bereits weitgehend ausgereizt, einen Veräußerungskandidaten sehen wir im derzeitigen Portfolio nicht. Wir gehen davon aus, dass die Produktionskapazitäten im Bereich Leichtbau um ein erzielbares Umsatzvolumen von etwa € 50 Mio. ausgebaut werden. Die Kapazitäten in der Energietechnik (Hitzinger) dürften bis 2015 um € 25 Mio. angehoben werden. Die Bereiche Extrusionsmaschinen und Luftdruckhämmer (BBG) dürften ihre Kapazitäten um € 19 Mio. bzw. € 6 Mio. ausweiten.

Die Gründe für den von uns erwarteten Umsatzanstieg sehen wir unter anderem in den nicht voll ausgelasteten Kapazitäten. In einigen Nischenmärkten, wie der Energietechnik, der Stahlstichtechnologie (80% Marktanteil) oder bei Luftdruckhämmern (BBG: 50% Marktanteil), wo HTI über einen hohen Marktanteil verfügt, wird das Unternehmen maximal so schnell wie der Gesamtmarkt wachsen können. Überdurchschnittliches Wachstum sollte daher vor allem aus dem Bereich Leichtbau kommen. Dieser bietet zwar vergleichsweise wenig Alleinstellungsmerkmale, HTI verfügt jedoch über spezielles Know-how bei der Alu-Kunststoff-Kombination. Auf Grund der Marktgröße kann HTI hier von einem starken Vertrieb profitieren. Bei den Extrusionsmaschinen sehen wir die neue, effizientere Maschinengeneration OMNIA als wesentlichen Umsatztreiber. Damit ist HTI der einzige Anbieter,

**Steigende Auslastung  
als Profithebel**

**Aktivierung von  
Entwicklungsprojekten**

**Umschuldungs-  
vereinbarung aus 2010  
entlastet das  
Zinsergebnis merklich**

**Können die  
„Gesundungsreserven“  
gehoben werden?**

**Konjunkturelle Risiken  
in Maßen beherrschbar**

**Gewisse Absicherung  
auch bei  
Konjunkturunbruch  
gegeben**

**Nach 2013 kann nicht  
mehr viel passieren**

der aufeinander abgestimmte Anlagen für die PVC-Extrusion anbietet. Der Umstieg von Bestandskunden auf das neue Modell sollte die Verkäufe treiben. Auch in der Energietechnik verfügt HTI über eine neu entwickelte Anlage.

Wenn es HTI gelingt, die Auslastung der eigenen Kapazitäten in Richtung Vollausslastung zu steigern, können Skaleneffekte bei Personalkosten und sonstigen betrieblichen Aufwendungen als Margenhebel dienen. Wir sind in unseren Forecasts davon ausgegangen, dass die EBIT-Marge bedingt durch die Skaleneffekte von 3,6% in 2011e auf 9,3% in 2015e ansteigt. Die erwarteten EBIT-Margen der Peer-Unternehmen der HTI für 2011 liegen in einer Bandbreite von 5,9% (PWO) bis 10,7% (Indus).

Speziell abgegrenzte Entwicklungsprojekte werden aktiviert. Darüber hinaus werden im Bereich Leichtbau die Kosten von Projektvorläufen aktiviert und über die erwartete Projektlaufzeit (von ~5 Jahre) abgeschrieben.

Die Belastungen aus dem Zinsergebnis konnten bereits deutlich zurückgeführt werden (im Saldo um € 1,1 Mio. zum Halbjahr 2011). Dies ist im Wesentlichen das nachhaltige Resultat der Neustrukturierung der Konzernfinanzierung mit den Poolbanken per Ende 2010.

Bei einer erfolgreichen Umsetzung des eingeläuteten Wachstumskurses und entsprechenden Margenverbesserungen würde HTI vermutlich in doppeltem Sinne profitieren. Neben den genannten Kostenvorteilen bei Kapazitätsauslastung und Einkauf, wären voraussichtlich auch günstigere Finanzierungsbedingungen realisierbar. Gegenwärtig werden HTI auf Grund der dünnen Eigenkapitaldecke von der Lieferantenseite zum Teil nur vergleichsweise kurze Zahlungsziele eingeräumt. Das Unternehmen nutzt zudem „teure“ Finanzierungsformen wie z.B. Factoring, um eigene Forderungen schneller zu realisieren. Risikoabschläge des Factoringdienstleisters belasten die GuV.

Bei einem normalen wirtschaftlichen Umfeld sind wir zuversichtlich, dass HTI unsere Erwartungen erreichen wird. Sollte die Weltwirtschaft aber in eine erneute Rezession abgleiten, so sind auch Stornierungen von Aufträgen zu befürchten. Bis zu einem gewissen Grad kann HTI diesen externen Einflussfaktoren standhalten.

### **Cash-Management**

Die nachfolgende Darstellung soll zeigen, welche Abweichungen von unseren Schätzungen durch Reserven des Unternehmens aufgefangen werden können. Berücksichtigt wurden hierbei bereits erfolgte Kreditzusagen. Wir sind vereinfachend aber davon ausgegangen, dass darüber hinausgehende (Netto-) Kreditaufnahmen bis 2015 nicht erfolgen. Eine mögliche Kapitalerhöhung aus dem genehmigten Kapital im Nennwert von € 8,0 Mio. haben wir nicht berücksichtigt.

Bei unserer Risikoanalyse haben wir die einzelnen Jahre bis 2015 jeweils statisch betrachtet, d.h. die maximalen Planabweichungen/Schocks nach unten sind so modelliert, als ob bis zu diesem Zeitpunkt die Entwicklung exakt planmäßig verlief. Am anfälligsten für externe Schocks stellen sich die Jahre 2011 bis 2013 da. Verlaufen diese Jahre planmäßig, sollte HTI zum Ende des Jahres 2013 bereits über ein Liquiditätspolster von knapp € 10 Mio. verfügen. In 2014 und 2015 stellen optionale Mittelabflüsse – wie mögliche/geplante Ausschüttungen – einen zusätzlichen Puffer von € 1,0 Mio. in 2014 bzw. € 3,0 Mio. in 2015 in der Liquiditäts-

**Modellannahmen:**

planung dar. Auch größere Einbrüche des EBITDA könnten somit verkraftet werden. Die kalkulierten Tilgungen sind zwar nicht vollständig festgelegt, niedrigere Tilgungen würden aber zu höheren Zinsbelastungen in den Folgejahren führen.

Für das Modell haben wir einige Basisannahmen getroffen: Der Kassenbestand muss (zu jeder Zeit) mindestens € 3,0 Mio. betragen, um das operative Geschäft ohne Beeinträchtigungen führen zu können. Hieraus lässt sich das erforderliche EBITDA der jeweiligen Periode errechnen. Der für dieses EBITDA erforderliche Umsatz lässt sich aus den als konstant angenommen sonstigen betrieblichen Aufwendungen und dem Personalaufwand, sowie den umsatzabhängigen Materialkosten herleiten. Beim Personalaufwand sind wir davon ausgegangen, dass dieser auf Grund des Leiharbeiteranteils zu 20% flexibel ist. Die Materialkostenquote haben wir auf Grund des Produktmixes und steigender Rohstoffkosten von 47,1% (2011) auf 48,8% (2015) ansteigen lassen. Damit haben wir implizit steigende Rohstoffpreise bei robuster Konjunktur unterstellt. Ein Zusammenfallen eines starken wirtschaftlichen Abschwungs mit steigenden Rohstoffpreisen würden wir hingegen ausschließen.

Tabelle 1: Darstellung der Liquiditätsreservenentwicklung und zulässiger Planabweichungen

	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Umsatz (benötigt)	178,0	199,6	220,7	231,8	249,8
EBITDA (benötigt)	14,1	17,3	19,3	18,2	19,1
Umsatz (erwartet)	207,2	231,8	261,1	289,1	320,1
EBITDA (erwartet)	17,9	21,0	25,9	32,0	38,3
Zinslast (fix)	-4,2	-5,9	-5,6	-4,9	-4,4
Finanzleasing (fix)	-2,1	-1,6	-0,7	0,0	0,0
Notwendige Investitionen (fix)	-8,8	-12,6	-6,8	-6,2	-6,3
Working Capital (fix gesetzt)	-4,5	-2,8	-2,2	-2,1	-2,0
Steuerumlage	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausschüttungen (geplant)	0,0	0,0	0,0	-1,0	-3,0
Cash-Flow vor Finanzmaßnahmen	-1,7	-1,8	10,7	18,0	22,7
Geplante Tilgungen (tw. fix)	-1,9	-5,8	-8,1	-10,8	-17,3
Bereits zugesagte Kredite	5,9	7,5	0,2	0,0	0,0
Cash-Flow (Reserve)	2,3	0,0	2,9	7,2	5,4

Quelle: Vara Research GmbH

**Fazit: Insbesondere in 2011 und 2012 wäre eine deutliche Planverfehlung gefährlich**

Da 2011 schon weit fortgeschritten ist, sind wir zuversichtlich, dass HTI unsere Jahresprognose erreichen wird. Bis Mitte 2012 sind nach Angaben des Unternehmens die Umsätze über bestehende Aufträge abgesichert. Sollte HTI auf Grund konjunktureller Einbrüche den Wachstumspfad verlassen und würde es eventuell auch zur Stornierung von Aufträgen kommen, so wäre in 2012 ein gegenüber 2011 unveränderter bzw. leicht sinkender Umsatz ausreichend, um die Liquidität ohne weiteres Fremdkapital zu sichern.

Um sich in 2012 die stark steigenden Investitionen (Produktionsverlagerung der Energietechnik) und die Tilgungen leisten zu können, sind Kreditzusagen in Höhe von € 7,5 Mio. vorhanden. Daneben besteht für 2012 ein gewisses Konjunkturrisiko. Ab 2013 wird HTI positive Cash-flows erzielen.

**Aufbau des  
Kassenbestandes ab  
2013 schafft mehr  
Sicherheit**

Im Jahr 2013 wäre bei planmäßigem Kapazitätsaufbau und unter Berücksichtigung des flexiblen Personalkostenaufwands ein Umsatz von mindestens € 221 Mio. erforderlich. Gegenüber der Prognose (€ 261 Mio.) wäre eine rd. 15,3%ige Abweichung möglich, ohne dass neue Mittel extern aufgenommen werden müssten. 2015 wäre auf Grund des höheren Kassenbestandes zum Jahresanfang bereits eine 22%ige Planverfehlung möglich. Zusätzlichen finanziellen Spielraum würde HTI durch eine Kapitalerhöhung aus dem genehmigten Kapital gewinnen. HTI würde dadurch weniger anfällig für konjunkturelle Schocks.

### Fremdkapitalstruktur

Die als Fremdkapital bilanzierten Verbindlichkeiten der HTI beliefen sich zum 30.06.2011 auf € 127,5 Mio. Hierin enthalten sind nachrangig gestellte langfristige Kreditverbindlichkeiten in Höhe von knapp € 7 Mio. Der Anteil der kurzfristigen verzinslichen Kreditverbindlichkeiten (mit Restlaufzeiten bis zu einem Jahr) an den gesamten Kreditverbindlichkeiten beläuft sich auf rund 12,5% bzw. rund € 16 Mio.

Tabelle 2: Übersicht zinstragender Verbindlichkeiten

Zinstragende Verbindlichkeiten der HTI AG (zum 30.06.2011)	in € Mio.
Nachrangig gestellte Kreditverbindlichkeiten	7,0
Langfristige verzinsliche Kreditverbindlichkeiten	104,6
Kurzfristige verzinsliche Kreditverbindlichkeiten	16,0

Quelle: HTI High Tech Industries AG

**Günstige Kredite als  
Folge der Umschuldung**

HTI verfügt über eine Reihe günstiger Fremdfinanzierungen (Wandelanleihe und Mezzaninkapital), welche die Zinsbelastung gegenüber den marktüblichen Zinsen merklich reduzieren. Diese Finanzierungen können durch den Kreditgeber nicht gekündigt werden und haben damit eine unbegrenzte Laufzeit. Dadurch können diese Kredite (Gesamtvolumen: € 33,5 Mio.) als Eigenkapital bilanziert werden. Im Falle der Wandel-Hybridanleihe (Volumen € 9,5 Mio.), dessen Tilgung an Dividendenzahlungen der HTI gekoppelt ist, besteht ein Wandlungsrecht in 9,5 Mio. Aktien. Mit Ausnahme der Hybridanleihe von 2009 (fixe Verzinsung bis 31.03.2015: 8,29% - Zinsen sind aber dann Gewinnverwendung und nicht Teil des Finanzergebnisses) ist die Finanzierung der im Eigenkapital aufgeführten Kredite auch dauerhaft günstig. HTI kann über Rückzahlungszeitpunkte frei verfügen. Die Wandlung der ausstehenden Waneloptionen in Aktien würde zu einer Verwässerung führen, die wir in unserer Bewertung berücksichtigt haben.

Tabelle 3: Übersicht ausstehende Aktien

	in Mio. Stück
Ausgewiesene Aktienzahl zum 30.06.2011	36,2
Mögliche Verwässerung durch Wandelanleihen	14,5*
In der Bewertung genutzte Aktienanzahl	50,7

Quelle: HTI High Tech Industries AG

\* Davon werden 9,5 Mio. Aktien bis 2020 gewandelt, weitere 5,0 Mio. Aktien zwischen 2015 und 2020

**Nettoverschuldung bei  
€ 125 Mio.;  
Schuldenabbau hat hohe  
Priorität**

**Noch geringe EK-Quote;  
Zielkapitalstruktur bei  
30:70 vermutet**

**Zinstragende  
Verbindlichkeiten  
aktuell noch bei über  
50% der Bilanzsumme**

**Sachwerte bestimmen  
die Aktivseite**

**Firmenwertansatz von  
Planerreicherung  
abhängig**

Gegenwärtig übersteigt das zinstragende Fremdkapital (€ 127,5 Mio.) das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital (€ 45,3 Mio.) um den Faktor 2,8. Die Nettoverschuldung liegt bei € 124,5 Mio. Hohe Priorität hat daher der Schuldenabbau.

### **Bilanzstruktur**

Inklusive der im Eigenkapital erfassten Wandelanleihe und des Mezzaninkapitals lag die Eigenkapitalquote der HTI zum 30.06.2011 bei 17,9%. Dieses immer noch niedrige Niveau ist gegenüber dem Vorjahresschlusswert von 15,8% bereits eine Verbesserung. Aus unserer Sicht sollte HTI als produzierendes Unternehmen eine Eigenkapitalquote von mindestens 30% anstreben und haben dies in der Zielkapitalstruktur so unterstellt. Die Vergleichsunternehmen weisen im Mittel Eigenkapitalquoten zwischen 31% (PWO) und 62% (Ehlebracht) auf.

Die zinstragenden Verbindlichkeiten machen zum 30.06.2011 € 127,5 Mio. oder 50,4% der Bilanzsumme aus. Wir gehen davon aus, dass HTI diesen Anteil in den Jahren bis 2013, trotz Kapazitätserweiterung in 2012, auf ein Maß von 46% zurückführen kann. Die nichtzinstragenden Verbindlichkeiten wie die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen lagen zum 30.06.2011 bei lediglich € 23,8 Mio. (9,4% der Bilanzsumme). Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (€ 34,15 Mio.) und Forderungen aus Fertigungsaufträgen (€ 16,06 Mio.) machen zusammen rund 19,9% der Bilanzsumme aus.

Das Sachanlagevermögen in Höhe von € 90,4 Mio. ist der größte Posten der Aktivseite. Wir gehen davon aus, dass diese Kapazitäten für Jahresumsätze bis mindestens € 250 Mio. ausreichen würden. In den Jahren unmittelbar nach 2012 werden die Abschreibungen die nominale Höhe der Ersatzinvestitionen übersteigen. Die Vorräte der HTI verantworten aktuell € 27 Mio. Sachlogisch wären dieser Position auch Forderungen aus Langfristaufträgen (POC-Methode) zuzurechnen. Auch wenn diese großen Schwankungen unterliegen dürften, erwarten wir mittelfristig eine Relation von Vorräten zu Umsatz von 1:8,2 (aktuell: ca. 1:7,7).

Firmenwerte (€ 32,8 Mio.) und Immaterielle Vermögensgegenstände (€ 21,8 Mio.) machen zum 30.06.2011 zusammen 21,6% der Bilanzsumme aus. Die Firmenwerte waren in den letzten beiden Jahren stabil, Abschreibungsbedarf sehen wir angesichts der operativen Erholung im ersten Halbjahr 2011 nicht. Allerdings kann eine Verfehlung der Planzahlen zu Abschreibungen auf die Firmenwerte führen. Die Beschreibung der Impairment-Tests im Konzernabschluss 2010 zeigt jedoch erhebliche Puffer.

**Fairer Wert für HTI bei:  
€ 1,70**

**Annahmen: Beta 2,0;  
WACC bei 9,6%**

### **Free-Cash-Flow-Bewertung**

Den fairen Wert für HTI haben wir aus einem Free-Cash-Flow-Modell hergeleitet. Auf eine Peer-Group-Bewertung haben wir verzichtet, weil die Restrukturierungssituation der HTI keine sinnvollen Bewertungsrückschlüsse zur Peer zulässt. Zu Informationszwecken haben wir die Margensituation der Vergleichsunternehmen jedoch dargestellt, um die operativen Ziele der HTI besser einordnen zu können. Gemäß der Free-Cash-Flow Methode erhalten wir ein Kursziel von € 1,70.

Für die Free-Cash-Flow-Bewertung haben wir ein Beta von 2,0 angenommen. Bei der Beta-Schätzung handelt es sich um eine ex-ante Betrachtung. Begründung für das Beta sind die hohe Verschuldung und damit verbundene Risiken sowie die geringe Liquidität der Aktie. Ferner haben wir bei der Bewertung nach der Free-Cash-Flow-Methode eine Risikoprämie und einen Fremdkapitalzins von jeweils 5% angesetzt. Wir haben eine Zielkapitalstruktur von 30% (Eigenkapital) zu 70% (Fremdkapital) unterstellt und einen Zinsaufschlag von 300 Basispunkten angesetzt, womit wir uns am mittelständischen Anleihemarkt (BondM Stuttgart) orientiert haben. Mit diesen Werten erhalten wir ein WACC von 9,6%.

Für die Bestimmung der Free Cash Flows haben wir drei Phasen definiert. In der ersten Phase von 2011 bis 2015 gehen wir von jährlichen Wachstumsraten zwischen 7,4% (2011) und 12,6% (2013) aus. Von 2016 bis 2023 haben wir mit jährlichen Wachstumsraten von 5% gerechnet. Die ewige Wachstumsrate ab 2023 haben wir auf 1% festgelegt. Die kurzfristig erwarteten Wachstumsraten (HTI-Umsatz CAGR 2010-2013: 8,4%) liegen deutlich über dem jährlich zu erwartenden Branchenwachstum (Vergleichsunternehmen CAGR (2010-2013): 5,1%) und sind u.a. in der derzeitigen Unterauslastung der Kapazitäten, insbesondere im Leichtbausegment, begründet. Überdurchschnittliche Investitionen sind für 2012 (Produktionsverlagerung) vorgesehen, danach müssten die Kapazitäten bis 2015 ausreichen. Weitere Investitionen in das Sachanlagevermögen sind bis dahin nicht erforderlich. Dementsprechend übersteigen auf mittlere Sicht die Abschreibungen die Ersatzinvestitionen leicht. Für die EBIT-Marge gehen wir für den Zeitraum von 2011 auf 2015 von einem Anstieg von 3,6% auf 9,3% aus, der im Wesentlichen auf steigender Auslastung und Skaleneffekten basiert. Die ewige EBIT-Marge erwarten wir im Durchschnitt bei 8,3%.

Tabelle 4: Bewertung nach der Free-Cash-Flow-Methode

(in € Mio.)	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Umsatz	207,3	232,1	261,6	289,1	320,2	336,2	353,0	370,7	389,2	408,7
EBITDA	18,0	21,2	26,2	32,4	38,8	40,9	43,0	45,3	47,7	50,2
EBITDA-Marge	8,7%	9,1%	10,0%	11,2%	12,1%	12,2%	12,2%	12,2%	12,3%	12,3%
EBIT	7,5	11,2	16,4	23,1	29,6	31,3	33,0	34,8	36,7	33,9
EBIT-Marge	3,6%	4,8%	6,3%	8,0%	9,3%	9,3%	9,3%	9,4%	9,4%	8,3%
Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	7,4	7,8	8,2	8,7	9,2	8,5
+ Abschreibungen	10,5	10,0	9,8	9,3	9,2	9,6	10,1	10,6	11,1	16,4
- Investitionen	8,8	12,5	6,5	6,0	7,3	7,7	8,1	9,5	10,0	14,7
- Veränderung WC	4,6	3,7	2,2	2,1	2,2	2,4	2,5	2,6	2,8	2,9
Operativer Cash Flow	4,6	5,0	17,5	24,3	21,9	23,0	24,2	24,5	25,8	24,1
Diskontierungsfaktor	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
Wert oper. CF heute	4,2	4,2	13,3	16,8	13,8	13,3	12,8	11,8	11,3	9,6
Kum. Wert der oper. CF	111,0									
Barwert des Restwertes	112,2									
Unternehmenswert	223,2									
- Nettoverschuldung	133,6									
- Anteile Dritter	2,7									
Wert des Eigenkapitals	86,9									
Fairer Wert je Aktie in €	<b>1,71</b>									
Kurspotential in%	60,1%									
WACC	9,6%									
Lfr. Wachstumsrate	1,0%									

Quelle: Vara Research GmbH

## Sensitivitätsanalyse

Um die Sensitivität unserer Bewertung aufzuzeigen, haben wir Variationen an ewiger Wachstumsrate und dem für das Unternehmen relevanten Spread vorgenommen. Der Spread ist im Falle der HTI von besonderem Interesse, da Fremdkapitalgeber in der gegenwärtigen bilanziellen Situation der HTI merkliche Aufschläge verlangen dürften. Mittelstandsanleihen handeln gegenwärtig mit Renditen von rund 7% (5% Marktzins +200 Basispunkte-Spread). In unserer Bewertung haben wir für HTI einen 300 Basispunkte-Spread angenommen und erhalten eine fairen Wert von € 1,71 je Aktie.

Tabelle 5: Sensitivitätsanalyse

ewige Wachstumsrate	Spread (Fremdkapitalzinsen)									
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	
0,50%	2,67	2,36	2,08	1,82	1,59	1,38	1,18	1,01	0,84	
0,75%	2,78	2,45	2,15	1,89	1,65	1,43	1,23	1,05	0,88	
1,00%	2,89	2,54	2,24	1,96	1,71	1,48	1,28	1,09	0,92	
1,25%	3,01	2,64	2,32	2,04	1,78	1,54	1,33	1,13	0,96	
1,50%	3,13	2,75	2,42	2,12	1,85	1,60	1,38	1,18	1,00	
1,75%	3,27	2,87	2,52	2,20	1,92	1,67	1,44	1,23	1,04	
2,00%	3,42	3,00	2,62	2,29	2,00	1,74	1,50	1,28	1,09	

Quelle: Vara Research GmbH

## Peer-Group-Vergleich

Den Peer-Group-Vergleich haben wir auf Grund der Restrukturierungssituation in der sich HTI befindet nicht zur Bewertung des Unternehmens herangezogen. Vielmehr haben wir die Peer-Gruppe genutzt um aufzuzeigen, welche Margenniveaus in den Branchen der HTI erreichbar sind

Mit Gesco und Indus haben wir zwei Unternehmen in die Peer Group aufgenommen, die als mittelständische Beteiligungsgesellschaften mit einer Buy-Build-and-Hold-Strategie positioniert sind. Die Vergleichbarkeit mit HTI ergibt sich auch daraus, dass es sich jeweils um industrielle Beteiligungen mit mittelständischem Charakter handelt. PWO ist ein Autozulieferer, der sich auf anspruchsvolle Metallkomponenten spezialisiert hat. Aus unserer Sicht ist PWO mit dem Leichtbausegment der HTI vergleichbar, der PWO-Konzernumsatz liegt in etwa auf dem Niveau der HTI-Gruppe. Auch bei der österreichischen POLYTEC Holding AG handelt es sich um einen Autozulieferer, der seine Expertise jedoch in technischen Produkten aus Kunststoff- und Naturfaser-verbundwerkstoffen sieht. Die Gurit Holding AG ist ein Unternehmen des Kunststoffleichtbaus, Umsatzschwerpunkt bilden Rotorblätter für den Windenergiesektor, aber auch Flugzeug-, Bahn- und Automobilhersteller sowie Bootsbauer zählen zum Kundenkreis. Im Segment Tooling ist der Spritzguss-Werkzeugbau des Unternehmens angesiedelt. Ehlebracht ist ein Hersteller von Kunststoffkomponenten, die an Unternehmen aus den Bereichen Weiße Ware, Automobilindustrie, Elektroindustrie und OEMs verkauft werden.

Mit einer erwarteten EBITDA-Marge von 8,5% in 2011 liegt HTI noch knapp 30% unter dem Durchschnitt der Vergleichsunternehmen. Bezogen auf EBIT- und Nettomarge ist der Abstand

Vergleichsunternehmen  
sind mittelständische  
Beteiligungsgesellschaften und  
Autozulieferer

Margenseitig noch Luft  
zu den Vergleichs-  
unternehmen

mit 56% bzw. 74% sogar noch größer. Mit der von uns für 2015 angenommenen EBIT-Marge von 9,3% läge HTI oberhalb des Vergleichsgruppendurchschnittes; nur Gesco (9,9%) und Indus (10,7%) schaffen es gegenwärtig höhere Margen zu erzielen.

Tabelle 6: Peer-Group-Analyse, Margenvergleich

	EBITDA-Marge 2011e	EBIT-Marge 2011e	Netto- marge 2011e	EK-Quote 2010	EKR 2010
Ehlebracht	10,8%	7,0%	4,3%	62,3%	8,7%
Gesco	13,7%	9,9%	5,8%	45,5%	11,7%
Gurit	11,5%	7,7%	7,4%	59,1%	16,3%
Indus	14,4%	10,7%	5,5%	34,3%	13,4%
POLYTEC	10,4%	7,1%	5,0%	32,2%	25,2%
PWO	11,3%	5,9%	2,7%	31,8%	8,6%
Mittelwert	12,0%	8,0%	5,1%	44,2%	14,0%
HTI	8,5%	3,6%	1,3%	16,4%	-17,8%
Abweichung	-29,4%	-55,8%	-74,3%	-62,8%	-227,5%

Quelle: Factset/ Unternehmensangaben/ Vara Research GmbH

### Vergleichsunternehmen erzielen zweistellige Eigenkapitalrenditen

Die Beispiele von PWO, POLYTEC und Indus zeigen, dass eine rund 30-%ige Eigenkapitalquote in der Branche ausreicht, auch wenn Ehlebracht (62%) und Gurit (59%) deutlich höhere Werte erreichen. Bezogen auf die Eigenkapitalrendite zeigt sich, dass in 2010 deutlich zweistellige Renditen ausgewiesen werden konnten. Spitzenreiter war mit einer EKR von über 25% der österreichische Autozulieferer POLYTEC, der Durchschnitt lag bei 14%.

Tabelle 7: Wachstumsvergleich (CAGR 2010-2013e)

	Umsatz CAGR	EBITDA CAGR	EBIT CAGR	EPS CAGR
Ehlebracht	8,2%	13,3%	15,7%	7,4%
Gesco	9,1%	49,8%	12,0%	12,9%
Gurit	6,6%	3,9%	4,5%	5,8%
Indus	4,0%	1,9%	3,8%	7,4%
POLYTEC	-11,4%	1,1%	12,4%	4,1%
PWO	14,3%	11,0%	20,1%	32,3%
Mittelwert	5,1%	13,5%	11,4%	11,6%
HTI	8,4%	16,2%	57,0%	n.m.
Abweichung	63,5%	19,8%	398,7%	n.m.

Quelle: Factset/ Unternehmensangaben/ Vara Research GmbH

### Umsatzwachstum der HTI schlägt sich überproportional im Ergebnis nieder

Wir trauen der HTI im betrachteten Zeitraum (2010 bis 2013) ein überdurchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 8,4% (Peer-Durchschnitt: 5,1%) zu. Innerhalb der Peer wird nur für Gesco (+9,1%) und PWO (+14,3%) ein höheres durchschnittliches Umsatzwachstum erwartet.

**Stärken**■ **SWOT-Analyse**

- ◆ Erfahrenes Management mit Turnaround-Know-how
- ◆ Gute Planbarkeit der Umsätze bis Mitte 2012
- ◆ Mehr als 20% des Personalaufwandes sind flexibel
- ◆ Das HTI Management ist mit 38% (vor Verwässerungen aus Wandelanleihen) am Unternehmen beteiligt
- ◆ Die Bereiche Leichtbau und Energietechnik verbesserten in der ersten Jahreshälfte Umsatz und Ergebnis merklich, die gut gefüllte Projektpipeline deutet auf eine Fortsetzung dieser Entwicklung hin
- ◆ Alu-Kunststoff-Spritzgussteile als Differenzierungsmerkmal im Leichtbau-Segment
- ◆ Ein Cash-Outflow wegen getätigten Restrukturierungsmaßnahmen ist nicht zu erwarten
- ◆ Engineering und Energietechnik weisen einen hohen Ersatzteile- und Serviceanteil auf
- ◆ Das Zinsergebnis ist durch die mit dem Bankenkonsortium 2010 getroffene Sanierungsvereinbarung deutlich und nachhaltig entlastet worden
- ◆ Marktführend in verschiedenen Nischen (Stichlochtechnik/ Stahlbau (MA: ~80%), Energietechnik, Luftdruckhämmer (MA: ~50%))
- ◆ Breit diversifiziertes Produktportfolio
- ◆ Namhafte Referenzkunden
- ◆ Aktien befinden sich in festen Händen, daher ist kein Verkaufsdruck zu erwarten

**Schwächen**

- ◆ Vorhandene Kapazitäten sind gegenwärtig noch nicht ausgelastet
- ◆ Aktuell weist die HTI noch einen sehr hohen Verschuldungsgrad auf
- ◆ Geringe Präsenz in Schwellenländern
- ◆ Zyklische Endabnehmerbranchen wie Automobil- und Bauindustrie
- ◆ Die HTI Aktie weist insbesondere an den deutschen Handelsplätzen ein geringes Handelsvolumen auf
- ◆ Insgesamt acht österreichische Standorte

**Chancen**

- ◆ Mit zunehmender Auslastung vorhandener Kapazitäten profitiert die HTI-Marge von Skaleneffekten
- ◆ Es sind steuerlich nutzbare Verlustvorträge (rund € 150 Mio.) vorhanden
- ◆ Gelingt es dem Unternehmen, das bis 2015 angestrebte Wachstum zu realisieren, dann dürften sich die Zahlungsziele (und damit die Finanzierungskosten) normalisieren
- ◆ Mit OMNIA hat HTI eine neue Generation von PVC-Extrusionsmaschinen in den Markt eingeführt. Auf Grund verbesserter Leistungsmerkmale sind Ersatzinvestitionen der Bestandskunden wahrscheinlich
- ◆ Eine Erhöhung der Synergien zwischen den Segmenten Energietechnik und Engineering ist möglich
- ◆ Durch Vertriebsstandorte ist HTI mit seinem Segment Engineering in wichtigen Schwellenländern (Russland, Indien und China) vertreten und kann am dortigen Marktwachstum partizipieren
- ◆ Die längerfristige Energiepreisbindung kann dem Unternehmen bis Ende 2012 einen Kostenvorteil bringen
- ◆ Rohstoffkosten dürften einen gewissen Hedge gegen konjunkturelle Risiken bilden
- ◆ Das Unternehmen kann durch kluge Einkaufspolitik von Preisschwankungen bei Rohstoffen profitieren
- ◆ Poolbanken haben großes Interesse an positiver Unternehmensentwicklung, da diese aus der Neustrukturierung der Konzernfinanzierung Wandlungsrechte auf 14 Mio. Aktien haben

**Risiken**

- ◆ Ein erneuter Konjunkturunbruch könnte Maßnahmen zur Stärkung der Eigenkapitalbasis erforderlich machen
- ◆ Eine konjunkturbedingte Stornierung von Aufträgen erscheint möglich
- ◆ Da rund 80% der Unternehmensumsätze in Europa erzielt werden, würde eine wirtschaftliche Abkühlung in der EU das Unternehmen besonders stark treffen
- ◆ Abnehmer aus der Auto- und Luftfahrtindustrie verfügen über eine starke Preismacht
- ◆ HTI verfügt noch nicht über (Niedriglohn-) Produktionskapazitäten im außereuropäischen Ausland
- ◆ Einzelnen Kunden kommt ein hoher Anteil an den Segmentumsätzen zu
- ◆ Eine Verfehlung der Planzahlen kann zu Firmenwertabschreibungen führen

**Breit aufgestellte  
Technologiegruppe mit  
Fokus auf Leicht- und  
Maschinenbau**

## ■ Unternehmensprofil

Die High Tech Industries AG (HTI), mit Hauptsitz in St. Marien bei Neuhofen (Oberösterreich), ist mit 1.512 Beschäftigten eine mittelständische internationale Technologiegruppe. Seit Mai 2007 agiert die umfirmierte HTI AG (zuvor HTP HIGH TECH PLASTICS) als Managementholding eines Technologiekonzerns, der in den Bereichen Kunststoff- und Metallverarbeitung, im Maschinenbau, sowie in der Bauindustrie tätig ist und sich auf Nischenbereiche wie z.B. die Segmente Leichtbau, Engineering und Energietechnik fokussiert. Im Leichtbausegment konzentriert sich das Unternehmen auf die Herstellung von Druckgussbauteilen aus Aluminium und Spritzgussteilen aus Kunststoff für die Automobil- und Luftfahrtindustrie. Die Herstellung von Extrusionsanlagen und -werkzeugen für Fensterprofilhersteller, Pressluftschlämmer und Spezialmaschinen für die Roheisen- und Stahlindustrie stellen das Augenmerk des Segments Engineering dar. Die Produktion von Generatoren und Notstromaggregaten sind Mittelpunkt des Segments Energietechnik.

## Unternehmensgeschichte

Tabelle 8: Unternehmensgeschichte

Zeit	Ereignis
2007	Umfirmierung der HTP High Tech Plastics AG zur HTI High Tech Industries AG und der Erwerb der wichtigsten Tochtergesellschaften
01/2007	100%iger Erwerb der Gruber & Kaja Druckguss & Metallwarenfabrik GmbH
02/2007	Erwerb von 74% der Anteile an der BBG Baugeräte GmbH (+Kaufoption über die verbliebenen Anteil (ausgeübt 12/2007)); Einbringung der ProRegio Mittelstandsfinanzierungs AG gegen Ausgabe von 2 Mio. Aktien
01/2008	Dipl.-Ing. Peter Glatzmeier wird Vorstandsvorsitzender; Gründung der HTP Skinline GmbH (Kunststofftechnologie) nach einem vorangegangenen Asset Deal
02/2008	Gründung einer rumänischen Tochter für den Werkzeug und Formenbau
03/2008	Vollständige Übernahme der Theysohn-Gruppe (Maschinenbauer; Extrusionsanlagen)
04/2008	100%iger Erwerb der zu Theysohn komplementären Technoplast; Kompetenzzentrum Extrusionswerkzeuge und Hebung von Synergien
05/2008	Erfolgreiche Kapitalerhöhung zu Finanzierung der Technoplast-Übernahme
06/2008	Mehrheitliche Übernahme der Hitzinger-Gruppe (80%)
07/2008	Beschluss einer Kapitalerhöhung aus dem genehmigten Kapital für Aktientangente bei Hitzinger-Akquisition
09/2008	Start eines konzernweiten Restrukturierungsprogramms auf Grund der Auswirkungen der Finanzkrise auf die Realwirtschaft
06/2009	Neues Bankenkonsortium gewährt notwendige Finanzierungsausweitung durch neue Betriebsmitteldarlehen; Zins und Tilgungsmoratorium bis Ende 2010; Abschichtung einiger Banken durch die Poolbanken
08/2009	HV beschließt Sach- und Barkapitalerhöhungen

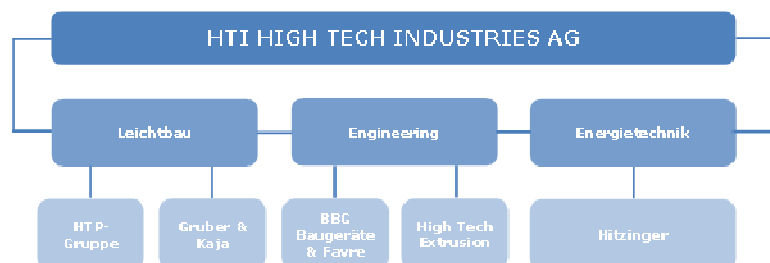
12/2009	Raiffeisen-Landesbank Steiermark zeichnet eine eigenkapitalwirksame Wandelanleihe (Volumen: € 5,0 Mio.)
01/2010	Großaufträge China (Extrusionsmaschinen; Volumen: € 16,0 Mio.)
06/2010	HV ermächtigt weitere Maßnahmen zur Stärkung der Eigenkapitalbasis
10/2010	Präsentation der neuen Extrusionslinie OMNIA auf der weltgrößten Kunststoffmesse "K 2010"
01/2011	HTI erhöht den Anteil an Hitzinger auf 100%
05/2011	Erfolgreiche Sachkapitalerhöhung
06/2011	Erfolgreiche Barkapitalerhöhung

Quelle: HTI AG

**Der Wachstumskurs  
setzte sich im H1 2011  
mit 7,1% fort**

Die Unternehmensgruppe erwirtschaftete in den drei oben genannten Segmenten im ersten Halbjahr 2011 einen Umsatz von € 105,28 Mio. und einen operativen Gewinn (EBIT) von € 4,1 Mio. Demnach lag die EBIT-Marge bei 4%. Das Unternehmen ist insgesamt an 15 Standorten in Europa und Asien vertreten. Davon sind elf Standorte Produktionsstätten, die in Österreich, Deutschland, Rumänien und der Slowakei angesiedelt sind. Die vier Vertriebsstandorte befinden sich in China, Indien, Russland und Frankreich. Die Vielzahl der Standorte geht aus dem Erwerb mehrerer Unternehmen in den letzten Jahren hervor. Hochautomatisierte Produktionsprozesse werden in Österreich, lohnkostenintensive Prozesse hingegen hauptsächlich in der Slowakei durchgeführt. Die durchschnittliche Gesamtmitarbeiterzahl von 1.512 setzte sich im Jahr 2010 aus 494 Angestellten, 805 Arbeitern, 40 Lehrlingen und 173 Leiharbeitern zusammen.

Grafik 2: Organigramm von HTI AG



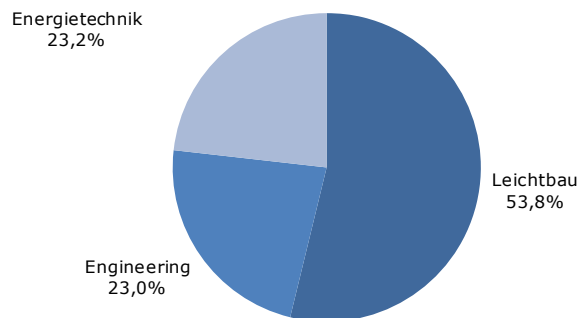
Quelle: HTI AG

\*Verkürzte Darstellung des Organigramms

**Getätigte Akquisitionen  
führten zu steigender  
Komplexität der  
Unternehmensstruktur –  
allerdings mit hohem  
Synergiepotenzial**

Die HTI High Tech Industries AG fungiert als Managementholding für drei operative Segmente: Im Leichtbausegment bestehen jeweils 100%ige Beteiligungen an der HTP-Gruppe und Gruber & Kaja. Im Bereich Engineering hält der Konzern Beteiligungen an BBG & FAVRE, sowie an HIGH TECH EXTRUSION. Das Segment Energietechnik besteht aus einer 100%igen Beteiligung an Hitzinger. Darüber hinaus bestehen Beteiligungen an weiteren Unternehmen, wie z.B. an der Technoplast Holding GmbH oder der Elektromaschinenbau GmbH, die im oben dargestellten Organigramm nicht aufgeführt werden.

Grafik 3: Umsatzanteile nach Segmenten (H1 2011)



Quelle: HTI AG

**Leichtbau mit über 50%  
Umsatzanteil**

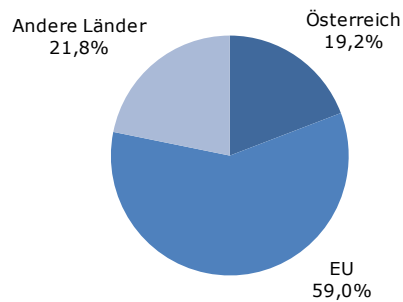
**Rückgang in H1 auf  
Grund eines  
Basiseffekts**

Das Segment Leichtbau machte im ersten Halbjahr 2011 mit einem Umsatzerlös von € 56,65 Mio. ca. 54% des Gesamtumsatzes der HTI Gruppe aus. Das operative Ergebnis (EBIT) belief sich in diesem Zeitraum auf € 3,37 Mio. Endkunden der wichtigsten Produkte (Kunststoff- und Aluminiumteile) des Segments kommen primär aus der Luftfahrt-, Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie. Dazu zählen namhafte Firmen wie Airbus, Audi, BMW, Porsche, Skoda und VW. Diese treten jedoch oft nicht selbst als Kunden auf, sondern HTI beliefert in diesen Fällen die großen Zulieferer (TIER-1 Supplier). Dennoch bestehen auf der Abnehmerseite gewisse Klumpenrisiken durch Großaufträge der Kunden und die Konzentration der Endabnehmer. Die Produktionsstandorte des Segments Leichtbau befinden sich in Österreich und der Slowakei.

Das Segment Engineering stand im ersten Halbjahr 2011 mit einem Umsatz von € 24,18 Mio. für einen Anteil von ca. 23% am Gesamtumsatz. Der Umsatzrückgang von 13,7% in H1 2011 ist durch einen Großauftrag aus China in 2010 bedingt. Das operative Ergebnis (EBIT) fiel mit € 0,31 Mio. deutlich geringer als im vorherigen Halbjahr 2010 (€ 2,99 Mio.) aus. Ein primäres Produkt des Engineering Segments sind die OMNIA-Extrusionsanlagen. Endkunden dieser Extrusionsanlagen und -werkzeuge sind u.a. Fensterprofilhersteller. Des Weiteren stellt HTI Spezialmaschinen für die Roheisen- und Stahlindustrie für unterschiedliche regionale Märkte her.

Das Segment Energietechnik verzeichnete im vergangenen Halbjahr Umsatzerlöse von € 24,45 Mio. (ca. 23% des Gesamtumsatzes) sowie ein operatives Ergebnis (EBIT) von € 1,59 Mio. Dieser Bereich fokussiert sich auf die Produktion von unterbrechungsfreien Stromversorgungsanlagen (USV-Anlagen) und Ground Power Units (GPU). Zu den wichtigsten Abnehmern der GPUs zählen Flughäfen, wie der Münchner Flughafen oder der indische Bhadra International Airport.

Grafik 4: Umsatzanteil nach Regionen (2010)



Quelle: HTI AG

### Umsätze regional stark auf Europa fokussiert

Der HTI Konzern ist auf mehreren weltweiten Absatzmärkten aktiv. Das Segment Leichtbau beliefert die Luftfahrt-, Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie, Europa ist hierbei wichtigster Absatzmarkt. Der Bereich Engineering ist hingegen regional etwas breiter diversifiziert. Dennoch entfällt der Großteil (rund 80%) der regionalen Umsätze der HTI-Gruppe auf die EU. Zwar werden auch Umsätze in Schwellenländern wie China und Indien verzeichnet, doch ist dieser Anteil noch zu gering, um einem Abschwächen der europäischen Konjunktur viel entgegensetzen zu können.

### Management

Der Vorstand der HTI AG besteht aus drei Mitgliedern, die seit 2007 für das Unternehmen in verschiedenen Positionen tätig sind und über viel Erfahrung verfügen. Das Vergütungssystem der Vorstandsmitglieder setzt sich aus fixen und variablen Bestandteilen zusammen.

Dipl.-Ing. Peter Glatzmeier ist verantwortlich für die Bereiche Strategie, Technologiemanagement, Engineering und Energietechnik, Krisenmanagement, sowie Public- und Investor Relations. Im Jahre 2006 wurde er Mitglied im Aufsichtsrat der HTP AG, die Vorgängergesellschaft der HTI AG ist. Nach der Integration der BBG in die HTI AG, wechselte er Anfang 2007 in den HTI-Vorstand und ist seit 2008 Vorstandsvorsitzender der HTI AG.

Magister Nikolaus Kretz ist CFO der HTI AG. Herr Kretz hat ein Studium der Betriebswirtschaft abgeschlossen und verfügt zudem über ein MBA-Diplom. Im Jahr 2002 gründete er das Unternehmen ProRegio, welches im Jahre 2007 in die HTI-Gruppe eingegliedert wurde. Nikolaus Kretz ist seit Mai 2007 im Vorstand der HTI AG. Sein Verantwortungsbereich umfasst u.a. das Konzernrechnungswesen und -controlling, Liquiditätsmanagement, Recht, M&A, Kapitalmarktbestimmungen und IT.

Magister Karlheinz Wintersberger ist COO der Gesellschaft. Er hat einen Abschluss als Steuerberater und verfügt über internationale Erfahrungen im Bereich Audit, Transaktionen und nachhaltiger Integration nach Fusionen. Bevor er im Mai 2007 Mitglied des HTI-Vorstands wurde, war er im Vorstand von ProRegio tätig. Sein Verantwortungsbereich umfasst u.a. den Strategischen Einkauf, HR und das Risikomanagement.

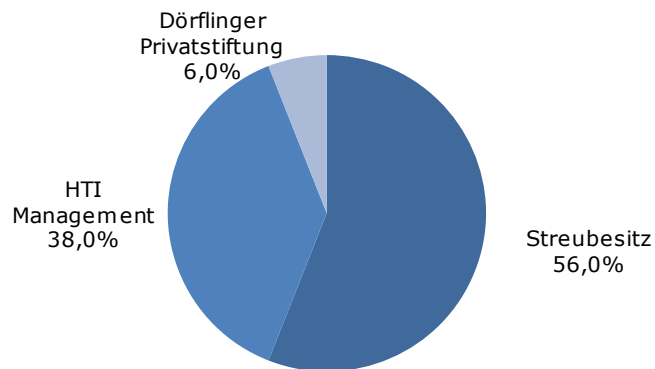
Aufsichtsratsvorsitzender ist Herr Mag. Dr. Gerd-Dieter Mirtl, der bis Anfang 2005 Gesellschafter und Partner bei KPMG Österreich war und über mehrere Aufsichtsmandate in Industrieunternehmen verfügt.

**Management mit 38%  
größter Aktionär der  
HTI AG**

## Aktionärsstruktur

Die HTI Gruppe ist eine unternehmergeführte Aktiengesellschaft, wobei das Management mit ca. 38% selbst größter Investor ist. Die Aktienanzahl erhöhte sich, bedingt durch eine Barkapitalerhöhung am 29.07.2011, von 29,64 Mio. auf 36,23 Mio. Die Dörflinger Privatstiftung, ein österreichischer Investor, ist mit 6% weiterer Großaktionär der HTI AG. Die restlichen 56% der Anteile am Unternehmen sind im Streubesitz. Das Unternehmen befindet sich derzeit in einer Turnaround-Situation. Der Umsatz ist nach Restrukturierung zwar immer noch geringer als vor der Krise, das Unternehmen erwirtschaftete jedoch erstmals wieder Gewinne. Mit einer Dividende ist kurz- bis mittelfristig allerdings nicht zu rechnen.

Graphik 5: Aktionärsstruktur (H1 2011)



Quelle: HTI AG

**Management-Holding  
stellt die strategischen  
Weichen**

**Operative Einheiten  
breit aufgestellt, nur  
Leichtbau mit höherer  
Kapitalintensität**

**Keine Lieferanten-  
abhängigkeit, aber  
rohstoffpreissensitiv**

## Geschäftsmodell

Mit der HTI High Tech Industries AG verfügt der Konzern über eine Management-Holding, die die strategischen Weichenstellungen des Konzerns vorgibt und administrative Aufgaben wahrnimmt. In Bereichen wie HR, Einkauf, IT, Recht, Technologiemanagement stellt die HTI den Unternehmen zentrale Ressourcen zur Verfügung. Darüber hinaus arbeiten die operativen Unternehmen unterstützt durch „Plattformen“ in vielen Bereichen operativ eng zusammen.

Die Beteiligungen der HTI sind operativ als produzierende Unternehmen (Leichtbau), Maschinenbauer (Extrusionsanlagen und Luftdruckhämmer) sowie als Anlagenbauer bzw. Zulieferer für Anlagenbauer (Generatoren, Energietechnik) tätig. Das Geschäft unterliegt keiner besonderen Saisonalität, die Endabnehmerbranchen sind breit diversifiziert. Mit Ausnahme des Leichtbaus, für den ein hoher Kapitalstock in Form der geleasteten Produktionsmaschinen nötig ist, stufen wir die operativen Einheiten der HTI als nicht kapitalintensiv ein.

Das Unternehmen verfolgt in Bezug auf die Beschaffung relevanter Rohstoffe, wie z.B. speziellem Kunststoffgranulat, Aluminium, Kupfer, Stahl und auch Energie, eine auf langfristigen Partnerschaften basierende Multiple-Sourcing-Strategie, um die Abhängigkeit von einzelnen Zulieferern zu vermeiden und die Verfügbarkeit zu sichern. Eine gewisse Abhängigkeit besteht jedoch gegenüber Marktpreisveränderungen der Rohstoffe. Einige

**Zyklische  
Endkundenbranchen**

**Alleinstellung schwer zu  
erreichen**

**Globale Präsenz über  
Vertriebspartner**

der Preise (Kunststoffgranulat und Aluminium) sind indiziert und fließen so in den Endpreis ein, andere (Stahlpreise) können nur mit einer zeitlichen Verzögerung an den Kunden weitergereicht werden.

Die hohen Umsatzanteile der Automobil-, Bau- und Maschinenbauindustrie bringen, trotz diversifizierter Endkundenbranchen, eine zyklische Komponente in das Geschäft der HTI AG. Die drei genannten Bereiche verbindet eine Konjunktursensitivität, die über eine regionale Diversifizierung nur unzureichend aufgefangen werden kann, da die Umsätze aktuell noch zu etwa 80% innersuropäisch erzielt werden.

In einigen Segmenten der HTI sind echte Alleinstellungsmerkmale nur schwer aufzubauen. Gerade im Leichtbau ist die Wettbewerbsintensität hoch. Die Produkte von HTI in diesem Bereich sind als Massengeschäft einzustufen – HTI grenzt sich gegenüber den Wettbewerbern dadurch ab, dass die Aluminium-Kunststoff-Kombination zu einem Schwerpunkt ausgebaut wurde. Zudem wurde HTI von den Tier-1 Zulieferern als Lieferant vollkommen akzeptiert. Auch bei den energietechnischen Produkten der Hitzinger und den BBG Luftdruckhämmern sehen wir auf Grund des vorhandenen technischen Know-hows eine gewisse Alleinstellung. In anderen Bereichen fungiert die Nischenposition mit hohem Marktanteil (Stichlochtechnik) als margenstärkender Faktor.

Zwar unterhält HTI in China, Indien, Singapur und Russland eigene Vertriebsbüros, dennoch beruht der Absatzerfolg zu einem nicht unwesentlichen Teil auf Vertriebspartnerschaften. Im Bereich Leichtbau erhält HTI den Zugang über Tier-1 Lieferanten bzw. die OEMs direkt. Im Bereich der Energietechnik beliefert HTI z.B. Andritz und andere Turbinenbauer, die wiederum Wasserkraftwerksbetreiber bedient.

**Mit High Tech Produkten  
bei Zukunftsthemen:  
Mobilität, Infrastruktur  
und Energie präsent**

**Künftige  
Wachstumsstrategie  
basiert auf organischem  
Wachstum**

**Energie Know-how steht  
im Mittelpunkt der  
Produktentwicklung**

**Wachsen mit den  
Zukunftsmärkten**

## ■ Strategie

In der Vergangenheit hat das Unternehmen durch zahlreiche Akquisitionen die drei Segmente Leichtbau, Engineering und Energietechnik aufgebaut. HTI verfolgt hierbei die Strategie durch High-Tech-Produkte bei den Zukunftsthemen wie Mobilität, Infrastruktur und Energieversorgung präsent zu sein und sich als führender Anbieter in ausgewählten Nischenmärkten zu positionieren. Die HTI-Gruppe ist Lieferant der global aufgestellten OEMs, die wiederum komplette Lösungen für die Endkunden anbieten.

Die langfristig ausgerichtete Wachstumsstrategie basiert auf organischem Wachstum, welches durch

- 1) Innovationen und Produktweiterentwicklung
- 2) Konzentration auf innovations- und technologiegetriebene Zukunftsmärkte
- 3) Verbesserung der Vertriebsstrukturen getragen wird.

Um im wettbewerbsintensiven Marktumfeld zu bestehen, ist das Unternehmen stets bemüht durch Innovationen und Weiterentwicklung der bestehenden Produkte die eigene Marktposition zu stärken. Dazu zählt insbesondere die Einführung einer neuen Generation der OMNIA-Extrusionsanlagen. Ferner soll die Weiterentwicklung der USV-Anlagen erfolgen. Das Technologie Know-how sowohl beim Kunststoff-Spritzguss als auch beim Aluminium-Druckguss stellt ein Alleinstellungsmerkmal für das Unternehmen dar. Im Mittelpunkt der Strategie steht die technologische Kompetenz der Hitzinger im Bereich Energietechnik. Diese gilt es auszunutzen, um für die Produkte der Gruppe höhere Energieeffizienz zu erreichen und Synergiepotenziale zu heben.

Tabelle 9: Synergiepotenziale zwischen den Segmenten

Stärkung der Marktposition der Extrusionsanlagen durch höhere Energieeffizienz

Luftdruckhämmer profitieren vom Energietechnik Know-how

Als Gruppe erzielen die einzelne Beteiligungen die kritische Masse, um die Verwaltungsaufwendungen tragen zu können

Hydraulik- und Pneumatik-Know-how bei Luftdruckhämmer und Stichlochbohrtechnologie

Kompetenz bei der Kunststoff-Spritzgusstechnik und Aluminium-Druckgusstechnik und bei der Verbindung der beiden Techniken

Quelle: Vara Research GmbH

Die HTI-Gruppe bedient mit seinem Produktportfolio Zukunftsmärkte und möchte so von dem Wachstumspotenzial profitieren. Die Automobilindustrie, die zuletzt Rekordwerte erreicht hat und verstärkt auf die Leichtbautechnologie setzt, wird eine der Wachstumsbranchen bleiben. Mit den angebotenen Produkten im Bereich der Energietechnik soll HTI von der aktuellen Energiediskussion und dem Verlangen nach mehr Sicherheit bezüglich der Energieversorgung profitieren. Es ist davon auszugehen, dass die Investitionen in die Infrastruktur, insbesondere in den Schwellenländern, in Zukunft zunehmen werden.

**Vertrieb hauptsächlich  
über Kooperations-  
partner organisiert**

Der Vertrieb der HTI-Gruppe geschieht hauptsächlich über Kooperationspartner. HTI ist im Bereich Leichtbau Lieferant für die Tier-1 Zulieferer und OEMs. Zudem unterhält das Unternehmen vier eigene Vertriebsgesellschaften. Der Verkauf der HTI-Produkte erfolgt zu über 80% in Europa. Durch die Intensivierung der Vertriebsaktivitäten und dem Ausbau des Direktvertriebs soll eine bessere Kundenbindung erreicht werden. Das Unternehmen ist bemüht insbesondere im Bereich Energietechnik größere Kunden zu akquirieren. Hier spielt das Projektgeschäft eine bedeutende Rolle.

## ■ Marktumfeld

Die HTI-Gruppe bietet eine breite Produktpalette bestehend aus Produkten, die beim Automobil- und Flugzeugbau, in der Bauindustrie sowie zur Sicherstellung der Energieversorgung eingesetzt werden. Die Produkte verteilen sich auf drei Kategorien.

Tabelle 10: Produktportfolio der HTI-Gruppe

	Mobilität	Infrastruktur	Energie
Produkte	Leichtbaukomponenten aus Kunststoff und Aluminium sowie innovative Verbundteile für PKWs, LKWs und Flugzeuge Beispiele: - Fahrzeug-Interior (Lautsprechergritter, Abdeckungen) - Flugzeug-Interior (Fenstereinheiten, Schließmechanismen für Gepäckablagen) - Elektronikkomponenten - Aluminium-Druckaussteile	Extrusionsanlagen und -werkzeuge für die Bauindustrie d.h. Anlagen zur Herstellung von Fensterprofilen, Kabelkanälen, Sockelleisten, Kabelschutzrohre	Generatoren für Wasserkraftwerke
	Generatoren für Schiffe und dieselelektrische Lokomotiven	Pressluftschlämmer in zehn unterschiedlichen Gewichtsklassen	Notstromaggregate für Industriebetriebe, Krankenhäuser, öffentliche Objekte
	Ground Power Units (GPUs), die am Boden stehende Flugzeuge mit Strom versorgen	Spezialmaschinen für den Bergbau und die Eisen- und Stahlindustrie Beispiele: - Stichlochbohrmaschinen für Hochöfen und Buntmetallöfen - Maschinen zur Reparatur von Abstichlöchern bei Elektroöfen und Stahlkonvertern	USV-Anlagen (unterbrechungsfreie Stromversorgungsanlagen) für Rechenzentren, Krankenhäuser und industrielle Anwendungen

Quelle: HTI/Vara Research GmbH

**Konjunkturabkühlung würde die Zielmärkte von HTI negativ beeinflussen**

**Entwicklung der Automobil- und Flugzeugindustrie bestimmen das größte Segment Leichtbau**

Nach der starken Erholung der Weltwirtschaft in 2010 mit einem BIP-Wachstum von 5,1% erwarten die meisten Volkswirte für 2011 und 2012 ein geringeres Wirtschaftswachstum. Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht für 2011 von einem Wachstum der Weltwirtschaft von 4,3% aus, für 2012 prognostiziert er 4,5% Plus. Während in den Industrieländern die Nachfrage schwächelt und die Auftragseingänge zurückgehen, wachsen die Schwellenländer weiterhin gut. Die Umsätze der HTI verteilen sich global, wobei der Schwerpunkt mit etwa 80% der Umsätze in Europa liegt. Dabei wird ein Großteil der Umsätze mit deutschen Kunden erzielt. Die HTI-Gruppe adressiert zyklische Branchen, wie z.B. Automobil-, Flugzeugindustrie oder Maschinenbau, die von einer Konjunkturabschwächung getroffen wären. Bei einer nur gering ausfallenden Konjunkturdelle würden neue Modellreihen wie A350 XWB oder VW Up! fortgesetztes Wachstum ermöglichen.

Die wichtigsten Kunden der HTI-Gruppe kommen aus der Automobil- und Maschinenbaubranche. Ferner beeinflussen die Flugzeug-, die Bau- und die Stahlindustrie die Geschäftsentwicklung von HTI. Die für das Segment Leichtbau relevanten Automobil- und Flugzeugindustrie entwickeln sich in 2011 stabil. Dank der guten Nachfrage aus den Schwellenländern legte die deutsche Automobilproduktion in den ersten acht Monaten 2011 um 8% zu, die Zahl der Neuzulassungen stieg um 11%. Das hohe Wachstum stammt hauptsächlich aus den BRIC-Staaten und den USA. Dagegen gingen die Neuzulassungen in vielen europäischen Ländern stark zurück. Ursache war vor allem die anhaltende Schuldenkrise, zum Beispiel in Spanien und Griechenland. Die deutschen Automobilhersteller werden in 2011 Rekordzahlen erreichen. Auch für 2012 gehen die Hersteller vom Wachstum aus, jedoch werden die Schuldenkrise und die Konjunktorentwicklung bestimmende Faktoren bleiben. In der Flugzeugindustrie wurden

**Europäische  
Bauindustrie bleibt  
weiterhin schwach,  
Wachstum des  
Maschinenbaus  
verlangsamt sich**

**Leichtbau verantwortet  
über 50% des  
Konzernumsatzes und  
wird der wichtigste  
Wachstumsträger sein**

**Auftragslage hängt  
stark von der  
Automobilindustrie ab**

im ersten Halbjahr bei den Flugzeugherstellern Airbus und Boeing die Kapazitätsgrenzen erreicht, die Absatzzahlen stagnierten. Da einige große Airlines wie die Lufthansa ihre Flotte erneuern wollen, werden für die kommenden Jahre wieder steigende Absatzzahlen in der Flugzeugindustrie erwartet.

Die für das Segment Engineering relevanten Maschinenbau-, Bau und Stahlindustrie entwickelten sich im ersten Halbjahr 2011 unterschiedlich. Laut Branchenverband VDMA wuchs der deutsche Maschinen- und Anlagenbau im ersten Halbjahr 2011 um 16,1%, für das Gesamtjahr wird ein Wachstum von 14% erwartet. Auch für 2012 wird mit einem Wachstum gerechnet, jedoch geht der Verband von einer deutlichen Verlangsamung mit einer jährlichen Wachstumsrate von 4% aus. Die Bauindustrie in der EU hat sich noch nicht aus der Krise erholt und wird laut „Euroconstruct“ in 2011 einen Rückgang von 0,4% verzeichnen. Mit einer leichten Erholung wird erst ab 2012 gerechnet. Während die Anzahl an Renovierungen wieder steigt, bleibt der Wohnungsneubau weiterhin schwach. Dagegen legt die weltweite Stahlproduktion im ersten Halbjahr 2011 um 7,6% weiter zu, für 2012 geht der Branchenverband von einem Produktionsanstieg um etwa 6% aus. Im Rahmen der Energieversorgungsdiskussion und der steigenden Bedeutung der erneuerbaren Energien ist zu erwarten, dass davon das Segment Energietechnik profitieren wird, da Wasserkraftwerke im Rahmen des Ausbaus nachhaltiger Energieerzeugung stärkere Bedeutung einnehmen werden.

#### **Leichtbau**

Im ersten Halbjahr 2011 verantwortete das Segment Leichtbau 54% der Konzernumsätze. In diesem Sektor ist das Unternehmen mit seinen Tochtergesellschaften HTP-Gruppe und Gruber & Kaja High Tech Metals am Markt präsent. Die beiden Unternehmen sind auf die Entwicklung und Produktion von Leichtbaukomponenten aus Kunststoff und Aluminium spezialisiert. Die HTP-Gruppe produziert mittels Kunststoff-Spritzgusstechnik Leichtbaukomponenten aus Kunststoff für die Automobil-, Nutzfahrzeug- und Flugzeugindustrie. Die breite Produktpalette besteht aus verschiedenen Abdeckungsteilen wie z.B. Lautsprecher- und Lüftungsgitter sowie aus verschiedenen Sichtteilen für Fahrzeuginterieur und Exterieur. Ferner bietet die HTP-Gruppe für die Flugzeugindustrie Fenstereinheiten für die Innenraumausstattung und Schließmechanismen für Gepäckablagen sowie Mikro- und Hochpräzisionsbauteile für die Elektronikindustrie. Gruber & Kaja ist Spezialist für Aluminium-Druckgusstechnik und bedient die Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie im deutschsprachigen Raum mit Leichtbauteile aus Aluminium.

Die HTI-Gruppe agiert im Bereich Leichtbau als Automobilzulieferer und ist als solcher stark von der Branchenentwicklung abhängig, wie die Umsatzentwicklung der letzten Jahre belegt. Nach einem Umsatz von € 128,4 Mio. in 2008 erlebte das Unternehmen im Folgejahr einen Umsatzrückgang von 25%. Auf Grund der hohen Fixkosten durch insgesamt sechs Standorte, der Kapitalbindung in Anlagen des Maschinenparks sowie der Unterauslastung war dieser Bereich in den letzten Jahren defizitär. Die Auftragslage hat sich mit der Erholung der Automobilindustrie in 2010 allmählich verbessert, was auch zu besserer Ertragskraft führte. HTI konnte einige größere Aufträge verbuchen, wie u.a. ein Großauftrag in Höhe von € 45 Mio. zur Herstellung von Alu-Druckgussteilen für Allradgetriebe über acht Jahre. Ferner erhielt HTI über einen kanadischen Autozulieferer den Auftrag zur Erstellung der Exterieur-Teile wie Kühlergitter und Abdeckungen für den Frontspoiler und andere Stoßfängerteile des neuen VW Up!

**Skalierungsvorteile  
gehen mit steigenden  
Margen einher**

Der Segmentumsatz legte im ersten Halbjahr 2011 um 15,1% auf € 56,7 Mio. zu. Wir gehen davon aus, dass HTI auch in der zweiten Jahreshälfte und in 2012 von der Rekordproduktion der Automobilhersteller profitieren wird. Der steigende Anteil von Aluminium und Kunststoff bei den Neuwagen werden zu steigenden Umsätzen beim Leichtbau führen. Da es sich um Massengeschäft, welches kapitalintensiv ist, handelt, sehen wir das Potenzial für nachhaltige operative Margen bis unterhalb 10%.

Tabelle 11: Umsatz- & Ergebnisentwicklung Leichtbau

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Umsatz	128,4	95,9	97,6	107,3	123,6	143,4
EBIT	-23,4	-17,8	-0,3	4,2	6,8	10,8
EBIT-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	3,9%	5,5%	7,5%

Quelle: Unternehmensangaben/ Vara Research GmbH

In 2011 wird das Segment leicht über dem Break-even liegen. Auf Grund der Unterauslastung der vorhandenen Produktionskapazitäten und des Leasingmodells für einen Großteil des Maschinenparks, sind für die kommenden 2-3 Jahre keine Wachstumsinvestitionen zu erwarten. Dem Unternehmen ist es gelungen eine interessante Auftragspipeline zu akquirieren, weshalb wir dieses Segment als wichtigsten Wachstumstreiber sehen.

Tabelle 12: Auftragspipeline des Segments Leichtbau

Auftraggeber	Gegenstand des Auftrages
VW	Teile für die Technologie-Plattform VW Up!
Audi	Motorabdeckungen
Porsche	Exterieur- und Interieurteile für die Porsche Panamera-Plattform
MAN	Scheinwerferteile für Nutzfahrzeuge
Airbus	Ausweitung der Stückzahlen bei Teilen für den A-380. Berücksichtigung auch beim A-350
Audi	Motornahe Bauteile für alle 6-Zylinder-Motoren
Diverse	Teile im Bereich Life-Science und für Elektronikkomponenten (Fahrzeugindustrie)
BMW	Getriebebauteile
Großer OEM	Getriebebauteile

Quelle: Unternehmensangaben/ Vara Research GmbH

Von neuen Trends in der Automobilbranche erhofft sich das Unternehmen die größten Wachstumschancen für die Zukunft. Laut einer Umfrage des Marktforschungsinstituts Puls in 2011 ist die Bedeutung der Leichtbautechnologie in der Automobilindustrie permanent gestiegen. Es ist davon auszugehen, dass der Leichtbau das Auto von morgen prägen wird. Die Automobilhersteller erzielen durch den Einsatz der Hightech-Materialien Vorteile bei Themen wie Kraftstoffverbrauch und CO2-Emissionen, da die Autos deutlich an Gewicht abnehmen. Mittlerweile besteht ein Neuwagen zu etwa 15% aus Kunststoffen, wobei das Potenzial noch nicht ausgeschöpft ist. Laut Studien kann durch konsequenten Leichtbau das Gewicht eines Pkws um bis zu 300 kg gesenkt werden. Zunehmende Bedeutung bei der Autoproduktion werden künftig auch die Kohlenstofffasern einnehmen.

**Interessante  
Wachstumsperspektiven  
durch neue Trends in  
der Branche**

**Hohe  
Wettbewerbsintensität  
in dem Segment**

Da der Leichtbau als Zukunftsfeld in der Automobil-, Nutzfahrzeugs- und Luftfahrtindustrie sowie für sonstige industrielle Anwendungen (z.B. Bauindustrie) identifiziert wurde, hat die Wettbewerbssituation in diesem Segment stark zugenommen. Neben vielen mittelständischen Leichtbaukomponentenherstellern sind die großen Automobilzulieferer wie Bosch, ZF Friedrichshafen oder Continental in diesem Segment führend. Weitere wichtige Anbieter sind die deutsche IFA ROTORION-Holding GmbH und die Benteler Gruppe aus Österreich. HTI versucht dem starken Wettbewerb durch die Konzentration auf einzelne Nischen und auf bestimmte Produktgruppen zu begegnen. In der hoch fragmentierten Nische für Kunststoffspritzguss sind die größten Wettbewerber: Reum, Peguform, Polytec, Pollmann, Edscha sowie verschiedene Tier-1 Lieferanten. Im ebenfalls hoch fragmentierten Bereich Aluminiumdruckguss zählen u.a. Unitech, TCG-Bretten, Georg-Fischer, Austria Alu Guss, Regensburger Druckguss zu den wichtigsten Wettbewerbern. In beiden Nischen ist HTI ein bekannter und langjähriger Nischenanbieter. Um die Marktposition im Leichtbau zu stärken und insbesondere um Synergien zwischen Kunststoff und Aluminium zu nutzen, wurden die Aktivitäten unter der neuen Dachmarke „HTM High Tech Materials“ gebündelt. Eine der größten Herausforderung für das Segment wird die ständige Suche nach innovativen Fertigungskonzepten für weitere Gewichteinsparungspotenziale sein.

**Behauptung im  
wettbewerbsintensiven  
Umfeld durch Größe und  
Spezialisierung**

Um sich im wettbewerbsintensiven Umfeld zu behaupten, ist die Größe sowie die Konzentration auf wenige bestimmte Bauteile von hoher Bedeutung. Ferner bringt eine flexible Kostenstruktur große Wettbewerbsvorteile. Dies gilt insbesondere in der Fertigung, weil dadurch schnell auf die Konjunkturzyklen reagiert werden kann. Um Zugang zu den großen Automobilherstellern zu erhalten, müssen die Produkte der Zulieferer zertifiziert werden. Ein solcher Prozess kann mehrere Monate dauern. Gegenwärtig bedient HTI hauptsächlich die europäischen Hersteller – die deutschen an erster Stelle. Allein durch Größe kann sich das Unternehmen gegenüber den Lieferanten und den mächtigen Endkunden positionieren. Mit Fokussierung auf die Kunststoff-Spritzgusstechnik einerseits und auf die Aluminium-Druckgusstechnik andererseits versucht HTI dem ständigen Druck nach neuen Fertigungskonzepten standzuhalten.

**Kunden sind  
internationale  
Großkonzerne**

Zu den Endkunden im Leichtbau gehören Automobil- und Nutzfahrzeughersteller, wie z.B. Daimler, VW, Audi, BMW oder MAN Nutzfahrzeuge, sowie der Flugzeugbauer Airbus. Die Endkunden werden über die Tier-1-Zulieferer wie z.B. Magna, Bosch, Intier, Faurecia, Plastic Omnium oder Delphi bedient. Da es sich bei den Endabnehmern um große internationale Konzerne handelt und die Struktur des Marktes konzentriert ist, geben die großen Zulieferer den Preisdruck von den Autoherstellern an HTI weiter. Preiserhöhungen sind daher schwer durchzusetzen.

**Unterschiedliche  
Lieferanten und  
unterschiedliche  
Machtpower**

Die Lieferanten von HTI sind Aluminiumschmelzer und Hersteller von Kunststoffgranulaten. Die Produktion ist energieintensiv. Die Preisentwicklung für Aluminium und Kunststoffgranulat werden von der Konjunkturentwicklung bestimmt. Im September 2011 lag der Aluminiumpreis bei \$ 2.370 pro Tonne und damit etwa auf dem Niveau von Ende 2008. Der Preis für Kunststoffgranulat ist indexiert. In den letzten Jahren konnten von den Kunststoffgranulat-Herstellern Preiserhöhungen durchgesetzt werden. Mit den Energieversorgern bestehen langfristige Lieferverträge bis Ende 2012.

Tabelle 13: Marktkräfte im Bereich Leichtbau

Marktkraft	Einschätzung
Wettbewerbsintensität	Hoch
Eintrittsbarrieren	Mittel
Substitutionsrisiko	Gering
Lieferantenmacht	Mittel
Abnehmermacht	Hoch

Quelle: Vara Research GmbH

**Extrusionstechnik,  
Pressluftschlämmer und  
Stichlochbohrmaschinen  
bestimmen das Segment**

**Auftragslage hängt von  
der Baukonjunktur und  
Stahlproduktion ab**

**Segmentwachstum setzt  
sich in 2011 fort,  
Ergebnis etwas  
schwächer erwartet**

## Engineering

Im ersten Halbjahr 2011 verantwortete das Segment Engineering 23% der Konzernumsätze. Engineering wird durch den Maschinenbauer BBG Baugeräte & Favre und die High Tech Extrusion Group, beide 100%ige Tochtergesellschaften der HTI, repräsentiert. Die BBG Baugeräte & Favre positioniert sich als Nischenanbieter für Pressluftwerkzeuge und Spezialmaschinen für die Eisen- und Stahlindustrie. Es werden vibrationsarme und schallgedämpfte Pressluftschlämmer in zehn unterschiedlichen Gewichtsklassen hergestellt. Ferner umfasst das Produktportfolio pneumatische und hydraulische Stichlochbohrmaschinen für Hochöfen, Maschinen zur Reparatur von Abstichlöchern bei Stahlkonvertern sowie Spezialprodukte für den Bergbau. BBG steuerte 2010 rund 30% zum Segmentumsatz bei. Der zweite Teilbereich des Segments umfasst die High Tech Extrusion Group, die zum Kompetenzzentrum für Extrusionstechnik ernannt wurde. Sie produziert Anlagen und Werkzeuge zur PVC-Kunststoff- und WPC-Extrusion. Die Anlagen werden zur Herstellung von Fensterprofilen, Kabelkanälen und -schutzröhren oder Fensterbänke eingesetzt.

Auch die Entwicklung des Segments Engineering hängt von der Konjunkturlage ab. In erster Linie bestimmt die weltweite Stahlproduktion die Nachfrage nach Stichlochbohrmaschinen. Außerdem spielt der Markt für Neubauten eine wichtige Rolle. Nach einem hohen Auftragsniveau in 2008 erlebte das Unternehmen einen starken Umsatzrückgang, einhergehend mit einem stark negativen Ergebnis, da die Fixkosten nicht rechtzeitig gesenkt werden konnten. Die Zyklik des Geschäfts kommt durch die Extrusionsanlagen zum Tragen, da diese von der Baukonjunktur abhängig ist. Das Geschäft von BBG mildert etwas die Konjunkturabhängigkeit, da es sich um kleine Maschinen mit kurzer Lebensdauer und hohen Verschleißanteil handelt. Zudem hängt der Verkauf der Pressluftschlämmer und der Extrusionsanlagen auch vom Renovierungsmarkt ab, der weniger konjunkturanfällig ist als der Neubausektor. Der Break-even für das Segment Engineering liegt bei typischer Umsatzaufteilung zwischen BBG und High Tech Extrusion bei etwa € 50 Mio.

Ungeachtet des schwächeren Segmentumsatzes in den ersten sechs Monaten 2011, gehen wir für das Segment Engineering von etwa 5% Umsatzwachstum aus. Der Umsatz lag im ersten Halbjahr 2011 auf Grund eines Basiseffekts unter dem Vorjahresniveau: Die starke Erholung in 2010 war vor allem auf einen Großauftrag in Höhe von € 16 Mio. des Fensterprofilherstellers Conch aus China zurückzuführen. Der hohe Auftragsbestand und die ersten Umsätze durch die neue OMNIA-Extrusionsanlage sorgen für Wachstum in den nächsten Jahren. Der Bereich Extrusion war im 1. Halbjahr von verzögerten Auftragseingängen betroffen, die erst nach Jahresmitte erlangt werden konnten. Ab

2012 rechnen wir mit weiterer Margenverbesserung in diesem Segment.

Tabelle 14: Umsatz- & Ergebnisentwicklung Engineering

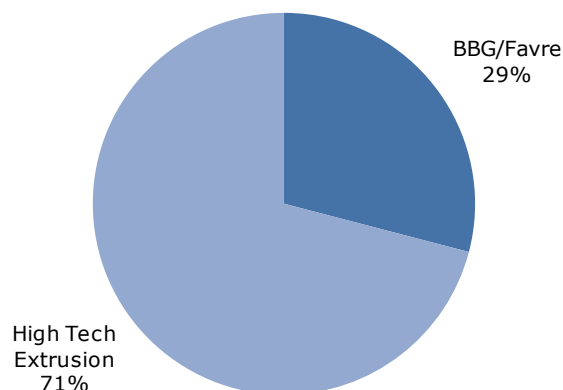
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Umsatz	58,1	36,1	52,4	52,4	56,9	62,0
EBIT	-1,3	-6,6	3,6	3,1	3,9	4,7
EBIT-Marge	n.m.	n.m.	6,9%	6,0%	7,0%	7,5%

Quelle: Unternehmensangaben/ Vara Research GmbH

### Marktführer im Bereich Pressluftschlämmer und Stichlochbohrmaschinen

Der Markt für HTI-Produkte im Bereich Engineering ist mittelständig geprägt. Stichlochanlagen gehen an große Stahlwerke, Druckluftgeräte werden über Händler an viele Baufirmen abgesetzt, sofern es sich nicht um OEM-Geräte handelt, die via OEM-Partner an die Baufirmen gehen. PVC-Extrusionsanlagen gehen in Schwellenländern an Projektkunden, in China insbesondere an den dort größten Profilverhersteller Conch. Im Bereich der Spezialmaschinen für die Eisen- und Stahlindustrie ist die Wettbewerbsstruktur konzentriert. Hier hat HTI Marktanteile um 80% und ist damit Marktführer. Zweitgrößter Anbieter ist Wooding aus den USA. Das Wachstum wird vom Ausbau der weltweiten Kapazitäten in der Stahlproduktion bestimmt. Im Bereich der Pressluftschlämmer existieren viele mittelständische Anbieter, wobei die BBG Baugeräte & Favre mit über 50% Marktanteil in Europa laut Unternehmensangaben klarer Marktführer ist. Der Markt für Extrusionsmaschinen- und -anlagen ist weitestgehend fragmentiert. Die Mitbewerber bei PVC-Extrusionsanlagen sind bei Extrudern Krauss-Maffei, Cincinatti-Battenfeld und Weber, bei Werkzeugen Greiner Extrusion neben vielen Nischenanbietern. Es ist davon auszugehen, dass der Wettbewerb in diesem Bereich zunehmen wird und nur durch Innovationen und energieeffizientere Anlagen Marktanteile gewonnen werden können. HTI versucht durch die neue OMNIA-Anlage die Marktposition als „ALLinONE“-Lieferant von Extrusionsanlagen zu stärken. Der Marktanteil der Extrusionstechnik wird von Unternehmen auf rund 10% geschätzt.

Grafik 6: Segment Engineering - Umsatz nach Produktgruppen



Quelle: HTI AG

\* In 2010, in 2009: 35% von BBG/Favre vs. 65% von High Tech Extrusion

## Konzentrierte Kundenstruktur im Bereich Engineering

## Neue OMNIA- Extrusionslinie als Wachstumstreiber des Segments

## Hitzinger bietet individuelle Stromversorgungs- lösungen an

## Das Segment profitiert von der Energiewende

Im Bereich der Spezialmaschinen für die Eisen- und Stahlindustrie ist die Kundenstruktur durch die Eisen- und Stahlwerke weltweit geprägt. RHI, einer der weltgrößten Anbieter von feuerfesten Materialien sowie die TMT-Gruppe, ein weltweit aktiver Hochofenausrüster, mit denen Vertriebskooperationen bestehen, sind die wichtigsten Kunden bzw. Vermittler in diesem Bereich. Der Markt für Pressluftschlämmer ist stark fragmentiert, Hauptabnehmer sind die Baubranche, Eisen- und Stahlwerke sowie der Bergbau. Die BBG Baugeräte & Favre verkauft hauptsächlich an europäische Kunden. Im Bereich der Extrusionsanlagen bedient die HTI wenige Kunden, der größte ist der chinesische Fensterprofilhersteller Conch. Conch hat in den letzten Jahren mit bis zu € 16 Mio. zum Segmentumsatz beigetragen. Hierdurch besteht in diesem Bereich ein Klumpenrisiko.

Im Bereich der Stichlochbohrtechnologie und der Presslufthammer verfügt die HTI über die Marktführerschaft, so dass sich das Wachstum (mindestens) parallel zur Marktentwicklung bewegen dürfte. Die Marktposition soll durch die Stärkung der Innovationskraft bei der Stichlochbohrtechnologie gesichert werden. Eine 2010 gemeinsam mit der deutschen TMT-Gruppe gegründete Forschungs- und Entwicklungsgesellschaft hat zum Ziel, neue Öffnungstechnologien für Abstichlöcher von Öfen der metall-erzeugenden Industrie zu entwickeln. Die neue OMNIA-Extrusionslinie bietet interessante Wachstumschancen, da die neue Generation höhere Zuverlässigkeit und bessere Produktivität bei geringen Betriebs- und Herstellkosten erlaubt. Insbesondere wurde die Energieeffizienz gegenüber der alten Linie deutlich verbessert. Mit diesen wichtigen Produktfaktoren versucht HTI in einem Verdrängungswettbewerb überproportional zu wachsen.

Tabelle 15: Marktkräfte im Bereich Engineering

Marktkraft	Einschätzung
Wettbewerbsintensität	Mittel
Eintrittsbarrieren	Hoch
Substitutionsrisiko	Gering
Lieferantenmacht	Mittel
Abnehmermacht	Mittel

Quelle: Vara Research GmbH

### Energietechnik

Das Segment Energietechnik wird durch die Tochtergesellschaft Hitzinger repräsentiert. In 2011 wurde die Beteiligung von 80% auf 100% aufgestockt. Im ersten Halbjahr 2011 steuerte dieser Bereich 23% zum Konzernumsatz bei. Der Schwerpunkt des Segmentes liegt auf die Herstellung von individuellen Stromversorgungs- und Stromversorgungsanlagen. Das Produktportfolio von Hitzinger umfasst Generatoren für Wasserkraftwerke, Notstrom- und Stromversorgungsanlagen, unterbrechungsfreie Stromversorgungsanlagen (USV-Anlagen) und Ground Power Units (GPUs) zur Stromversorgung von am Boden stehenden Flugzeugen. Die Produkte kommen an Flughäfen, in Industriebetrieben, Krankenhäusern, Rechenzentren oder in öffentliche Einrichtungen zum Einsatz. Der Break-even des Segmentes liegt bei ca. € 30 Mio.

Hitzinger wurde erst ab Juni 2008 in den Konzernumsatz konsolidiert, was die niedrige Umsatzbasis dieses Jahres erklärt. Auf Grund der geringen Größe kann es beim Ausbleiben größerer Projekte schnell zu spürbaren Umsatzschwankungen kommen.

Nach einem Umsatzwachstum von 16,8% in den ersten sechs Monaten 2011 und dank des hohen Auftragsbestandes ist für das Gesamtjahr 2011 wieder mit Umsatzzuwächsen zu rechnen. Auch für die Folgejahre gehen wir vom Umsatz- und Ergebniswachstum aus. Die Entwicklung hängt allerdings davon ab, ob es dem Unternehmen gelingt mehr Großkunden, wie im Fall des aviance Netzwerkes, zu akquirieren und margenstärkere Produkte, wie USV-Anlagen und Ground Power, abzusetzen. Die Energiewende dürfte ebenfalls zu steigender Nachfrage nach Hitzinger Produkten führen. Die Kapazitätsausweitung durch die für 2012 geplante Übersiedlung des Werkes ist für das künftige Wachstum bedeutend.

Tabelle 16: Umsatz- &amp; Ergebnisentwicklung Energietechnik

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Umsatz	25,9	45,7	43,1	47,6	51,6	56,3
EBIT	1,0	2,2	2,4	3,1	3,4	3,9
EBIT-Marge	3,9%	4,8%	5,6%	6,5%	6,5%	7,0%

Quelle: Unternehmensangaben/ Vara Research GmbH

Der Markt für Generatoren und Notstromaggregate wird von großen internationalen Anbietern dominiert. Dazu zählen große Industriekonzerne, wie z.B. Siemens, ABB oder Honda. Da außerdem viele mittelständische Anbieter am Markt existieren, besteht eine hohe Wettbewerbsintensität. Die kleinen Anbieter fungieren teilweise als Zulieferer für Großkonzerne wie Siemens oder ABB. Hitzinger ist größter Anbieter von Groud-Power-Units. Der Bereich USV-Anlagen ist von mittelständigen Anbietern geprägt sind.

Nach dem Atomunfall in Japan und der anhaltenden Diskussionen um die Zukunft der Energieversorgung ist davon auszugehen, dass sich der Markttrend hin zu regenerativen Energieträgern verstärken wird. Unter anderem wird der Ausbau der Wasserkraftwerke in Europa verstärkt, wovon Hitzinger überproportional profitieren dürfte. Die Sicherstellung der Energieversorgung rückt stärker in den Fokus. Das Unternehmen hat auf Grund der eigenen technologischen Kompetenz Powerconditioners für Solarzellenproduktion als einen der Wachstumstreiber identifiziert. Als Lösung zur Stabilisierung der Netzeinspeisungen wird dessen Bedeutung weiter zunehmen. Die ersten Aufträge sind bereits eingegangen. Desweiteren sind unterbrechungsfreie Stromversorgungssysteme für Rechenzentren, im öffentlichen Sektor und in der Industrie immer gefragter und bieten interessante Wachstumsfelder.

Zu den Endkunden von Hitzinger gehören Stadionbetreiber, Krankenhäuser, Stadtwerke, Wasserkraftwerksbetreiber, Rechenzentren, Industrie- und Handelsbetriebe mit ausfallkritischen Anlagen sowie Flughäfen. Die Produkte werden weltweit verkauft, jedoch liegt der Schwerpunkt klar auf Europa. Der Vertrieb wird durch lokale Kooperationspartner organisiert. Als Mittelständler hat Hitzinger nur vereinzelt Zugang zu den Endkunden. Vielmehr erfolgt der Vertrieb über große Anbieter wie Siemens oder Liebherr, die wiederum die Endkunden bedienen. Ein bedeutender Endabnehmer von Generatoren und USV-Anlagen ist der österreichische Stromversorger Verbund. 2011 erhielt Hitzinger den ersten Auftrag für die Lieferung einer Ground Power Unit (GPU) von aviance Netzwerk, einem Zusammenschluss unabhängiger Ground Equipment-Händler.

**Wettbewerbsstruktur  
und Marktanteile**

**Unterbrechungsfreie  
Stromversorgungssysteme  
immer bedeutender**

**Fragmentierte  
Endabnehmerstruktur;  
Vertrieb wird über  
Kooperationspartner  
organisiert**

**Macht der Lieferanten  
als gering  
einzuschätzen**

Wesentliche Materialien zur Herstellung von Notstromaggregaten oder Generatoren sind Stahl, Aluminium, Kupfer, Dieselmotoren und verschiedene Steuerungssysteme. Während für die erst genannten Synergien mit den anderen beiden Segmenten existieren, werden die Steuerungssysteme von nur wenigen Lieferanten bezogen.

Tabelle 17: Marktkräfte in der Verpackungstechnik

Marktkraft	Einschätzung
Wettbewerbsintensität	Hoch
Eintrittsbarrieren	Mittel
Substitutionsrisiko	Mittel
Lieferantenmacht	Gering
Abnehmermacht	Mittel

Quelle: Vara Research GmbH

## Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>214,335</b>	<b>178,463</b>	<b>193,006</b>	<b>207,282</b>	<b>232,093</b>	<b>261,639</b>
Bestandsveränderungen	0,244	-16,831	4,504	-9,469	-11,043	-12,962
Aktiviert Eigenleistungen	4,165	3,315	3,523	5,316	5,950	6,706
Sonstige betriebliche Erträge	7,636	7,035	7,550	8,458	9,475	10,685
<b>Gesamtleistung</b>	<b>226,380</b>	<b>171,982</b>	<b>208,583</b>	<b>211,587</b>	<b>236,476</b>	<b>266,068</b>
Materialaufwand	-124,387	-85,420	-96,517	-100,282	-112,216	-127,871
<b>Rohergebnis</b>	<b>101,993</b>	<b>86,562</b>	<b>112,066</b>	<b>111,305</b>	<b>124,260</b>	<b>138,197</b>
Personalaufwand	-73,214	-65,108	-70,790	-67,294	-72,314	-78,352
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-40,694	-31,907	-27,785	-26,038	-30,724	-33,642
<b>EBITDA</b>	<b>-11,915</b>	<b>-10,453</b>	<b>13,491</b>	<b>17,972</b>	<b>21,222</b>	<b>26,203</b>
Abschreibungen/Amortisation	-14,965	-14,280	-10,582	-10,452	-9,988	-9,762
<b>EBIT</b>	<b>-26,880</b>	<b>-24,733</b>	<b>2,909</b>	<b>7,520</b>	<b>11,233</b>	<b>16,441</b>
Finanzergebnis	-6,860	-8,415	-6,886	-4,351	-5,710	-5,302
A.o. Ergebnis vor Steuern	-20,982	27,456	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>EBT</b>	<b>-54,720</b>	<b>-5,692</b>	<b>-3,977</b>	<b>3,169</b>	<b>5,523</b>	<b>11,139</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	12,819	-7,014	0,049	0,000	0,000	0,000
Anteile Dritter	-0,062	-0,333	-0,386	-0,386	-0,386	-0,386
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-41,963</b>	<b>-13,039</b>	<b>-4,314</b>	<b>2,783</b>	<b>5,137</b>	<b>10,752</b>
Bereinigungen	20,982	-27,456	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>-20,981</b>	<b>-40,495</b>	<b>-4,314</b>	<b>2,783</b>	<b>5,137</b>	<b>10,752</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	14,85	16,59	29,64	50,73	50,73	50,73
<b>EPS (in €)</b>	<b>-2,83</b>	<b>-0,79</b>	<b>-0,15</b>	<b>0,05</b>	<b>0,10</b>	<b>0,21</b>
<b>EPS bereinigt (in €)</b>	<b>-1,41</b>	<b>-2,44</b>	<b>-0,15</b>	<b>0,05</b>	<b>0,10</b>	<b>0,21</b>
<b>DPS (in €)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>

Quelle: HTI AG/ Vara Research GmbH

in % des Umsatzes	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Gesamtleistung	105,6	96,4	108,1	102,1	101,9	101,7
Materialaufwand	-58,0	-47,9	-50,0	-48,4	-48,3	-48,9
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>47,6</b>	<b>48,5</b>	<b>58,1</b>	<b>53,7</b>	<b>53,5</b>	<b>52,8</b>
Personalaufwand	-34,2	-36,5	-36,7	-32,5	-31,2	-29,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-19,0	-17,9	-14,4	-12,6	-13,2	-12,9
<b>EBITDA</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>7,0</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>	<b>10,0</b>
Abschreibungen/Amortisation	-7,0	-8,0	-5,5	-5,0	-4,3	-3,7
<b>EBIT</b>	<b>-12,5</b>	<b>-13,9</b>	<b>1,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,8</b>	<b>6,3</b>
Finanzergebnis	-3,2	-4,7	-3,6	-2,1	-2,5	-2,0
A.o. Ergebnis vor Steuern	-9,8	15,4	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>-25,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>4,3</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	-	-	-	-	-	-
Ertragssteuern	6,0	-3,9	0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Anteile Dritter	-0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-19,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>4,1</b>
Bereinigungen	9,8	-15,4	-	-	-	-
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>-9,8</b>	<b>-22,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>4,1</b>

Quelle: HTI AG/ Vara Research GmbH

## Bilanz

in € Mio.	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>162,132</b>	<b>151,139</b>	<b>149,730</b>	<b>148,081</b>	<b>150,596</b>	<b>147,338</b>
Imm. Vermögensgegenstände	51,122	50,619	52,795	52,795	52,795	52,795
Sachanlagen	106,607	97,814	93,006	91,357	93,872	90,614
Finanzanlagen	4,403	2,706	3,929	3,929	3,929	3,929
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>108,373</b>	<b>68,990</b>	<b>78,865</b>	<b>91,084</b>	<b>98,544</b>	<b>106,538</b>
Vorräte	54,030	27,253	24,751	28,092	30,778	32,409
Forderungen aus LuL	33,226	23,591	34,380	39,021	42,752	45,017
Sonstige Forderungen	11,467	12,317	15,264	15,264	15,264	15,264
Kasse und Wertpapiere	9,650	5,829	4,470	8,707	9,750	13,849
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>29,992</b>	<b>13,912</b>	<b>13,312</b>	<b>13,312</b>	<b>13,312</b>	<b>13,312</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>300,497</b>	<b>234,041</b>	<b>241,907</b>	<b>252,477</b>	<b>262,453</b>	<b>267,187</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>10,925</b>	<b>18,470</b>	<b>38,303</b>	<b>41,472</b>	<b>46,995</b>	<b>58,133</b>
Rücklagen	8,598	16,266	35,997	38,780	43,917	54,669
Anteile Dritter	2,327	2,204	2,306	2,692	3,078	3,464
<b>Rückstellungen</b>	<b>27,723</b>	<b>20,088</b>	<b>14,884</b>	<b>14,884</b>	<b>14,884</b>	<b>14,884</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>256,075</b>	<b>194,526</b>	<b>187,643</b>	<b>195,044</b>	<b>199,497</b>	<b>193,093</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	170,991	136,959	127,051	131,056	132,778	124,717
Verbindlichkeiten aus LuL	35,178	18,747	25,161	28,557	31,288	32,945
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	49,906	38,820	35,431	35,431	35,431	35,431
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>5,774</b>	<b>0,957</b>	<b>1,077</b>	<b>1,077</b>	<b>1,077</b>	<b>1,077</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>300,497</b>	<b>234,041</b>	<b>241,907</b>	<b>252,477</b>	<b>262,453</b>	<b>267,187</b>

Quelle: HTI AG/ Vara Research GmbH

in % der Bilanzsumme	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>54,0</b>	<b>64,6</b>	<b>61,9</b>	<b>58,7</b>	<b>57,4</b>	<b>55,1</b>
Imm. Vermögensgegenstände	17,0	21,6	21,8	20,9	20,1	19,8
Sachanlagen	35,5	41,8	38,4	36,2	35,8	33,9
Finanzanlagen	1,5	1,2	1,6	1,6	1,5	1,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>36,1</b>	<b>29,5</b>	<b>32,6</b>	<b>36,1</b>	<b>37,5</b>	<b>39,9</b>
Vorräte	18,0	11,6	10,2	11,1	11,7	12,1
Forderungen aus LuL	11,1	10,1	14,2	15,5	16,3	16,8
Sonstige Forderungen	3,8	5,3	6,3	6,0	5,8	5,7
Kasse und Wertpapiere	3,2	2,5	1,8	3,4	3,7	5,2
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>10,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>3,6</b>	<b>7,9</b>	<b>15,8</b>	<b>16,4</b>	<b>17,9</b>	<b>21,8</b>
Rücklagen	2,9	7,0	14,9	15,4	16,7	20,5
Anteile Dritter	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3
<b>Rückstellungen</b>	<b>9,2</b>	<b>8,6</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>85,2</b>	<b>83,1</b>	<b>77,6</b>	<b>77,3</b>	<b>76,0</b>	<b>72,3</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	56,9	58,5	52,5	51,9	50,6	46,7
Verbindlichkeiten aus LuL	11,7	8,0	10,4	11,3	11,9	12,3
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	16,6	16,6	14,6	14,0	13,5	13,3
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Quelle: HTI AG/ Vara Research GmbH

## Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	-16,395	-6,696	-1,918	9,036	11,824	18,663
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-46,121	-2,773	-8,081	-8,804	-12,504	-6,504
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	53,009	6,376	8,638	4,005	1,722	-8,061
Veränderung der Zahlungsmittel	-9,507	-3,093	-1,361	4,237	1,043	4,099
Flüssige Mittel am Ende der Periode	9,650	5,829	4,470	8,707	9,750	13,849

Quelle: HTI AG/ Vara Research GmbH

## Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	0,93	0,82	0,81	0,88	0,79	0,70
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	11,57	10,16	8,60	6,97
EV/EBIT	n.m.	n.m.	53,67	24,27	16,25	11,10
KGV berichtet	n.m.	n.m.	n.m.	20,23	10,96	5,24
KGV bereinigt	n.m.	n.m.	n.m.	20,23	10,96	5,24
PCPS	n.m.	n.m.	n.m.	6,23	4,76	3,02
Preis/Buchwert	4,32	0,76	0,82	1,45	1,28	1,03
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
Bruttomarge	47,6%	48,5%	58,1%	53,7%	53,5%	52,8%
EBITDA-Marge	-5,6%	-5,9%	7,0%	8,7%	9,1%	10,0%
EBIT-Marge	-12,5%	-13,9%	1,5%	3,6%	4,8%	6,3%
Vorsteuermarge	-15,7%	-18,6%	-2,1%	1,5%	2,4%	4,3%
Nettomarge	-9,8%	-22,7%	-2,2%	1,3%	2,2%	4,1%
ROE	-383,0%	-273,3%	-13,8%	7,9%	12,5%	21,2%
ROCE	-14,2%	-7,1%	5,0%	6,8%	9,0%	10,7%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	125,8	118,3	127,6	137,1	153,5	173,0
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	-12,3	-26,8	-2,9	1,8	3,4	7,1
Anzahl Mitarbeiter	1.705	1.509	1.512	1.512	1.512	1.512
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	3,6%	7,9%	15,8%	16,4%	17,9%	21,8%
Gearing	1566,1%	756,8%	320,0%	295,0%	261,8%	190,7%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%
<b>Cash-Flow Kennzahlen</b>						
Operativer Cash-Flow pro Aktie	-1,10	-0,40	-0,06	0,18	0,23	0,37
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	7,0%	8,0%	5,5%	5,0%	4,3%	3,7%
Capex/Umsatz	13,2%	6,6%	7,4%	4,2%	5,4%	2,5%
Steuerquote	23,4%	-123,2%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: HTI AG/ Vara Research GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH**

**Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Dragan Lukjanovic, Analyst und Michael Vara, Analyst und Geschäftsführer der Vara Research GmbH**

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
HTI High Tech Industries AG	n.a.	n.a.	n.a.

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. **Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:  
(19.09.2011)**
4. **Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von  
Finanzinstrumenten:  
(Schlusskurse vom 20.09.2011)**
5. Aktualisierungen:  
Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

**Es besteht zwischen der Vara Research GmbH und dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation. Insoweit erhält die Vara Research GmbH eine Vergütung.**

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten, Wertpapierhandelsbanken und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

**Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen**

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.