

Datum **06.12.2011**

Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 1,90 (alt: € 1,70)

Änderungen

	2011E		2012E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	207,3	-	232,1	-
EBIT	7,5	-	11,2	-
EPS	0,02	-	0,07	-
EPS*	0,02	-	0,07	-
DPS	0,00	-	0,00	-

*bereinigt

Homepage: www.hti-ag.at

Branche: Holdings

ISIN: AT0000764626
 Bloomberg: HTI:AV
 Reuters: HTPV.VI
 Preis (02.12.11): € 1,00
 Marktkapitalisierung: € 45,6 Mio.
 Enterprise Value: € 164,7 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 27.650
 52W Hoch: € 1,86
 52W Tief: € 0,84
 Streubesitz: 58%

Finanzkalender

30.04.2012 GB 2011
 30.05.2012 Q1 2012
 19.06.2012 HV

Aktionärsstruktur

HTI Management 30%
 RLB Steiermark 12%

Kursentwicklung



Dragan Lukjanovic
 +49 (0)69 - 61 99 33 30
lukjanovic@vararesearch.de

Michael Vara
 +49 (0)69 - 66 36 80 71
vara@vararesearch.de

HTI High Tech Industries AG

Auftragseingang stimmt optimistisch für 2012

Die gute Auftragslage in allen drei Segmenten stärkt unsere Zuversicht, dass die Umsatzziele von über € 200 Mio. für 2011 und 2012 erreicht werden, wodurch dem Unternehmen der Turnaround gelingen sollte. Trotz der zunehmenden Konjunkturunsicherheiten belassen wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen unverändert. Das Management erwartet auf Grund der guten Auftragslage für 2011 einen Jahresumsatz von über € 200 Mio. und ein positives EBIT. Mit einer Eigenkapitalquote von 17%, besserer Kostenstruktur und solidem Liquiditätspolster ist das Unternehmen besser aufgestellt als in den Krisenjahren 2008/09. Bei einem 2012er EV/Umsatz-Multiple von 0,7 erscheint uns das durch den Turnaround gegebene Potenzial nicht ausreichend im aktuellen Kurs berücksichtigt zu sein. Bedingt durch die neue Aktienzahl erhalten wir ein neues Kursziel von € 1,90.

Investment Highlights

- **Leichtbau:** Die Umsatzerlöse des größten Segments legten in den ersten neun Monaten 2011 um 20% auf € 86,2 Mio. zu und damit überdurchschnittlich. Die für das Segment relevanten Absatzmärkte wie Automotive oder Luftfahrtindustrie entwickelten sich in der Zeit mit niedrigeren Wachstumsraten (11% bzw. 6,3%). Nach einem negativen EBIT von € -1,3 Mio. im Vorjahr verbesserte sich das Segment-EBIT in den ersten neun Monaten 2011 auf € 2,5 Mio. wodurch HTI der Turnaround in diesem Bereich gelungen ist. Zudem konnte HTI attraktive Aufträge akquirieren, so dass wir von einer weiterhin positiven Entwicklung und einer weiteren Verbesserung der operativen Marge ausgehen.
- **Engineering:** Bedingt durch einen Basiseffekt (Großauftrag aus China im Vorjahr) lag der Segmentumsatz mit € 34 Mio. unter dem Vorjahresniveau (9M 2010: € 42,5 Mio.). Trotz des Rückganges war das operative Ergebnis mit € 0,3 Mio. weiter positiv (9M 2010: € 4,2 Mio.). In den letzten Wochen verbuchte HTI mehrere Großaufträge. Bei einem Auftragsbestand von € 18 Mio. sollte das Geschäft in den nächsten sechs Monaten abgesichert sein.
- **Energietechnik:** Die Auftragslage hat sich in dem Segment gut entwickelt. So konnte der Segmentumsatz um 15,4% auf € 33,3 Mio. zulegen. Das Segment-EBIT legte überproportional um 25,9% auf € 2,1 Mio. zu. Dadurch steuerte das Segment Energietechnik über 40% zum Gesamt-EBIT bei. Die anhaltende Energiediskussion stimmt uns zuversichtlich, dass die Nachfrage nach HTI-Produkten in diesem Bereich intakt bleibt. Im dritten Quartal konnte das Unternehmen einen Großauftrag vom Flughafen Tokio zur Lieferung von 17 Bodenstromversorgungseinheiten (GPUs) gewinnen.
- Im Rahmen der teilweisen Ausübung der Wandlungsrechte aus der begebenen Wandel-Hybridanleihe am 01.12.2011 erhöhte sich das Grundkapital der Gesellschaft um € 9,35 Mio. auf € 45,58 Mio. Dies bedingt Veränderungen in der Aktionärsstruktur.

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	1,0	0,02	46,0	0,79	21,91	3,6%	3,1
2012e	232,1	3,3	0,07	13,7	0,71	14,66	4,8%	7,3
2013e	261,6	9,7	0,21	4,7	0,63	10,02	6,3%	17,3

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	214,335	178,463	193,006	207,282	232,093	261,639
Bestandsveränderungen	0,244	-16,831	4,504	-10,588	-12,303	-14,390
Aktiviertete Eigenleistungen	4,165	3,315	3,523	5,844	6,545	7,380
Sonstige betriebliche Erträge	7,636	7,035	7,550	8,469	9,487	10,699
Gesamtleistung	226,380	171,982	208,583	211,007	235,823	265,328
Materialaufwand	-124,387	-85,420	-96,517	-101,819	-113,793	-129,495
Rohergebnis	101,993	86,562	112,066	109,188	122,030	135,832
Personalaufwand	-73,214	-65,108	-70,790	-65,274	-70,151	-76,017
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-40,694	-31,907	-27,785	-25,942	-30,658	-33,612
EBITDA	-11,915	-10,453	13,491	17,972	21,221	26,203
Abschreibungen/Amortisation	-14,965	-14,280	-10,582	-10,452	-9,988	-9,762
EBIT	-26,880	-24,733	2,909	7,520	11,233	16,441
Finanzergebnis	-6,860	-8,415	-6,886	-6,143	-7,528	-6,399
A.o. Ergebnis vor Steuern	-20,982	27,456	0,000	0,000	0,000	0,000
EBT	-54,720	-5,692	-3,977	1,377	3,705	10,041
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
Nettoergebnis	-41,963	-13,039	-4,314	0,991	3,319	9,655
Bereinigungen	20,982	-27,456	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	-20,981	-40,495	-4,314	0,991	3,319	9,655
Ausgegebene Aktien in Mio.	14,85	16,59	29,64	45,58	45,58	45,58
EPS (in €)	-2,83	-0,79	-0,15	0,02	0,07	0,21
EPS bereinigt (in €)	-1,41	-2,44	-0,15	0,02	0,07	0,21
DPS (in €)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02

Quelle: HTI AG/ Vara Research GmbH

in % des Umsatzes	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gesamtleistung	105,6	96,4	108,1	101,8	101,6	101,4
Materialaufwand	-58,0	-47,9	-50,0	-49,1	-49,0	-49,5
Bruttoergebnis	47,6	48,5	58,1	52,7	52,6	51,9
Personalaufwand	-34,2	-36,5	-36,7	-31,5	-30,2	-29,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-19,0	-17,9	-14,4	-12,5	-13,2	-12,8
EBITDA	-5,6	-5,9	7,0	8,7	9,1	10,0
Abschreibungen/Amortisation	-7,0	-8,0	-5,5	-5,0	-4,3	-3,7
EBIT	-12,5	-13,9	1,5	3,6	4,8	6,3
Finanzergebnis	-3,2	-4,7	-3,6	-3,0	-3,2	-2,4
A.o. Ergebnis vor Steuern	-9,8	15,4	-	-	-	-
EBT	-25,5	-3,2	-2,1	0,7	1,6	3,8
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
Nettoergebnis	-19,6	-7,3	-2,2	0,5	1,4	3,7
Bereinigungen	9,8	-15,4	-	-	-	-
Bereinigtes Nettoergebnis	-9,8	-22,7	-2,2	0,5	1,4	3,7

Quelle: HTI AG/ Vara Research GmbH

Bilanz

in € Mio.	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Anlagevermögen	162,132	151,139	149,730	148,088	150,611	147,359
Imm. Vermögensgegenstände	51,122	50,619	52,795	52,795	52,795	52,795
Sachanlagen	106,607	97,814	93,006	91,364	93,887	90,635
Finanzanlagen	4,403	2,706	3,929	3,929	3,929	3,929
Umlaufvermögen	108,373	68,990	78,865	88,978	94,714	102,042
Vorräte	54,030	27,253	24,751	27,790	30,575	32,637
Forderungen aus LuL	33,226	23,591	42,865	48,128	52,952	56,523
Sonstige Forderungen	11,467	12,317	6,779	6,779	6,779	6,779
Kasse und Wertpapiere	9,650	5,829	4,470	6,281	4,408	6,103
Sonstiges Aktiva	29,992	13,912	13,312	13,312	13,312	13,312
Summe Aktiva	300,497	234,041	241,907	250,379	258,637	262,713
Eigenkapital	10,925	18,470	38,303	49,180	52,885	62,926
Rücklagen	8,598	16,266	35,997	46,488	49,807	59,462
Anteile Dritter	2,327	2,204	2,306	2,692	3,078	3,464
Rückstellungen	27,723	20,088	14,884	14,884	14,884	14,884
Verbindlichkeiten	256,075	194,526	187,643	185,237	189,791	183,826
Zinstragende Verbindlichkeiten	170,991	136,959	127,051	121,556	123,278	115,217
Verbindlichkeiten aus LuL	35,178	18,747	25,161	28,250	31,082	33,178
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	49,906	38,820	35,431	35,431	35,431	35,431
Sonstige Passiva	5,774	0,957	1,077	1,077	1,077	1,077
Summe Passiva	300,497	234,041	241,907	250,379	258,637	262,713

Quelle: HTI AG/ Vara Research GmbH

in % der Bilanzsumme	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Anlagevermögen	54,0	64,6	61,9	59,1	58,2	56,1
Imm. Vermögensgegenstände	17,0	21,6	21,8	21,1	20,4	20,1
Sachanlagen	35,5	41,8	38,4	36,5	36,3	34,5
Finanzanlagen	1,5	1,2	1,6	1,6	1,5	1,5
Umlaufvermögen	36,1	29,5	32,6	35,5	36,6	38,8
Vorräte	18,0	11,6	10,2	11,1	11,8	12,4
Forderungen aus LuL	11,1	10,1	17,7	19,2	20,5	21,5
Sonstige Forderungen	3,8	5,3	2,8	2,7	2,6	2,6
Kasse und Wertpapiere	3,2	2,5	1,8	2,5	1,7	2,3
Sonstiges Aktiva	10,0	5,9	5,5	5,3	5,1	5,1
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	3,6	7,9	15,8	19,6	20,4	24,0
Rücklagen	2,9	7,0	14,9	18,6	19,3	22,6
Anteile Dritter	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3
Rückstellungen	9,2	8,6	6,2	5,9	5,8	5,7
Verbindlichkeiten	85,2	83,1	77,6	74,0	73,4	70,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	56,9	58,5	52,5	48,5	47,7	43,9
Verbindlichkeiten aus LuL	11,7	8,0	10,4	11,3	12,0	12,6
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	16,6	16,6	14,6	14,2	13,7	13,5
Sonstige Passiva	1,9	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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	6,616	8,916	16,267
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-46,121	-2,773	-8,081	-8,811	-12,511	-6,511
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	1,811	-1,873	1,695
Flüssige Mittel am Ende der Periode	9,650	5,829	4,470	6,281	4,408	6,103

Quelle: HTI AG/ Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,93	0,82	0,81	0,79	0,71	0,63
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	11,57	9,17	7,76	6,29
EV/EBIT	n.m.	n.m.	53,67	21,91	14,66	10,02
KGV berichtet	n.m.	n.m.	n.m.	45,99	13,73	4,72
KGV bereinigt	n.m.	n.m.	n.m.	45,99	13,73	4,72
PCPS	n.m.	n.m.	n.m.	6,89	5,11	2,80
Preis/Buchwert	4,32	0,76	0,82	0,98	0,92	0,77
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	47,6%	48,5%	58,1%	52,7%	52,6%	51,9%
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%	0,7%	1,6%	3,8%
Nettomarge	-9,8%	-22,7%	-2,2%	0,5%	1,4%	3,7%
ROE	-383,0%	-273,3%	-13,8%	3,1%	7,3%	17,3%
ROCE	-14,2%	-7,1%	5,0%	6,8%	9,0%	10,6%
Produktivitätskennzahlen						
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	0,7	2,2	6,4
Anzahl Mitarbeiter	1.705	1.509	1.512	1.512	1.512	1.512
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	3,6%	7,9%	15,8%	19,6%	20,4%	24,0%
Gearing	1566,1%	756,8%	320,0%	234,4%	224,8%	173,4%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%
Cash-Flow Kennzahlen						
Operativer Cash-Flow pro Aktie	-1,10	-0,40	-0,06	0,15	0,20	0,36
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	7,0%	8,0%	5,5%	5,0%	4,3%	3,7%
Capex/Umsatz	13,2%	6,6%	7,4%	4,3%	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	20.09.2011	Kaufen	€ 1,70

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:
(06.12.2011)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
(Schlusskurse vom 02.12.2011)

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.