

Research HYDROTEC AG



Trust Research  
GmbH

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>ANZEIGE GEMÄß FINANV</b>	<b>1</b>
<b>ÜBERSICHT</b>	<b>2</b>
<b>ECKDATEN</b>	<b>3</b>
<b>UNTERNEHMENSPORTRAIT</b>	<b>4</b>
Geschäftsmodell	4
Unternehmens- und Organisationsstruktur	5
Produkte und Technologie	6
Geschäftsentwicklung, Marketing/Vertrieb und Strategie	9
Mitarbeiter	11
<b>BRANCHENANALYSE</b>	<b>12</b>
Marktentwicklung und Wettbewerbschancen	12
Wettbewerber	16
<b>SWOT-ANALYSE</b>	<b>18</b>
<b>FUNDAMENTALANALYSE</b>	<b>19</b>
Gewinn- und Verlustrechnung	19
Bilanz	20
<b>BEWERTUNG</b>	<b>21</b>
<b>TECHNISCHE ANALYSE</b>	<b>22</b>
<b>FAZIT</b>	<b>25</b>
<b>DISCLAIMER</b>	<b>26</b>

## ANZEIGE GEMÄß FINANV

[VERORDNUNG ÜBER DIE ANALYSE VON FINANZINSTRUMENTEN VOM 17.12.2004]

### Interessenkonflikte:

Die TRUST RESEARCH GMBH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen

1. hält keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
2. war nicht an der Emission von Wertpapieren des untersuchten Unternehmens beteiligt.
3. unterhält vertragliche Beziehungen mit dem untersuchten Unternehmen für die Erstellung von Analysen.

Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der TRUST RESEARCH GMBH beteiligt.

### Anlageurteile:

**Kaufen:** Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von mindestens 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

**Halten:** Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von 0% bis 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

**Verkaufen:** Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertverfall zum Analysedatum verzeichnen.

### Angaben über Verfasser und Verantwortliche:

Verfasser vorliegender Studie: Volker van Beek, Analyst TRUST RESEARCH GMBH

Verantwortliches Unternehmen: TRUST RESEARCH GMBH, Innere Wiener Str. 11A, 81667 München

### Zusätzliche Angaben:

Publikation: Erstveröffentlichung

Datum der Erstveröffentlichung: 21. August 2007

Datum der Kursdaten: 15. August 2007

Vorgesehene Aktualisierungen: Quartalsweise

Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Durchsicht vorgelegt.

## ÜBERSICHT

### KAUFEN

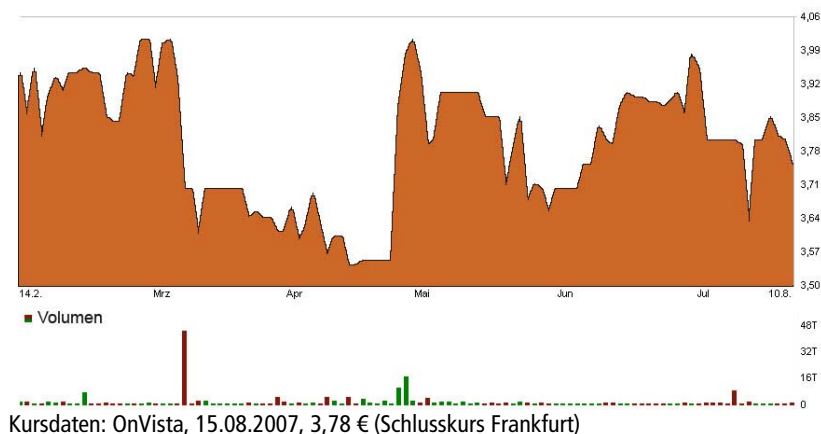
[vorher: k.A.]

**Kursziel: 4,60 €**

[nach Kapitalerhöhung]

**Turn-around in 2007 erwartet!**

WKN	613030
Kürzel	HYW
URL	www.hydrotec-ag.de
Branche	Wassertechnik
Segment	Entry Standard (Freiverkehr)
Aktienanzahl	1.833.000 Stück
Marktkapitalisierung	6.928.740 €
Streubesitz	84,3%
Volatilität 30 T/52 Wo	19,9% / 39,9% (Frankfurt)
Kurs Hoch / Tief 30 T.	3,82 € / 3,63 €



Kennzahlen (T€) Schlusskurs 15.08.2007; FRA	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Gesamtleistung	2.616	2.018	2.615	3.400	4.521	6.330	7.912	9.495	11.394	11.394	11.394
EBIT	-192	-673	-697	119	93	564	997	1.395	1.856	1.856	1.856
Jahresergebnis	-229	-1.479	-692	125	201	558	778	1.092	1.505	1.526	1.197
EpS (€)	-0,19	-0,81	-0,38	0,05	0,07	0,20	0,28	0,40	0,55	0,56	0,44
KUV	2,5	3,9	2,8	3,1	2,3	1,6	1,3	1,1	0,9	0,9	0,9
KGv	n.a.	n.a.	n.a.	83,1	51,7	18,6	13,4	9,5	6,9	6,8	8,7

Anmerkung: Die Jahre 2013e und 2014e wurden pro Forma fortgeschrieben. Vgl. GuV, Bilanz und DCF-Modell.

Quelle: Trust Research; HYDROTEC AG

## KEY FACTS & NEWS

- Erneut signifikante Umsatzsteigerung von 30% in 2007 geplant
- Turn-around im aktuellen Geschäftsjahr zu erwarten
- Starker Auftragseingang (2,4 Mio. €) und Steigerung der Erlöse um 39% (VJ) per Mai 2007
- Restrukturierungsprogramm „Challenge 2007“ zeigt erste Erfolge
- Auslagerung der Serienfertigung schafft dauerhafte Kostenvorteile
- Fokussierung auf die Kernkompetenzen Verfahrens- und Produktentwicklung
- Produktoffensive in der Heizwasseraufbereitung
- Neue nationale und internationale Referenzkunden

## ECKDATEN

### Stammdaten

Name der Gesellschaft	HYDROTEC Gesellschaft für Wassertechnik AG
Sitz der Gesellschaft	95111 Rehau
Handelsregisternummer	Registergericht Hof HRB 2028
Telefon	+49 (0)9283-851-0
Fax	+49 (0)9283-851-50
URL	www.hydrotec-ag.de
Geschäftsjahresende	31.12.
Grundkapital	1.833.000 €
Gründungsjahr	1985

---

### Unternehmensleitung

Vorstand	Dr. rer. nat. Andreas Burger Wolfgang Schulze
Aufsichtsrat	Peter Heun (Vorsitz) Christel Schulze (stellv. Vorsitz) Helmut Graf

---

### Informationen zum Listing

Erstnotiz	15.10.2001
Emissionspreis	13,90 €
Erster Börsenkurs	17,30 €

---

### Wertpapierhandel

Wertpapierkennnummer / ISIN	613030 / DE0006130305
Börsensegment	Entry Standard
Börsenkürzel	HYW
Instrumentenart (Gattung)	Inhaber-Stammaktien
Marktkapitalisierung	6.782.100 €
Free Float Market Cap	5.840.928 €
Streubesitz	84,3%
Kurs (Handelsplatz / Datum)	3,78 € (Frankfurt, 15.08.2007)
30-Tage Hoch/Tief	3,82 € / 3,63 € (Schlusskurs, Frankfurt)
52-Wochen Hoch/Tief	5,30 € / 3,40 € (Schlusskurs, Frankfurt)
Durchschnittl. Handelsvolumen 30 T. / 52 Wo.	6.550 € / 9.788 € (Frankfurt + XETRA)
Durchschnittl. Preis 30 T. / 52 Wo.	3,77 € / 3,89 €
Designated Sponsor (s)	Close Brothers Seydler AG 886 AG

## UNTERNEHMENS PORTRAIT

### Geschäftsmodell

Die im fränkischen Rehau beheimatete HYDROTEC AG wurde 1985 gegründet und ist seit 1993 in der Rechtsform einer AG geführt. HYDROTEC ist in der High-Tech-Wassertechnik und Wasseraufbereitung tätig und besitzt dort mehrere Patente. Nach dem Börsengang im Oktober 2001 und einer weiteren Kapitalerhöhung im November 2005 verfügt HYDROTEC heute über die nötige Liquidität, um auch größere Aufträge vorfinanzieren zu können. Das Unternehmen erzielte im Jahr 2006 einen Umsatz von 2,6 Mio. € und erwirtschaftete damit einen Jahresfehlbetrag von -692 T€.

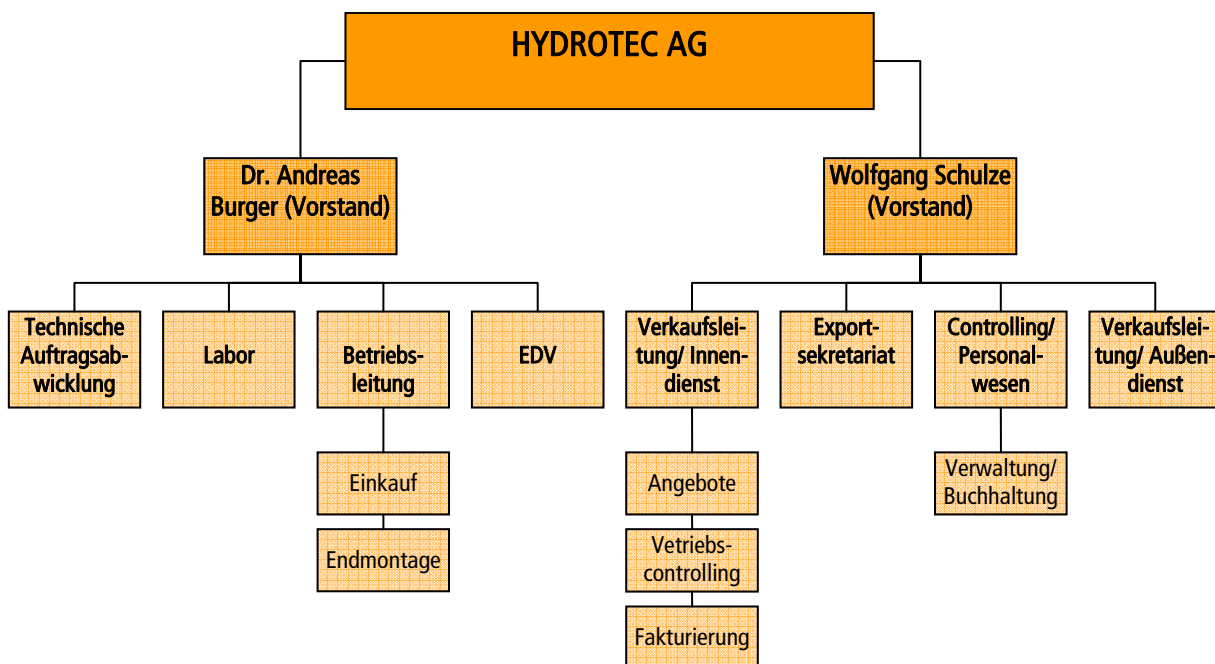
HYDROTEC hat sich unter dem Motto „Kompetenz in Sachen Wasser“ zum Ziel gesetzt, die Ressource Wasser als Trink- und Brauchwasser für den Menschen nutzbar zu machen. Dabei steht eine Produktivitätssteigerung bei allen Wasser benötigenden Prozessen (z.B. durch Mehrfachnutzung von Wasser) für das Unternehmen im Vordergrund. HYDROTEC hat in der Vergangenheit umfangreiche Entwicklungsarbeit in diesem Bereich geleistet und setzt bei seiner F&E-Strategie auf die Säulen „Know-how“, „Verfahrenskompetenz“ und „Produktinnovation“.

Im Bereich Kalk- und Korrosionsschutz besitzt HYDROTEC ein patentiertes, wartungs- und verschleißfreies System für den privaten und industriellen Einsatz. Auch in der Entkeimung von Wasser ohne chemische Zusätze mittels UV-Desinfektion verfügt HYDROTEC über eine große Expertise. Diese Systeme werden in der Lebensmittelindustrie sowie im Gartenbau und für Schwimmbäder verwendet. Zudem entwickelt HYDROTEC auch Wasserschaden-Schutzsysteme zur Verhütung von Leitungswasserschäden. Die Serienprodukte der HYDROTEC AG werden über den Fachgroß- und Facheinzelhandel sowie künftig auch verstärkt über industrielle Kooperationspartner vertrieben.

Neben Serienprodukten bietet HYDROTEC auch so genannte Customized Products an, die maßgeschneidert gefertigt werden („Systemproduktfertigung“) und zumeist über öffentliche Ausschreibungen zu Aufträgen führen. Hier kann HYDROTEC bis dato zahlreiche Referenzprojekte vorweisen. So ist das Unternehmen am Londoner Flughafen Heathrow für die Wasseraufbereitung des gesamten Baukomplexes zuständig, der mit Umkehrosmosenanlagen, UV-Desinfektion und Mikrofiltration ausgestattet ist. Auch beim weltberühmten Hotel „Burj al Arab“ in Dubai wurde HYDROTEC in der Wasseraufbereitung tätig. Für die Deutsche Bahn realisierte HYDROTEC ein Versorgungskonzept für eine Zugbetankungsanlage mit Versorgungspumpen und einer Chlordesinfektionsanlage. Weitere Referenzen sind u.a. das Stahlwerk Thüringen (Aufbereitung von Kühlwasser), der Freizeitpark Schloss Beck in Bottrop (Enteisung und Enthärtung von Betriebswasser), die Kulmbacher Brauereien (Enthärtungsanlage mit automatischer Resthärteüberwachung) sowie die Olympischen Spiele 2012 in London (Wasseraufbereitung).

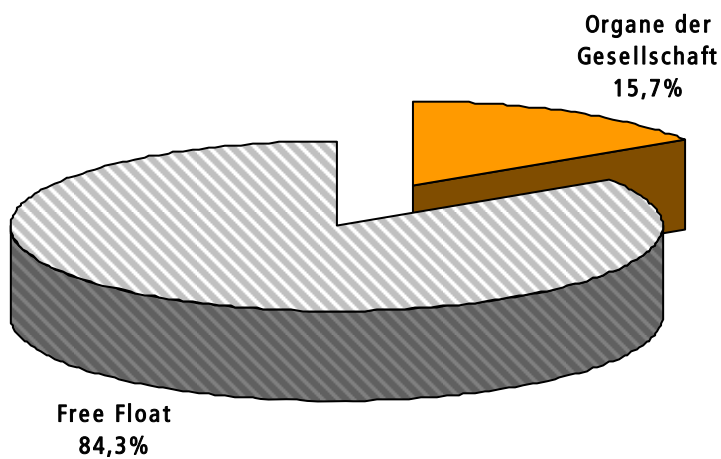
Im zweiten Halbjahr 2006 hat HYDROTEC ein umfassendes Restrukturierungsprogramm eingeleitet, das zahlreiche Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen umfasst. Die bis dato zu verzeichnenden Effekte lassen den angestrebten Turn-around der Gesellschaft in 2007 realistisch erscheinen.

Unternehmens- und Organisationsstruktur



Quelle: HYDROTEC AG

Aktionärsstruktur und Wertpapierbesitz von Organmitgliedern per Juni 2007



Aktionär	Anzahl Aktien	Anteil
Organe der Gesellschaft	287.781	15,70%
Free Float	1.545.219	84,30%
<b>Summe</b>	<b>1.833.000</b>	<b>100,00%</b>

Quelle: HYDROTEC AG

### Produkte und Technologie

Das Produktspektrum von HYDROTEC reicht vom Hauswasserfilter bis zur Membranfiltrationsanlage über die Endstellenaufbereitung bis zu Konzeptlösungen für Industrieanwendungen.

Das Produktsortiment ist dabei in Produktparten eingeteilt, die jeweiligen Markennamen sind gesetzlich geschützt und beginnen mit der Wortsilbe „HYDRO“. Die Produktparte wird durch die Endsilbe charakterisiert.

#### HYDROMAG® System

Zum Bereich der chemiefreien Wasserbehandlung gehört das System HYDROMAG®, das zur Nachbehandlung von Trinkwasser und der Aufbereitung von Brauchwasser verwendet wird. Das HYDROMAG® System beeinflusst energetische Prozesse im Wasser ohne die chemische Zusammensetzung des Wassers zu verändern.

Das System wird insbesondere zum Schutz vor Kalk- und Korrosionsschäden bei Wasseranlagen verwendet und hierzu in die Hauswasserinstallation und in technische Wasserkreisläufe integriert. Die chemiefreie Wasserbehandlung beruht auf der Wechselwirkung elektrisch geladener Wasserinhaltsstoffe mit Magnetfeldern.

Das weltweit patentierte System bietet eine einzigartige Wartungs- und Verschleißfreiheit und erzielt Bestnoten in punkto Ökonomie und Ökologie. Das bereits 1986 eingeführte und stetig weiterentwickelte HYDROMAG® System ist das umsatzstärkste Produkt von HYDROTEC.

#### HYDROFIL® Schutzfilter

Diese Schutzfilter werden verwendet, um Verunreinigungen durch Rost, Kalk und Sandteilchen auf dem langen Wasserweg vom Wasserwerk zum Verbraucher zu vermeiden. Besonders groß ist die Gefahr dafür, wenn notwendige Reparaturarbeiten durchgeführt werden. Wenn dabei Partikel in die Hausinstallation geraten, können sie dort Korrosionsschäden an metallenen Rohrleitungen bewirken und die Funktion von Armaturen, Brauseköpfen und Perlatoren beeinträchtigen.

Auch bei neu installierten Netzen, in denen noch keine Schutzschichten vorhanden sind, führen die Ablagerungen leicht zu Loch- und Muldenfraß.

Die HYDROFIL® Schutzfilter sind besonders im Großhandelsgeschäft ein Erfolgsprodukt und gehören zu den Hauptumsatzträgern der HYDROTEC AG.

### HYDROION® Ionenaustausch

Das Anwendungsspektrum des Ionenaustauschverfahrens ist generell sehr vielseitig. HYDROTEC bietet in den Standardanlagen als klassischen Kalkschutz die Enthärtung von Wasser und mit den Sonderanlagen die Nitratentfernung, die Vollentsalzung und den selektiven Ionenaustausch. Seit diesem Jahr gehören die HYDROION®-Anlagen mit einem Umsatzanteil von 22,7% zu den wichtigsten drei Produkten der Gesellschaft.

### HYDRODOS® System

Diese Dosieranlagen in der Wasseraufbereitung dienen hauptsächlich zum Korrosions- und Kalkschutz und können auch in Kombination mit Hydroion®-Enthärtungsanlagen eingesetzt werden. Das moderne System minimiert den Chemikalienverbrauch bei höchster Effizienz. HYDRODOS® wird in komplexen Kreisläufen zur Flockung von Trüb- und Schadstoffen, zur Trinkwasserdesinfektion und der Wasserstabilisierung eingesetzt. Der wachstumsstärkste Markt ist hierbei der Einsatz von Chlordioxid zur Legionellenbekämpfung. Das sind die Bakterien, die als Erreger der Legionärskrankheit - einer schweren Form der Lungenentzündung - bekannt sind.

### HYDROSOLV® System

Dieses System löst Wasseraufbereitungsprobleme und kommt vor allem bei Rohwasser zum Einsatz. Die Filteranlage HYDROSOLV® wirkt sowohl bei der Entsäuerung und der Enteisung als auch bei der Entmanganung. Daneben wird das System als Aktivkohlefiltrationsanlage bei der Beseitigung von Pestiziden, der Chlorreduktion und der Bindung von Geruchs- und Geschmacksstoffen eingesetzt. Eine weitere Filtrationsvariante dient der Trübstoffentfernung von stark kontaminiertem Rohwasser.

### HYDROPUR® System

Das HYDROPUR® Desinfektionssystem arbeitet mit ultraviolettem Licht zur chemiefreien Desinfektion. UV-Systeme sind eine umweltfreundliche Alternative im weltweiten Bemühen, das Umwelt belastende Desinfektionsmittel Chlor zu ersetzen. Die steigende Zahl von Allergien, die durch Chlor ausgelöst werden, sorgt auch bei Schwimmbädern für einen stärkeren Bedarf nach UV-Systemen.

### HYDROMOS® System

Dieses umweltfreundliche Entsalzungssystem für Trink- und Brauchwasser basiert auf der Umkehrosmose-technik, einer Membranfiltrationstechnik. Diese Technik ist im Wesentlichen klassifiziert nach der Durchlassweite der Membrane. Man unterscheidet hier Ultrafiltration, Nanofiltration und Umkehrosmose. Während die Ultrafiltration zur Trübstoff-, Bakterien- und Virenentfernung aus Trink- und Badewasser verwendet wird, ermöglicht die Nanofiltration die Abtrennung großer Moleküle wie Eiweißstoffe. Mit einer noch höheren Trennleistung wartet die Umkehrosmose auf. Da nahezu alle Moleküle und Ionen aus dem Wasser filtriert werden, kommt dieses Verfahren vorzugsweise in der Rein- und Reinstwasserproduktion zum Einsatz, z. B. in der Flachglas- (Flatpanel) und der Mikrochipindustrie.

### HYDROWELL® Multibarriere-Filter

Das patentierte Multi-Barrieresystem entfernt nahezu alle Schadstoffe aus dem Trinkwasser. Der Einsatz des Trinkwasserfilters ist für das tägliche Trink- und Kochwasser in der Küche konzipiert. Der weltweit einzige Filter mit Hygienezertifizierung war mit der Note „Sehr gut“ Testsieger bei STIFTUNG WARENTEST und kann mit bis zu 6 verschiedenen Barrieren ausgestattet sein. Die Lebensdauer bei einem durchschnittlichen 4-köpfigen Haushalt beträgt bis zu 25 Jahre.

### HYDROGUARD® System

Mit HYDROGUARD® bietet HYDROTEC ein intelligentes Wasser-Management-System an, das durch ein Überwachungssystem Schutz vor Wasserschäden bietet. Das System erkennt einen abnormen Wasserverbrauch wie er bei Rohrbruch, Korrosionsschaden und undichten Ventilen entsteht und schaltet automatisch ab. Die Schadenscharakteristik wird registriert und erleichtert das Aufspüren der Leckage.

### REGULAN® Gewässerprodukte

Die REGULAN® Gewässerprodukte sind Chemieprodukte, die dann zum Einsatz kommen wenn andere Maßnahmen zur Wasserregulierung nicht mehr helfen. Die REGULAN® Zusatzstoffe und Dosiermittel werden zur ökologisch-biologischen Stabilisierung von Feuchtbiotopen, Gartenteichen und Badebetrieben eingesetzt und wirken regulierend auf die Eigenschaften des Wassers.

### Geschäftsentwicklung, Marketing/Vertrieb und Strategie

HYDROTEC konnte im Geschäftsjahr 2006 den Umsatz gegenüber dem Vorjahr mit 2,5 Mio. € um rund 30% steigern. Das Ergebnis von -686 T€ (VJ -706 T€) verbesserte sich jedoch nur marginal, vor allem wegen deutlich gestiegener Personalaufwendungen und Rohstoffkosten, Prozesskosten und Aufwendungen für den Wechsel in den Entry Standard. Der Vorstand reagierte mit dem Zukunftsprogramm „Challenge 2007“ auf die unbefriedigende Ertragsituation. Einer der wichtigsten Schritte in diesem Zusammenhang war die komplette Ausgliederung der Serienfertigung zur Schaffung schlankerere Strukturen, die Anfang Februar 2007 umgesetzt wurde und reibungslos verlief. Im ersten Quartal 2007 zeigte diese Kostensenkungsmaßnahme bereits Wirkung. So konnte der Verlust in diesem Zeitraum gegenüber der Vorjahresperiode bereits halbiert werden. Insgesamt soll das Programm im Zeitraum 2007-2009 zu Kosteneinsparungen von ca. 0,8 Mio. € führen. Das Programm „Challenge 2007“ soll zudem auch zu einer höheren Wachstumsrate und Effizienzsteigerungen führen. Eine seit März 2007 geltende Preiserhöhung dürfte zusätzlich zur Margenverbesserung beitragen.

Der Auftragseingang in den ersten fünf Monaten 2007 stieg deutlich auf 2,4 Mio. € und erreichte bereits jetzt nahezu das Niveau des Gesamtumsatzes in 2006. Die Umsatzerlöse entwickelten sich mit einem Zuwachs von 39% gegenüber der Vorjahresperiode auf 1,45 Mio. € per Ende Mai deutlich nach oben.

Auch die Effizienzsteigerung bei den erteilten Aufträgen im Verhältnis zu den abgegebenen Angeboten ist im aktuellen Geschäftsjahr signifikant. So haben sich die Aufträge prozentual in Bezug auf die Anzahl der Angebote von 8,9% auf 12,4% erhöht. Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Projektgeschäft zwischen Ausschreibung, Angebot und der tatsächlichen Lieferung in der Regel zwischen 3 und 9 Monate vergehen.

Im Produktportfolio hat die Qualität Vorrang vor Quantität. Diese strategische Entscheidung führte im Vorjahr zu einer äußerst geringen Reklamationsquote und einer guten Positionierung für langfristige Kundenbeziehungen.

Im Inland will HYDROTEC den Vertriebsgebietsaufbau intensivieren. Die dafür erforderlichen qualifizierten Vertriebsmitarbeiter zu finden, stellen derzeit einen echten Engpass dar. Im Vorjahr musste die Gesellschaft bei der regionalen Expansion vor allem in West- und Norddeutschland Rückschläge erleiden, da eine Insolvenz eines erst in 2006 gewonnenen Exklusivpartners die Aktivitäten im vierten Quartal drastisch beeinflusste.

Durch die verstärkte Kooperation mit Ingenieurbüros und mehrerer erfolgreich abgeschlossener Referenzprojekte hat HYDROTEC in den vergangenen Jahren deutlich an Vertrauen gewonnen.

## UNTERNEHMENS PORTRAIT

Mittelfristig plant HYDROTEC die Realisierung mehrerer Wasserkompetenzzentren (WKZ), um die Vertriebsaktivitäten zu forcieren und Kundenbindungen zu stärken. Diese WKZ's sollen durch die Präsenz vor Ort auch als Notfalldienst in Sachen Wasser fungieren. Die Errichtung der WKZs bedingt allerdings weitere finanzielle Mittel. Diese sollen sowohl über eine Wandelanleihe sowie über eine geplante Kapitalerhöhung im Jahr 2007 dem Unternehmen zufließen.

Die regionalen Aktivitäten brachten im Geschäftsjahr 2006 eine Stärkung des Inlandsgeschäfts, dessen relativer Anteil von 72,1% auf 77,2% anstieg. HYDROTEC sieht hierin jedoch keine Exportschwäche sondern das überproportionale Ergebnis der konsequenten inländischen Vertriebsaktivitäten.

Auf der Produktseite startete HYDROTEC im Segment der Heizwasseraufbereitung eine Produktoffensive mit acht neuen Produkten. Durch die ausgelagerte externe Produktion in der Serienfertigung sind die Voraussetzungen für einen dauerhaft profitablen Beitrag dieses Geschäftszweigs zum Gesamtergebnis gegeben. Daneben erfolgte eine Produktbereinigung und -optimierung in den Bereichen Filtration, Ionenaustausch und Grundwasseraufbereitung.

Auch das Projektgeschäft von HYDROTEC erfordert permanente Innovationen. Durch die bereits genannte Auslagerung der Serienfertigung will HYDROTEC den Fokus auf die Kernkompetenzen in der Verfahrens- und Produktentwicklung legen. Zudem hat die Gesellschaft im vergangenen Jahr positive Erfahrungen mit dem Angebot von Dienstleistungen im Pre- und Aftersalesbereich gemacht. Somit werden diese Services künftig integraler Bestandteil im Projektgeschäft sein.

Im aktuellen Geschäftsjahr gelang es HYDROTEC, die namhafte Referenzliste mit wichtigen Projektpartnern zu erweitern. So erhielt HYDROTEC Aufträge von der Humana Milchunion für eine Groß-Ionenaustauschanlage und von der Rosenthal AG für eine Umkehrosmoseanlage. Noch Projektstatus haben dagegen eine Kombinationsanlage für Ionenaustausch, UV-Desinfektion und Umkehrosmose für die Lufthansa AG und eine Kombinationsanlage zur Grundwasseraufbereitung und zur Umkehrosmose für die Sandler AG.

Zusammenfassend lassen sich folgende strategische Ansätze bei der HYDROTEC AG erkennen:

- Umsetzung des Programms Challenge 2007 (Auslagerung der Serienfertigung, Kosteneinsparungen)
- Intensivierung des Ausbaus der Vertriebsgebiete
- Errichtung von Wasserkompetenzzentren (Notfalldienst vor Ort, Vertriebsunterstützung, Stärkung der Kundenbindung, Leistung von Aufklärungsarbeit)
- Produktoffensive in der Heizwasseraufbereitung, Produktbereinigung und -optimierung in den Bereichen Filtration, Ionenaustausch und Grundwasseraufbereitung
- Angebotserweiterung im Projektgeschäft durch Dienstleistungen
- Fokus auf die Kernkompetenzen in der Verfahrens- und Produktentwicklung

### Mitarbeiter

#### Vorstand

##### Dr. rer. nat. Andreas Burger



Dr. Andreas Burger verantwortet die Ressorts Technik, Forschung und Entwicklung. Er begann nach einem Chemiestudium 1988 seine berufliche Laufbahn als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für physikalische Chemie an der Universität Bayreuth. Im Anschluss wechselte er an die Universität Essen, wo er ein Stipendiat im Graduiertenkolleg erhielt. Nach der Promotion im Jahr 1993 führte ihn sein Weg zur HYDROTEC AG, wo er bereits im August 1995 in den Vorstand berufen wurde. Neben seiner Vorstandstätigkeit ist er Mitglied im Verein deutscher Korrosionsfachleute.

##### Wolfgang Schulze



Wolfgang Schulze verantwortet die Bereiche Vertrieb, Verwaltung und Marketing im Vorstand der HYDROTEC AG. Nach einer kaufmännischen Ausbildung bei der Siemens AG war Herr Schulze in deren Konzernniederlassungen Bayreuth, Nürnberg und Frankfurt tätig. Dabei nahm er in mehreren Industriesparten leitende kaufmännische Positionen ein. Im Jahr 1986 stieg er bei HYDROTEC in leitender Position ein und ist seit 1997 Mitglied des Vorstands.

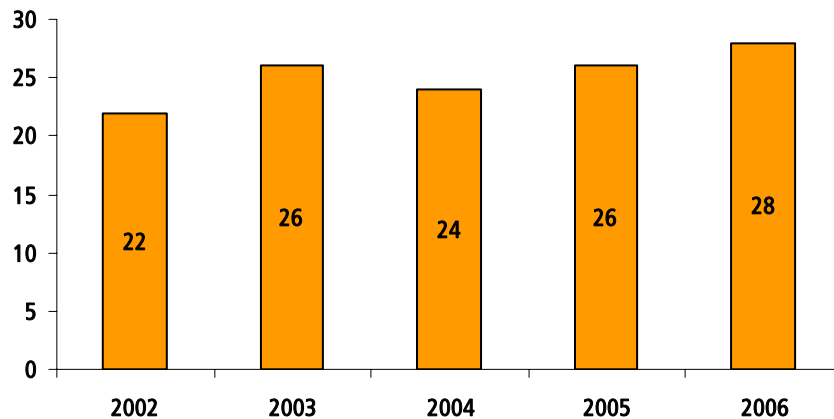
#### Aufsichtsrat

**Peter Heun** (Vorsitzender): Rechtsanwalt, Hof/Saale

**Christel Schulze**: Kauffrau, Selb

**Helmut Graf**: Dipl.-Ing., Patentanwalt, Regensburg

### Entwicklung der Mitarbeiterzahlen



Quelle: HYDROTEC AG

Die Anzahl der Mitarbeiter der HYDROTEC AG ist in der Vergangenheit relativ stabil geblieben. Durch die Auslagerung der Serienfertigung in 2007 wird diese im aktuellen Jahr im Bereich der Produktion sinken, jedoch werden auch gleichzeitig neue Mitarbeiter im Außendienst zur Intensivierung der Vertriebsaktivitäten benötigt.

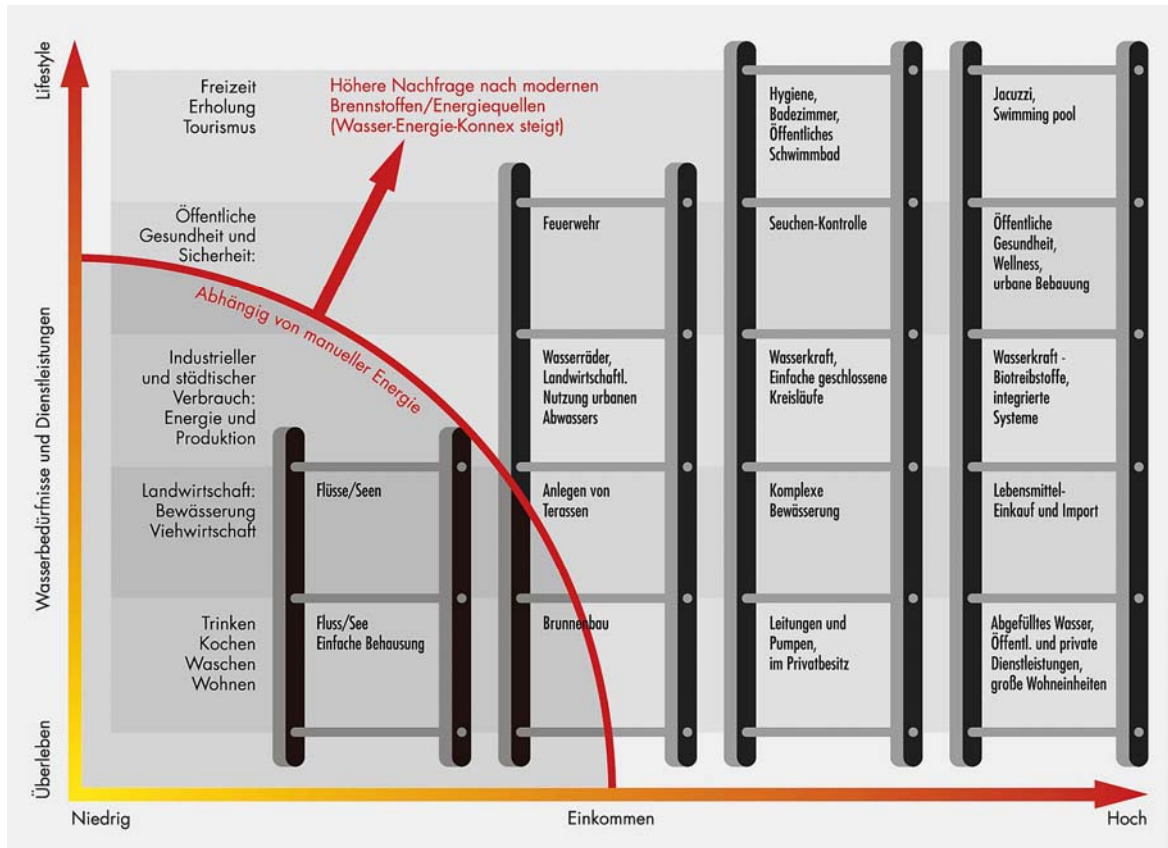
## BRANCHENANALYSE

### Marktentwicklung und Wettbewerbschancen

Sauberes Trinkwasser ist auf unserem Planeten ein knappes Gut. Zwar verfügen wir über 1,38 Mrd. Kubikkilometer Wasser, von denen jedoch 97,5% salzhaltige Meere sind. Weitere 1,7% des weltweiten Wassers sind in Form von Polareis und Gletschern gefroren. Lediglich 0,8% betragen die verfügbaren Trinkwasserreserven in Oberflächengewässer wie Flüssen, Seen und Grundwasser.

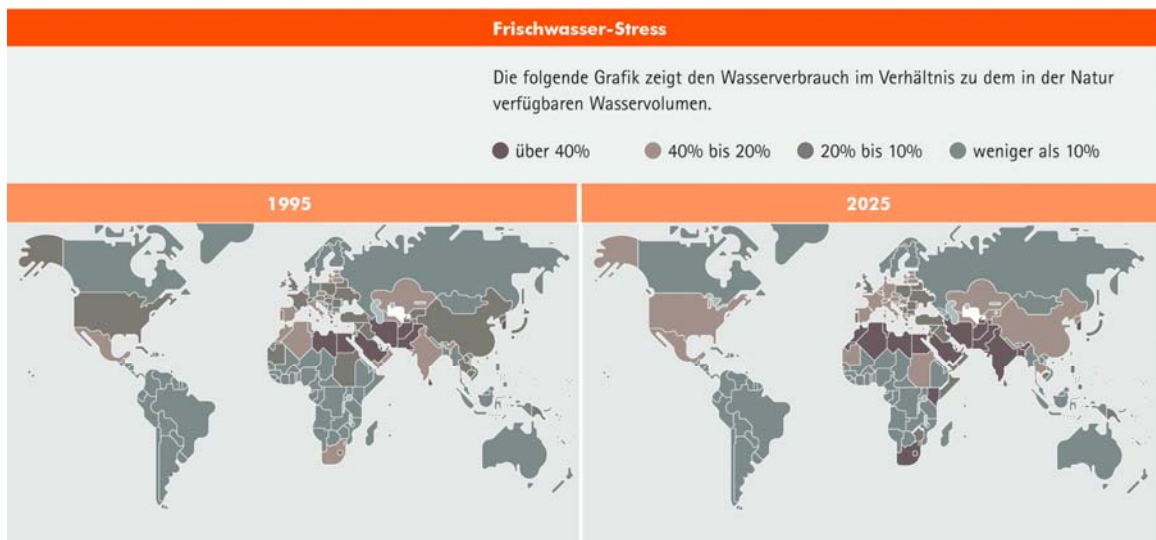
Der Trinkwasserverbrauch kommt zu 70% aus der Landwirtschaft. Die Industrie verbraucht ca. 20%, die privaten Haushalte etwa 10%. Das World Business Council for Sustainable Development hat im August 2006 im Rahmen der Studie „Business in the World of Water“ Kernthesen für die zukünftige Wasserentwicklung aufgestellt. Danach ist der Wasserverbrauch in den letzten 100 Jahren um das sechsfache gestiegen und wird sich bis 2050 noch verdoppeln. Das Frischwasserangebot wird zu einem kritischen Faktor für die Weltwirtschaft. Wasserknappheit bzw. -krisen, die bisher als ein Problem der Ärmsten gesehen wurden, betreffen immer mehr auch die reichsten Länder. Rund 2 Mrd. Menschen haben keinen Zugang zu sauberem Trinkwasser und ca. 2,4 Mrd. keinen zu sanitären Einrichtungen. In den Entwicklungsländern sind 80% aller Krankheiten auf verschmutztes Wasser zurückzuführen. Mit zunehmendem Pro-Kopf-Einkommen und Wohlstand steigt auch der Wasserverbrauch. So verbraucht ein Mensch in Madagaskar 5 Liter Wasser täglich, ein Inder 25 Liter, ein Deutscher 127 Liter, ein Japaner 379 Liter und ein Amerikaner 397 Liter pro Tag.

Wasserszenario



Quelle: World Business Council for Sustainable Development

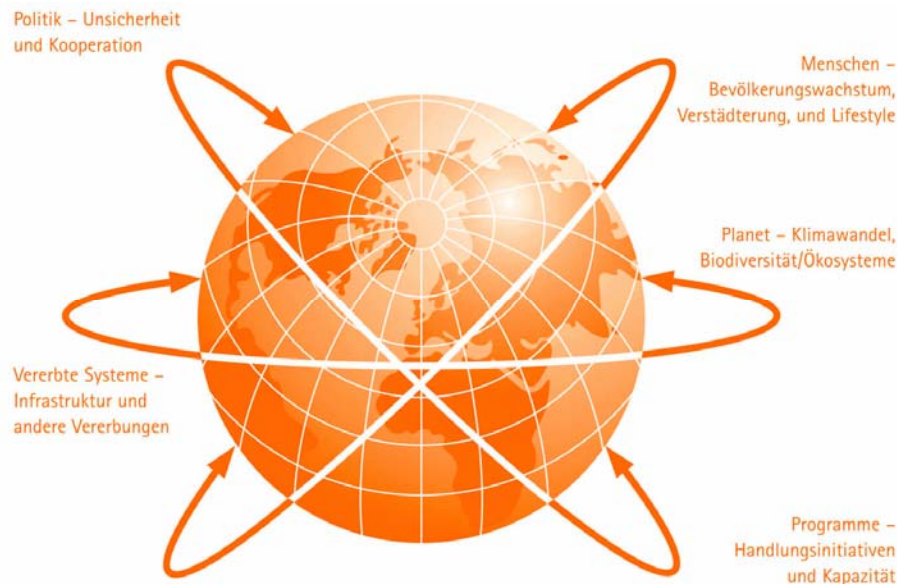
Das World Business Council bezeichnet die Wasser-Herausforderung gleichbedeutend ernsthaft wie den Klimawandel. Innovative, kleine Wasseraufbereitungssysteme werden künftig zur Norm. Der menschliche Wasserbedarf lässt sich an der Kennzahl des so genannten Frischwasser-Stresses ablesen. Die Prognosen bis zum Jahr 2025 deuten auf eine Zuspitzung der Lage, wobei der zunehmende Wasserverbrauch zu einem Limitationsfaktor für Wachstum und Wohlstand werden kann.



Quelle: Vital Water Graphics, UNEP 2002

## BRANCHENANALYSE

Während es alternative Quellen für Energie gibt, besteht beim Wasser keine Substitutionsmöglichkeit. Das World Business Council hat fünf interaktive Entwicklungstreiber identifiziert, die eine klarere Sicht auf die zu lösenden Probleme ermöglichen und nachfolgend graphisch dargestellt sind.



Quelle: World Business Council for Sustainable Development, 2006

Die daraus entwickelten drei Wasser-Szenarien weisen auf drei globale Herausforderungen hin, die Effizienz-Herausforderung, die Sicherheits-Herausforderung und die Interkonnektivitäts-Herausforderung.

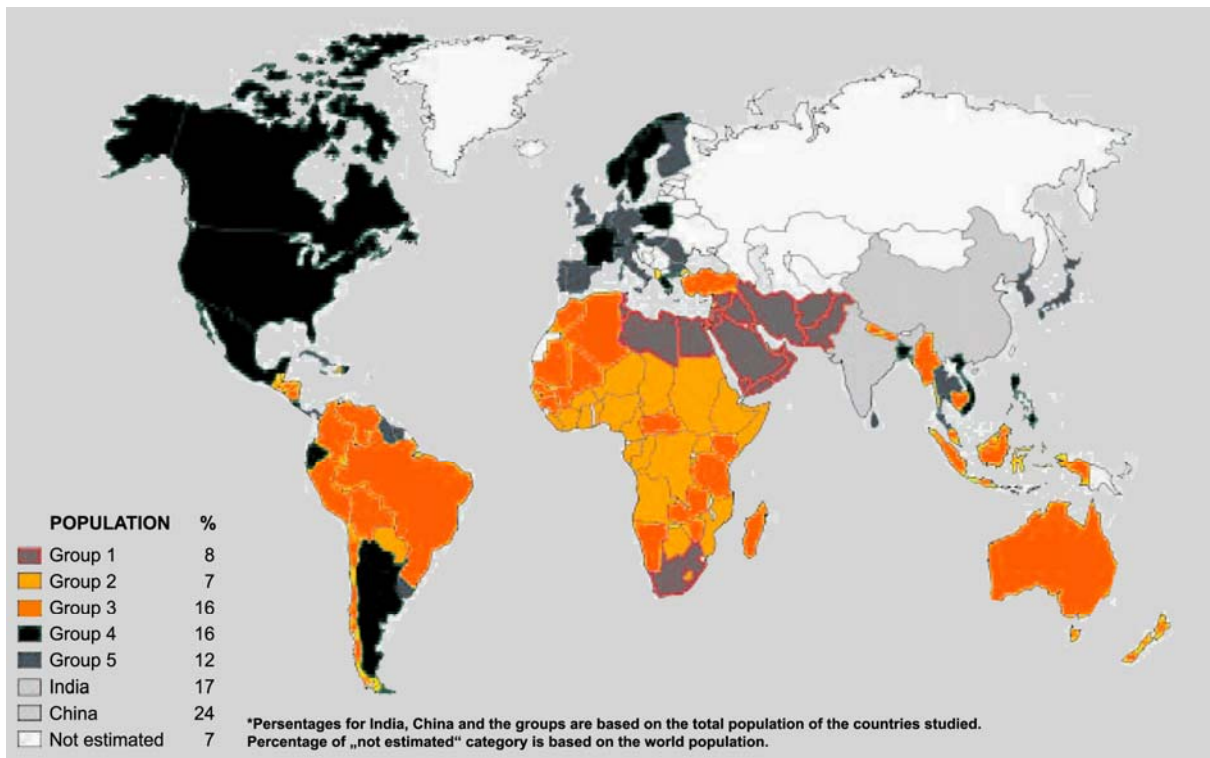
Der Stress auf Wasserressourcen wird durch eine niedrige Wasserverbrauchseffizienz verschärft, die wiederum zur Innovations-Herausforderung im Hinblick auf neue Produkte aber auch technologischer Standards und Normen, der Infrastrukturen bis hin zu sozialen Gewohnheiten führt.

Die Versorgungs-Herausforderung besteht in der Verteilung und dem effizienten Management zur Befriedigung aller einschließlich des Ökosystems.

Die Interkonnektivitäts-Herausforderung zwingt uns zu mehrdimensionalem Denken und Handeln sowohl in geographischen Kontexten als auch über Ländergrenzen hinaus zu einem neuen Verständnis von Wasser. Neben dem „blauen Wasser“ existiert „grünes Wasser“ in Form gesunder Erde und „virtuelles Wasser“ in Form von produzierten Gütern und Dienstleistungen.

Das International Water Management Institute (IWMI) hat in einer Studie den weltweiten zukünftigen Bedarf an Trinkwasser für alle Regionen geschätzt und dabei extreme regionale Tendenzen aufgezeigt.

## Globaler Trinkwasserbedarf nach Regionen



Quelle: IWMI „World Water Demand and Supply, 1990 to 2025: Scenarios and Issues“

Die Prognosen für die in der vorstehenden Grafik bezeichneten einzelnen Ländergruppen (Group 1-5) stellen sich wie folgt dar:

Die Länder der Gruppe 1 sind vornehmlich in Westasien und Nordafrika und stellen 8% der Weltbevölkerung dar. Für diese Länder wird die Wasserknappheit ein Haupthindernis insbesondere im Hinblick auf die Lebensmittelproduktion werden. Als Folge wird der Nahrungsmittelimport dieser Ländergruppe steigen.

Die Länder der Gruppe 2 bis 5 haben zwar genügend Wasserressourcen, um ihre Bedürfnisse bis 2025 zu befriedigen, dennoch können saisonale, unterjährige und regionale Schwankungen zu einer Unterschätzung des Wasserproblems führen. Somit sind bedeutende finanzielle, technische und logistische Anstrengungen auch hier erforderlich.

Die Länder der Gruppe 2 mit ca. 7% der Weltpopulation, die hauptsächlich aus Schwarzafrika stammen, werden zukünftig doppelt soviel Wasser benötigen, um vernünftige Lebensbedingungen zu erreichen.

Bei den Ländern der Gruppe 3, die 16% der Weltbevölkerung darstellen, werden ihre Ressourcen um durchschnittlich 48% erhöhen müssen, um dasselbe Ziel zu erreichen.

## BRANCHENANALYSE

Die mit Gruppe 4 bezeichneten Länder, die 16% der globalen Bevölkerung repräsentieren, werden Ihre Ressourcen um weniger als 25 Prozent ausweiten müssen, um akzeptable Lebensbedingungen vorzufinden. Lediglich die Länder der Gruppe 5 mit 12% der Weltbevölkerung benötigen keine zusätzlichen Ressourcen und werden im Jahr 2025 weniger Wasser verbrauchen als 1990.

Die langfristigen Herausforderungen in der Wasseraufbereitung führen zu einem klaren Wachstumsmarkt für die in der Wasseraufbereitung tätigen Unternehmen. Brancheninsider schätzen das derzeitige Marktvolumen für Wasseraufbereitungsanlagen in Europa auf 1,2 Mrd. €. Das jährliche Wachstum liegt im Durchschnitt der vergangenen Jahre bei 3-5%. Während das „Point-of-Entry“ Segment, also die traditionelle Wasseraufbereitung an Wasserleitungen an Gebäuden, dabei das größte Marktvolumen aufweist, ist beim deutlich kleineren Segment „Point-of-Use“, der Wasseraufbereitung an der Entnahmestelle des Wassers, eine deutlich höhere Wachstumsdynamik festzustellen.

### Wettbewerber

Als Marktführer bei Wassertechnologieunternehmen in Europa gilt die börsennotierte **Best Water Technology-Gruppe (BWT AG)**, die im österreichischen Mondsee beheimatet ist.

Das Produktspektrum der BWT umfasst komplette Wasseraufbereitungslösungen für Trinkwasser, Heizungswasser, Kessel-, Kühl- und Kühlanlagenwasser sowie Dienstleistungen für Privathaushalte, Hotels, Gewerbe und Industrie. Im Vordergrund steht dabei Sicherheit, Hygiene, Gesundheit und Schutz von Wasser führenden Installationen und Geräten vor Schmutzpartikeln, Korrosion, Kalk und Bakterien. Dabei beinhaltet das Produktportfolio das gesamte Spektrum der Wasseraufbereitung angefangen bei Filtern, Kalkschutz, Enthärter, Desinfektion (UV, Ozon und Chlordioxid) bis hin zur Dosiertechnik, der Membrantechnik und dem Hygienemanagement (Legionellenschutz). BWT verfügt u.a. über die regionalen Marken HOH, Permo, Christ Aqua und Cillit. Daneben entwickelt BWT Hochleistungsmembranen für Brennstoffzellen. Die BWT-Gruppe ist flächendeckend in Europa mit eigenen Tochter- und Beteiligungsgesellschaften sowie zehntausenden Vertragsinstallateuren und Wassertechnologie-Experten präsent. Auch außerhalb Europas hat man mit dem Ausbau von Vertragshändlern begonnen.

In 2006 erzielte BWT mit 2.200 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von 363 Mio. € und erwirtschaftete einen Jahresüberschuss von 22,2 Mio. €.

## BRANCHENANALYSE

Die **Grünbeck Wasseraufbereitungs GmbH** aus Höchstädt a.d. Donau verfügt über eine mehr als 50jährige Firmengeschichte und erforscht, entwickelt, produziert und vermarktet Technologien, Verfahren und Produkte zur Wasseraufbereitung. Grünbeck ist mit 700 Mitarbeitern einschließlich Werksvertretungen und Kundendienstfirmen weltweit tätig.

Das Produktportfolio der Sparte Haustechnik beinhaltet Wasserfilter, Enthärtungsanlagen, Dosieranlagen, Kalkschutz, Desinfektionsanlagen, Sicherungseinrichtungen, Produkte der Membrantechnologie (Umkehrosmoseanlagen), Kühlwassersysteme. In der Sparte Industrie/Gewerbe bietet Grünbeck Kühlwassertechnik, Technologien für Kesselspeisewasser, Prozesswasser (industrielles Abwasser) sowie Rein- und Reinstwasser. Daneben offeriert die Gesellschaft Lösungen in der Schwimmbadtechnik. Neben Filteranlagen, Steuerungen, der Frischwasserspeisung, Wärmetauschern, Gegenstromschwimm- und Massageanlagen zählen auch chemische Pflegeprodukte zum Sortiment. In der Sparte Medizintechnik bietet Grünbeck ein Therapiesystem mit dosierter UV-Bestrahlung, das die Wasser- und Lichtverhältnisse am Toten Meer simuliert und bei chronischen Hautkrankheiten wie Schuppenflechten und Neurodermitis eingesetzt wird.

Die **JUDO Wasseraufbereitung GmbH** ist im schwäbischen Winnenden bei Stuttgart beheimatet und gehört mit rund 350 Mitarbeitern zu den führenden Unternehmen im Bereich Wasserbehandlung und Wasseraufbereitung. JUDO wurde bereits 1936 gegründet und verfügt neben einer Produktionsstätte und der F&E Abteilung in Backnang-Waldrems über weitere Niederlassungen in Hilden, Straßburg (Frankreich), Wemmeln (Belgien) sowie in Stockerau (Österreich). Die Kernkompetenzen liegen in der Behandlung von Kalk mit Dosierpumpen und Enthärtungsanlagen, der Filtration zur Enteisung, Entmanganung und Entsäuerung, in der Sicherung gegen Leitungswasserschäden und der Beseitigung von Funktionsstörungen bei Heizungen, die durch Fremdstoffe im Wasser verursacht werden. Auch in der industriellen Kühlwasseraufbereitung und für private und öffentliche Schwimmbäder bietet JUDO Problemlösungen für die Wasseraufbereitung an. Im Projektgeschäft realisierte JUDO bereits Meerwasserentsalzungsanlagen und Wasseraufbereitungsanlagen in allen Kontinenten.

Aufgrund der immens abweichenden Unternehmensgröße der BWT AG, den unterschiedlichen Geschäftsaktivitäten der Judo GmbH sowie in Ermangelung einer Börsennotierung der Firma Grünbeck, erweist sich ein Peergroup-Vergleich mit der HYDROTEC AG als nicht sinnvoll.

## SWOT-ANALYSE

### Stärken

- Innovative und hochqualitative Produkte
- Produktportfolio deckt alle Varianten der Wasseraufbereitung ab
- Auslagerung der Serienfertigung schafft Kostenvorteile (Challenge 2007)
- Hohe Entwicklungs- und Verfahrenskompetenz
- Produktinnovation: Produktoffensive im Segment Heizungswasseraufbereitung
- Hohe Reputation und Kundenzufriedenheit bei namhaften Referenzkunden
- Flexible Strukturen eines mittelständischen Betriebs

### Schwächen

- In der Vergangenheit Profitabilität noch nicht erreicht, unbefriedigende Ertrags-situation
- Technische Entwicklungserfolge konnten noch nicht hinreichend in wirtschaftliche Erfolge umgesetzt werden
- Verzögerung bei der Neuprodukteinführung „HYDROMAG turbo“
- Kritische Unternehmensgröße
- Vertriebsgebietsausbau noch nicht abgeschlossen
- Serienprodukte weitestgehend austauschbar

- Verstärkter Direktbezug von Komponenten erhöht Chancen bei Ausschreibungen
- Konzentration auf die Kernkompetenzen (Verfahrens- und Produktentwicklung)
- Weiteres Marktpotenzial durch gesetzliche Vorschriften (Trinkwasserverordnung)
- Kurz- bis mittelfristiger Aufbau von Wasserkompetenzzentren
- Auftragsentwicklung deutet Turn-around in 2007 an
- Verstärkte Unternehmenskommunikation erhöht Wahrnehmung am Kapitalmarkt

- Konzentrationsprozess im Großhandel führt zu weiterem Preisdruck
- Finden geeigneter Vertriebsmitarbeiter erweist sich als zeit- und kostenintensiv
- Künftige Investitionen (z.B. Wasserkompetenzzentren) in hohem Maße von erfolgreich platzierter Kapitalerhöhung und Wandelanleihe abhängig
- Diversifizierung von Bezugsquellen (Lieferanten) noch nicht hinreichend
- Abhängigkeit des Unternehmenserfolges von wenigen Schlüsselpersonen

### Chancen

### Risiken

## FUNDAMENTALANALYSE

### Gewinn- und Verlustrechnung

T€	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
<b>Gesamtleistung</b>	<b>2.616</b>	<b>2.018</b>	<b>2.615</b>	<b>3.400</b>	<b>4.521</b>	<b>6.330</b>	<b>7.912</b>	<b>9.495</b>	<b>11.394</b>	<b>11.394</b>	<b>11.394</b>
Materialaufwand	-954	-1.028	-1.334	-1.649	-2.170	-2.848	-3.561	-4.273	-5.127	-5.127	-5.127
<b>Rohergebnis</b>	<b>1.662</b>	<b>990</b>	<b>1.281</b>	<b>1.751</b>	<b>2.351</b>	<b>3.481</b>	<b>4.352</b>	<b>5.222</b>	<b>6.267</b>	<b>6.267</b>	<b>6.267</b>
Personalaufwand	-985	-846	-1.169	-952	-1.040	-1.266	-1.424	-1.614	-1.857	-1.857	-1.857
Abschreibungen	-132	-119	-109	-59	-82	-95	-95	-99	-104	-104	-104
Sonst. betriebl. Aufwend.	-737	-698	-700	-621	-1.136	-1.557	-1.836	-2.114	-2.450	-2.450	-2.450
<b>EBITDA</b>	<b>-60</b>	<b>-554</b>	<b>-588</b>	<b>178</b>	<b>175</b>	<b>659</b>	<b>1.092</b>	<b>1.494</b>	<b>1.960</b>	<b>1.960</b>	<b>1.960</b>
<b>EBIT</b>	<b>-192</b>	<b>-673</b>	<b>-697</b>	<b>119</b>	<b>93</b>	<b>564</b>	<b>997</b>	<b>1.395</b>	<b>1.856</b>	<b>1.856</b>	<b>1.856</b>
Zinsen und ähnliche Erträge	26	19	62	35	264	148	45	27	48	82	141
Zinsen und ähnl. Aufwend.	-58	-52	-51	-24	-150	-148	-146	-144	-142	-140	-140
<b>Neutrales Ergebnis</b>	<b>-32</b>	<b>-33</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>114</b>	<b>0</b>	<b>-101</b>	<b>-116</b>	<b>-94</b>	<b>-58</b>	<b>2</b>
Außerordentl. Erträge	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Außerordentl. Aufwend.	0	-768	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Außerordentl. Ergebnis</b>	<b>0</b>	<b>-768</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>EBT</b>	<b>-224</b>	<b>-1.474</b>	<b>-686</b>	<b>130</b>	<b>207</b>	<b>564</b>	<b>896</b>	<b>1.279</b>	<b>1.762</b>	<b>1.798</b>	<b>1.858</b>
Ertragssteuern	0	0	0	0	0	0	-112	-179	-247	-262	-650
Sonstige Steuern	-5	-5	-6	-5	-6	-6	-6	-8	-10	-10	-10
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-229</b>	<b>-1.479</b>	<b>-692</b>	<b>125</b>	<b>201</b>	<b>558</b>	<b>778</b>	<b>1.092</b>	<b>1.505</b>	<b>1.526</b>	<b>1.197</b>

Der detaillierte Planungshorizont bezieht sich auf den Zeitraum von 2007e bis 2012e. Die Werte der Jahre 2013e und 2014e stellen eine Fortschreibung des letzten Planungsjahres dar, um eine korrekte (nicht steuerbegünstigte) Ermittlung des Fair Value zu ermöglichen. Im Jahr 2014e tritt erstmalig die volle Steuerlast von 35% ein -> Vgl. auch DCF-Modell

Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Umsatzrendite	-9%	-73%	-26%	4%	4%	9%	10%	11%	13%	13%	11%
Umsatzwachstumsrate	--	-23%	30%	30%	33%	40%	25%	20%	20%	0%	0%
EBIT-Marge	-7%	-33%	-27%	3%	2%	9%	13%	15%	16%	16%	16%
Quote Materialaufwand	36%	51%	51%	49%	48%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
Quote Personalaufwand	38%	42%	45%	28%	23%	20%	18%	17%	16%	16%	16%
Quote sonst. betriebl. Aufw.	28%	35%	27%	18%	25%	25%	23%	22%	22%	22%	22%
Gesamtkapitalrendite	-9%	-37%	-20%	1%	2%	6%	8%	9%	12%	10%	7%
Anzahl Aktien in Tausend	1.222	1.833	1.833	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750
Kurs zum Stichtag 15.08.07 (€)	5,39	4,30	4,03	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78	3,78
Ergebnis je Aktie (€)	-0,19	-0,81	-0,38	0,05	0,07	0,20	0,28	0,40	0,55	0,56	0,44
Marktkapitalisierung (T€)	6.587	7.882	7.387	10.393	10.393	10.393	10.393	10.393	10.393	10.393	10.393
KUV	2,5	3,9	2,8	3,1	2,3	1,6	1,3	1,1	0,9	0,9	0,9
KGV	n.a.	n.a.	n.a.	83,1	51,7	18,6	13,4	9,5	6,9	6,8	8,7

Quelle: Trust Research; HYDROTEC AG

## FUNDAMENTALANALYSE

### Bilanz

T€	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
<b>I. Anlagevermögen Summe</b>	<b>908</b>	<b>820</b>	<b>1.151</b>	<b>1.112</b>	<b>1.830</b>	<b>2.335</b>	<b>2.040</b>	<b>2.061</b>	<b>2.087</b>	<b>2.113</b>	<b>2.139</b>
1. Immatr. Vermögensgegenstände	319	256	196	172	145	125	110	96	82	68	54
2. Sachanlagen	589	564	555	540	885	1.210	1.330	1.365	1.405	1.445	1.485
3. Finanzanlagevermögen	0	0	400	400	800	1.000	600	600	600	600	600
<b>II. Umlaufvermögen Summe</b>	<b>1.716</b>	<b>3.198</b>	<b>2.234</b>	<b>7.571</b>	<b>7.093</b>	<b>7.184</b>	<b>8.334</b>	<b>9.442</b>	<b>11.002</b>	<b>12.517</b>	<b>14.077</b>
1. Vorräte	371	394	586	343	452	601	752	902	1.082	1.082	1.082
2. Forderungen aus L.L.	425	174	275	907	1.206	1.688	2.110	2.532	3.038	3.038	3.038
3. Ford. geg. verb. Unternehmen	0	0	0	0	2.000	4.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
4. Sonst. Vermögensgegenstände	651	454	494	460	427	394	361	328	295	262	229
5. Wertpapiere	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Liquide Mittel	269	2.175	879	5.861	3.008	500	111	680	1.586	3.134	4.727
<b>Summe Aktiva</b>	<b>2.624</b>	<b>4.018</b>	<b>3.385</b>	<b>8.683</b>	<b>8.923</b>	<b>9.519</b>	<b>10.374</b>	<b>11.503</b>	<b>13.089</b>	<b>14.630</b>	<b>16.216</b>
<b>I. Eigenkapital Summe</b>	<b>1.889</b>	<b>2.903</b>	<b>2.211</b>	<b>5.865</b>	<b>6.066</b>	<b>6.623</b>	<b>7.402</b>	<b>8.493</b>	<b>9.999</b>	<b>11.525</b>	<b>12.723</b>
1. Grundkapital *	1.222	1.833	1.833	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750	2.750
2. Kapitalrücklage *	3.609	5.491	5.491	8.103	8.103	8.103	8.103	8.103	8.103	8.103	8.103
3. Gewinnrücklage	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Ergebnisvortrag	-2.713	-2.942	-4.421	-5.113	-4.988	-4.787	-4.229	-3.451	-2.359	-854	672
5. Jahresüberschuss	-229	-1.479	-692	125	201	558	778	1.092	1.505	1.526	1.197
<b>II. Einl. stiller Gesellsch.</b>	<b>-593</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>III. Rückstellungen</b>	<b>68</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>150</b>	<b>170</b>	<b>170</b>	<b>213</b>	<b>212</b>	<b>257</b>	<b>272</b>	<b>660</b>
1. langfristig	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. kurzfristig	68	49	49	150	170	170	213	212	257	272	660
<b>IV. Fremdkapital</b>	<b>1.261</b>	<b>1.066</b>	<b>1.125</b>	<b>2.668</b>	<b>2.688</b>	<b>2.725</b>	<b>2.759</b>	<b>2.798</b>	<b>2.833</b>	<b>2.833</b>	<b>2.833</b>
<b>1. Fremdkapital langfr.</b>	<b>489</b>	<b>447</b>	<b>343</b>	<b>2.147</b>	<b>2.117</b>	<b>2.087</b>	<b>2.055</b>	<b>2.022</b>	<b>1.993</b>	<b>1.993</b>	<b>1.993</b>
a) Gegenüber Kreditinstituten	489	447	343	406	376	346	314	281	252	252	252
b) Anleihen *	0	0	0	1.741	1.741	1.741	1.741	1.741	1.741	1.741	1.741
c) Sonst. langfristige Verbindl.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>2. Fremdkapital kurzfr.</b>	<b>772</b>	<b>619</b>	<b>782</b>	<b>521</b>	<b>570</b>	<b>638</b>	<b>704</b>	<b>775</b>	<b>840</b>	<b>840</b>	<b>840</b>
a) Gegenüber Kreditinstituten	217	200	265	172	164	152	140	129	109	109	109
b) Verbindl. geg. verb. Unternehmen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Verbindlichkeiten aus L.L.	208	40	131	160	211	293	366	439	527	527	527
d) Sonst. kurzfristige Verbind.	347	379	386	189	196	193	198	207	203	203	203
<b>Summe Passiva</b>	<b>2.624</b>	<b>4.018</b>	<b>3.385</b>	<b>8.683</b>	<b>8.923</b>	<b>9.519</b>	<b>10.374</b>	<b>11.503</b>	<b>13.089</b>	<b>14.630</b>	<b>16.216</b>

\* Im Jahr 2007e wurde sowohl eine Kapitalerhöhung als auch die Ausgabe einer Wandelschuldverschreibung eingeplant.

Der detaillierte Planungshorizont bezieht sich auf den Zeitraum von 2007e bis 2012e. Die Werte der Jahre 2013e und 2014e stellen eine Fortschreibung des letzten Planungsjahres dar, um eine korrekte (nicht steuerbegünstigte) Ermittlung des Fair Value zu ermöglichen. Im Jahr 2014e sind die Verlustvorträge vollständig abgebaut, d.h. der Ergebnisvortrag wird erstmalig positiv -> Vgl. auch DCF-Modell

Kennzahlen der Bilanz	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Anlagenintensität	35%	20%	34%	13%	21%	25%	20%	18%	16%	14%	13%
Eigenkapitalquote	72%	72%	65%	68%	68%	70%	71%	74%	76%	79%	78%
Anlagendeckungsgrad 1	208%	354%	192%	527%	331%	284%	363%	412%	479%	545%	595%
Anlagendeckungsgrad 2	262%	409%	222%	720%	447%	373%	464%	510%	575%	640%	688%
Liquidität 1. Grades	35%	351%	112%	1125%	528%	78%	16%	88%	189%	373%	563%
Liquidität 3. Grades	222%	517%	286%	1453%	1244%	1126%	1184%	1218%	1310%	1490%	1676%
Working Capital (€)	944	2.579	1.452	7.050	6.523	6.546	7.630	8.667	10.162	11.677	13.237
KBVe	2,5	2,0	2,2	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6

Quelle: Trust Research; HYDROTEC AG

## BEWERTUNG

### DCF Modell

T€	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	CV
Gesamterträge	3.400	4.521	6.330	7.912	9.495	11.394	11.394	11.394	
Wachstum Gesamterträge	0	0	0	0	0	0	0	0	
EBIT Marge	0	0	0	0	0	0	0	0	
<b>EBIT</b>	<b>119</b>	<b>93</b>	<b>564</b>	<b>997</b>	<b>1.395</b>	<b>1.856</b>	<i>1.856</i>	<i>1.856</i>	
Ertragssteuern auf EBIT (35%)*	0	0	0	-108	-195	-260	-408	-650	
Abschreibungen	59	82	95	95	99	104	104	104	
Veränderungen Rückstellungen	101	20	0	43	-1	45	15	389	
Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	0	
<b>Operativer Brutto Cash Flow</b>	<b>279</b>	<b>195</b>	<b>659</b>	<b>1.026</b>	<b>1.298</b>	<b>1.745</b>	<i>1.566</i>	<i>1.699</i>	
Investitionen Nettoumlaufvermögen	-616	-2.326	-2.531	-1.473	-468	-589	33	33	
Investitionen Anlagevermögen	-20	-800	-600	200	-120	-130	-130	-130	
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-357</b>	<b>-2.931</b>	<b>-2.472</b>	<b>-247</b>	<b>710</b>	<b>1.025</b>	<i>1.469</i>	<i>1.602</i>	<b>1.618</b>
Barwerte	-357	-2.689	-2.081	-191	504	667	877	877	945
Summe Barwerte	-2.393								
Terminalwert	11.849								
Wert des operativen Geschäfts	9.456								
Liquide Mittel	5.861								
Finanzverbindlichkeiten	-2.668								
Marktwert Eigenkapital	12.649								
Anzahl Aktien in Tausend **	2.750								
<b>Fairer Wert je Aktie (€)</b>	<b>4,60</b>								

Grundlagen DCF-Modell	
WACC	9,0%
EK Quote	72%
β	1,2
FCF Wachstumsrate	1,0%
Zins Eigenkapital	10%
risikoloser Zins	4,5%
Tax Shield	40%

\*Aufgrund von Verlustvorträgen i.H.v. 5,1 Mio. € ergibt sich im Betrachtungszeitraum 2007e bis 2014e ein 0-Steuersatz von 12%; im Jahr 2014e tritt erstmalig die volle Steuerlast von 35% ein.

\*\* Bei der Berechnung des Fair Value wurde die Aktienanzahl nach Kapitalerhöhung zu Grunde gelegt.

Um eine nicht steuerbegünstigte Ermittlung des Continuing Value (CV) zu gewährleisten, wurde die letzte Planungsperiode (2012e) unter sonst gleichen Bedingungen für die Jahre 2013e und 2014e fortgeschrieben.

Die Grundlagen für die Berechnung der Kapitalkosten sind innerhalb des Modells abgebildet. Der faire Wert je Aktie wurde in Höhe von **4,60 €** auf Basis der **Aktienanzahl nach Kapitalerhöhung** ermittelt. Legt man die aktuelle Aktienanzahl von 1.833.000 Stück zu Grunde, so ergibt sich ein Fair Value von 6,90 €.

Im Rahmen der nachstehenden Sensitivitätsanalyse ergeben sich aus der Variation der Parameter „Ewiges Wachstum“ (FCF-Wachstumsrate) und „Zinssatz“ (WACC) ein Mittelwert von 5,92 € und ein Median von 5,04 €. Dem ermittelten Fair Value von 4,60 € liegt somit eine konservative Betrachtung zu Grunde.

### Sensitivitätsanalyse

	Zinssatz							Fair Value		
	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	4,60		
Ewiges Wachstum	0,0%	6,95	5,62	4,63	3,88	3,29	2,82	2,43	Mittelwert	5,92
	0,5%	7,79	6,21	5,07	4,22	3,55	3,03	2,61		
	1,0%	8,81	6,91	5,58	<b>4,60</b>	3,85	3,26	2,79		
	1,5%	10,07	7,75	6,18	5,04	4,19	3,53	3,00	Median	5,04
	2,0%	11,65	8,77	6,88	5,55	4,57	3,82	3,24		
	2,5%	13,71	10,03	7,72	6,14	5,01	4,16	3,50		
	3,0%	16,49	11,61	8,73	6,85	5,52	4,54	3,80		

Quelle: Trust Research

## TECHNISCHE ANALYSE

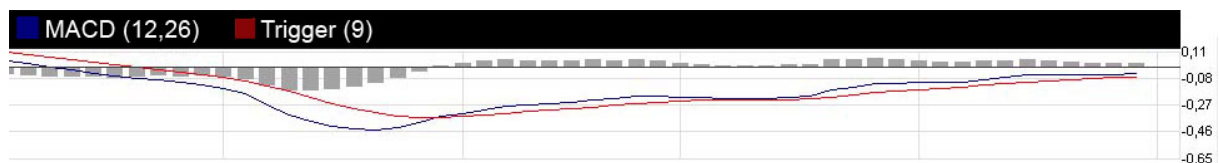
### Exponential Moving Average (EMA) (8,13)



Die HYDROTEC Aktie befindet sich seit November letzten Jahres in einer Bodenbildungsphase und hat die Unterstützungsmarke von 3,40 € zweimal erfolgreich getestet. Aktuell notiert die Aktie sowohl über der 90-Tage Linie (3,69) als auch über der 200-Tage Linie (3,74). Der Trendindikator EMA (8,13) ist mit Werten von jeweils 3,73 absolut neutral.

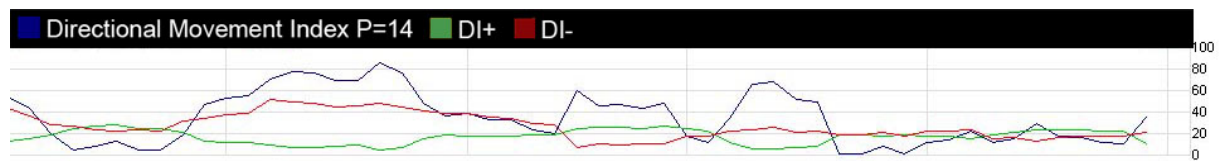
Bei den Exponential Moving Averages handelt es sich wie bei den Simply Moving Averages um einen gleitenden Durchschnitt, die allerdings nicht gleich sondern exponentiell gewichtet sind. Aktuellere Kurse werden somit bei dieser Art der Durchschnittsbildung stärker gewichtet. Das Kreuzen des Kurses eines Wertpapiers mit dem EMA von unten nach oben kann als Kaufsignal gewertet werden und umgekehrt.

### MACD (12,26,9)



Seit Anfang Mai bildet der MACD positive Divergenzen aus und notiert mit -0,05 knapp unter der Nulllinie. Bei einem MACD oberhalb der Nulllinie wird von einem Aufwärtstrend ausgegangen und umgekehrt. Bilden sich in einem Trend bei den Kursen immer neue Extremwerte in Richtung des Trends aus, spricht man von Divergenzen, die ein Abschwächen des Trends anzeigen.

### Directional Movement Index (DMI) (14)



Seit Mitte August weist der DMI wieder negative Werte aus. Der DI+ liegt bei 9,91, der DI- bei 20,69 und gibt derzeit noch keinen Hinweis auf eine positive Trendwende.

Der DMI beruht auf der Annahme, dass in einem Aufwärtstrend die Hochs von Periode zu Periode steigen und im Abwärtstrend die Tiefs sinken. Kreuzt der DI+ den DI- von unten nach oben so wird ein Kaufsignal generiert und im umgekehrten Fall ein Verkaufssignal. Zur Vermeidung von Fehlsignalen sollte eine weitere Bestätigung des Signals durch die Preisbewegung in die Richtung des Signals in der nächsten Periode abgewartet werden.

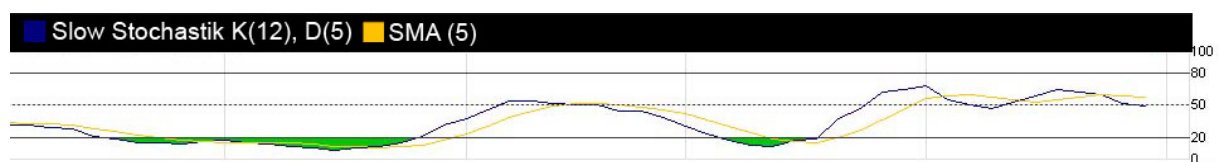
### Average Directional Index (ADX) (14)



Mit einem Wert von 14,31 ist die Trendintensität des ADX nur relativ schwach ausgeprägt, so dass dieser Indikator noch keine zuverlässige Trendaussage erlaubt.

Der Average Directional Movement Index wird aus der Glättung des DMI gebildet und misst die Trendintensität. Der ADX wird oft benutzt, um zu bestimmen, ob ein Trend vorliegt, er zeigt aber nicht die Trendrichtung an. Oft wird empfohlen nur auf trendfolgende Signale einzugehen, wenn der ADX steigt. Bei der Glättung des ADX werden die gleichen Parameter verwendet wie beim zugrunde liegenden DMI.

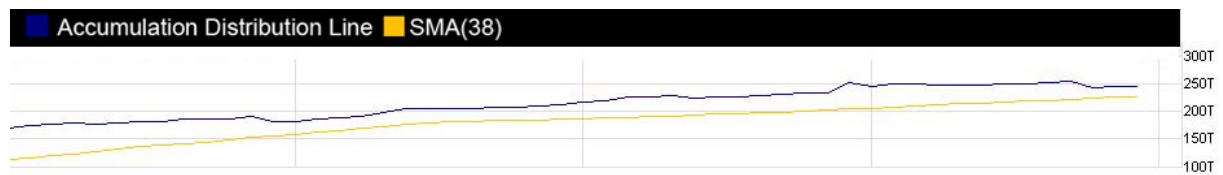
### Slow Stochastik K(12), D(5)



Dieser Overbought- Oversold- Indikator bewegt sich mit 48,77 im neutralen Bereich und verläuft seitwärts. Die Stochastik wird benutzt, um in trendlosen Seitwärtsphasen Marktbewegungen auszunutzen. Während des Kreuzen des Indikators mit seiner Glättung von unten nach oben (<20) ein Kaufsignal generiert, bildet das Kreuzen von oben nach unten im überkauften Bereich (>80) ein Verkaufssignal aus.

## TECHNISCHE ANALYSE

### Accumulation Distribution Line (ADL) (38)



Die AD-Linie notiert seit über einem Jahr mit einem Wert von 244.427 über der Durchschnittslinie (226.441), was positiv zu werten ist.

Die Entwicklung der AD-Linie beruht auf der Annahme, dass Preisbewegungen, die von hohem Volumen begleitet werden, aussagekräftiger sind. Steigt der Indikator, wird dies als Indikator für eine erhöhte Nachfrage nach dem Wertpapier gewertet und umgekehrt. Zeigen Kurse noch einen Trend an, während die AD-Linie sich gegenläufig verhält, ist von einem Ende des Trends oder zumindest einer Trendabschwächung zu rechnen.

Soweit nicht anders angegeben beruhen sämtliche Kursangaben und Indikatoren auf Wochenbasis.

#### Fazit:

Die HYDROTEC Aktie befindet sich noch in der Bodenbildungsphase und hat bei 3,40 € einen Doppelboden bestätigt. Während der Trendindikator MACD bereits positive Divergenzen bildet, wird dies vom DMI noch nicht bestätigt. Die Overbought- /Oversold Indikatoren befinden sich im neutralen Bereich, so dass sich die Bodenbildungsphase zunächst fortsetzen sollte.

## FAZIT

In der Branche der Trink- und Brauchwasseraufbereitung positioniert sich die HYDROTEC AG mit zahlreichen patentierten High-Tech-Produkten und erfüllt dabei höchste Qualitätsstandards. Sie agiert dabei zwar in einem bis dato moderat wachsenden Markt; dennoch ist vor dem Hintergrund der nationalen Trinkwasser-Verordnungen sowie dem sich abzeichnenden Trend der globalen Trinkwasserverknappung für die Zukunft von einem bedeutenden Potenzial für Wasseraufbereitungssysteme auszugehen. Dabei werden den Systemen an der Entnahmestelle („Point-of-Use“) - Kernangebotsbereich der HYDROTEC AG - ein überproportionales Wachstumspotenzial zugesprochen.

Trotz hochqualitativer und marktkonformer Produkte ist es der HYDROTEC AG in der Vergangenheit nicht gelungen, operativ profitabel zu arbeiten. Die Gründe hierfür sind in F&E-Aufwendungen, gestiegenen Rohstoffkosten sowie in einer nicht hinreichend effizienten Serienfertigung zu finden. Als Folge der anhaltenden Ertragsschwäche der letzten Jahre hat die HYDROTEC AG mit der Umsetzung des Restrukturierungsprogramms „Challenge 2007“ wichtige Maßnahmen zur Kostensenkung und Effizienzsteigerung eingeleitet. Mit der kompletten Auslagerung der Serienfertigung besteht erstmals die Chance auf einen dauerhaft positiven Ergebnisbeitrag. Daneben schafft diese Kapazitäten für die Konzentration auf Kernkompetenzen in der Verfahrens- und Produktentwicklung sowie in der Systemproduktfertigung für Projektaufträge. Letztere erscheint aussichtsreich, da das Projektgeschäft höhere Margen verspricht und HYDROTEC hier bereits über namhafte nationale und internationale Referenzen verfügt. Der starke Auftragseingang (per Ende Mai bereits 2,4 Mio. €) macht zusammen mit der niedrigeren Kostenbasis den Turn-around im aktuellen Geschäftsjahr wahrscheinlich. So wurde in den ersten 5 Monaten bereits ein Umsatzzuwachs von 39% gegenüber dem Vorjahreszeitraum erreicht. Eine Umsatzsteigerung von 30% zum Vorjahr, die der Vorstand für 2007 anvisiert, erscheint vor diesem Hintergrund realistisch.

Daneben konnten die Umsatzerlöse durch den erfolgreichen Launch neuer Produkte im Bereich Heizwasseraufbereitung auf eine breitere Basis gestellt werden. Die F&E Aufwendungen der letzten Jahre zeigen hier erste Früchte. Insbesondere der Zuwachs der Produktgruppe HYDROION®, die auf der Technik des Ionenaustauschverfahrens basiert, zeigt sich für das Projektgeschäft viel versprechend. Unterstützend arbeitet HYDROTEC an dem kontinuierlichen Ausbau der Vertriebsgebiete und wird auf kurz- bis mittelfristige Sicht Wasserkompetenzzentren errichten, die sich nachhaltig auf die Reputation und den Absatz des Unternehmens auswirken sollten. Mit der erfolgten Umstrukturierung ist die HYDROTEC AG unseres Erachtens für ein profitables Wachstum in der nahen Zukunft gut aufgestellt.

Auf Basis der **Aktienanzahl nach geplanter Kapitalerhöhung** (2.749.500 Stück) ergibt das Discounted Cash Flow Modell einen **Fair Value** von **4,60 €**. Unter Zugrundelegung der aktuellen Aktienanzahl von 1.833.000 Stück, errechnet sich ein Fair Value von 6,90 €.

**Trust Research erwartet auf Sicht von 12 Monaten daher ein deutliches Kurspotenzial. Das Anlageurteil lautet „KAUFEN“.**

## DISCLAIMER

Die TRUST RESEARCH GMBH erstellt ihre Studien unabhängig und frei von Meinungseinflüssen des untersuchten Unternehmens. Die enthaltenen Auffassungen und Prognosen stellen die freie Meinung des verfassenden Analysten der TRUST RESEARCH GMBH dar und können sich aufgrund externer und Unternehmens interner Ereignisse sowie zum Zeitpunkt der Verfassung der Studie nicht bekannt gewordener Tatsachen jederzeit ändern.

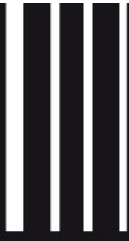
Von der TRUST RESEARCH GMBH erstellte Studien dienen ausschließlich der Information und beinhalten keine Basis für eine vertragliche oder andersartige Verpflichtung, gleich in welcher Form.

Die Studien der TRUST RESEARCH GMBH werden aufgrund von frei zugänglichen und gemeinhin als zuverlässig geltenden Quellen erstellt. Eine Prüfung der Quellen erfolgt nicht. Direkt vom untersuchten Unternehmen erhaltene Informationen werden nach Prüfung auf Plausibilität aufgrund der Verkehrsauffassung in gutem Treu und Glauben verwendet. Eine Gewährleistung für die in den Studien enthaltenen Informationen und Daten wird ausdrücklich nicht übernommen. Für einen Schaden, der aus der Verwendung der Studien und deren Inhalte der TRUST RESEARCH GMBH resultiert, übernimmt die Gesellschaft keine Verantwortung oder Haftung. Investitionsentscheidungen sind nicht aufgrund der Studien der TRUST RESEARCH GMBH zu treffen. Die Gesellschaft empfiehlt Investitionsentscheidungen durch andere Quellen, wie ordnungsgemäß genehmigte Prospekte, zu treffen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Die Compliance Regelungen der TRUST RESEARCH GMBH entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.



Trust Research  
GmbH

Trust Research GmbH  
Innere Wiener Str. 11a  
81667 München  
Tel. +49 89 480 58 06-15  
Fax: +49 89 480 58 06-20  
[info@trust-research.com](mailto:info@trust-research.com)  
[www.trust-research.com](http://www.trust-research.com)