

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 10,70 (Alt: EUR 10,20)

Aktueller Kurs: EUR 7,05 **Nächster Termin:** Q3 26.11.13
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 56,4 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 121,2 Mio.

28-August-13

Sascha Berresch, CFA
 Analyst

sascha.berresch@ha-research.de
 Tel.: +49 40 4143885 85

Q2-Ergebnisse entsprechen Erwartungen / positiver Ausblick deutet auf starkes H2

Mit einem Umsatz von € 34,0 Mio. (eH&A € 34,5 Mio.) und einem EBIT von € 3,6 Mio. (eH&A € 3,3 Mio.), das eine **starke Verbesserung der EBIT-Marge um 3,8pp ggü. dem Vorquartal auf 10,4%** belegt, lagen die Q2-Ergebnisse weitgehend im Rahmen der Erwartungen. Der Jahresvergleich ist vor dem Hintergrund eines sehr starken Q2 '12 (EBIT-Marge 11,5%) zu sehen. Vor allem aber **bestätigte das Management seinen positiven Ausblick für das GJ 2013**, ein einstelliges Umsatzwachstum im mittleren Bereich sowie eine EBIT-Marge auf Vorjahresniveau erreichen zu wollen. Dies **deutet auf eine starke YoY-Performance in H2** gegenüber einer deutlich weniger anspruchsvollen Basis.

- Der überwiegend umweltfreundliche Flammenschutzmittel umfassende Bereich Funktionale Füllstoffe verzeichnete einen Umsatzrückgang von 3,8% yoy auf € 22,8 Mio., was auf etwas niedrigere Durchschnittspreise vor dem Hintergrund einer unterdurchschnittlichen Auslastung in der Branche zurückzuführen ist (-1,0% yoy in H1 auf € 46,5 Mio.).
- Mit einem Umsatzplus von 8,4% yoy auf € 11,2 Mio. wies der Bereich Technische Keramik in Q2 eine solide Erholung auf (+4,9% yoy in H1 auf € 22,2 Mio.) und profitierte dabei von einer moderaten Erholung in der europäischen Stahlproduktion (50% vom Segmentumsatz mit Feuerfest-Herstellern).

Trotz ungünstiger Marktbedingungen, die eine unterdurchschnittliche **Auslastung von lediglich ca. 75% und ein hohes Abschreibungs-niveau (6,7% vom Umsatz)** erklären, **erreichte Nabaltec mit einer EBIT-Marge von 10,4%** in Q2 (8,5% in H1) **eine gesunde Profitabilität**. Zudem befinden sich margenstarke Produkte wie das Böhmit, das als Flammenschutzmittelsynergist mit Phosphor in Leiterplatten sowie in Trennfolien in Lithium-Ionen-Batterien eingesetzt wird, noch in der Anlaufphase.

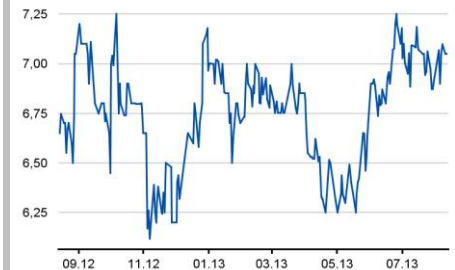
Mit einem CFO in Höhe von € 15,2 Mio. (vor Zinsen) in H1 war die Cash-Generierung sehr solide. Gestützt wurde dies durch die gute Kontrolle über das Working Capital, das um € 2,8 Mio. sank. Der CFO war mehr als ausreichend, um die Investitionsausgaben von € 2,3 Mio. und die Zinszahlungen von € 1,1 Mio. zu erfüllen. Als Folge daraus erhöhten sich die liquiden Mittel auf € 21,4 Mio. (€ 16,3 Mio. per Ende 2012), wobei die **Nettoverschuldung stärker als erwartet auf € 44 Mio. zurückging**.

Angesichts einer Verbesserung der Wirtschaftsindikatoren und der strukturell wachsenden Nachfrage nach umweltfreundlichen Flammenschutzmitteln sollte Nabaltec auf dem besten Weg sein, unsere Schätzungen für das Geschäftsjahr 2013 zu erreichen. **Die Aktie notiert derzeit nur auf dem Buchwert, während die Kapazitäten ausreichen, um einen Umsatz von ca. € 180 Mio. zu stemmen**, wobei der zunehmende Umsatz angesichts der stark automatisierten Produktion mit einer hohen Profitabilität einhergehen sollte. **Unsere Schätzungen und das Kursziel werden angepasst, um die besser als erwartete Cash-Generierung zu reflektieren.** Unsere Empfehlung lautet **KAUFEN mit einem neuen Kursziel von € 10,70** (alt € 10,20), das konservativ auf dem FCFY '13E basiert und das Wachstumspotenzial sowie die erwartete Entschuldung noch nicht berücksichtigt (FCFY '14E deutet auf einen fairen Wert von € 15,00).

- Fortsetzung -

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	73,1	112,7	129,0	129,2	138,5	152,1	167,4
Umsatzwachstum	-24 %	54 %	14 %	0 %	7 %	10 %	10 %
EBITDA	3,7	14,3	20,6	18,8	22,3	26,9	30,6
EBIT	-2,7	6,5	12,5	10,0	13,3	17,9	21,6
Jahresüberschuss	-5,0	1,8	3,6	2,1	5,1	8,5	11,3
Nettoverschuldung	57,6	52,9	60,7	55,2	47,0	41,0	32,4
Netto-Fremdkapitalquote	128,4 %	115,0 %	121,4 %	111,7 %	86,5 %	65,2 %	43,4 %
Nettoverschul./ EBITDA	15,4	3,7	2,9	2,9	2,1	1,5	1,1
EPS pro forma	-0,63	0,22	0,45	0,26	0,64	1,07	1,41
Cash Flow pro Aktie	0,02	0,40	0,27	1,25	1,05	1,12	1,38
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12	0,24	0,39
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	3,4 %	5,5 %
Rohertragsmarge	45,6 %	46,0 %	48,8 %	48,0 %	49,3 %	49,7 %	50,0 %
EBITDA-Marge	5,1 %	12,7 %	15,9 %	14,6 %	16,1 %	17,7 %	18,3 %
EBIT-Marge	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	7,8 %	9,6 %	11,8 %	12,9 %
ROCE	-2,5 %	5,3 %	9,1 %	7,3 %	10,0 %	13,8 %	16,3 %
EV/Umsatz	1,7	1,1	1,0	1,0	0,9	0,8	0,6
EV/EBITDA	33,5	8,5	6,4	6,9	5,4	4,3	3,5
EV/EBIT	-46,3	18,7	10,4	12,9	9,1	6,4	4,9
KGV	-11,3	31,7	15,5	27,4	11,0	6,6	5,0
Adjustierte FCF Rendite	0,2 %	7,1 %	8,8 %	7,5 %	9,5 %	12,1 %	14,9 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 27.08.2013



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 7,25 / 6,12

Preis/Buchwert: 1,0

Relative Performance (SDAX):

3 Monate 8,4 %

6 Monate 1,1 %

12 Monate -22,6 %

Veränderung der Schätzungen

	Umsatz	EBIT	EPS
2013	Alt: 138,5	13,3	0,63
	Δ -	-	0,9%
2014	Alt: 152,1	17,9	1,06
	Δ -	-	0,6%
2015	Alt: 167,4	21,6	1,41
	Δ -	-	0,4%

Aktien-daten:

Anzahl Aktien: (in Mio. Stk.) 8,0

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 6,8

Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 20.000

Aktionärsstruktur:

Free Float 38,2 %

Familie Heckmann 32,0 %

Familie Witzany 29,8 %

Unternehmensbeschreibung:

Der Fokus von Nabaltec liegt auf der Produktion von funktionalen Füllstoffen für Kunststoffe wie z.B. umweltfreundliche Flammhemmer, die in Elektro- und Elektronikgeräten zum Einsatz kommen.

Quartalsübersicht

EURm	Q2 13	Q2 13 est	Q2 12	yoy	Q1 13	qoq	H1 13	H 12	yoy
Umsatz	34.0	34.5	34.2	-0.4%	34.8	-2.2%	68.8	68.2	0.9%
Funktionale Füllstoffe	22.8	23.3	23.8	-3.8%	23.7	-3.6%	46.5	47.0	-1.0%
Technische Keramik	11.2	11.2	10.3	8.4%	11.1	0.7%	22.2	21.2	4.9%
Rohertrag	17.2	16.8	16.9	1.6%	16.0	7.1%	47.7	49.5	-3.6%
Rohertragsmarge (%)	50.5%	48.7%	49.5%	+ 1.0 pp	46.1%	+ 4.4 pp	69.4%	72.6%	- 3.2 pp
EBITDA	5.8	5.5	6.1	-4.5%	4.6	27.0%	10.4	11.0	-5.4%
EBITDA Marge (%)	17.2%	15.8%	17.9%	- 0.7 pp	13.2%	+ 4.0 pp	15.2%	16.2%	- 1.0 pp
EBIT	3.6	3.3	3.9	-9.2%	2.3	54.8%	5.8	6.7	-13.1%
EBIT Marge (%)	10.4%	9.5%	11.5%	- 1.0 pp	6.6%	+ 3.8 pp	8.5%	9.9%	- 1.4 pp
Gewinn	1.7	1.4	1.3	30.3%	0.4	283.6%	2.2	2.1	2.3%
Gewinn Marge (%)	5.0%	3.3%	3.8%	+ 1.2 pp	1.3%	+ 3.7 pp	3.1%	3.1%	+ 0.0 pp
Gewinn pro Aktie	0.21	0.18	0.16	27.6%	0.06	248.3%	0.27	0.26	2.3%

Quelle: Unternehmensdaten; Hauck&Aufhäuser Institutional Research

Implizite Entwicklung H2

	implizites H2'13E	H2'12	yoy	Durchschnitt Q H2 '13
Umsatz	69.7	61.0	14.3%	34.9
EBITDA	11.9	7.8	52.0%	5.9
EBITDA margin	17.0%	12.8%		17.0%
EBIT	7.5	3.3	126.8%	3.7
EBIT margin	10.7%	5.4%		10.7%

Quelle: Hauck&Aufhäuser Institutional Research

Peer group

Nabaltec AG	FX	Price	MC (€m)	EPS CAGR 12-15E	EBITDA margin 13E	Dividend yield 13E
RHI AG	(EUR)	24.3	952	5%	15.9%	3.4%
ALBEMARLE CORPORATION	(USD)	62.6	5,498	6%	22.5%	1.5%
SKW STAHL-METAL.HLDG.N	(EUR)	10.9	71	20%	5.1%	2.8%
Nabaltec AG	(EUR)	7.1	56.4	76%	16.1%	0.0%

Nabaltec AG	EV/Sales 13E (x)	EV/Sales 14E (x)	EV/Sales 15E (x)	EV/EBITDA 13E (x)	EV/EBITDA 14E (x)	EV/EBITDA 15E (x)	EV/EBIT 13E (x)	EV/EBIT 14E (x)	EV/EBIT 15E (x)
RHI AG	1.0	1.0	1.0	6.4	7.3	6.8	9.2	9.8	9.3
ALBEMARLE CORPORATION	2.3	2.1	2.0	10.1	9.0	8.3	12.3	10.8	10.1
SKW STAHL-METAL.HLDG.N	0.5	0.5	0.4	9.2	7.6	7.0	24.9	13.4	12.4
Nabaltec AG	0.9	0.9	0.8	6.9	5.8	4.8	9.7	7.2	6.0
Average (peer group)	1.3	1.2	1.1	8.6	7.9	7.4	15.5	11.3	10.6
Premium-/discount- in (%)	-25%	-29%	-33%	-20%	-27%	-35%	-37%	-36%	-44%

Source: H&A estimates, CapitalIQ, company filings

Implied FV	EV/EBITDA 13E (x)	EV/EBITDA 14E (x)	EV/EBITDA 15E (x)	EV/EBIT 13E (x)	EV/EBIT 14E (x)	EV/EBIT 15E (x)
Fair EV	190.7	213.3	225.3	205.9	203.1	229.6
Net debt	47.0	41.0	32.4	47.0	41.0	32.4
Pensions	17.8	17.8	17.8	17.8	17.8	17.8
Market Cap	125.9	154.5	175.1	141.0	144.3	179.4
Nosh	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
implied FV	15.7	19.3	21.9	17.6	18.0	22.4

Source: H&A estimates

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	73,1	112,7	129,0	129,2	138,5	152,1	167,4
<i>Umsatzwachstum</i>	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	0,1 %	7,2 %	9,8 %	10,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	-1,7	-0,1	3,7	0,1	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	71,4	112,6	132,8	129,4	138,5	152,1	167,4
Sonstige betriebliche Erträge	1,0	2,2	1,4	1,7	1,2	1,4	1,3
Materialaufwand	38,1	60,8	69,8	67,3	70,2	76,6	83,7
Personalaufwand	15,6	19,0	21,0	21,8	23,2	24,0	25,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,0	20,7	22,9	23,2	24,1	26,0	28,5
Gesamte betriebliche Aufwendungen	67,6	98,3	112,2	110,5	116,2	125,2	136,7
EBITDA	3,7	14,3	20,6	18,8	22,3	26,9	30,6
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,4	7,8	8,0	8,8	9,0	9,0	9,0
EBITA	-2,7	6,5	12,5	10,0	13,3	17,9	21,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertminderungskosten - Außerordentliche Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-2,7	6,5	12,5	10,0	13,3	17,9	21,6
Zinsertrag	0,1	0,2	0,6	0,4	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwand	4,4	5,3	6,9	6,3	5,0	4,4	3,9
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-4,3	-5,1	-6,4	-5,9	-4,9	-4,3	-3,8
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-7,0	1,4	6,2	4,1	8,5	13,6	17,9
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-7,0	1,4	6,2	4,1	8,5	13,6	17,9
Steuern	-1,7	-0,7	1,6	1,1	2,4	4,1	5,4
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	-5,3	2,1	4,5	3,0	6,1	9,5	12,5
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-5,3	2,1	4,5	3,0	6,1	9,5	12,5
Anteile Dritter	-0,3	0,3	0,9	1,0	1,0	1,0	1,2
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-5,0	1,8	3,6	2,1	5,1	8,5	11,3
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Gewinn pro Aktie - berichtet	-0,63	0,22	0,44	0,26	0,64	1,07	1,41

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	-2,3 %	0,0 %	2,9 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	97,7 %	100,0 %	102,9 %	100,1 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	1,4 %	1,9 %	1,1 %	1,3 %	0,9 %	0,9 %	0,8 %
Materialaufwand	52,1 %	54,0 %	54,1 %	52,1 %	50,7 %	50,3 %	50,0 %
Personalaufwand	21,3 %	16,9 %	16,3 %	16,8 %	16,8 %	15,8 %	15,5 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,5 %	18,3 %	17,7 %	17,9 %	17,4 %	17,1 %	17,0 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	92,6 %	87,2 %	87,0 %	85,5 %	83,9 %	82,3 %	81,7 %
EBITDA	5,1 %	12,7 %	15,9 %	14,6 %	16,1 %	17,7 %	18,3 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	8,8 %	6,9 %	6,2 %	6,8 %	6,5 %	5,9 %	5,4 %
EBITA	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	7,8 %	9,6 %	11,8 %	12,9 %
Amortisation Goodwill	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Wertminderungskosten - Außerordentliche Abschreibungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	-3,7 %	5,8 %	9,7 %	7,8 %	9,6 %	11,8 %	12,9 %
Zinsertrag	0,2 %	0,2 %	0,4 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwand	6,1 %	4,7 %	5,4 %	4,9 %	3,6 %	2,9 %	2,3 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	-5,9 %	-4,5 %	-4,9 %	-4,6 %	-3,5 %	-2,8 %	-2,3 %
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-9,6 %	1,3 %	4,8 %	3,2 %	6,1 %	8,9 %	10,7 %
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewinn vor Steuern	-9,6 %	1,3 %	4,8 %	3,2 %	6,1 %	8,9 %	10,7 %
Steuerquote	24,2 %	-45,5 %	26,7 %	26,8 %	28,0 %	30,0 %	30,0 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	-7,3 %	1,9 %	3,5 %	2,3 %	4,4 %	6,3 %	7,5 %
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	-7,3 %	1,9 %	3,5 %	2,3 %	4,4 %	6,3 %	7,5 %
Anteile Dritter	-0,4 %	0,3 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-6,9 %	1,6 %	2,8 %	1,6 %	3,7 %	5,6 %	6,8 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Immaterielle Vermögenswerte	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sachanlagen	108,5	109,0	116,4	116,0	115,0	116,0	117,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGEN	108,7	109,2	116,6	116,2	115,2	116,3	117,3
Vorräte	19,2	21,4	26,3	23,6	24,3	26,7	29,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,5	1,6	2,2	3,4	3,2	3,5	3,9
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,0	3,5	2,9	3,4	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	0,5	29,0	16,3	14,3	10,2	9,0	10,6
Latente Steuern	0,0	1,3	0,9	0,6	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	23,1	56,8	48,8	45,3	37,7	39,2	43,9
BILANZSUMME	131,8	166,0	165,4	161,5	153,0	155,5	161,2
EIGENKAPITAL	44,9	46,0	50,0	49,4	54,3	62,9	74,5
Anteile Dritter	-4,0	-4,0	-3,1	-2,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	53,4	73,6	68,9	59,9	49,2	42,0	35,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	11,1	13,1	13,7	17,8	17,8	17,8	17,8
Sonstige Rückstellungen	1,3	0,8	0,7	1,3	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	65,8	87,4	83,3	79,0	67,0	59,8	52,8
Kurzfristige Bankschulden	4,7	8,3	8,1	9,7	8,0	8,0	8,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,1	11,2	10,0	10,4	11,8	12,9	14,0
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	13,1	14,2	13,2	11,9	11,9	11,9	11,9
Latente Steuern	2,1	2,7	3,8	3,1	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	25,9	36,5	35,2	35,0	31,6	32,8	33,9
BILANZSUMME	132,7	166,0	165,4	161,5	153,0	155,5	161,2

Bilanz (In % vom Umsatz)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Immaterielle Vermögenswerte	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %
Sachanlagen	81,8 %	65,7 %	70,4 %	71,8 %	75,2 %	74,6 %	72,6 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	81,9 %	65,8 %	70,5 %	72,0 %	75,3 %	74,8 %	72,8 %
Vorräte	14,5 %	12,9 %	15,9 %	14,6 %	15,9 %	17,2 %	18,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,4 %	1,0 %	1,4 %	2,1 %	2,1 %	2,3 %	2,4 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,2 %	2,1 %	1,8 %	2,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Liquide Mittel	0,4 %	17,4 %	9,9 %	8,9 %	6,7 %	5,8 %	6,6 %
Latente Steuern	0,0 %	0,8 %	0,6 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
UMLAUFVERMÖGEN	17,4 %	34,2 %	29,5 %	28,0 %	24,7 %	25,2 %	27,2 %
BILANZSUMME	99,4 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	33,8 %	27,7 %	30,2 %	30,6 %	35,5 %	40,4 %	46,2 %
Anteile Dritter	-3,0 %	-2,4 %	-1,9 %	-1,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	40,3 %	44,3 %	41,7 %	37,1 %	32,2 %	27,0 %	21,7 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	8,4 %	7,9 %	8,3 %	11,0 %	11,7 %	11,5 %	11,1 %
Sonstige Rückstellungen	1,0 %	0,5 %	0,4 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Verbindlichkeiten	49,6 %	52,7 %	50,4 %	48,9 %	43,8 %	38,5 %	32,8 %
Kurzfristige Bankschulden	3,6 %	5,0 %	4,9 %	6,0 %	5,2 %	5,1 %	5,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,6 %	6,8 %	6,1 %	6,4 %	7,7 %	8,3 %	8,7 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	9,8 %	8,6 %	8,0 %	7,3 %	7,7 %	7,6 %	7,4 %
Latente Steuern	1,6 %	1,6 %	2,3 %	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Kurzfristige Verbindlichkeiten	19,6 %	22,0 %	21,3 %	21,7 %	20,7 %	21,1 %	21,0 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-5,3	2,1	4,5	3,0	6,1	9,5	12,5
Abschreibung Anlagevermögen	6,4	7,8	8,0	8,8	9,0	9,0	9,0
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	-0,9	-0,8	2,8	2,5	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	0,2	9,1	15,4	14,3	15,1	18,5	21,5
Veränderung Vorräte	9,2	-2,2	-4,9	2,7	-0,7	-2,4	-2,7
Veränderung Forderung aus LuL	1,4	-1,7	-0,6	-1,6	0,2	-0,3	-0,4
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-10,5	4,1	-1,2	1,6	1,4	1,2	1,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,0	0,1	-6,8	2,7	0,8	-1,5	-1,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,2	9,2	8,6	17,0	15,9	17,0	19,5
Investitionen	20,4	7,5	15,4	10,6	8,0	10,0	9,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-20,4	-7,5	-15,4	-10,6	-8,0	-10,0	-9,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	-20,2	1,7	-6,8	6,4	7,9	7,0	10,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	18,8	28,7	-5,6	-8,4	-12,4	-7,2	-7,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9
Sonstiges	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	18,8	26,7	-5,6	-8,4	-12,4	-8,2	-8,9
Veränderung liquide Mittel	-1,4	28,4	-12,4	-2,0	-4,5	-1,2	1,6
Endbestand liquide Mittel	0,6	29,0	16,7	14,7	10,2	9,0	10,6

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Inland	22,0	35,1	40,7	40,0	42,0	45,0	49,0
Jährliche Veränderung	-34,8 %	59,4 %	16,2 %	-1,7 %	4,9 %	7,1 %	8,9 %
Sonstiges Europa	37,3	50,2	58,3	59,9	63,0	68,0	73,0
Jährliche Veränderung	-23,7 %	34,6 %	16,2 %	2,7 %	5,2 %	7,9 %	7,4 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	7,8	17,1	16,8	14,8	16,5	19,0	21,0
Jährliche Veränderung	0,6 %	119,5 %	-2,1 %	-11,9 %	11,7 %	15,2 %	10,5 %
Asien und Pazifik	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jährliche Veränderung	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	6,0	10,4	13,3	14,4	17,0	20,1	24,4
Jährliche Veränderung	0,9 %	72,8 %	27,8 %	8,9 %	17,8 %	18,5 %	20,9 %
Total	73,1	112,7	129,0	129,1	138,5	152,1	167,4
Jährliche Veränderung	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	0,1 %	7,3 %	9,9 %	10,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
G&V Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum	-24,1 %	54,3 %	14,5 %	0,1 %	7,2 %	9,8 %	10,0 %
EBITDA Wachstum	-59,9 %	283,5 %	43,6 %	-8,5 %	18,4 %	20,7 %	13,8 %
EBIT Wachstum	-165,6 %	-342,1 %	91,3 %	-20,0 %	32,8 %	34,7 %	20,7 %
EPS Wachstum	-550,9 %	-135,5 %	97,9 %	-41,5 %	149,0 %	66,2 %	32,8 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	92,6 %	87,2 %	87,0 %	85,5 %	83,9 %	82,3 %	81,7 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	210,5	312,2	328,3	327,1	346,3	380,4	408,2
EBITDA pro Mitarbeiter	10,8	39,7	52,3	47,7	55,7	67,3	74,7
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	23,2 %	11,3 %	11,7 %	13,6 %	11,7 %	10,9 %	10,9 %
Vorratumschlag	3,8	5,3	4,9	5,5	5,7	5,7	5,7
Zahlungsziele	2,5	5,2	6,4	9,6	8,5	8,5	8,5
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	30,3	36,4	28,4	29,4	31,0	31,0	31,0
Kapitalumschlag (in Tagen)	128,4	66,2	91,5	81,2	73,7	74,1	75,5
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	-20,2	1,7	-6,8	6,4	7,9	7,0	10,5
Free Cash Flow/ Umsatz	-27,6 %	1,5 %	-5,2 %	5,0 %	5,7 %	4,6 %	6,3 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	402,6 %	97,5 %	-186,4 %	311,1 %	154,4 %	81,6 %	93,2 %
Free Cash Flow Rendite	-35,8 %	3,1 %	-12,0 %	11,4 %	14,0 %	12,3 %	18,7 %
Capex/ Abschreibungen	316,8 %	96,5 %	191,5 %	120,4 %	89,1 %	111,4 %	100,2 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	370,9 %	125,0 %	237,2 %	150,0 %	106,7 %	125,0 %	117,6 %
Capex/ Umsatz	27,9 %	6,7 %	11,9 %	n/a	n/a	n/a	n/a
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	57,6	52,9	60,7	55,2	47,0	41,0	32,4
Nettoverschuldung/ EBITDA	15,4	3,7	2,9	2,9	2,1	1,5	1,1
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	1,3	1,1	1,2	1,1	0,9	0,7	0,4
Zinsdeckung	0,0	1,2	1,8	1,6	2,7	4,0	5,6
Gewinnausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	19,0 %	22,3 %	27,7 %
Produktivität							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,7	0,8	0,9	0,9	1,1	1,2	1,2
Operativer Kapitalumschlag	0,6	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2
Umschlag des Sachanlagevermögens	0,7	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4
Vorratumschlag	3,8	5,3	4,9	5,5	5,7	5,7	5,7
Renditen							
ROCE	-2,5 %	5,3 %	9,1 %	7,3 %	10,0 %	13,8 %	16,3 %
ROE	-11,2 %	3,9 %	7,3 %	4,2 %	9,4 %	13,6 %	15,2 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	8,6 %	7,6 %	8,7 %	8,6 %	7,8 %	8,3 %	8,3 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	347	361	393	395	400	400	410
Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Dividende pro Aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4
Gewinn pro Aktie - berichtet	-0,63	0,22	0,44	0,26	0,64	1,07	1,41
Bewertungskennzahlen							
P/BV	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/Umsatz	1,7	1,1	1,0	1,0	0,9	0,8	0,6
EV/EBITDA	33,5	8,5	6,4	6,9	5,4	4,3	3,5
EV/EBITA	-46,3	18,7	10,4	12,9	9,1	6,4	4,9
EV/EBIT	-46,3	18,7	10,4	12,9	9,1	6,4	4,9
EV/FCF	-6,2	70,6	-19,3	20,2	15,3	16,6	10,1
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	3,4 %	5,5 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Angaben für Research Publikationen der Hauck & Aufhäuser Institutional Research AG gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz sowie den Bestimmungen der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Gemäß § 34b WpHG und § 5 FinAnV ist bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn die Hauck & Aufhäuser Institutional Research AG

- (1) oder mit dieser verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- (3) oder mit dieser verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierten Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- (4) oder mit dieser verbundene Unternehmen an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- (5) oder mit dieser verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handelt,
- (6) oder mit dieser verbundene Unternehmen die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- (7) oder der Verfasser sonstige bedeutende finanzielle Interessen im Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.
- (8) Die Studie wurde den Unternehmen vor Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden ausschließlich faktische Sachverhalte verändert.

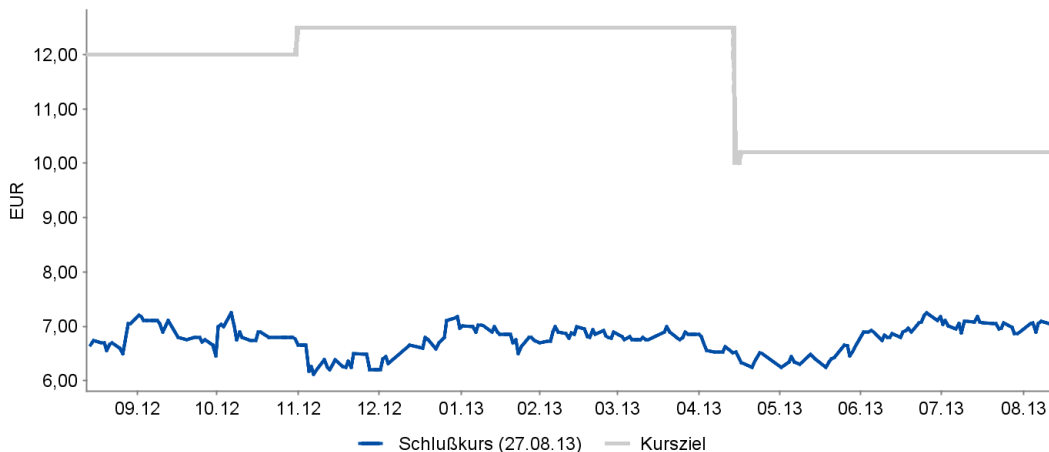
Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:

Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 5

Historische Kursziele und Empfehlungen für Nabaltec AG in den letzten 12 Monaten

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
Nabaltec AG am 28.08.13**

Aufnahme Coverage
14-April-11



Hauck & Aufhäuser Verteilung Ratings und in Abhängigkeit von Investment Banking Services

Kaufen	60,00 %	100,00 %
Verkaufen	20,00 %	0,00 %
Halten	20,00 %	0,00 %

1. Allgemeine Hinweise/Haftung

Diese Finanzanalyse dient allein der Information institutioneller Investoren und ist nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung zu verstehen, die darin genannten Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen. Das Dokument ist vertraulich und wird von der Hauck & Aufhäuser Institutional Research AG (die „Gesellschaft“), einer im Mehrheitsbesitz stehende Tochtergesellschaft der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, ausschließlich ausgewählten Empfängern [in D, UK, FR, CH, USA, Skandinavien, Benelux oder im Einzelfall auch in anderen Ländern] zur Verfügung gestellt. Ein Versand an Privatkunden im Sinne des WpHG ist ausgeschlossen. Es ist nicht gestattet, die Finanzanalyse ohne Zustimmung der Gesellschaft anderen Personen als an die bestimmungsgemäßen Empfänger zuzuleiten. Ohne Zustimmung der Gesellschaft ist eine vollständige oder teilweise Vervielfältigung dieses Dokuments nicht gestattet. Alle Rechte vorbehalten.

Mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der in der Finanzanalyse enthaltenen Informationen begründen keine Gewährleistungsansprüche gegenüber der Gesellschaft, der an der Erstellung beteiligten Mitarbeiter sowie der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA – weder in Bezug auf indirekte oder direkte Schäden noch auf Folgeschäden. Eine Haftung für Schäden, die sich direkt oder als Folge aus der Nutzung von Informationen, Meinungen und Prognosen ergibt, ist ebenfalls ausgeschlossen.

Die historische Entwicklung eines Finanzinstruments ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf seine zukünftige Wertentwicklung.

2. Verantwortlichkeit

Diese Finanzanalyse wurde von dem auf der Titelseite genannten Analysten (der „Verfasser“) der Gesellschaft verfasst. Für die darin enthaltenen Meinungen und Prognosen ist ausschließlich der Verfasser verantwortlich. Die Erstellung erfolgte unabhängig, d.h. auch eine unabhängige Überprüfung durch die Gesellschaft oder die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA fand nicht statt.

Die innerhalb der Finanzanalyse enthaltenen Prognosen und Meinungen können von solchen der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA abweichen.

Der Inhalt der Finanzanalyse wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Teile der Finanzanalyse wurden dem Emittenten möglicherweise vor Veröffentlichung informatorisch ausgehändigt, ohne dass danach noch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische Anforderungen

Die Gesellschaft und die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung der Finanzanalyse vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Alle Mitarbeiter der Gesellschaft, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt waren, unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen.

Die Vergütung des Verfassers steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse.

4. Angabe zu Bewertungsmethoden/Aktualisierung

Die Ermittlung des fairen Wertes je Aktie also des Kurszieles und der sich daraus ergebenden Empfehlung erfolgt nach der adjusted Free Cash Flow (adj. FCF) - Methode und auf Basis des Discounted Cash Flow - DCF-Modell. Zudem erfolgt ein Peer- Group –Vergleich.

Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Anleger Vermögenswerte zu einem Preis (Enterprise Value) erwerben, bei dem der operative Cash Flow Return nach Steuern auf diese Investition höher ist als ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate von 7.5%. Der Operating Cash Flow errechnet sich aus dem EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern.

Der DCF-Ansatz besteht darin, bei der Ermittlung der zukünftigen Zahlungsströme (Free-Cashflows) zunächst die Berechnung auf einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital vorzunehmen, d.h. Zinsen und Tilgungen auf das Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der errechneten Zahlungsströme mit den gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC), die sowohl die Eigen- als auch die Fremdkapitalkosten berücksichtigen. Nach der Diskontierung wird der ermittelte Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital vermindert, um auf den Wert des Eigenkapitals zu gelangen.

Hauck & Aufhäuser Institutional Research verwendet bei den von ihr analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Empfehlungssystem:

Kaufen: Nachhaltiges Aufwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Aufwärts-/Abwärtspotenzial begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator in Sicht.

Anmerkung: Die Empfehlungen von Hauck & Aufhäuser Institutional Research basieren nicht auf einer Performance, die „relativ“ zum Markt erwartet wird.

Die Entscheidung über die Auswahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente oblag allein der Gesellschaft. Die in der Finanzanalyse vertretenen Meinungen und Prognosen können ohne Ankündigung geändert werden. Ob und wann zu dieser Finanzanalyse eine Aktualisierung erfolgt, liegt ebenfalls allein im Ermessen Gesellschaft.

5. Wesentliche Informationsquellen

Die für diese Finanzanalyse erforderlichen Informationen wurden teilweise vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus wurden öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Tagespresse), die als zuverlässig gelten. Die Gesellschaft hat sämtliche Informationen auf Plausibilität, nicht jedoch auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft.

6. Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Gesellschaft und die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA unterliegen der Aufsicht durch die BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt a.M.

7. Spezielle Hinweise für Empfänger außerhalb Deutschlands

Diese Analyse unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. In einigen Staaten, insbesondere in den USA, Kanada, Australien und Japan, könnte die Verbreitung dieser Informationen nach dem dort anwendbaren Recht beschränkt oder verboten sein.

Dieses Dokument wird nur verbreitet an und ist nur gerichtet an (i) Personen, die sich außerhalb des Vereinigten Königreiches befinden, oder (ii) professionelle Anleger, die unter Artikel 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (die „Verordnung“) fallen, oder (iii) vermögende Gesellschaften und andere vermögende Personen, denen es rechtmäßig zur Verfügung gestellt werden darf gemäß Artikel 49(2)(a) bis (d) der Verordnung. Einem anderen Personenkreis in oder aus dem Vereinigten Königreich darf dieses Dokument weder indirekt noch direkt zugänglich gemacht werden.

Kontakt: Hauck&Aufhäuser Investment Banking

Hauck & Aufhäuser Research

Hauck & Aufhäuser
Institutional Research AG
Mittelweg 16/17

20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 (0) 40 414 3885 - 70
Fax: +49 (0) 40 414 3885 - 71
Email: info@ha-research.de
www.ha-research.de

Leonhard Bayer
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 79
E-Mail: leonhard.bayer@ha-research.de

Lars Dannenberg
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 92
E-Mail: lars.dannenberg@ha-research.de

Christian Schwenkenbecher
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 76
E-Mail: christian.schwenkenbecher@ha-research.de

Tim Wunderlich, CFA
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 81
E-Mail: tim.wunderlich@ha-research.de

Sascha Berresch, CFA
Head of Research

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 85
E-Mail: sascha.berresch@ha-research.de

Nils-Peter Fitzl
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 86
E-Mail: nils-peter.fitzl@ha-research.de

Torben Teichler
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 74
E-Mail: torben.teichler@ha-research.de

Henning Breiter
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 73
E-Mail: henning.breiter@ha-research.de

Philippe Lorrain
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 83
E-Mail: philippe.lorrain@ha-research.de

Thomas Wissler
Analyst

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 80
E-Mail: thomas.wissler@ha-research.de

Hauck & Aufhäuser Sales

Vincent Bischoff
Sales

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 88
E-Mail: vincent.bischoff@ha-research.de

Markus Weiss
Sales

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 89
E-Mail: markus.weiss@ha-research.de

Hamish Edsell
Sales

Tel.: +44 207 763 7180
E-Mail: hamish.edsell@ha-research.de

Toby Woods
Sales

Tel.: +44 207 763 7179
E-Mail: toby.woods@ha-research.de

Hugues Madelin
Sales

Tel.: +33 1 78 41 40 62
E-Mail: hugues.madelin@ha-research.de

Supervisory Board

Graeme Davies
Chairman

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 70
E-Mail: graeme.davies@ha-research.de

Michael Bentlage

Tel.: +49 (0)69 2161 - 1863
E-Mail: michael.bentlage@hauck-aufhaeuser.de

Jeronimo Bremer

Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 70
E-Mail: jeronimo.bremer@ha-research.de

Hauck & Aufhäuser Sales Trading

Hauck & Aufhäuser
Privatbankiers KGaA
Kaiserstraße 24

60311 Frankfurt am Main
Germany

Tel.: +49 (0) 69 2161- 0
Fax: +49 (0) 69 2161- 1340
Email: info@hauck-aufhaeuser.de
www.hauck-aufhaeuser.de

Mirko Brueggemann
Trading

Tel.: +49 (0)40 414 3885 75
E-Mail: mirko.brueggemann@hauck-aufhaeuser.de

Christian von Schuler
Trading

Tel.: +49 (0)40 414 3885 77
E-Mail: christian.schuler@hauck-aufhaeuser.de

Carolin Weber
Middle-Office

Tel.: +49 (0)40 414 3885 87
E-Mail: carolin.weber@hauck-aufhaeuser.de