

**Kaufen** (Alt: Kaufen)

**Kursziel: EUR 15,00** (Alt: EUR 15,00)

**Aktueller Kurs:** EUR 10,59      **Nächster Termin:** FY '13 30.04.14  
**Bloomberg:** NTG GR      **Marktkapitalisierung:** EUR 84,7 Mio.  
**Reuters:** NTGG.DE      **Unternehmenswert:** EUR 150,1 Mio.

23-April-14

**Sascha Berresch, CFA**  
 Analyst

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

**Positive Nachrichten von Wettbewerbern und Kunden**

Letzte Woche legte das US-Spezialchemieunternehmen Albemarle seinen Q1-Bericht vor. Innerhalb des Segments Performance Chemicals werden ca. 40% vom Umsatz mit Flammenschutzmitteln generiert. Davon entfallen noch ca. 80% auf halogenierte/bromierte Flammenschutzmittel und lediglich 20% auf mineralische umweltfreundliche Flammenschutzmittel (und damit Nabaltecs strategischen Bereich, der ca. 70% zum Konzernumsatz beiträgt).

- **Albemarle verzeichnete einen „soliden Volumen- und Ergebniszuwachs (YoY) für MFRs“** (mineralische Flammenschutzmittel) bei einer gleichzeitig schwachen Entwicklung der Brominpreise gegenüber dem Vorjahr.
- Hinsichtlich der **Volumenentwicklung verwies das Unternehmen auf ein solides Wachstum der Nachfrage nach MFRs von bis zu 10% YoY** und hob dabei die steigenden Feuerschutzstandards in den BRIC-Ländern und, wichtiger noch, die steigende Nachfrage nach umweltfreundlichen Produkten hervor.

**Gut reflektiert wird der Öko-Trend durch die strategische Positionierung von Kabelherstellern** wie Leoni, Nexan und Prysmian/Draka. Laut Leoni liegen die „Schwerpunkte der Entwicklungs- und Wachstumsmöglichkeiten vor allem im Bereich der halogenfreien flammhemmenden Kabeln“ (Geschäftsbericht 2013). **Zunehmend findet der Öko-Trend auch global Akzeptanz**, wie die folgende Pressemitteilung widerspiegelt ([http://prysmiangroup.com/en/business\\_markets/markets/ti/highlights/Safety-in-Chinese-hospital/](http://prysmiangroup.com/en/business_markets/markets/ti/highlights/Safety-in-Chinese-hospital/)).

Die Daten von Albemarle und eine Verbesserung der Konjunktur in Europa (insbesondere Spanien und Italien sind der deutschen Regulierung voraus und fordern selbst im Wohnungsbau halogenfreie Kabel) sollten **Nabaltec als globalen Marktführer bei mineralischen umweltfreundlichen Flammenschutzmitteln begünstigen**.

Tatsächlich machen Gespräche mit dem Management zuversichtlich, dass **Nabaltec in Q1 '14 einen Rekordumsatz erzielt haben sollte** (eH&A +6% YoY auf ca. € 37 Mio.). Darüber hinaus wurde erst kürzlich ein neuer Großkunde gewonnen, was eine zunehmende Dynamik im Verlauf des Jahres 2014 verspricht.

Nabaltecs **Bewertung von 6x EV/EBITDA '14E spiegelt das Wachstumspotenzial und das Potenzial eines starken Schuldenabbaus eindeutig nicht wider**. Die solide Top-Line-Entwicklung sollte sich angesichts eines hohen operativen und finanziellen Leverage auf ein starkes EPS-Wachstum übertragen (>50% CAGR '13-'16E). Gleichzeitig erwarten wir, dass die Nettoverschuldung von € 48 Mio. in 2013 auf € 23 Mio. in 2016E gesenkt wird, da sich der Investitionszyklus nach Investitionen des Unternehmens in Höhe von € 150 Mio. seit 2005 zugunsten der Investoren gewandelt hat. Allein die Schuldentilgung sollte einen Kursanstieg von € 3 nach sich ziehen. **KAUFEN mit Kursziel von € 15 auf Basis des FCFY '15E**.

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz	112,7	129,0	129,2	132,9	144,5	156,0	167,0
Umsatzwachstum	54 %	14 %	0 %	3 %	9 %	8 %	7 %
EBITDA	14,3	20,6	18,8	19,8	23,2	26,7	29,6
EBIT	6,5	12,5	10,0	10,5	13,9	17,4	20,3
Jahresüberschuss	1,8	3,6	2,1	2,6	5,7	8,3	10,2
Nettoverschuldung	52,9	60,7	55,2	47,5	40,9	31,9	23,3
Netto-Fremdkapitalquote	115,0 %	121,4 %	111,7 %	91,7 %	69,8 %	47,9 %	26,5 %
Nettoverschul./ EBITDA	3,7	2,9	2,9	2,4	1,8	1,2	0,8
EPS pro forma	0,22	0,45	0,26	0,33	0,71	1,04	1,28
Cash Flow pro Aktie	0,40	0,27	1,31	0,92	0,90	1,28	1,32
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,17	0,30	0,44
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,6 %	2,8 %	4,2 %
Rohertagsmarge	46,0 %	48,8 %	48,0 %	48,8 %	48,9 %	49,5 %	49,7 %
EBITDA-Marge	12,7 %	15,9 %	14,6 %	14,9 %	16,0 %	17,1 %	17,7 %
EBIT-Marge	5,8 %	9,7 %	7,8 %	7,9 %	9,6 %	11,1 %	12,1 %
ROCE	5,3 %	9,1 %	7,3 %	8,0 %	11,0 %	13,7 %	14,9 %
EV/Umsatz	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	10,5	7,7	8,4	7,6	6,2	5,0	4,3
EV/EBIT	23,0	12,7	15,7	14,2	10,3	7,7	6,2
KGV	47,6	23,3	41,1	32,3	14,9	10,2	8,3
Adjustierte FCF Rendite	5,7 %	7,2 %	6,5 %	7,0 %	8,2 %	10,1 %	11,8 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 22.04.2014



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

**52 Wochen Hoch/Tief:** 11,82 / 6,25

**Preis/Buchwert:** 1,6

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate -7,1 %  
 6 Monate 10,8 %  
 12 Monate 37,6 %

**Veränderung der Schätzungen**

		Umsatz	EBIT	EPS
2013	Alt:	132,9	10,5	0,33
	Δ	-	-	-
2014	Alt:	144,5	13,9	0,71
	Δ	-	-	-
2015	Alt:	156,0	17,4	1,04
	Δ	-	-	-

**Aktiennotizen:**

Anzahl Aktien: (in Mio. Stk) 8,0  
 Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0  
 Buchwert pro Aktie: (in €) 6,5  
 Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 20.000

**Aktionärsstruktur:**

Free Float 38,4 %  
 Familie Heckmann 31,7 %  
 Familie Witzany 29,9 %

**Unternehmensbeschreibung:**

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

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
<b>Umsatz</b>	<b>112,7</b>	<b>129,0</b>	<b>129,2</b>	<b>132,9</b>	<b>144,5</b>	<b>156,0</b>	<b>167,0</b>
<i>Umsatzwachstum</i>	54,3 %	14,5 %	0,1 %	2,9 %	8,7 %	8,0 %	7,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	-0,1	3,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>112,6</b>	<b>132,8</b>	<b>129,4</b>	<b>132,9</b>	<b>144,5</b>	<b>156,0</b>	<b>167,0</b>
Sonstige betriebliche Erträge	2,2	1,4	1,7	1,2	1,3	1,2	1,3
Materialaufwand	60,8	69,8	67,3	68,0	73,9	78,8	84,0
Personalaufwand	19,0	21,0	21,8	23,0	23,8	25,0	26,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,7	22,9	23,2	23,3	24,9	26,8	28,4
Gesamte betriebliche Aufwendungen	98,3	112,2	110,5	113,1	121,3	129,4	137,4
<b>EBITDA</b>	<b>14,3</b>	<b>20,6</b>	<b>18,8</b>	<b>19,8</b>	<b>23,2</b>	<b>26,7</b>	<b>29,6</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	7,8	8,0	8,8	9,3	9,3	9,3	9,3
<b>EBITA</b>	<b>6,5</b>	<b>12,5</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>13,9</b>	<b>17,4</b>	<b>20,3</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>6,5</b>	<b>12,5</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>13,9</b>	<b>17,4</b>	<b>20,3</b>
Zinsertrag	0,2	0,6	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0
Zinsaufwand	5,3	6,9	6,3	5,7	4,4	3,9	3,5
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-5,1	-6,4	-5,9	-5,6	-4,3	-3,8	-3,5
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,4</b>	<b>6,2</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>	<b>9,5</b>	<b>13,6</b>	<b>16,8</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>1,4</b>	<b>6,2</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>	<b>9,5</b>	<b>13,6</b>	<b>16,8</b>
Steuern	-0,7	1,6	1,1	1,4	2,9	4,1	5,0
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>6,7</b>	<b>9,5</b>	<b>11,7</b>
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>6,7</b>	<b>9,5</b>	<b>11,7</b>
Anteile Dritter	0,3	0,9	1,0	1,0	1,0	1,2	1,5
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>1,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>5,7</b>	<b>8,3</b>	<b>10,2</b>
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
<b>Gewinn pro Aktie - berichtet</b>	<b>0,22</b>	<b>0,44</b>	<b>0,26</b>	<b>0,33</b>	<b>0,71</b>	<b>1,04</b>	<b>1,28</b>

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	0,0 %	2,9 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,0 %</b>	<b>102,9 %</b>	<b>100,1 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,9 %	1,1 %	1,3 %	0,9 %	0,9 %	0,8 %	0,8 %
Materialaufwand	54,0 %	54,1 %	52,1 %	51,2 %	51,1 %	50,5 %	50,3 %
Personalaufwand	16,9 %	16,3 %	16,8 %	17,3 %	16,5 %	16,0 %	15,8 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,3 %	17,7 %	17,9 %	17,5 %	17,3 %	17,2 %	17,0 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	87,2 %	87,0 %	85,5 %	85,1 %	84,0 %	82,9 %	82,3 %
<b>EBITDA</b>	<b>12,7 %</b>	<b>15,9 %</b>	<b>14,6 %</b>	<b>14,9 %</b>	<b>16,0 %</b>	<b>17,1 %</b>	<b>17,7 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,9 %	6,2 %	6,8 %	7,0 %	6,4 %	6,0 %	5,6 %
<b>EBITA</b>	<b>5,8 %</b>	<b>9,7 %</b>	<b>7,8 %</b>	<b>7,9 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>11,1 %</b>	<b>12,1 %</b>
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 %
<b>EBIT</b>	<b>5,8 %</b>	<b>9,7 %</b>	<b>7,8 %</b>	<b>7,9 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>11,1 %</b>	<b>12,1 %</b>
Zinsertrag	0,2 %	0,4 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %
Zinsaufwand	4,7 %	5,4 %	4,9 %	4,3 %	3,1 %	2,5 %	2,1 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	-4,5 %	-4,9 %	-4,6 %	-4,2 %	-3,0 %	-2,4 %	-2,1 %
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,3 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>3,2 %</b>	<b>3,8 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>8,7 %</b>	<b>10,0 %</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>1,3 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>3,2 %</b>	<b>3,8 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>8,7 %</b>	<b>10,0 %</b>
Steuerquote	-45,5 %	26,7 %	26,8 %	28,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,9 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>2,3 %</b>	<b>2,7 %</b>	<b>4,6 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>7,0 %</b>
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,9 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>2,3 %</b>	<b>2,7 %</b>	<b>4,6 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>7,0 %</b>
Anteile Dritter	0,3 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>1,6 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>1,6 %</b>	<b>2,0 %</b>	<b>3,9 %</b>	<b>5,3 %</b>	<b>6,1 %</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio.)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Sachanlagen	109,0	116,4	116,0	113,7	112,4	111,1	109,8
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>109,2</b>	<b>116,6</b>	<b>116,2</b>	<b>113,9</b>	<b>112,6</b>	<b>111,3</b>	<b>110,0</b>
Vorräte	21,4	26,3	23,6	23,3	25,3	27,4	29,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,6	2,2	3,4	3,1	3,4	3,6	3,9
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,5	2,9	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	29,0	16,3	14,3	9,7	9,1	11,1	14,7
Latente Steuern	1,3	0,9	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>56,8</b>	<b>48,8</b>	<b>45,3</b>	<b>36,1</b>	<b>37,9</b>	<b>42,1</b>	<b>47,9</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>166,0</b>	<b>165,4</b>	<b>161,5</b>	<b>150,0</b>	<b>150,5</b>	<b>153,4</b>	<b>157,9</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>46,0</b>	<b>50,0</b>	<b>49,4</b>	<b>51,8</b>	<b>58,5</b>	<b>66,7</b>	<b>87,9</b>
Anteile Dritter	-4,0	-3,1	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	73,6	68,9	59,9	49,2	42,0	35,0	30,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	13,1	13,7	17,8	17,8	17,8	17,8	17,8
Sonstige Rückstellungen	0,8	0,7	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>87,4</b>	<b>83,3</b>	<b>79,0</b>	<b>67,0</b>	<b>59,8</b>	<b>52,8</b>	<b>47,8</b>
Kurzfristige Bankschulden	8,3	8,1	9,7	8,0	8,0	8,0	8,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,2	10,0	10,4	11,3	12,3	14,0	14,2
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	14,2	13,2	11,9	11,9	11,9	11,9	0,0
Latente Steuern	2,7	3,8	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>36,5</b>	<b>35,2</b>	<b>35,0</b>	<b>31,1</b>	<b>32,1</b>	<b>33,9</b>	<b>22,2</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>166,0</b>	<b>165,4</b>	<b>161,5</b>	<b>150,0</b>	<b>150,5</b>	<b>153,4</b>	<b>157,9</b>

Bilanz (In % vom Umsatz)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,1 %</b>
Sachanlagen	65,7 %	70,4 %	71,8 %	75,8 %	74,7 %	72,4 %	69,5 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>65,8 %</b>	<b>70,5 %</b>	<b>72,0 %</b>	<b>76,0 %</b>	<b>74,8 %</b>	<b>72,6 %</b>	<b>69,7 %</b>
Vorräte	12,9 %	15,9 %	14,6 %	15,5 %	16,8 %	17,8 %	18,5 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,0 %	1,4 %	2,1 %	2,1 %	2,2 %	2,4 %	2,5 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,1 %	1,8 %	2,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Liquide Mittel	17,4 %	9,9 %	8,9 %	6,4 %	6,1 %	7,2 %	9,3 %
Latente Steuern	0,8 %	0,6 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>34,2 %</b>	<b>29,5 %</b>	<b>28,0 %</b>	<b>24,0 %</b>	<b>25,2 %</b>	<b>27,4 %</b>	<b>30,3 %</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>27,7 %</b>	<b>30,2 %</b>	<b>30,6 %</b>	<b>34,6 %</b>	<b>38,9 %</b>	<b>43,5 %</b>	<b>55,7 %</b>
Anteile Dritter	-2,4 %	-1,9 %	-1,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	44,3 %	41,7 %	37,1 %	32,8 %	27,9 %	22,8 %	19,0 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	7,9 %	8,3 %	11,0 %	11,9 %	11,9 %	11,6 %	11,3 %
Sonstige Rückstellungen	0,5 %	0,4 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>52,7 %</b>	<b>50,4 %</b>	<b>48,9 %</b>	<b>44,7 %</b>	<b>39,8 %</b>	<b>34,4 %</b>	<b>30,3 %</b>
Kurzfristige Bankschulden	5,0 %	4,9 %	6,0 %	5,3 %	5,3 %	5,2 %	5,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,8 %	6,1 %	6,4 %	7,5 %	8,2 %	9,1 %	9,0 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	8,6 %	8,0 %	7,3 %	7,9 %	7,9 %	7,7 %	0,0 %
Latente Steuern	1,6 %	2,3 %	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>22,0 %</b>	<b>21,3 %</b>	<b>21,7 %</b>	<b>20,8 %</b>	<b>21,3 %</b>	<b>22,1 %</b>	<b>14,0 %</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	2,1	4,5	3,0	3,6	6,7	9,5	11,7
Abschreibung Anlagevermögen	7,8	8,0	8,8	9,3	9,3	9,3	9,3
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	-0,8	2,8	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	9,1	15,4	14,3	12,9	16,0	18,8	21,0
Veränderung Vorräte	-2,2	-4,9	2,7	0,3	-2,0	-2,0	-1,9
Veränderung Forderung aus LuL	-1,7	-0,6	-1,6	0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	4,1	-1,2	1,6	0,9	1,0	1,7	0,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,1	-6,8	2,7	1,5	-1,3	-0,6	-2,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>9,2</b>	<b>8,6</b>	<b>17,0</b>	<b>14,4</b>	<b>14,7</b>	<b>18,3</b>	<b>19,0</b>
Investitionen	7,5	15,4	10,6	7,0	8,0	8,0	8,0
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-7,5</b>	<b>-15,4</b>	<b>-10,6</b>	<b>-7,0</b>	<b>-8,0</b>	<b>-8,0</b>	<b>-8,0</b>
Cash Flow vor Finanzergebnis	1,7	-6,8	6,4	7,4	6,7	10,3	11,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	28,7	-5,6	-8,4	-12,4	-7,2	-7,0	-5,0
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	1,3	2,4
Sonstiges	-2,0	0,0	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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>26,7</b>	<b>-5,6</b>	<b>-8,4</b>	<b>-12,4</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,3</b>	<b>-7,4</b>
Veränderung liquide Mittel	28,4	-12,4	-2,0	-5,0	-0,5	1,9	3,7
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>29,0</b>	<b>16,7</b>	<b>14,7</b>	<b>9,7</b>	<b>9,1</b>	<b>11,1</b>	<b>14,7</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio.)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Inland	35,1	40,7	40,0	42,0	43,5	46,0	48,0
Jährliche Veränderung	59,4 %	16,2 %	-1,7 %	4,9 %	3,6 %	5,7 %	4,3 %
Sonstiges Europa	50,2	58,3	59,9	63,0	66,0	70,0	75,0
Jährliche Veränderung	34,6 %	16,2 %	2,7 %	5,2 %	4,8 %	6,1 %	7,1 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	17,1	16,8	14,8	16,5	17,0	19,0	20,0
Jährliche Veränderung	119,5 %	-2,1 %	-11,9 %	11,7 %	3,0 %	11,8 %	5,3 %
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	10,4	13,3	14,4	17,0	18,0	21,0	24,0
Jährliche Veränderung	72,8 %	27,8 %	8,9 %	17,8 %	5,8 %	17,0 %	13,9 %
<b>Total</b>	<b>112,7</b>	<b>129,0</b>	<b>129,1</b>	<b>138,5</b>	<b>144,5</b>	<b>156,0</b>	<b>167,0</b>
Jährliche Veränderung	54,3 %	14,5 %	0,1 %	7,3 %	4,3 %	8,0 %	7,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
<b>G&amp;V Wachstumsanalyse</b>							
Umsatzwachstum	54,3 %	14,5 %	0,1 %	2,9 %	8,7 %	8,0 %	7,0 %
EBITDA Wachstum	283,5 %	43,6 %	-8,5 %	5,3 %	16,8 %	15,1 %	10,8 %
EBIT Wachstum	-342,1 %	91,3 %	-20,0 %	5,1 %	31,7 %	25,3 %	16,5 %
EPS Wachstum	-135,5 %	97,9 %	-41,5 %	27,4 %	116,6 %	46,7 %	22,8 %
<b>Effizienz</b>							
Gesamtkosten/ Umsatz	87,2 %	87,0 %	85,5 %	85,1 %	84,0 %	82,9 %	82,3 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	312,2	328,3	317,5	311,2	338,4	380,6	n/a
EBITDA pro Mitarbeiter	39,7	52,3	46,3	46,5	54,3	65,1	n/a
<b>Bilanzanalyse</b>							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	11,3 %	11,7 %	13,6 %	11,9 %	10,9 %	10,7 %	10,8 %
Vorratumschlag	5,3	4,9	5,5	5,7	5,7	5,7	5,7
Zahlungsziele	5,2	6,4	9,6	8,5	8,5	8,5	8,5
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	36,4	28,4	29,4	31,0	31,0	31,0	31,0
Kapitalumschlag (in Tagen)	66,2	91,5	81,2	73,1	73,1	70,5	74,2
<b>Cash Flow-Analyse</b>							
Free Cash Flow	1,7	-6,8	6,4	7,4	6,7	10,3	11,0
Free Cash Flow/ Umsatz	1,5 %	-5,2 %	5,0 %	5,5 %	4,6 %	6,6 %	6,6 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	97,5 %	-186,4 %	311,1 %	281,1 %	117,3 %	123,2 %	107,9 %
Capex/ Abschreibungen	96,5 %	191,5 %	120,4 %	75,3 %	86,0 %	86,0 %	86,0 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	125,0 %	237,2 %	161,5 %	100,0 %	106,7 %	100,0 %	94,1 %
Capex/ Umsatz	6,7 %	11,9 %	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Solvenzanalyse</b>							
Nettoverschuldung	52,9	60,7	55,2	47,5	40,9	31,9	23,3
Nettoverschuldung/ EBITDA	3,7	2,9	2,9	2,4	1,8	1,2	0,8
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	1,1	1,2	1,1	0,9	0,7	0,5	0,3
Zinsdeckung	1,2	1,8	1,6	1,9	3,1	4,5	5,8
Gewinnausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	23,5 %	28,6 %	34,4 %
<b>Produktivität</b>							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2
Operativer Kapitalumschlag	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
Vorratumschlag	5,3	4,9	5,5	5,7	5,7	5,7	5,7
<b>Renditen</b>							
ROCE	5,3 %	9,1 %	7,3 %	8,0 %	11,0 %	13,7 %	14,9 %
ROE	3,9 %	7,3 %	4,2 %	5,1 %	9,7 %	12,5 %	11,6 %
<b>Sonstige</b>							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	7,6 %	8,7 %	8,6 %	8,9 %	8,3 %	8,3 %	8,6 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	361	393	407	427	427	410	0
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	0,2	0,3	0,4
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,22	0,44	0,26	0,33	0,71	1,04	1,28
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
P/BV	1,8	1,7	1,7	1,6	1,4	1,3	1,0
EV/Umsatz	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	10,5	7,7	8,4	7,6	6,2	5,0	4,3
EV/EBITA	23,0	12,7	15,7	14,2	10,3	7,7	6,2
EV/EBIT	23,0	12,7	15,7	14,2	10,3	7,7	6,2
EV/FCF	86,9	-23,5	24,6	20,4	21,5	13,1	11,4
Adjustierte FCF Rendite	5,7 %	7,2 %	6,5 %	7,0 %	8,2 %	10,1 %	11,8 %
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,6 %	2,8 %	4,2 %

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.

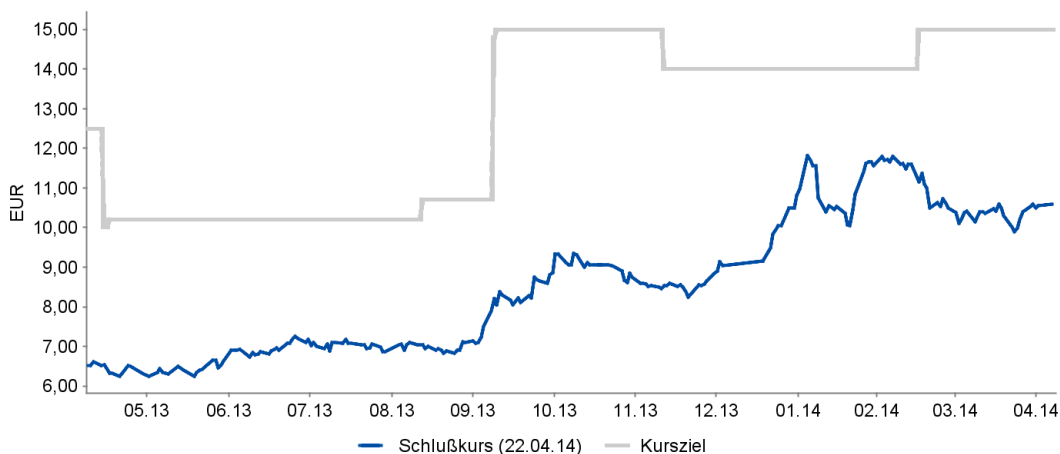
**Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:**

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 23.04.14**

**Aufnahme Coverage**  
14-April-11



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

<b>Kaufen</b>	65,18 %	100,00 %
<b>Verkaufen</b>	13,39 %	0,00 %
<b>Halten</b>	21,43 %	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

**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

**Tim Wunderlich, CFA**  
Analyst

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

### Hauck & Aufhäuser Sales

**Vincent Bischoff**  
Sales

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

**Hugues Madelin**  
Sales

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

**James Bonsor, CFA**  
Sales

Tel.: +44 207 125 0987  
E-Mail: james.bonsor@ha-research.de

**Markus Weiss**  
Sales

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

**Hamish Edsell**  
Sales

Tel.: +44 207 125 0988  
E-Mail: hamish.edsell@ha-research.de

**Toby Woods**  
Sales

Tel.: +44 207 125 0989  
E-Mail: toby.woods@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