

**Kaufen** (Alt: Kaufen)

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

**Aktueller Kurs:** EUR 11,00    **Nächster Termin:** Q1 27.05.14  
**Bloomberg:** NTG GR    **Marktkapitalisierung:** EUR 88,0 Mio.  
**Reuters:** NTGG.DE    **Unternehmenswert:** EUR 145,8 Mio.

02-Mai-14

**Sascha Berresch, CFA**  
Analyst

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

### Solides Q1 / Ausblick bestätigt / Wiederaufnahme der Dividende

Die von Nabaltec vorgelegten endgültigen Geschäftsjahresergebnisse 2013 entsprachen den berichteten vorläufigen Zahlen. Wichtiger aber ist, dass die **vorläufigen Q1-Zahlen eine starke Entwicklung bei Umsatz und EBIT aufweisen**. Zudem bestätigte das Management seinen Ausblick eines Umsatzwachstums im mittleren einstelligen Bereich für 2014 (eH&A 9%) und das Erreichen einer mindestens auf Vorjahresniveau liegenden EBIT-Marge (8%, eH&A 9,6%). Schließlich **stellte das Management eine Dividende von € 0,06 je Aktie (0,5 Mio.) für das Geschäftsjahr 2013 in Aussicht**, was als Ausgangspunkt für die Rückkehr zu einer nachhaltigen Dividendenpolitik gesehen werden sollte. Tatsächlich erwarten wir, dass Nabaltec die Dividenden deutlich anhebt: Allein der Rückgang der Zinsaufwendungen in 2014 sollte eine Erhöhung der Dividenden um ca. € 0,10 je Aktie ermöglichen.

**Der Umsatz wurde um 5,8% yoy auf einen neuen Quartalsrekord von € 36,8 Mio. gesteigert und liegt damit im Rahmen der Schätzungen** (eH&A € 37,0 Mio.), trotz eines negativen Währungseffekts von ca. 1PP. Im Bereich Funktionale Füllstoffe erhöhte sich der Umsatz um 6,3% yoy auf € 25,2 Mio., was reflektiert, dass Nabaltec den Trend in Richtung umweltfreundlicher Flammschutzmittel für sich nutzt (Anmerkung: negative Währungseffekte verzerrten das Wachstum um >1PP). Der Bereich Technische Keramik erzielte einen Anstieg von 4,6% yoy auf € 11,6 Mio. und profitierte von einer Verbesserung in der europäischen Feuerfest-/Stahlindustrie.

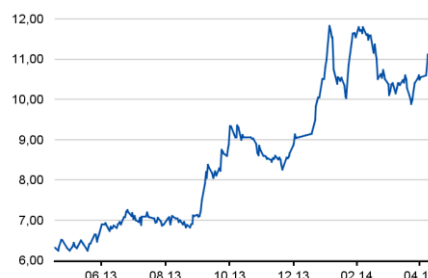
**Das EBIT verbesserte sich in Q1 stark überproportional um 30,7% yoy auf € 3,0 Mio.** (eH&A € 3,2 Mio.), was den hohen operativen Leverage bedingt durch eine unterdurchschnittliche Auslastung und die Tätigkeit erheblicher Investitionen und entsprechend hoher Abschreibungen widerspiegelt.

Im Geschäftsjahr 2013 **blieb die Cash-Generierung solide**, allerdings belastete eine temporäre Erhöhung der Vorräte (€ 2,6 Mio.) und ein Rückgang der Verbindlichkeiten (€ 2,9 Mio.) den CFO (vor Zinsaufwendungen), der bei € 13,3 Mio. lag. Das Unternehmen **tätigte lediglich Investitionen in Höhe von € 5,7 Mio. (vs. Abschreibungen von € 9,2 Mio.)**. Dies untermauert, dass sich der **Investitionszyklus zugunsten der Investoren gewendet hat**. Infolgedessen verringerte sich die Nettoverschuldung per Ende des Geschäftsjahres 2013 auf € 51 Mio.

Angesichts einer Verbesserung der Wirtschaftsindikatoren und gestützt durch den Trend einer wachsenden Nachfrage nach ungefährlichen und nicht toxischen Flammschutzmitteln (6% Marktwachstum p.a.) **sollte Nabaltec die unterdurchschnittliche Auslastung** (ca. 75% in '13) **hinter sich lassen**. Außerdem hat das Unternehmen jüngst einen Neukunden in den USA gewonnen (potenziell >€ 5 Mio. Umsatz), der in Verbindung mit der zunehmenden Zugkraft der Vertriebspartnerschaft mit Sumitomo Chemical für Asien den Umsatz bereits 2014 antreiben sollte. Zudem sollte der positive Cashflow-Zyklus eine Tilgung der Schulden ermöglichen (eH&A € 3 je Aktie bis 2016E) und Nabaltec damit auf eine solidere Grundlage stellen und durch rückläufige Zinsaufwendungen zusätzlich das **Ergebniswachstum um >50% p.a. antreiben. Weiter KAUFEN; das Kursziel von € 15 basiert auf dem FCFY '15E.**

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2010	2011	2012	2013	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	50,8	38,9	29,7	21,6
Netto-Fremdkapitalquote	115,0 %	121,4 %	111,7 %	99,4 %	67,7 %	45,2 %	28,8 %
Nettoverschul./ EBITDA	3,7	2,9	2,9	2,6	1,7	1,1	0,7
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	0,17	1,56	1,32	1,25
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,06	0,17	0,30	0,44
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	1,5 %	2,7 %	4,0 %
Rohertragsmarge	46,0 %	48,8 %	48,0 %	48,7 %	49,0 %	49,5 %	49,7 %
EBITDA-Marge	12,7 %	15,9 %	14,6 %	14,9 %	16,1 %	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 %	7,3 %	9,4 %	12,0 %	14,1 %
EV/Umsatz	1,4	1,3	1,2	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	10,8	7,9	8,6	8,0	6,3	5,1	4,3
EV/EBIT	23,5	13,0	16,1	15,0	10,5	7,9	6,3
KGV	49,5	24,2	42,7	33,3	15,5	10,6	8,6
Adjustierte FCF Rendite	5,6 %	7,1 %	6,4 %	6,8 %	8,2 %	9,9 %	11,5 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 30.04.2014



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

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

**Preis/Buchwert:** 1,5

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate 2,7 %

6 Monate 14,5 %

12 Monate 51,1 %

### Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2014	Alt:	144,5	13,9	0,71
	Δ	-	-	-
2015	Alt:	156,0	17,4	1,04
	Δ	-	-	-
2016	Alt:	167,0	20,3	1,28
	Δ	-	-	-

### Aktiennotizen:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 7,2

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 Flammschutzmittel, die in Elektro- und Elektronikgeräten zum Einsatz kommen.

EURm	Q1 2014	Q1 2014 est	Q1 2013	yoy	Q4 2013	qoq
<b>Umsatz</b>	<b>36.8</b>	<b>37.0</b>	<b>34.8</b>	5.8%	<b>30.3</b>	21.4%
<b>Funktionale Füllstoffe</b>	<b>25.2</b>	<b>25.6</b>	<b>23.7</b>	6.3%	<b>21.1</b>	19.4%
<b>Technische Keramik</b>	<b>11.6</b>	<b>11.5</b>	<b>11.1</b>	4.6%	<b>9.3</b>	24.7%
<b>EBITDA</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>	<b>4.6</b>	17.5%	<b>4.0</b>	36.0%
EBITDA Marge (%)	14.7%	14.9%	13.2%	+ 1.5 pp	13.1%	+ 1.6 pp
<b>EBIT</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>2.3</b>	30.7%	<b>1.6</b>	89.9%
EBIT Marge (%)	8.2%	8.7%	6.6%	+ 1.6 pp	5.2%	+ 2.9 pp

Quelle: Unternehmensdaten; Hauck&Aufhäuser

## Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.)	2010	2011	2012	2013	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	1,4	0,1	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>112,6</b>	<b>132,8</b>	<b>129,4</b>	<b>134,3</b>	<b>144,6</b>	<b>156,0</b>	<b>167,0</b>
Sonstige betriebliche Erträge	2,2	1,4	1,7	1,3	1,3	1,2	1,3
Materialaufwand	60,8	69,8	67,3	69,6	73,9	78,8	84,0
Personalaufwand	19,0	21,0	21,8	22,5	23,8	25,0	26,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,7	22,9	23,2	23,8	25,0	26,8	28,4
Gesamte betriebliche Aufwendungen	98,3	112,2	110,5	114,6	121,4	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	9,2	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	0,3	0,1	0,1	0,0
Zinsaufwand	5,3	6,9	6,3	6,2	4,5	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	-5,9	-4,4	-3,8	-3,5
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,4</b>	<b>6,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</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>4,7</b>	<b>9,5</b>	<b>13,6</b>	<b>16,8</b>
Steuern	-0,7	1,6	1,1	0,9	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>3,7</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>3,7</b>	<b>6,7</b>	<b>9,5</b>	<b>11,7</b>
Anteile Dritter	0,3	0,9	1,0	1,1	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	2013	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 %	1,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,0 %</b>	<b>102,9 %</b>	<b>100,1 %</b>	<b>101,0 %</b>	<b>100,1 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,9 %	1,1 %	1,3 %	1,0 %	0,9 %	0,8 %	0,8 %
Materialaufwand	54,0 %	54,1 %	52,1 %	52,4 %	51,1 %	50,5 %	50,3 %
Personalaufwand	16,9 %	16,3 %	16,8 %	16,9 %	16,5 %	16,0 %	15,8 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,3 %	17,7 %	17,9 %	17,9 %	17,3 %	17,2 %	17,0 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	87,2 %	87,0 %	85,5 %	86,2 %	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>16,1 %</b>	<b>17,1 %</b>	<b>17,7 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,9 %	6,2 %	6,8 %	6,9 %	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 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %
Zinsaufwand	4,7 %	5,4 %	4,9 %	4,6 %	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 %	-4,4 %	-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>3,5 %</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>3,5 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>8,7 %</b>	<b>10,0 %</b>
Steuerquote	-45,5 %	26,7 %	26,8 %	20,2 %	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>2,8 %</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>2,8 %</b>	<b>4,6 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>7,0 %</b>
Anteile Dritter	0,3 %	0,7 %	0,7 %	0,8 %	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	2013	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	111,8	110,5	109,2	107,9
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>112,0</b>	<b>110,7</b>	<b>109,4</b>	<b>108,1</b>
Vorräte	21,4	26,3	23,6	26,2	26,3	28,4	30,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,6	2,2	3,4	4,3	3,4	3,6	3,9
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,5	2,9	3,4	3,8	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	29,0	16,3	14,3	29,7	31,0	30,3	28,4
Latente Steuern	1,3	0,9	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
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>56,8</b>	<b>48,8</b>	<b>45,3</b>	<b>64,2</b>	<b>60,7</b>	<b>62,3</b>	<b>62,6</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>166,0</b>	<b>165,4</b>	<b>161,5</b>	<b>176,3</b>	<b>171,4</b>	<b>171,7</b>	<b>170,8</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>46,0</b>	<b>50,0</b>	<b>49,4</b>	<b>51,1</b>	<b>57,5</b>	<b>65,6</b>	<b>75,0</b>
Anteile Dritter	-4,0	-3,1	-2,0	-0,8	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	73,6	68,9	59,9	70,6	60,0	50,0	40,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	13,1	13,7	17,8	18,9	18,9	18,9	18,9
Sonstige Rückstellungen	0,8	0,7	1,3	1,6	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>87,4</b>	<b>83,3</b>	<b>79,0</b>	<b>91,1</b>	<b>78,9</b>	<b>68,9</b>	<b>58,9</b>
Kurzfristige Bankschulden	8,3	8,1	9,7	9,9	9,9	9,9	9,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,2	10,0	10,4	8,7	11,9	14,0	13,7
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	13,3	13,3	13,3	13,3
Latente Steuern	2,7	3,8	3,1	2,9	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>34,8</b>	<b>35,1</b>	<b>37,2</b>	<b>37,0</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>166,0</b>	<b>165,4</b>	<b>161,5</b>	<b>176,2</b>	<b>171,5</b>	<b>171,8</b>	<b>170,8</b>

Bilanz (In % vom Umsatz)	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>
Sachanlagen	65,7 %	70,4 %	71,8 %	63,4 %	64,5 %	63,6 %	63,2 %
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>63,6 %</b>	<b>64,6 %</b>	<b>63,7 %</b>	<b>63,3 %</b>
Vorräte	12,9 %	15,9 %	14,6 %	14,9 %	15,3 %	16,5 %	17,8 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,0 %	1,4 %	2,1 %	2,4 %	2,0 %	2,1 %	2,3 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,1 %	1,8 %	2,1 %	2,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Liquide Mittel	17,4 %	9,9 %	8,9 %	16,8 %	18,1 %	17,6 %	16,6 %
Latente Steuern	0,8 %	0,6 %	0,3 %	0,2 %	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>36,4 %</b>	<b>35,4 %</b>	<b>36,2 %</b>	<b>36,7 %</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>29,0 %</b>	<b>33,5 %</b>	<b>38,2 %</b>	<b>43,9 %</b>
Anteile Dritter	-2,4 %	-1,9 %	-1,2 %	-0,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	44,3 %	41,7 %	37,1 %	40,0 %	35,0 %	29,1 %	23,4 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	7,9 %	8,3 %	11,0 %	10,7 %	11,0 %	11,0 %	11,1 %
Sonstige Rückstellungen	0,5 %	0,4 %	0,8 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>52,7 %</b>	<b>50,4 %</b>	<b>48,9 %</b>	<b>51,7 %</b>	<b>46,0 %</b>	<b>40,1 %</b>	<b>34,5 %</b>
Kurzfristige Bankschulden	5,0 %	4,9 %	6,0 %	5,6 %	5,8 %	5,8 %	5,8 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,8 %	6,1 %	6,4 %	4,9 %	6,9 %	8,2 %	8,0 %
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 %	7,5 %	7,8 %	7,7 %	7,8 %
Latente Steuern	1,6 %	2,3 %	1,9 %	1,6 %	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>19,7 %</b>	<b>20,5 %</b>	<b>21,7 %</b>	<b>21,6 %</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	2013	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	2,1	4,5	3,0	3,7	6,7	9,5	11,7
Abschreibung Anlagevermögen	7,8	8,0	8,8	9,2	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	2,2	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	9,1	15,4	14,3	15,1	16,0	18,8	21,0
Veränderung Vorräte	-2,2	-4,9	2,7	-2,6	-0,1	-2,1	-2,0
Veränderung Forderung aus LuL	-1,7	-0,6	-1,6	-1,3	0,9	-0,3	-0,3
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	4,1	-1,2	1,6	-2,9	3,2	2,1	-0,3
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	-6,8	4,0	-0,2	-2,5
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>9,2</b>	<b>8,6</b>	<b>17,0</b>	<b>8,3</b>	<b>20,0</b>	<b>18,6</b>	<b>18,5</b>
Investitionen	7,5	15,4	10,6	2,6	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>-2,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-8,0</b>	<b>-8,0</b>
Cash Flow vor Finanzergebnis	1,7	-6,8	6,4	5,8	12,0	10,6	10,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	28,7	-5,6	-8,4	9,7	-10,6	-10,0	-10,0
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	0,5	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>9,7</b>	<b>-11,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>-12,4</b>
Veränderung liquide Mittel	28,4	-12,4	-2,0	15,5	0,9	-0,8	-1,9
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>29,0</b>	<b>16,7</b>	<b>14,7</b>	<b>30,1</b>	<b>31,1</b>	<b>30,3</b>	<b>28,4</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio.)	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Inland	35,1	40,7	40,0	40,9	43,5	46,0	48,0
Jährliche Veränderung	59,4 %	16,2 %	-1,7 %	2,2 %	6,4 %	5,7 %	4,3 %
Sonstiges Europa	50,2	58,3	59,9	63,6	66,0	70,0	75,0
Jährliche Veränderung	34,6 %	16,2 %	2,7 %	6,2 %	3,8 %	6,1 %	7,1 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	17,1	16,8	14,8	14,4	17,0	19,0	20,0
Jährliche Veränderung	119,5 %	-2,1 %	-11,9 %	-2,3 %	17,8 %	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	14,0	18,0	21,0	24,0
Jährliche Veränderung	72,8 %	27,8 %	8,9 %	-3,1 %	28,6 %	17,0 %	13,9 %
<b>Total</b>	<b>112,7</b>	<b>129,0</b>	<b>129,1</b>	<b>132,9</b>	<b>144,5</b>	<b>156,0</b>	<b>167,0</b>
Jährliche Veränderung	54,3 %	14,5 %	0,1 %	2,9 %	8,7 %	8,0 %	7,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2010	2011	2012	2013	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 %	4,9 %	17,5 %	14,9 %	10,8 %
EBIT Wachstum	-342,1 %	91,3 %	-20,0 %	5,0 %	32,3 %	24,8 %	16,5 %
EPS Wachstum	-135,5 %	97,9 %	-41,5 %	28,5 %	114,3 %	46,5 %	23,1 %
<b>Effizienz</b>							
Gesamtkosten/ Umsatz	87,2 %	87,0 %	85,5 %	86,2 %	84,0 %	82,9 %	82,3 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	312,2	328,3	317,5	320,3	348,1	371,5	392,9
EBITDA pro Mitarbeiter	39,7	52,3	46,3	47,6	56,0	63,5	69,5
<b>Bilanzanalyse</b>							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	11,3 %	11,7 %	13,6 %	14,4 %	13,7 %	11,5 %	11,5 %
Vorratumschlag	5,3	4,9	5,5	5,1	5,5	5,5	5,5
Zahlungsziele	5,2	6,4	9,6	11,8	8,5	8,5	8,5
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	36,4	28,4	29,4	23,9	30,0	30,0	30,0
Kapitalumschlag (in Tagen)	66,2	91,5	81,2	103,6	79,6	75,1	80,8
<b>Cash Flow-Analyse</b>							
Free Cash Flow	1,7	-6,8	6,4	5,8	12,0	10,6	10,5
Free Cash Flow/ Umsatz	1,5 %	-5,2 %	5,0 %	4,4 %	8,3 %	6,8 %	6,3 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	97,5 %	-186,4 %	311,1 %	218,6 %	211,8 %	127,1 %	102,8 %
Capex/ Abschreibungen	96,5 %	191,5 %	120,4 %	27,8 %	86,0 %	86,0 %	86,0 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	125,0 %	237,2 %	133,8 %	81,4 %	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	50,8	38,9	29,7	21,6
Nettoverschuldung/ EBITDA	3,7	2,9	2,9	2,6	1,7	1,1	0,7
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	1,1	1,2	1,1	1,0	0,7	0,5	0,3
Zinsdeckung	1,2	1,8	1,6	1,7	3,1	4,5	5,8
Gewinnausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	18,1 %	23,5 %	28,6 %	34,4 %
<b>Produktivität</b>							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	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	5,1	5,5	5,5	5,5
<b>Renditen</b>							
ROCE	5,3 %	9,1 %	7,3 %	7,3 %	9,4 %	12,0 %	14,1 %
ROE	3,9 %	7,3 %	4,2 %	5,2 %	9,9 %	12,7 %	13,6 %
<b>Sonstige</b>							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	7,6 %	8,7 %	8,6 %	8,2 %	6,0 %	6,0 %	6,4 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	361	393	407	415	415	420	425
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	0,1	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	1,9	1,8	1,8	1,7	1,5	1,3	1,2
EV/Umsatz	1,4	1,3	1,2	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	10,8	7,9	8,6	8,0	6,3	5,1	4,3
EV/EBITA	23,5	13,0	16,1	15,0	10,5	7,9	6,3
EV/EBIT	23,5	13,0	16,1	15,0	10,5	7,9	6,3
EV/FCF	88,8	-24,0	25,1	27,3	12,1	12,9	12,2
Adjustierte FCF Rendite	5,6 %	7,1 %	6,4 %	6,8 %	8,2 %	9,9 %	11,5 %
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	1,5 %	2,7 %	4,0 %

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.

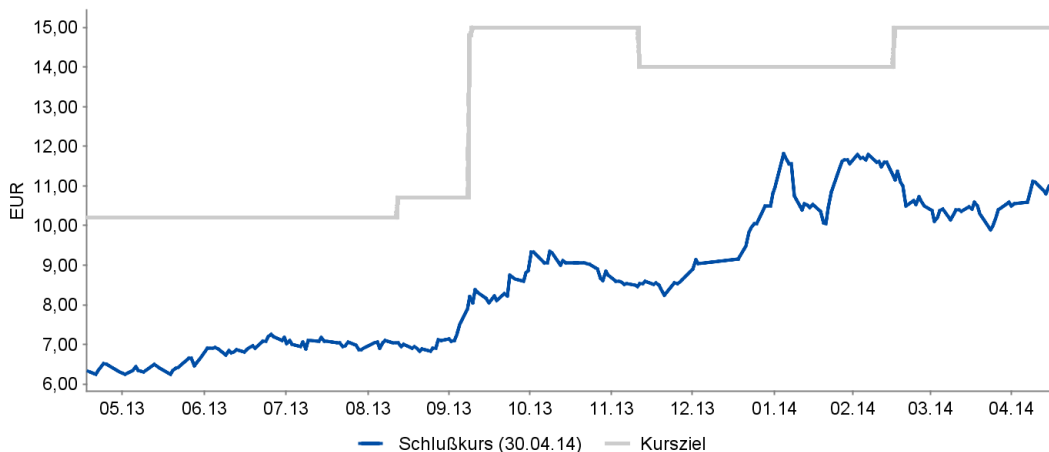
**Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:**

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 02.05.14**

**Aufnahme Coverage**  
14-April-11



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

<b>Kaufen</b>	65,49 %	100,00 %
<b>Verkaufen</b>	13,27 %	0,00 %
<b>Halten</b>	21,24 %	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 der 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