

**Kaufen** (Alt: Kaufen)

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

**Aktueller Kurs:** EUR 11,15      **Nächster Termin:** Q1 27.05.14  
**Bloomberg:** NTG GR      **Marktkapitalisierung:** EUR 89,2 Mio.  
**Reuters:** NTGG.DE      **Unternehmenswert:** EUR 147,0 Mio.

19-Mai-14

**Sascha Berresch, CFA**  
 Analyst

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

## Roadshow Feedback – zunehmende Dynamik erwartet

Während der Umsatz in Q1 trotz negativer Währungseffekte von 1PP (vorl. Zahlen 30. April) um 5,8% YoY auf einen neuen Quartalsrekord von € 36,8 Mio. gesteigert wurde, sollte sich die **Wachstumsdynamik im Jahresverlauf 2014 beschleunigen**:

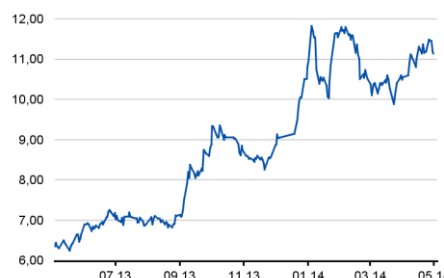
- Nabaltec hat für das feinstgefälltes ATH, das als ein umweltfreundlicher Flammenschutz in Kabeln & Leitungen verwendet wird, **einen neuen Großkunden in den USA gewonnen**. Allein dieser Kunde sollte den Konzernumsatz 2013 um 3pp steigern (eH&A).
- Neue Märkte für Böhmit**: Neben dem Einsatz als Flammenschutzmittel auf Leiterplatten lässt sich Nabaltecs Böhmit auch bei Hochtemperatur- sowie in Lithium-Ionen-Batterien in Trennfolien zum Schutz vor Feuer und Explosion einsetzen. Ferner wird es in der Katalyse in der Ölaufbereitung verwendet, wo Nabaltec einen großen US-Kunden hinzugewonnen hat.
- Neue Einsatzgebiete für den Stabilisator (CAHC)**, der in PVC als Ersatz für das Schwermetall Blei verwendet wird. Zuvor hatte das Unternehmen den Fensterrahmenmarkt zum Ziel, der jedoch im Zuge der Finanzkrise zusammengebrochen ist. Erst kürzlich hat Nabaltec die Belieferung von Produzenten von PVC-Rohren aufgenommen (z.B. für die Trinkwasserversorgung).

Nach Angaben des Managements **lassen die neuen Produktsegmente (Böhmit & Stabilisator)** nach einer ausgedehnten Anlaufzeit im Jahr 2014 **eine Verbesserung erkennen**. Dies sollte das Nachfragewachstum im Kerngeschäft der umweltfreundlichen Flammenschutzmittel (2/3 vom Konzernumsatz) stützen, welches durch strengere Feuerschutzstandards und ein weltweit zunehmendes Umweltbewusstsein getragen wird, durch das halogenierte (bromierte) Flammenschutzmittel auf die schwarze Liste gesetzt wurden. Darüber hinaus **profitiert Nabaltec von einer überlegenen Produktqualität. Gut belegt wird dies durch ein Umsatzwachstum von 10% p.a. (CAGR '06-'13) für Funktionalen Füllstoffe** (s. nächste Seite) und eine Steigerung der globalen Marktanteile von ca. 10% in 2003 auf > 30% in diesem Nischenmarkt. Positiv ist, dass das zweite Geschäftssegment **Technische Keramik von der Erholung in der Stahl-/Feuerfestindustrie profitieren sollte**.

Während die **neuen Produkte den Produktmix** in Richtung eines höheren Anteils an margenstärkeren Spezialitäten **verbessern sollten**, ist zu erwarten, dass sich aus dem operativen Leverage ein **überproportionales EBIT-Wachstum ergibt (25% p.a. CAGR '13-16E)**. Gleichzeitig wandelt sich der Cashflow-Zyklus zugunsten der Investoren (Capex = Abschreibungen), wodurch wie geplant eine Rückführung der Bankverbindlichkeiten von ca. € 8 Mio. p.a. möglich sein sollte. Damit sollten die Zinsaufwendungen von € 6 Mio. in '13 auf € 3,5 Mio. in '16E fallen und so das EPS-Wachstum verstärken (eH&A >50% p.a.). **KAUFEN mit einem Kursziel von € 15 auf Basis des FCFY '15** in dem das Wachstum und Entschuldungspotenzial nur teilweise eingepreist sind.

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 %	3,9 %
Rohrertragsmarge	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	1,3	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	10,8	8,0	8,6	8,0	6,3	5,2	4,4
EV/EBIT	23,7	13,1	16,2	15,1	10,6	7,9	6,4
KGV	50,1	24,6	43,3	33,7	15,7	10,7	8,7
Adjustierte FCF Rendite	5,6 %	7,1 %	6,3 %	6,8 %	8,1 %	9,8 %	11,4 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 16.05.2014



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

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

**Preis/Buchwert:** 1,6

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate -3,8 %  
 6 Monate 23,5 %  
 12 Monate 58,7 %

### 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	-	-	-

### Aktien Daten:

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

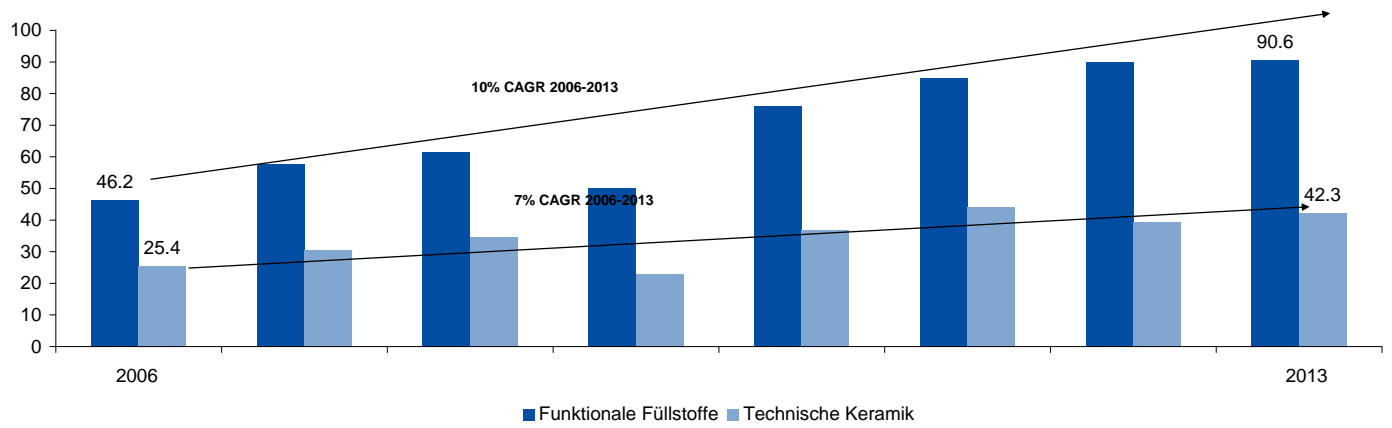
### Aktionärsstruktur:

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

## Umsatz pro Segment 2006-2013 (€m)



Quelle: Unternehmensdaten

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	1,6	1,4	1,2
EV/Umsatz	1,4	1,3	1,3	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	10,8	8,0	8,6	8,0	6,3	5,2	4,4
EV/EBITA	23,7	13,1	16,2	15,1	10,6	7,9	6,4
EV/EBIT	23,7	13,1	16,2	15,1	10,6	7,9	6,4
EV/FCF	89,5	-24,2	25,3	27,5	12,2	13,0	12,3
Adjustierte FCF Rendite	5,6 %	7,1 %	6,3 %	6,8 %	8,1 %	9,8 %	11,4 %
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	1,5 %	2,7 %	3,9 %

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.

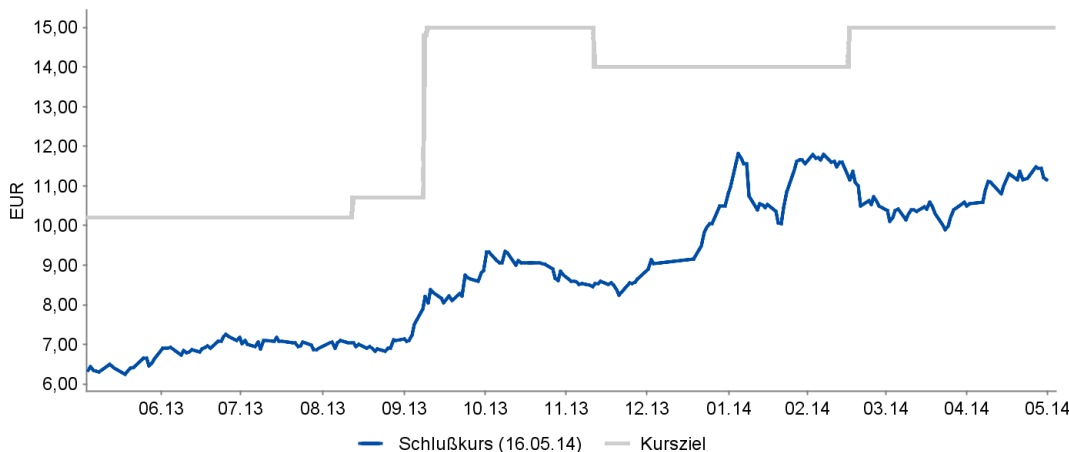
**Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:**

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 19.05.14**

**Aufnahme Coverage**  
14-April-11



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

<b>Kaufen</b>	63,72 %	100,00 %
<b>Verkaufen</b>	13,27 %	0,00 %
<b>Halten</b>	23,01 %	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

**Sascha Berresch, CFA**  
Head of Research  
Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 85  
E-Mail: sascha.berresch@ha-research.de

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

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

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

**Nils-Peter Gehrmann**  
Analyst  
Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 86  
E-Mail: nils-peter.gehrmann@ha-research.de

**Christian Glowa**  
Analyst  
Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 95  
E-Mail: christian.glowa@ha-research.de

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

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

**Torben Teichler**  
Analyst  
Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 74  
E-Mail: torben.teichler@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

**James Bonsor, CFA**  
Sales  
Tel.: +44 207 125 0987  
E-Mail: james.bonsor@ha-research.de

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

**Alexander Lachmann**  
Sales  
Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 96  
E-Mail: alexander.lachmann@ha-research.de

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

**Markus Weiss**  
Sales  
Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 89  
E-Mail: markus.weiss@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