

17-Dezember-14

Kaufen (Alt: Kaufen)

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

Aktueller Kurs: EUR 12,39 **Nächster Termin:** Q3 25.11.14
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 99,1 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 159,5 Mio.

Sascha Berresch, CFA
 Analyst

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

Ausbau von Nashtec signalisiert Vertrauen in Wachstum

Gestern gab Nabaltec bekannt die Produktionskapazität in den USA deutlich ausbauen zu wollen. Grund ist die **konstant wachsende Nachfrage nach Feinsthydroxiden (ATH), die als halogenfreies, umweltfreundliches Flammenschutzmittel verwendet werden.**

Nabaltec plant, die Produktionskapazität seines JV Nashtec in Corpus Christi (Texas/USA) **um rund 40% auf ca. 30-31 Tsd. tpa** (ca. 100 Tsd tpa in Deutschland) auszubauen. Es wurden Vereinbarungen mit dem JV-Partner, Sherwin Alumina Company, LLC, einer Tochter von Glencore, getroffen. Mit dem Bau soll 2015 begonnen werden und **die Fertigstellung wird für Anfang 2016 erwartet.** Dank der stetig steigenden Nachfrage in den USA und dem US-Dollar-Raum hat Nashtec zuletzt fast die maximale Kapazitätsauslastung erreicht. Die geplanten Erweiterungsmaßnahmen sollten ohne Beeinträchtigung des Betriebs umgesetzt werden. **Nach Angaben des Managements sind für diese große Erweiterung nur moderate Investitionen von ca. USD 6 Mio. erforderlich,** was sich mit der ursprünglichen Investition für die Anlage in 2005/2006 von USD 30 Mio. für 22 Tsd. tpa vergleicht.

Angesichts der Bedeutung des US-Marktes und da das Produkt z.B. von Corpus Christi aus nach Asien versendet werden kann, wo eine Vertriebspartnerschaft mit Sumitomo Chemical besteht, **ist Nashtec eine sehr wichtige Komponente der globalen Strategie.** Die Produktionsanlagen grenzen an die Sherwin Alumina Anlage an, die die Primärmaterialien und Energie an Nashtec liefert, so dass das Unternehmen von der bestehenden Infrastruktur profitieren kann. Mit dieser **einzigartigen Aufstellung kann Nashtec EBIT-Margen von >20% erzielen.** Außerdem hat Nabaltec kürzlich den größten US-Konsumenten von feinstgefälltem ATH als Kunden gewonnen. Unseres Erachtens hat dies dem Unternehmen Zuversicht für die Expansion gegeben. Aus der erweiterten Kapazität sollte sich nach dem Ramp-up in 2016/2017 ein **zusätzlicher Umsatz von USD 7,5-9,0 Mio. und ein EBIT von USD 1,5-1,8 Mio.** erwirtschaften lassen (nicht vollständig in den Schätzungen reflektiert).

Eine aktuelle Studie, laut der das **Volumen für nicht-halogenierte Flammenschutzmittel von 2014 bis 2020 um 7,3% p.a. (CAGR) wachsen soll,** untermauert den strukturell wachsenden Markt. Sorgen um die Gesundheit der Menschen und der Umwelt haben viele Länder dazu veranlasst, halogenbasierte Flammenschutzmittel zu verbieten. Mit einem **Marktanteil von 30% ist Nabaltec bei feinstgefälltem ATH globaler Marktführer** und sollte dieses strukturelle Wachstum wie schon in der Vergangenheit ausnutzen können (d.h. Umsatz bei Funktionalen Füllstoffen sollte '14E bei ca. € 100 Mio. liegen, eine Steigerung von >100% seit 2006). Es ist zu erwarten, dass sich durch Skaleneffekte und sinkende Zinsen **aus dem Umsatzwachstum ein starkes Ergebniswachstum ergibt.** Mit der Generierung eines Umsatz von >USD 30 Mio. **sollte Nabaltec auch von der USD-Aufwertung profitieren, die Aufwärtspotenzial für die Schätzungen bietet. KAUFEN, Kursziel € 15 auf Basis des 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 | 22.5 | 26.1 | 29.2 |
| EBIT | 6.5 | 12.5 | 10.0 | 10.5 | 12.9 | 16.5 | 19.5 |
| Jahresüberschuss | 1.8 | 3.6 | 2.1 | 2.6 | 5.7 | 8.3 | 10.3 |
| Nettoverschuldung | 52.9 | 60.7 | 55.2 | 50.8 | 41.5 | 38.7 | 31.8 |
| Netto-Fremdkapitalquote | 115.0 % | 121.4 % | 111.7 % | 99.4 % | 72.3 % | 59.1 % | 42.6 % |
| Nettoverschul./ EBITDA | 3.7 | 2.9 | 2.9 | 2.6 | 1.8 | 1.5 | 1.1 |
| 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 | 1.48 | 1.39 | 1.22 |
| Dividende pro Aktie | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.06 | 0.17 | 0.29 | 0.43 |
| Dividendenrendite | 0.0 % | 0.0 % | 0.0 % | 0.5 % | 1.3 % | 2.4 % | 3.5 % |
| Rohertagsmarge | 46.0 % | 48.8 % | 48.0 % | 48.7 % | 47.9 % | 48.3 % | 48.4 % |
| EBITDA-Marge | 12.7 % | 15.9 % | 14.6 % | 14.9 % | 15.6 % | 16.7 % | 17.5 % |
| EBIT-Marge | 5.8 % | 9.7 % | 7.8 % | 7.9 % | 8.9 % | 10.6 % | 11.7 % |
| ROCE | 5.3 % | 9.1 % | 7.3 % | 7.3 % | 8.7 % | 11.3 % | 13.5 % |
| EV/Umsatz | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 11.5 | 8.4 | 9.1 | 8.5 | 7.1 | 6.0 | 5.1 |
| EV/EBIT | 25.2 | 13.9 | 17.2 | 16.0 | 12.3 | 9.5 | 7.7 |
| KGV | 55.7 | 27.3 | 48.1 | 37.5 | 17.4 | 11.9 | 9.7 |
| Adjustierte FCF Rendite | 5.2 % | 6.6 % | 6.0 % | 6.4 % | 7.4 % | 8.7 % | 10.0 % |

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 15.12.2014



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 12,40 / 8,80

Preis/Buchwert: 1,7

Relative Performance (SDAX):

3 Monate 15,8 %

6 Monate 15,2 %

12 Monate 36,6 %

Veränderung der Schätzungen

| | | Umsatz | EBIT | EPS |
|------|------|--------|------|------|
| 2014 | Alt: | 144,5 | 12,9 | 0,71 |
| | Δ | - | - | - |
| 2015 | Alt: | 156,0 | 16,5 | 1,04 |
| | Δ | - | - | - |
| 2016 | Alt: | 167,0 | 19,5 | 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.

Finanzen

| Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz | 112,7 | 129,0 | 129,2 | 132,9 | 144,5 | 156,0 | 167,0 |
| <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 |
| Gesamtleistung | 112,6 | 132,8 | 129,4 | 134,3 | 144,6 | 156,0 | 167,0 |
| 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 | 75,4 | 80,7 | 86,2 |
| Personalaufwand | 19,0 | 21,0 | 21,8 | 22,5 | 25,3 | 26,2 | 27,1 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 20,7 | 22,9 | 23,2 | 23,8 | 22,7 | 24,3 | 25,9 |
| Gesamte betriebliche Aufwendungen | 98,3 | 112,2 | 110,5 | 114,6 | 122,1 | 130,0 | 137,8 |
| EBITDA | 14,3 | 20,6 | 18,8 | 19,8 | 22,5 | 26,1 | 29,2 |
| Abschreibungen auf Sachanlagevermögen | 7,8 | 8,0 | 8,8 | 9,2 | 9,6 | 9,6 | 9,7 |
| EBITA | 6,5 | 12,5 | 10,0 | 10,5 | 12,9 | 16,5 | 19,5 |
| Amortisation Goodwill | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Wertminderungskosten - Außerordentliche Abschreibungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | 6,5 | 12,5 | 10,0 | 10,5 | 12,9 | 16,5 | 19,5 |
| Zinsertrag | 0,2 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Zinsaufwand | 5,3 | 6,9 | 6,3 | 6,2 | 4,1 | 3,7 | 3,3 |
| 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 | -4,0 | -3,6 | -3,3 |
| Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 1,4 | 6,2 | 4,1 | 4,7 | 8,9 | 12,9 | 16,2 |
| Außerordentliches Ergebnis / Verlust | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gewinn vor Steuern | 1,4 | 6,2 | 4,1 | 4,7 | 8,9 | 12,9 | 16,2 |
| Steuern | -0,7 | 1,6 | 1,1 | 0,9 | 2,3 | 3,5 | 4,6 |
| Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit | 2,1 | 4,5 | 3,0 | 3,7 | 6,6 | 9,4 | 11,6 |
| Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | 2,1 | 4,5 | 3,0 | 3,7 | 6,6 | 9,4 | 11,6 |
| Anteile Dritter | 0,3 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 0,9 | 1,1 | 1,3 |
| Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter | 1,8 | 3,6 | 2,1 | 2,6 | 5,7 | 8,3 | 10,3 |
| Durchschnittliche Anzahl Aktien | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 |
| Gewinn pro Aktie - berichtet | 0,22 | 0,44 | 0,26 | 0,33 | 0,71 | 1,04 | 1,28 |

| Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Umsatz | 100,0 % |
| Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen | 0,0 % | 2,9 % | 0,1 % | 1,0 % | 0,1 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Gesamtleistung | 100,0 % | 102,9 % | 100,1 % | 101,0 % | 100,1 % | 100,0 % | 100,0 % |
| 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 % | 52,2 % | 51,7 % | 51,6 % |
| Personalaufwand | 16,9 % | 16,3 % | 16,8 % | 16,9 % | 17,5 % | 16,8 % | 16,2 % |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 18,3 % | 17,7 % | 17,9 % | 17,9 % | 15,7 % | 15,6 % | 15,5 % |
| Gesamte betriebliche Aufwendungen | 87,2 % | 87,0 % | 85,5 % | 86,2 % | 84,5 % | 83,3 % | 82,5 % |
| EBITDA | 12,7 % | 15,9 % | 14,6 % | 14,9 % | 15,6 % | 16,7 % | 17,5 % |
| Abschreibungen auf Sachanlagevermögen | 6,9 % | 6,2 % | 6,8 % | 6,9 % | 6,6 % | 6,2 % | 5,8 % |
| EBITA | 5,8 % | 9,7 % | 7,8 % | 7,9 % | 8,9 % | 10,6 % | 11,7 % |
| Amortisation Goodwill | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Wertminderungskosten - Außerordentliche Abschreibungen | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| EBIT | 5,8 % | 9,7 % | 7,8 % | 7,9 % | 8,9 % | 10,6 % | 11,7 % |
| Zinsertrag | 0,2 % | 0,4 % | 0,3 % | 0,2 % | 0,1 % | 0,1 % | 0,0 % |
| Zinsaufwand | 4,7 % | 5,4 % | 4,9 % | 4,6 % | 2,8 % | 2,4 % | 2,0 % |
| 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 % | -2,8 % | -2,3 % | -2,0 % |
| Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 1,3 % | 4,8 % | 3,2 % | 3,5 % | 6,2 % | 8,3 % | 9,7 % |
| Außerordentliches Ergebnis / Verlust | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Gewinn vor Steuern | 1,3 % | 4,8 % | 3,2 % | 3,5 % | 6,2 % | 8,3 % | 9,7 % |
| Steuerquote | -45,5 % | 26,7 % | 26,8 % | 20,2 % | 26,0 % | 27,0 % | 28,5 % |
| Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit | 1,9 % | 3,5 % | 2,3 % | 2,8 % | 4,6 % | 6,0 % | 6,9 % |
| Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern) | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Jahresüberschuss | 1,9 % | 3,5 % | 2,3 % | 2,8 % | 4,6 % | 6,0 % | 6,9 % |
| Anteile Dritter | 0,3 % | 0,7 % | 0,7 % | 0,8 % | 0,6 % | 0,7 % | 0,8 % |
| Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter | 1,6 % | 2,8 % | 1,6 % | 2,0 % | 3,9 % | 5,3 % | 6,1 % |

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

| Bilanz (EUR Mio.) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Immaterielle Vermögenswerte | 0,2 |
| Sachanlagen | 109,0 | 116,4 | 116,0 | 111,8 | 112,2 | 117,6 | 116,9 |
| Finanzanlagen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| ANLAGEVERMÖGEN | 109,2 | 116,6 | 116,2 | 112,0 | 112,4 | 117,8 | 117,1 |
| Vorräte | 21,4 | 26,3 | 23,6 | 26,2 | 26,8 | 28,9 | 30,9 |
| 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 | 28,4 | 21,2 | 18,1 |
| 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 |
| UMLAUFVERMÖGEN | 56,8 | 48,8 | 45,3 | 64,2 | 58,6 | 53,8 | 52,9 |
| BILANZSUMME | 166,0 | 165,4 | 161,5 | 176,3 | 171,0 | 171,6 | 170,1 |
| EIGENKAPITAL | 46,0 | 50,0 | 49,4 | 51,1 | 57,4 | 65,5 | 74,7 |
| 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 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 87,4 | 83,3 | 79,0 | 91,1 | 78,9 | 68,9 | 58,9 |
| 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 | 11,5 | 14,0 | 13,3 |
| 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 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 36,5 | 35,2 | 35,0 | 34,8 | 34,7 | 37,2 | 36,5 |
| BILANZSUMME | 166,0 | 165,4 | 161,5 | 176,2 | 171,0 | 171,6 | 170,1 |

| Bilanz (In % vom Umsatz) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Immaterielle Vermögenswerte | 0,1 % |
| Sachanlagen | 65,7 % | 70,4 % | 71,8 % | 63,4 % | 65,6 % | 65,0 % | 65,2 % |
| Finanzanlagen | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| ANLAGEVERMÖGEN | 65,8 % | 70,5 % | 72,0 % | 63,6 % | 65,8 % | 65,2 % | 65,3 % |
| Vorräte | 12,9 % | 15,9 % | 14,6 % | 14,9 % | 15,6 % | 16,8 % | 18,2 % |
| 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 % | 16,6 % | 15,9 % | 14,2 % |
| 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 % |
| UMLAUFVERMÖGEN | 34,2 % | 29,5 % | 28,0 % | 36,4 % | 34,2 % | 34,8 % | 34,7 % |
| BILANZSUMME | 100,0 % |
| EIGENKAPITAL | 27,7 % | 30,2 % | 30,6 % | 29,0 % | 33,6 % | 38,2 % | 43,9 % |
| 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 % | 35,1 % | 29,1 % | 23,5 % |
| Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen | 7,9 % | 8,3 % | 11,0 % | 10,7 % | 11,1 % | 11,0 % | 11,1 % |
| Sonstige Rückstellungen | 0,5 % | 0,4 % | 0,8 % | 0,9 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 52,7 % | 50,4 % | 48,9 % | 51,7 % | 46,1 % | 40,1 % | 34,6 % |
| 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 % | 6,7 % | 8,2 % | 7,8 % |
| 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 % |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 22,0 % | 21,3 % | 21,7 % | 19,7 % | 20,3 % | 21,7 % | 21,5 % |
| BILANZSUMME | 100,0 % |

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

| Kapitalflussrechnung (EUR Mio.) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|--|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag | 2,1 | 4,5 | 3,0 | 3,7 | 6,6 | 9,4 | 11,6 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 7,8 | 8,0 | 8,8 | 9,2 | 9,6 | 9,6 | 9,7 |
| 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 | 16,2 | 19,0 | 21,3 |
| Veränderung Vorräte | -2,2 | -4,9 | 2,7 | -2,6 | -0,5 | -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 | 2,8 | 2,5 | -0,7 |
| 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 | 3,2 | 0,1 | -3,0 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | 9,2 | 8,6 | 17,0 | 8,3 | 19,4 | 19,1 | 18,2 |
| Investitionen | 7,5 | 15,4 | 10,6 | 2,6 | 10,0 | 15,0 | 9,0 |
| Zugänge aus Akquisitionen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzanlageinvestitionen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Erlöse aus Anlageabgängen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -7,5 | -15,4 | -10,6 | -2,6 | -10,0 | -15,0 | -9,0 |
| Cash Flow vor Finanzergebnis | 1,7 | -6,8 | 6,4 | 5,8 | 9,4 | 4,1 | 9,2 |
| 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 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | 26,7 | -5,6 | -8,4 | 9,7 | -11,1 | -11,3 | -12,4 |
| Veränderung liquide Mittel | 28,4 | -12,4 | -2,0 | 15,5 | -1,7 | -7,2 | -3,1 |
| Endbestand liquide Mittel | 29,0 | 16,7 | 14,7 | 30,1 | 28,4 | 21,2 | 18,1 |

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 |
| 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 % |
| Total | 112,7 | 129,0 | 129,1 | 132,9 | 144,5 | 156,0 | 167,0 |
| 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 |
|--|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| G&V Wachstumsanalyse | | | | | | | |
| 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 % | 14,0 % | 15,8 % | 11,8 % |
| EBIT Wachstum | -342,1 % | 91,3 % | -20,0 % | 5,0 % | 22,7 % | 27,6 % | 18,1 % |
| EPS Wachstum | -135,5 % | 97,9 % | -41,5 % | 28,5 % | 115,6 % | 45,6 % | 23,5 % |
| Effizienz | | | | | | | |
| Gesamtkosten/ Umsatz | 87,2 % | 87,0 % | 85,5 % | 86,2 % | 84,5 % | 83,3 % | 82,5 % |
| 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 | 54,3 | 62,1 | 68,6 |
| Bilanzanalyse | | | | | | | |
| Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz | 11,3 % | 11,7 % | 13,6 % | 14,4 % | 14,0 % | 11,9 % | 12,0 % |
| Vorratsumschlag | 5,3 | 4,9 | 5,5 | 5,1 | 5,4 | 5,4 | 5,4 |
| 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 | 29,0 | 29,0 | 29,0 |
| Kapitalumschlag (in Tagen) | 66,2 | 91,5 | 81,2 | 103,6 | 82,5 | 75,9 | 83,3 |
| Cash Flow-Analyse | | | | | | | |
| Free Cash Flow | 1,7 | -6,8 | 6,4 | 5,8 | 9,4 | 4,1 | 9,2 |
| Free Cash Flow/ Umsatz | 1,5 % | -5,2 % | 5,0 % | 4,4 % | 6,5 % | 2,6 % | 5,5 % |
| Free Cash Flow/ Nettoergebnis | 97,5 % | -186,4 % | 311,1 % | 218,6 % | 164,1 % | 49,6 % | 90,1 % |
| Capex/ Abschreibungen | 96,5 % | 191,5 % | 120,4 % | 27,8 % | 104,2 % | 156,3 % | 92,8 % |
| Capex/ Erhaltungsinvestitionen | 125,0 % | 237,2 % | 133,8 % | 81,4 % | 133,3 % | 187,5 % | 105,9 % |
| Capex/ Umsatz | 6,7 % | 11,9 % | 8,2 % | 1,9 % | 6,9 % | 9,6 % | 5,4 % |
| Solvenzanalyse | | | | | | | |
| Nettoverschuldung | 52,9 | 60,7 | 55,2 | 50,8 | 41,5 | 38,7 | 31,8 |
| Nettoverschuldung/ EBITDA | 3,7 | 2,9 | 2,9 | 2,6 | 1,8 | 1,5 | 1,1 |
| Nettoverschuldung/ Eigenkapital | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 0,7 | 0,6 | 0,4 |
| Zinsdeckung | 1,2 | 1,8 | 1,6 | 1,7 | 3,2 | 4,5 | 5,9 |
| Gewinnausschüttungsquote | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 18,1 % | 23,2 % | 28,3 % | 33,8 % |
| Produktivität | | | | | | | |
| 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 | 1,1 | 1,2 |
| Umschlag des Sachanlagevermögens | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,4 |
| Vorratsumschlag | 5,3 | 4,9 | 5,5 | 5,1 | 5,4 | 5,4 | 5,4 |
| Renditen | | | | | | | |
| ROCE | 5,3 % | 9,1 % | 7,3 % | 7,3 % | 8,7 % | 11,3 % | 13,5 % |
| ROE | 3,9 % | 7,3 % | 4,2 % | 5,2 % | 9,9 % | 12,7 % | 13,7 % |
| Sonstige | | | | | | | |
| Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten | 7,6 % | 8,7 % | 8,6 % | 8,2 % | 5,4 % | 5,7 % | 6,0 % |
| 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 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | |
| P/BV | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 1,3 |
| EV/Umsatz | 1,5 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| EV/EBITDA | 11,5 | 8,4 | 9,1 | 8,5 | 7,1 | 6,0 | 5,1 |
| EV/EBITA | 25,2 | 13,9 | 17,2 | 16,0 | 12,3 | 9,5 | 7,7 |
| EV/EBIT | 25,2 | 13,9 | 17,2 | 16,0 | 12,3 | 9,5 | 7,7 |
| EV/FCF | 95,2 | -25,6 | 26,9 | 29,2 | 17,0 | 38,0 | 16,2 |
| Adjustierte FCF Rendite | 5,2 % | 6,6 % | 6,0 % | 6,4 % | 7,4 % | 8,7 % | 10,0 % |
| Dividendenrendite | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,5 % | 1,3 % | 2,4 % | 3,5 % |

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Angaben für Research Publikationen der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA 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 Privatbankiers KGaA

- (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 16.12.14**

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

| | | |
|------------------|---------|----------|
| Kaufen | 65,08 % | 100,00 % |
| Verkaufen | 9,52 % | 0,00 % |
| Halten | 25,40 % | 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 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 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA anderen Personen als an die bestimmungsgemäßen Empfänger zuzuleiten. Ohne Zustimmung der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA 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 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 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA verfasst. Für die darin enthaltenen Meinungen und Prognosen ist ausschließlich der Verfasser verantwortlich. Die Erstellung erfolgte unabhängig.

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 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA hat 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 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, 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 verzinliche Fremdkapital vermindert, um auf den Wert des Eigenkapitals zu gelangen.

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA 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 Privatbankiers KGaA 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 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA. 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 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA.

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 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA hat sämtliche Informationen auf Plausibilität, nicht jedoch auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft.

6. Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA unterliegt 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 Privatbankiers KGaA**Hauck & Aufhäuser Research**

Hauck & Aufhäuser
Privatbankiers KGaA
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 - 83
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.: +44 207 408 1100
E-Mail: james.bonsor@ha-research.de

Hamish Edsell, CFA
Sales
Tel.: +44 207 408 1100
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.: +44 207 408 1100
E-Mail: toby.woods@ha-research.de

Hauck & Aufhäuser Sales Trading

Hauck & Aufhäuser
Privatbankiers KGaA
Mittelweg 16/17

20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 (0) 40 414 3885 - 75
Fax: +49 (0) 40 414 3885 - 71
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