



**Kaufen** (Alt: Kaufen)

**Kursziel: EUR 19,00** (Alt: EUR 19,00)

**Aktueller Kurs:** EUR 13,76      **Nächster Termin:** AGM 30.06.16  
**Bloomberg:** NTG GR      **Marktkapitalisierung:** EUR 110,1 Mio  
**Reuters:** NTGG.DE      **Unternehmenswert:** EUR 177,2 Mio

01-Juni-16

**Sascha Berresch, CFA**  
Analyst

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

### Endgültige Q1-Ergebnisse / starker Auftragsbestand

Die vorläufigen Q1-Ergebnisse wurden am 29. April vorgelegt. Nabaltec erzielte einen Rekordumsatz von € 41,2 Mio. (+6,3% yoy). Im Bereich Funktionale Füllstoffe wurde der Umsatz um 4,6% auf € 28,1 Mio. ausgeweitet, was die steigende Nachfrage nach umweltfreundlichen Flammhemmern untermauert, bei denen Nabaltec einen globalen Marktanteil von > 30% hält. Im Bereich Technische Keramik wurde ein Wachstum von 10,2% yoy auf € 13,1 Mio. verzeichnet und damit bewiesen, dass man von einer zunehmenden Durchdringung innerhalb der Kernanwendungen wie z.B. Feuerfestprodukte zur Qualitätsverbesserung der Produkte profitiert.

**Der Rohertrag erhöhte sich proportional zum Umsatz um ca. 7% yoy auf € 20,1 Mio. (Rohertragsmarge +0,3PP auf 48,7%), was auf ein stabiles Preisumfeld deutet.** Mit € 3,5 Mio. lag das EBIT jedoch unter dem Vorjahresniveau von € 4,8 Mio. Gründe hierfür sind 1) eine hohe Vergleichsbasis, da Q1 '15 von einem Währungsgewinn profitierte (ca. € 1 Mio.), während im laufenden Jahr ein Währungsverlust von € 0,5 Mio. verbucht wurde und 2) zusätzliche Rechtskosten, die bei Nabaltec durch die Situation des JV Nashtec anfielen (€ 0,2 Mio.). **Das Nettoergebnis profitierte mit € 1,8 Mio. (€ 2,1 Mio.) jedoch von einem besseren Finanzergebnis** in Höhe von € 0,8 Mio. (€ 1,1 Mio.), welches die verbesserte Finanzierung und leicht niedrigere Steuern (im Vorjahr durch latente Steuern erhöht) widerspiegelt.

**Der operative cash flow von ca. € 10 Mio.** lag deutlich über dem EBITDA von € 6,2 Mio. und profitierte vom üblichen Vorratsabbau gegenüber dem Jahresende. Trotz der Investitionen von € 7,2 Mio. für verschiedene Expansionsprojekte, **verringerte sich die Nettoverschuldung in Q1 um ca. € 2 Mio. auf € 39,5 Mio.** Der Brutto-Cashbestand von € 41,8 Mio. wird zur Tilgung der restlichen Bankkredite von € 12 Mio. in 2016 verwendet, während die Differenz gehalten wird um für potenzielle M&A bzw. Expansionsprojekte gerüstet zu sein.

Positiv zu erwähnen ist ein **Anstieg des Auftragsbestands um 25% yoy auf € 29,1 Mio. in Q1** (+12% qoq), der auf eine solide Nachfrage und ein wachsendes Engagement durch Kunden deutet, da die Kapazitäten im globalen Oligopol für feinstgefälltes ATH knapper werden.

Die Situation des JV Nashtec (51:49 JV zwischen Nabaltec und einer Glencore-Tochter) in den USA ist noch mit einiger Unsicherheit verbunden, obwohl **ein zu Glencore gehörendes Unternehmen die Ausschreibung für den Kauf Nashtec-Zulieferer Sherwin Alumina gewonnen hat** (Gläubigerschutz nach Chapter 11, gerichtliche Genehmigung für Okt. erwartet). Sherwin produziert vorerst weiter. Dabei sollte erwähnt werden, dass die JV-Anlage in ein eigenständiges Werk umgewandelt werden könnte (erfordert Investitionen von ca. € 7-10 Mio.). Die Anlage ist ausschließlich auf die Herstellung von mangelstarkem, feinstgefälltem ATH fokussiert und wir würden erwarten, dass nach erfolgreicher Inbetriebnahme überdurchschnittliche EBITDA-Margen erzielt werden (JV erzielte 2015 ein EBIT von ca. 2 Mio.). **KAUFEN mit einem Kursziel von € 19 auf Basis '17E.** Mit >7x EV/EBITDA '16E erscheint die Bewertung angesichts des strukturellen Wachstums und Entschuldungspotenzials sowie den hohen Eintrittsbarrieren günstig sein.



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

**52 Wochen Hoch/Tief:** 18,43 / 12,85

**Preis/Buchwert:** 1,7

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate -15,2 %

6 Monate -14,6 %

12 Monate -14,6 %

### Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2016	Alt:	160,6	15,2	0,95
	Δ	-	-	-
2017	Alt:	170,2	18,3	1,25
	Δ	-	-	-
2018	Alt:	177,9	20,5	1,49
	Δ	-	-	-

### Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 8,3

Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 20.000

### Aktionärsstruktur:

Free Float 39,0 %

Familie Heckmann 31,2 %

Familie Witzany 29,9 %

### Unternehmensbeschreibung:

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

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	129,2	132,9	143,3	151,3	160,6	170,2	177,9
Umsatzwachstum	0 %	3 %	8 %	6 %	6 %	6 %	4 %
EBITDA	18,8	19,8	22,4	24,6	25,9	29,3	31,8
EBIT	10,0	10,5	12,7	14,5	15,2	18,3	20,5
Jahresüberschuss	2,1	2,6	5,5	6,7	7,6	10,0	11,9
Nettoverschuldung	55,2	50,8	44,2	41,3	39,1	33,1	20,0
Netto-Fremdkapitalquote	111,7 %	99,4 %	83,9 %	71,7 %	58,8 %	42,5 %	24,4 %
Nettoverschul./ EBITDA	2,9	2,6	2,0	1,7	1,5	1,1	0,6
EPS pro forma	0,26	0,33	0,69	0,84	0,95	1,25	1,49
Cash Flow pro Aktie	1,31	0,17	1,25	1,15	1,29	1,56	1,73
Dividende pro Aktie	0,00	0,06	0,12	0,15	0,19	0,25	0,40
Dividendenrendite	0,0 %	0,4 %	0,9 %	1,1 %	1,4 %	1,8 %	2,9 %
Rohertragsmarge	48,0 %	48,7 %	47,4 %	48,2 %	48,0 %	48,2 %	48,3 %
EBITDA-Marge	14,6 %	14,9 %	15,6 %	16,3 %	16,1 %	17,2 %	17,9 %
EBIT-Marge	7,8 %	7,9 %	8,8 %	9,6 %	9,5 %	10,7 %	11,5 %
ROCE	7,3 %	7,3 %	8,4 %	8,9 %	9,0 %	10,8 %	12,5 %
EV/Umsatz	1,4	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	9,7	9,1	8,0	7,3	6,8	5,8	5,0
EV/EBIT	18,3	17,1	14,2	12,4	11,6	9,4	7,7
KGV	53,5	41,6	20,0	16,4	14,4	11,0	9,2
Adjustierte FCF Rendite	5,6 %	6,0 %	6,6 %	7,0 %	7,7 %	9,4 %	11,2 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 31.05.2016

## Quartalstabelle

EURm	Q1 2016	Q1 2015	yoy	Q4 2015	qoq
<b>Umsatz</b>	<b>41.2</b>	<b>38.8</b>	6.3%	<b>36.0</b>	14.5%
Funktionale Füllstoffe	28.1	26.9	4.6%	23.8	18.0%
Technische Keramik	13.1	11.9	10.2%	12.2	7.5%
<b>Rohertrag</b>	<b>20.1</b>	<b>18.8</b>	6.9%	<b>17.8</b>	12.7%
Rohertragsmarge (%)	48.7%	48.4%	+ 0.3 pp	49.4%	- 0.8 pp
<b>EBITDA</b>	<b>6.2</b>	<b>7.3</b>	-15.8%	<b>5.4</b>	14.1%
EBITDA Marge (%)	15.0%	18.9%	- 3.9 pp	15.0%	- 0.0 pp
<b>EBIT</b>	<b>3.5</b>	<b>4.8</b>	-26.8%	<b>2.8</b>	26.3%
EBIT Marge (%)	8.6%	12.5%	- 3.9 pp	7.8%	+ 0.8 pp
<b>Gewinn</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	-391.8%	<b>1.4</b>	27.8%
Gewinn Marge (%)	4.3%	5.3%	- 1.0 pp	3.9%	+ 0.5 pp
<b>Gewinn pro Aktie</b>	<b>0.22</b>	<b>0.26</b>	-13.7%	<b>0.18</b>	27.8%

Quelle: Unternehmensdaten; Hauck&Aufhäuser

## Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>129,2</b>	<b>132,9</b>	<b>143,3</b>	<b>151,3</b>	<b>160,6</b>	<b>170,2</b>	<b>177,9</b>
<i>Umsatzwachstum</i>	0,1 %	2,9 %	7,8 %	5,6 %	6,2 %	6,0 %	4,5 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	0,1	1,4	-0,3	1,9	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>129,4</b>	<b>134,3</b>	<b>143,0</b>	<b>153,2</b>	<b>160,6</b>	<b>170,2</b>	<b>177,9</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	1,3	2,6	2,8	1,7	1,8	1,9
Materialaufwand	67,3	69,6	75,1	80,3	83,5	88,3	92,0
Personalaufwand	21,8	22,5	25,4	26,8	27,6	28,6	29,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	23,2	23,8	22,7	24,3	25,2	25,9	26,7
Gesamte betriebliche Aufwendungen	110,5	114,6	120,6	128,6	134,7	141,0	146,1
<b>EBITDA</b>	<b>18,8</b>	<b>19,8</b>	<b>22,4</b>	<b>24,6</b>	<b>25,9</b>	<b>29,3</b>	<b>31,8</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	8,8	9,2	9,7	10,2	10,7	11,0	11,3
<b>EBITA</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>12,7</b>	<b>14,5</b>	<b>15,2</b>	<b>18,3</b>	<b>20,5</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>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>12,7</b>	<b>14,5</b>	<b>15,2</b>	<b>18,3</b>	<b>20,5</b>
Zinsertrag	0,4	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	6,3	6,2	4,3	3,9	3,3	2,9	2,4
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-5,9	-5,9	-4,2	-3,7	-3,3	-2,9	-2,4
<b>Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>8,5</b>	<b>10,8</b>	<b>11,9</b>	<b>15,4</b>	<b>18,1</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>8,5</b>	<b>10,8</b>	<b>11,9</b>	<b>15,4</b>	<b>18,1</b>
Steuern	1,1	0,9	2,5	3,4	3,4	4,4	5,2
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,5</b>	<b>11,0</b>	<b>12,9</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>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,5</b>	<b>11,0</b>	<b>12,9</b>
Anteile Dritter	1,0	1,1	0,6	0,7	0,9	1,0	1,0
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>5,5</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>10,0</b>	<b>11,9</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>0,26</b>	<b>0,33</b>	<b>0,69</b>	<b>0,84</b>	<b>0,95</b>	<b>1,25</b>	<b>1,49</b>

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<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	0,1 %	1,0 %	-0,2 %	1,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,1 %</b>	<b>101,0 %</b>	<b>99,8 %</b>	<b>101,3 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,3 %	1,0 %	1,8 %	1,9 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
Materialaufwand	52,1 %	52,4 %	52,4 %	53,1 %	52,0 %	51,9 %	51,7 %
Personalaufwand	16,8 %	16,9 %	17,7 %	17,7 %	17,2 %	16,8 %	16,5 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,9 %	17,9 %	15,8 %	16,1 %	15,7 %	15,2 %	15,0 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	85,5 %	86,2 %	84,2 %	85,0 %	83,9 %	82,8 %	82,2 %
<b>EBITDA</b>	<b>14,6 %</b>	<b>14,9 %</b>	<b>15,6 %</b>	<b>16,3 %</b>	<b>16,1 %</b>	<b>17,2 %</b>	<b>17,9 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,8 %	6,9 %	6,8 %	6,7 %	6,7 %	6,5 %	6,4 %
<b>EBITA</b>	<b>7,8 %</b>	<b>7,9 %</b>	<b>8,8 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>10,7 %</b>	<b>11,5 %</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>7,8 %</b>	<b>7,9 %</b>	<b>8,8 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>10,7 %</b>	<b>11,5 %</b>
Zinsertrag	0,3 %	0,2 %	0,1 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand	4,9 %	4,6 %	3,0 %	2,6 %	2,1 %	1,7 %	1,3 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	-4,6 %	-4,4 %	-2,9 %	-2,4 %	-2,1 %	-1,7 %	-1,3 %
<b>Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,2 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>7,4 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>10,2 %</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>3,2 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>7,4 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>10,2 %</b>
Steuerquote	26,8 %	20,2 %	28,8 %	31,5 %	28,5 %	28,5 %	28,5 %
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,3 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>4,2 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>5,3 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>7,3 %</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>2,3 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>4,2 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>5,3 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>7,3 %</b>
Anteile Dritter	0,7 %	0,8 %	0,4 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>1,6 %</b>	<b>2,0 %</b>	<b>3,8 %</b>	<b>4,4 %</b>	<b>4,7 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>6,7 %</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio.)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Sachanlagen	116,0	111,8	112,0	116,6	120,9	124,9	114,6
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>116,2</b>	<b>112,0</b>	<b>112,4</b>	<b>117,1</b>	<b>121,4</b>	<b>125,4</b>	<b>115,1</b>
Vorräte	23,6	26,2	27,5	30,8	32,1	34,0	35,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,4	4,3	4,6	5,2	5,5	5,9	6,1
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,4	3,8	7,0	6,5	6,5	6,5	6,5
Liquide Mittel	14,3	29,7	27,2	42,3	31,9	29,1	30,0
Latente Steuern	0,6	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>45,3</b>	<b>64,2</b>	<b>66,4</b>	<b>84,8</b>	<b>76,1</b>	<b>75,5</b>	<b>78,2</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>161,5</b>	<b>176,3</b>	<b>178,8</b>	<b>201,9</b>	<b>197,5</b>	<b>200,9</b>	<b>193,3</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>49,4</b>	<b>51,1</b>	<b>52,6</b>	<b>57,5</b>	<b>66,5</b>	<b>78,0</b>	<b>82,0</b>
Anteile Dritter	-2,0	-0,8	-0,2	0,6	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	59,9	70,6	61,4	71,3	58,8	50,0	40,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	17,8	18,9	25,3	28,0	28,0	28,0	28,0
Sonstige Rückstellungen	1,3	1,6	2,4	2,6	1,6	1,6	1,6
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>79,0</b>	<b>91,1</b>	<b>89,0</b>	<b>101,9</b>	<b>88,3</b>	<b>79,5</b>	<b>69,5</b>
Kurzfristige Bankschulden	9,7	9,9	10,0	12,2	12,2	12,2	10,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,4	8,7	9,9	12,3	13,0	13,8	14,4
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	11,9	13,3	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9
Latente Steuern	3,1	2,9	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>35,0</b>	<b>34,8</b>	<b>37,4</b>	<b>41,9</b>	<b>42,7</b>	<b>43,5</b>	<b>41,8</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>161,5</b>	<b>176,2</b>	<b>178,8</b>	<b>201,9</b>	<b>197,5</b>	<b>200,9</b>	<b>193,3</b>

Bilanz (In % vom Umsatz)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,3 %</b>	<b>0,3 %</b>	<b>0,3 %</b>	<b>0,3 %</b>
Sachanlagen	71,8 %	63,4 %	62,6 %	57,7 %	61,2 %	62,2 %	59,3 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>72,0 %</b>	<b>63,6 %</b>	<b>62,8 %</b>	<b>58,0 %</b>	<b>61,5 %</b>	<b>62,4 %</b>	<b>59,5 %</b>
Vorräte	14,6 %	14,9 %	15,4 %	15,2 %	16,3 %	16,9 %	18,4 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,1 %	2,4 %	2,5 %	2,6 %	2,8 %	2,9 %	3,2 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,1 %	2,1 %	3,9 %	3,2 %	3,3 %	3,2 %	3,4 %
Liquide Mittel	8,9 %	16,8 %	15,2 %	20,9 %	16,2 %	14,5 %	15,5 %
Latente Steuern	0,3 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>28,0 %</b>	<b>36,4 %</b>	<b>37,1 %</b>	<b>42,0 %</b>	<b>38,5 %</b>	<b>37,6 %</b>	<b>40,5 %</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>30,6 %</b>	<b>29,0 %</b>	<b>29,4 %</b>	<b>28,5 %</b>	<b>33,7 %</b>	<b>38,8 %</b>	<b>42,4 %</b>
Anteile Dritter	-1,2 %	-0,4 %	-0,1 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	37,1 %	40,0 %	34,3 %	35,3 %	29,8 %	24,9 %	20,7 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	11,0 %	10,7 %	14,1 %	13,8 %	14,2 %	13,9 %	14,5 %
Sonstige Rückstellungen	0,8 %	0,9 %	1,3 %	1,3 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>48,9 %</b>	<b>51,7 %</b>	<b>49,8 %</b>	<b>50,5 %</b>	<b>44,7 %</b>	<b>39,6 %</b>	<b>36,0 %</b>
Kurzfristige Bankschulden	6,0 %	5,6 %	5,6 %	6,1 %	6,2 %	6,1 %	5,2 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,4 %	4,9 %	5,5 %	6,1 %	6,6 %	6,9 %	7,5 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	7,3 %	7,5 %	8,9 %	7,9 %	8,1 %	7,9 %	8,2 %
Latente Steuern	1,9 %	1,6 %	0,8 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,8 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>21,7 %</b>	<b>19,7 %</b>	<b>20,9 %</b>	<b>20,8 %</b>	<b>21,6 %</b>	<b>21,6 %</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.)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	3,0	3,7	6,1	7,4	8,5	11,0	12,9
Abschreibung Anlagevermögen	8,8	9,2	9,7	10,2	10,7	11,0	11,3
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	2,5	2,2	2,1	2,7	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	14,3	15,1	17,9	20,2	19,2	22,0	24,2
Veränderung Vorräte	2,7	-2,6	-1,3	-3,2	-1,3	-1,9	-1,5
Veränderung Forderung aus LuL	-1,6	-1,3	-0,3	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	1,6	-2,9	1,2	2,4	0,8	0,8	-0,6
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	2,7	-6,8	-0,4	-3,0	-0,9	-1,5	-2,4
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>17,0</b>	<b>8,3</b>	<b>17,5</b>	<b>17,2</b>	<b>18,3</b>	<b>20,5</b>	<b>21,8</b>
Investitionen	10,6	2,6	10,0	13,1	15,0	13,0	10,0
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>-10,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-15,0</b>	<b>-13,0</b>	<b>-10,0</b>
Cash Flow vor Finanzergebnis	6,4	5,8	7,5	4,2	3,3	7,5	11,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-8,4	9,7	-10,0	12,2	-12,5	-8,8	-12,2
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	0,5	1,0	1,2	1,5	1,5
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-8,4</b>	<b>9,7</b>	<b>-10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>-13,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>-13,8</b>
Veränderung liquide Mittel	-2,0	15,5	-2,9	15,1	-10,4	-2,8	-1,9
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>14,7</b>	<b>30,1</b>	<b>27,2</b>	<b>42,3</b>	<b>31,9</b>	<b>29,1</b>	<b>30,0</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio.)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Inland	40,0	40,9	40,7	41,9	43,0	45,0	45,0
Jährliche Veränderung	-1,7 %	2,2 %	-0,4 %	2,8 %	2,7 %	4,7 %	0,0 %
Sonstiges Europa	59,9	63,6	68,5	73,2	76,5	80,0	82,4
Jährliche Veränderung	2,7 %	6,2 %	7,8 %	6,8 %	4,5 %	4,6 %	3,0 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	14,8	14,4	18,0	19,7	22,0	24,5	25,7
Jährliche Veränderung	-11,9 %	-2,3 %	24,8 %	9,4 %	11,6 %	11,4 %	5,0 %
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	14,4	14,0	16,0	16,5	19,1	20,7	24,8
Jährliche Veränderung	8,9 %	-3,1 %	14,7 %	2,9 %	15,8 %	8,6 %	19,5 %
<b>Total</b>	<b>129,1</b>	<b>132,9</b>	<b>143,3</b>	<b>151,3</b>	<b>160,6</b>	<b>170,2</b>	<b>177,9</b>
Jährliche Veränderung	0,1 %	2,9 %	7,8 %	5,6 %	6,2 %	6,0 %	4,5 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>G&amp;V Wachstumsanalyse</b>							
Umsatzwachstum	0,1 %	2,9 %	7,8 %	5,6 %	6,2 %	6,0 %	4,5 %
EBITDA Wachstum	-8,5 %	4,9 %	13,2 %	10,2 %	5,1 %	12,9 %	22,5 %
EBIT Wachstum	-20,0 %	5,0 %	20,3 %	14,2 %	5,1 %	20,1 %	34,5 %
EPS Wachstum	-41,5 %	28,5 %	107,6 %	22,3 %	13,4 %	31,2 %	56,6 %
<b>Effizienz</b>							
Gesamtkosten/ Umsatz	85,5 %	86,2 %	84,2 %	85,0 %	83,9 %	82,8 %	82,2 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	317,5	320,3	345,4	360,2	377,9	395,9	n/a
EBITDA pro Mitarbeiter	46,3	47,6	53,9	58,7	61,0	68,1	n/a
<b>Bilanzanalyse</b>							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	13,6 %	14,4 %	15,3 %	15,2 %	15,0 %	14,9 %	14,6 %
Vorratumschlag	5,5	5,1	5,2	4,9	5,0	5,0	5,0
Zahlungsziele	9,6	11,8	11,6	12,5	12,5	12,5	12,5
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	29,4	23,9	25,3	29,6	29,6	29,6	29,6
Kapitalumschlag (in Tagen)	81,2	103,6	97,2	96,7	96,0	96,2	96,5
<b>Cash Flow-Analyse</b>							
Free Cash Flow	6,4	5,8	7,5	4,2	3,3	7,5	11,8
Free Cash Flow/ Umsatz	5,0 %	4,4 %	5,2 %	2,7 %	2,1 %	4,4 %	6,6 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	311,1 %	218,6 %	136,5 %	62,3 %	43,5 %	75,2 %	99,0 %
Capex/ Abschreibungen	120,4 %	27,8 %	103,1 %	128,4 %	140,2 %	118,2 %	88,5 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	133,8 %	81,4 %	133,3 %	163,3 %	187,5 %	187,5 %	62,5 %
Capex/ Umsatz	8,2 %	1,9 %	7,0 %	8,6 %	9,3 %	7,6 %	n/a
<b>Solvenzanalyse</b>							
Nettoverschuldung	55,2	50,8	44,2	41,3	39,1	33,1	20,0
Nettoverschuldung/ EBITDA	2,9	2,6	2,0	1,7	1,5	1,1	0,6
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	0,4	0,2
Zinsdeckung	1,6	1,7	2,9	3,7	4,6	6,3	8,5
Gewinnausschüttungsquote	0,0 %	18,1 %	17,5 %	18,0 %	20,0 %	20,0 %	27,1 %
<b>Produktivität</b>							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1
Operativer Kapitalumschlag	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,3
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,6
Vorratumschlag	5,5	5,1	5,2	4,9	5,0	5,0	5,0
<b>Renditen</b>							
ROCE	7,3 %	7,3 %	8,4 %	8,9 %	9,0 %	10,8 %	12,5 %
ROE	4,2 %	5,2 %	10,4 %	11,6 %	11,5 %	12,8 %	14,6 %
<b>Sonstige</b>							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	8,6 %	8,2 %	5,7 %	5,1 %	4,3 %	4,3 %	4,0 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	407	415	415	420	425	430	0
Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Dividende pro Aktie	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,26	0,33	0,69	0,84	0,95	1,25	1,49
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
P/BV	2,2	2,2	2,1	1,9	1,7	1,4	1,3
EV/Umsatz	1,4	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	9,7	9,1	8,0	7,3	6,8	5,8	5,0
EV/EBITA	18,3	17,1	14,2	12,4	11,6	9,4	7,7
EV/EBIT	18,3	17,1	14,2	12,4	11,6	9,4	7,7
EV/FCF	28,6	31,1	23,9	43,2	53,5	22,8	13,4
Adjustierte FCF Rendite	5,6 %	6,0 %	6,6 %	7,0 %	7,7 %	9,4 %	11,2 %
Dividendenrendite	0,0 %	0,4 %	0,9 %	1,1 %	1,4 %	1,8 %	2,9 %

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.

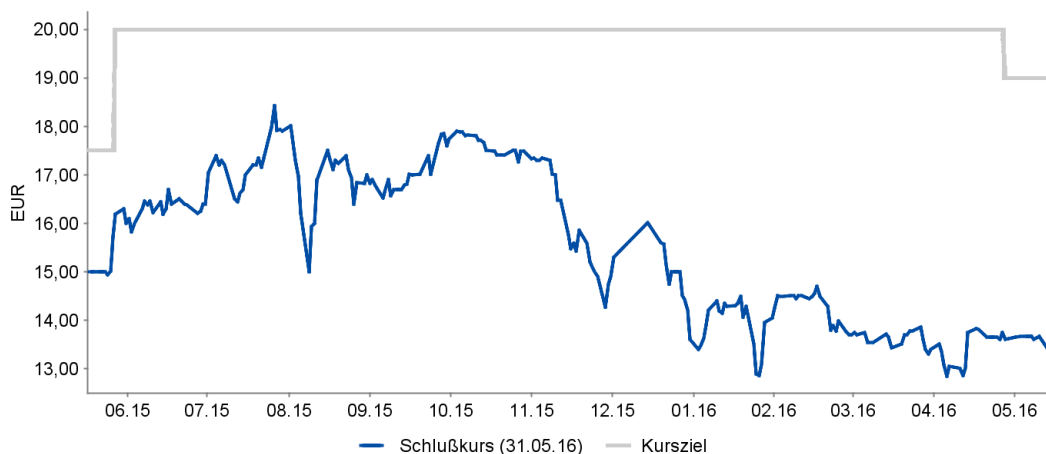
**Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:**

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 01.06.16**

**Aufnahme Coverage**  
14-April-11



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

<b>Kaufen</b>	59,54 %	100,00 %
<b>Verkaufen</b>	9,92 %	0,00 %
<b>Halten</b>	30,53 %	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 verzinsliche 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 - 92  
E-Mail: lars.dannenberg@ha-research.de

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

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

**Aliaksandr Halitsa**  
Analyst  
Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 83  
E-Mail: aliaksandr.halitsa@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**

**Christian Alisch**  
Sales  
Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 99  
E-Mail: christian.alisch@ha-research.de

**Oliver Anderson**  
Sales  
Tel.: +44 207 408 1100  
E-Mail: oliver.anderson@ha-research.de

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

**Georgina Harrold**  
Sales  
Tel.: +49 (0)40 414 3885 - 70  
E-Mail: georgina.harrold@ha-research.de

**Alexander Lachmann**  
Sales  
Tel.: +41 43 497 30 23  
E-Mail: alexander.lachmann@ha-research.de

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

**Jan Neynaber**  
Sales  
Tel.: +49 (0) 69 2161-1268  
E-Mail: jan.neynaber@hauck-aufhaeuser.de

**Marco Schumann**  
Sales  
Tel.: +49 (0) 69 2161-1250  
E-Mail: marco.schumann@hauck-aufhaeuser.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

**Fin Schaffer**  
Trading  
Tel.: +49 (0)40 414 3885 98  
E-Mail: fin.schaffer@hauck-aufhaeuser.de

**Olga Bochenek**  
Middle-Office  
Tel.: +49 (0)40 414 3885 97  
E-Mail: olga.bochenek@hauck-aufhaeuser.de

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