

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 30,00 (Alt: EUR 30,00)

Aktueller Kurs: EUR 22,80 **Nächster Termin:** Q3 28.11.17
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 182,4 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 262,3 Mio.

30-August-17

Sascha Berresch, CFA
 Analyst

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

Rekord Q2 / starke Auftragsentwicklung / Guidance angehoben – Prognosen angepasst

Mit den ausgezeichneten Q2-Ergebnissen von Nabaltec wird unser auf einer starken Marktdynamik und zunehmender Verhandlungsstärke (Preissetzung) basierender Wachstums Case vollkommen unterstützt. Vor dem Hintergrund der starken H1-Ergebnisse und einem Rekord-Auftragseingang, **hob das Management die Guidance für 2017 an:** Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Bereich (eH&A 5%; alt: gering); EBIT-Margenziel 10% (eH&A alt 9,3%; alt: im hohen einstelligen Bereich). Angesichts der niedrigen Vorjahresbasis in H2 (aufgrund von Einmaleffekten), sollte sich das EBIT in H2 '17 gegenüber dem Vorjahr knapp verdoppeln und für positiven Newsflow sorgen.

Umsatz erreicht in Q2 Rekordniveau von € 45 Mio. (eH&A € 44 Mio.), ein Plus von 5,3% yoy gegenüber einer hohen Basis (Q2 '16 +10% yoy) UND trotz des Produktionsausfalls in den USA (Nashtec-Umsatz ca. € 3-4 Mio. im Quartal). Haupttreiber waren wie bisher Preissteigerungen bei Funktionalen Füllstoffen (+1% yoy auf € 31 Mio.) und ein zyklischer Aufschwung im Bereich Technische Keramik (15% yoy auf € 14 Mio.).

Überproportionaler EBIT-Anstieg in Q2 um 13% yoy auf € 5,7 Mio. (eH&A € 5,5 Mio.) sodass eine Rekord-EBIT-Marge von 12,6% erzielt wurde. Hierzu trugen auch Preissteigerungen bei, was sich positiv auf die Rohertragsmarge auswirkte (+1,5PP yoy auf 51,3%), während die Skaleneffekte derzeit durch die temporäre Schließung des Nashtec-Werks (u.a. zusätzliche Fracht) kompensiert werden.

Auch der Gewinn sprang um >50% yoy auf € 3,8 Mio. (eH&A € 3,3 Mio.). Gründe waren hier der geringere Verschuldungsgrad, ein niedrigerer Steuersatz und insbesondere der Wegfall von Minderheitsanteilen, da Nabaltec die ausstehende JV-Beteiligung an Nashtec zurückgekauft hat.

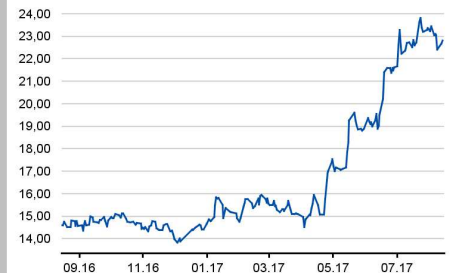
Am wichtigsten ist jedoch, dass die Nachfrage und die Rahmenbedingungen der Branche für Nabaltec weiterhin sehr vorteilhaft bleiben. Das zeigt sich sehr gut in der **deutlichen Ausweitung des Auftragsbestands um 75% yoy auf € 54 Mio.**, was die starke Nachfrage und knappen Kapazitäten unterstreicht.

Maßnahme: Die EBIT-Schätzungen werden leicht angehoben, um die bessere Rohertragsmargenentwicklung widerzuspiegeln, während die erhöhten EPS zusätzlich ein etwas besseres Finanzergebnis berücksichtigen.

Zunehmend strengere Regulierung bei Brand- und Umweltschutz (u.a. Bauprodukte-Verordnung in der EU) stützen unseren mittelfristigen Wachstumsausblick, während die knappen Kapazitäten in der Branche sowie die hohen Markteintrittsbarrieren förderlich für die Preisgestaltung sind. **Mit der Entwicklung einer Beschichtungslösung (Böhmit) für Trennfolien in Lithium-Ionen-Batterien und deren Zulassung durch die führenden Folienhersteller sollte Nabaltec zudem von der Belebung der E-Auto-Produktion profitieren.** Unter der Annahme einer Einführung bei lediglich **2 Mio. E-Autos und Marktanteilen von 50%** dürfte sich damit in den nächsten 3-4 Jahren ein zusätzlicher margenstarker Umsatz von **€ 15 Mio. ergeben** (>30% EBIT-Marge), der noch nicht in unsere Schätzungen eingeflossen ist (>20% Wertsteigerungspotenzial EPS). **Die Empfehlung lautet unverändert KAUFEN mit einem Kursziel von € 30 auf Basis des FCFY '19E.**

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	132,9	143,3	151,3	159,2	167,5	178,4	189,1
Umsatzwachstum	3 %	8 %	6 %	5 %	5 %	6 %	6 %
EBITDA	19,8	22,4	24,6	22,9	28,6	32,9	36,9
EBIT	10,5	12,7	14,5	12,2	16,8	20,3	24,3
Jahresüberschuss	2,6	5,5	6,7	5,3	9,9	12,4	15,7
Nettoverschuldung	50,8	44,2	41,3	36,4	41,8	31,3	16,3
Netto-Fremdkapitalquote	99,4 %	83,9 %	71,7 %	63,6 %	63,7 %	41,8 %	18,4 %
Nettoverschul./ EBITDA	2,6	2,0	1,7	1,6	1,5	1,0	0,4
EPS pro forma	0,33	0,69	0,84	1,07	1,24	1,56	1,96
Cash Flow pro Aktie	0,17	1,25	1,15	1,88	1,59	1,72	2,12
Dividende pro Aktie	0,06	0,12	0,15	0,15	0,25	0,39	0,49
Dividendenrendite	0,3 %	0,5 %	0,7 %	0,7 %	1,1 %	1,7 %	2,1 %
Rohertragsmarge	48,7 %	47,4 %	48,2 %	49,3 %	50,0 %	50,2 %	50,7 %
EBITDA-Marge	14,9 %	15,6 %	16,3 %	14,4 %	17,1 %	18,5 %	19,5 %
EBIT-Marge	7,9 %	8,8 %	9,6 %	7,7 %	10,0 %	11,4 %	12,8 %
ROCE	7,3 %	8,4 %	8,9 %	7,1 %	9,9 %	11,7 %	13,9 %
EV/Umsatz	1,9	1,8	1,7	1,6	1,6	1,4	1,3
EV/EBITDA	12,8	11,3	10,2	11,2	9,2	7,6	6,4
EV/EBIT	23,9	19,9	17,4	21,0	15,6	12,4	9,8
KGV	68,9	33,2	27,1	21,3	18,4	14,7	11,6
Adjustierte FCF Rendite	4,3 %	4,7 %	5,0 %	4,3 %	6,3 %	7,8 %	9,4 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 29.08.2017



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 23,80 / 13,84

Preis/Buchwert: 2,8

Relative Performance (SDAX):

3 Monate 27,3 %

6 Monate 34,8 %

12 Monate 38,6 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2017	Alt:	167,5	15,6	1,11
	Δ	-	7,5%	11,6%
2018	Alt:	178,4	19,8	1,50
	Δ	-	2,6%	3,5%
2019	Alt:	189,1	23,5	1,89
	Δ	-	3,2%	3,8%

Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 8,2

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.

EURm	Q2 2017	Q2 2017 est	Q2 2016	yoy	H1 2017	H1 2016	yoy
Umsatz	45.0	44.2	42.8	5.3%	88.6	84.0	5.5%
Funktionale Füllstoffe	30.7	31.3	30.3	1.2%	59.7	58.4	2.2%
Technische Keramik	14.4	12.9	12.5	15.2%	28.9	25.6	13.1%
Rohertrag	23.1	22.6	21.3	8.5%	45.1	41.4	9.1%
Rohertragsmarge (%)	51.3%	51.1%	49.8%	+ 1.5 pp	50.9%	49.2%	+ 1.7 pp
EBIT	5.7	5.5	5.0	12.8%	9.7	8.5	12.9%
EBIT Marge (%)	12.6%	12.4%	11.7%	+ 0.8 pp	10.9%	10.2%	+ 0.7 pp
Gewinn	3.8	3.3	2.5	-74.8%	6.1	4.3	41.7%
Gewinn Marge (%)	8.5%	7.4%	5.8%	+ 2.7 pp	6.8%	5.1%	+ 1.7 pp
Gewinn pro Aktie	0.48	0.41	0.31	54.2%	0.76	0.53	41.7%

Quelle: Unternehmensdaten; Hauck&Aufhäuser

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	132,9	143,3	151,3	159,2	167,5	178,4	189,1
<i>Umsatzwachstum</i>	2,9 %	7,8 %	5,6 %	5,2 %	5,2 %	6,5 %	6,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,4	-0,3	1,9	0,4	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	134,3	143,0	153,2	159,6	167,5	178,4	189,1
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	2,6	2,8	2,2	2,0	2,1	2,3
Materialaufwand	69,6	75,1	80,3	80,9	83,8	88,8	93,2
Personalaufwand	22,5	25,4	26,8	31,7	29,6	31,1	32,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	23,8	22,7	24,3	26,2	27,6	27,7	28,9
Gesamte betriebliche Aufwendungen	114,6	120,6	128,6	136,7	138,9	145,4	152,2
EBITDA	19,8	22,4	24,6	22,9	28,6	32,9	36,9
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	9,2	9,7	10,2	10,7	11,8	12,6	12,6
EBITA	10,5	12,7	14,5	12,2	16,8	20,3	24,3
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
Wertminderungskosten - Außerordentliche Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	10,5	12,7	14,5	12,2	16,8	20,3	24,3
Zinsertrag	0,3	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	6,2	4,3	3,9	3,3	2,6	2,6	1,9
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-5,9	-4,2	-3,7	-3,1	-2,6	-2,6	-1,9
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,7	8,5	10,8	9,2	14,2	17,8	22,4
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	4,7	8,5	10,8	9,2	14,2	17,8	22,4
Steuern	0,9	2,5	3,4	3,9	4,3	5,3	6,7
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	3,7	6,1	7,4	5,3	9,9	12,4	15,7
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,7	6,1	7,4	5,3	9,9	12,4	15,7
Anteile Dritter	1,1	0,6	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	2,6	5,5	6,7	5,3	9,9	12,4	15,7
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,33	0,69	0,84	0,67	1,24	1,56	1,96

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,0 %	-0,2 %	1,3 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	101,0 %	99,8 %	101,3 %	100,2 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	1,0 %	1,8 %	1,9 %	1,4 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %
Materialaufwand	52,4 %	52,4 %	53,1 %	50,8 %	50,0 %	49,8 %	49,3 %
Personalaufwand	16,9 %	17,7 %	17,7 %	19,9 %	17,7 %	17,4 %	17,1 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,9 %	15,8 %	16,1 %	16,5 %	16,5 %	15,5 %	15,3 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	86,2 %	84,2 %	85,0 %	85,8 %	82,9 %	81,5 %	80,5 %
EBITDA	14,9 %	15,6 %	16,3 %	14,4 %	17,1 %	18,5 %	19,5 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,9 %	6,8 %	6,7 %	6,7 %	7,0 %	7,1 %	6,7 %
EBITA	7,9 %	8,8 %	9,6 %	7,7 %	10,0 %	11,4 %	12,8 %
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	7,9 %	8,8 %	9,6 %	7,7 %	10,0 %	11,4 %	12,8 %
Zinsertrag	0,2 %	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand	4,6 %	3,0 %	2,6 %	2,1 %	1,6 %	1,5 %	1,0 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	-4,4 %	-2,9 %	-2,4 %	-1,9 %	-1,6 %	-1,4 %	-1,0 %
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,5 %	5,9 %	7,1 %	5,8 %	8,5 %	10,0 %	11,8 %
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewinn vor Steuern	3,5 %	5,9 %	7,1 %	5,8 %	8,5 %	10,0 %	11,8 %
Steuerquote	20,2 %	28,8 %	31,5 %	42,3 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	2,8 %	4,2 %	4,9 %	3,3 %	5,9 %	7,0 %	8,3 %
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	2,8 %	4,2 %	4,9 %	3,3 %	5,9 %	7,0 %	8,3 %
Anteile Dritter	0,8 %	0,4 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	2,0 %	3,8 %	4,4 %	3,4 %	5,9 %	7,0 %	8,3 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Immaterielle Vermögenswerte	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sachanlagen	111,8	112,0	116,6	125,3	138,5	135,9	131,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
ANLAGEVERMÖGEN	112,0	112,4	117,1	125,9	139,1	136,5	131,9
Vorräte	26,2	27,5	30,8	30,9	32,5	34,6	36,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,3	4,6	5,2	3,1	3,3	3,5	3,7
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,8	7,0	6,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Liquide Mittel	29,7	27,2	42,3	36,2	20,4	29,7	34,7
Latente Steuern	0,3	0,1	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	64,2	66,4	84,8	76,8	61,7	73,3	80,6
BILANZSUMME	176,3	178,8	201,9	202,7	200,7	209,8	212,5
EIGENKAPITAL	51,1	52,6	57,5	57,2	65,7	74,9	88,6
Anteile Dritter	-0,8	-0,2	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	70,6	61,4	71,3	71,3	61,0	51,0	41,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	18,9	25,3	28,0	38,1	38,1	38,1	38,1
Sonstige Rückstellungen	1,6	2,4	2,6	2,4	2,1	2,1	2,1
Langfristige Verbindlichkeiten	91,1	89,0	101,9	111,8	101,2	91,2	81,2
Kurzfristige Bankschulden	9,9	10,0	12,2	1,2	1,2	10,0	10,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,7	9,9	12,3	14,5	15,3	16,3	17,3
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	13,3	15,9	15,9	16,4	16,4	16,4	14,4
Latente Steuern	2,9	1,5	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	34,8	37,4	41,9	33,2	33,9	43,7	42,7
BILANZSUMME	176,2	178,8	201,9	202,7	200,7	209,8	212,5

Bilanz (In % vom Umsatz)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Immaterielle Vermögenswerte	0,1 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %
Sachanlagen	63,4 %	62,6 %	57,7 %	61,8 %	69,0 %	64,8 %	61,8 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	63,6 %	62,8 %	58,0 %	62,1 %	69,3 %	65,1 %	62,1 %
Vorräte	14,9 %	15,4 %	15,2 %	15,2 %	16,2 %	16,5 %	17,3 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,4 %	2,5 %	2,6 %	1,5 %	1,6 %	1,7 %	1,7 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,1 %	3,9 %	3,2 %	2,7 %	2,8 %	2,6 %	2,6 %
Liquide Mittel	16,8 %	15,2 %	20,9 %	17,9 %	10,2 %	14,2 %	16,3 %
Latente Steuern	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
UMLAUFVERMÖGEN	36,4 %	37,1 %	42,0 %	37,9 %	30,7 %	34,9 %	37,9 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	29,0 %	29,4 %	28,5 %	28,2 %	32,7 %	35,7 %	41,7 %
Anteile Dritter	-0,4 %	-0,1 %	0,3 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	40,0 %	34,3 %	35,3 %	35,2 %	30,4 %	24,3 %	19,3 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	10,7 %	14,1 %	13,8 %	18,8 %	19,0 %	18,2 %	17,9 %
Sonstige Rückstellungen	0,9 %	1,3 %	1,3 %	1,2 %	1,1 %	1,0 %	1,0 %
Langfristige Verbindlichkeiten	51,7 %	49,8 %	50,5 %	55,1 %	50,4 %	43,5 %	38,2 %
Kurzfristige Bankschulden	5,6 %	5,6 %	6,1 %	0,6 %	0,6 %	4,8 %	4,7 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,9 %	5,5 %	6,1 %	7,2 %	7,6 %	7,8 %	8,1 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	7,5 %	8,9 %	7,9 %	8,1 %	8,2 %	7,8 %	6,8 %
Latente Steuern	1,6 %	0,8 %	0,7 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Kurzfristige Verbindlichkeiten	19,7 %	20,9 %	20,8 %	16,4 %	16,9 %	20,8 %	20,1 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	3,7	6,1	7,4	5,3	9,9	12,4	15,7
Abschreibung Anlagevermögen	9,2	9,7	10,2	10,7	11,8	12,6	12,6
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	2,2	2,1	2,7	2,8	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	15,1	17,9	20,2	18,8	21,7	25,0	28,3
Veränderung Vorräte	-2,6	-1,3	-3,2	-0,1	-1,6	-2,1	-2,1
Veränderung Forderung aus LuL	-1,3	-0,3	-0,6	2,1	-0,2	-0,2	-0,2
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-2,9	1,2	2,4	2,2	0,8	-1,0	-1,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-6,8	-0,4	-3,0	4,3	-1,0	-3,3	-3,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	8,3	17,5	17,2	23,0	20,7	21,7	25,0
Investitionen	2,6	10,0	13,1	17,0	24,4	10,0	8,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	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	-2,6	-10,0	-13,1	-17,0	-25,0	-10,0	-8,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	5,8	7,5	4,2	6,0	-4,2	11,7	17,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	9,7	-10,0	12,2	-11,8	-10,3	-1,2	-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	0,5	1,0	1,2	1,2	1,2	2,0
Sonstiges	0,0	0,0	-0,6	0,6	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	9,7	-10,4	10,6	-12,4	-11,5	-2,4	-12,0
Veränderung liquide Mittel	15,5	-2,9	15,1	-6,1	-15,8	9,3	5,0
Endbestand liquide Mittel	30,1	27,2	42,3	36,2	20,4	29,7	34,7

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
G&V Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum	2,9 %	7,8 %	5,6 %	5,2 %	5,2 %	6,5 %	6,0 %
EBITDA Wachstum	4,9 %	13,2 %	10,2 %	-7,0 %	24,8 %	43,8 %	28,9 %
EBIT Wachstum	5,0 %	20,3 %	14,2 %	-15,5 %	37,2 %	66,2 %	44,5 %
EPS Wachstum	28,5 %	107,6 %	22,3 %	-20,4 %	85,6 %	132,5 %	57,7 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	86,2 %	84,2 %	85,0 %	85,8 %	82,9 %	81,5 %	80,5 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	320,3	341,3	348,6	353,8	372,2	396,4	420,2
EBITDA pro Mitarbeiter	47,6	53,3	56,8	50,9	63,5	73,2	81,9
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	14,4 %	15,3 %	15,2 %	13,6 %	11,9 %	11,6 %	11,5 %
Vorratumschlag	5,1	5,2	4,9	5,2	5,2	5,2	5,2
Zahlungsziele	11,8	11,6	12,5	7,1	7,1	7,1	7,1
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	23,9	25,3	29,6	33,3	33,3	33,3	33,3
Kapitalumschlag (in Tagen)	103,6	97,2	96,7	80,8	82,1	82,4	83,1
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	5,8	7,5	4,2	6,0	-3,7	11,7	17,0
Free Cash Flow/ Umsatz	4,4 %	5,2 %	2,7 %	3,8 %	-2,2 %	6,6 %	9,0 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	218,6 %	136,5 %	62,3 %	112,5 %	-37,1 %	94,2 %	108,6 %
Capex/ Abschreibungen	27,8 %	103,1 %	128,4 %	159,2 %	206,8 %	79,4 %	63,5 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	81,4 %	133,3 %	163,3 %	212,6 %	275,0 %	125,0 %	100,0 %
Capex/ Umsatz	1,9 %	7,0 %	8,6 %	10,7 %	14,6 %	n/a	n/a
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	50,8	44,2	41,3	36,4	41,8	31,3	16,3
Nettoverschuldung/ EBITDA	2,6	2,0	1,7	1,6	1,5	1,0	0,4
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	1,0	0,8	0,7	0,6	0,6	0,4	0,2
Zinsdeckung	1,7	2,9	3,7	3,7	6,5	7,8	12,6
Gewinnausschüttungsquote	18,1 %	17,5 %	18,0 %	22,4 %	20,0 %	25,0 %	25,0 %
Produktivität							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1
Operativer Kapitalumschlag	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3	1,4
Vorratumschlag	5,1	5,2	4,9	5,2	5,2	5,2	5,2
Renditen							
ROCE	7,3 %	8,4 %	8,9 %	7,1 %	9,9 %	11,7 %	13,9 %
ROE	5,2 %	10,4 %	11,6 %	9,4 %	15,1 %	16,6 %	17,7 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	8,2 %	5,7 %	5,1 %	4,3 %	3,9 %	3,9 %	3,4 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	415	420	434	450	450	450	450
Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Dividende pro Aktie	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,33	0,69	0,84	0,67	1,24	1,56	1,96
Bewertungskennzahlen							
P/BV	3,6	3,5	3,2	3,2	2,8	2,4	2,1
EV/Umsatz	1,9	1,8	1,7	1,6	1,6	1,4	1,3
EV/EBITDA	12,8	11,3	10,2	11,2	9,2	7,6	6,4
EV/EBITA	23,9	19,9	17,4	21,0	15,6	12,4	9,8
EV/EBIT	23,9	19,9	17,4	21,0	15,6	12,4	9,8
EV/FCF	43,6	33,6	60,6	42,7	-71,3	21,5	13,9
Adjustierte FCF Rendite	4,3 %	4,7 %	5,0 %	4,3 %	6,3 %	7,8 %	9,4 %
Dividendenrendite	0,3 %	0,5 %	0,7 %	0,7 %	1,1 %	1,7 %	2,1 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Angaben für Research Publikationen der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers 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 Privatbankiers 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 Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate besitzt (a) oder (b) eine Nettoleerverkaufsposition von >0.5% der ausstehenden Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate besitzt,
- (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.

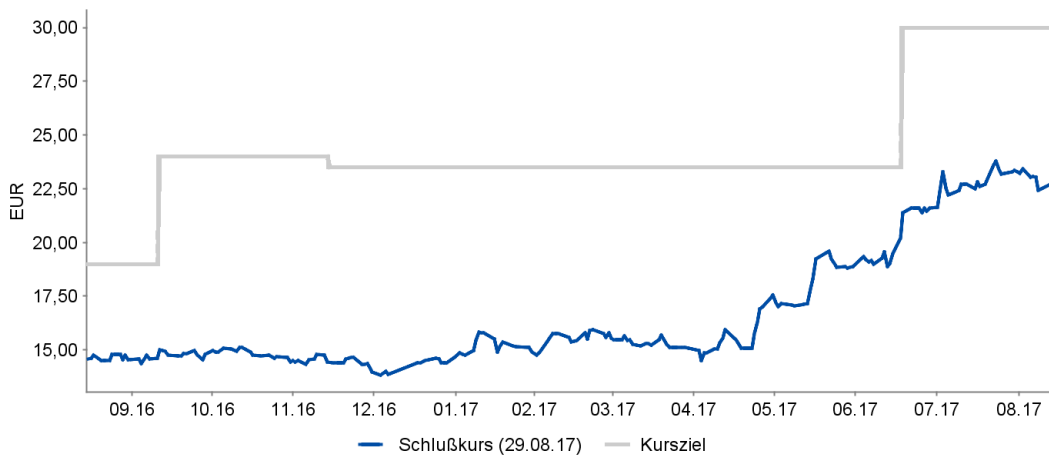
Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:

Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2

Historische Kursziele und Empfehlungen für Nabaltec AG in den letzten 12 Monaten

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
Nabaltec AG am 30.08.17**

Aufnahme Coverage
14-April-11



Unternehmen	Datum	Analyst	Empfehlung	Kursziel	Schlußkurs
-------------	-------	---------	------------	----------	------------

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

Kaufen	54,93 %	92,31 %
Verkaufen	16,90 %	0,00 %
Halten	28,17 %	7,69 %

Datum der Erstellung dieser Publikation: #ATTRIBUTE_DOC_RELEASED_DATE#

Datum der Verteilung dieser Publikation #ATTRIBUTE_DOC_DISTRIBUTION_DATE#

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 AG, 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 AG anderen Personen als an die bestimmungsgemäßen Empfänger zuzuleiten. Ohne Zustimmung der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG 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 AG – 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 AG 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 AG 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 AG, 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 AG 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 AG 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 AG. 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 AG.

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 AG hat sämtliche Informationen auf Plausibilität, nicht jedoch auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft.

6. Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG 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 AG**Hauck & Aufhäuser Research**

Hauck & Aufhäuser
Privatbankiers AG
Mittelweg 16/17
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 (0) 40 414 3885 93
Fax: +49 (0) 40 414 3885 71
Email: research@ha-ib.de
www.ha-research.de

Henning Breiter

Head of Research
Tel.: +49 40 414 3885 73
E-Mail: henning.breiter@ha-ib.de

Tim Wunderlich, CFA

Head of Research
Tel.: +49 40 414 3885 81
E-Mail: tim.wunderlich@ha-ib.de

Robin Brass, CFA

Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 76
E-Mail: robin.brass@ha-ib.de

Lars Dannenberg

Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 92
E-Mail: lars.dannenberg@ha-ib.de

Christian Glowa

Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 95
E-Mail: christian.glowa@ha-ib.de

Pierre Gröning

Analyst
Tel.: +49 40 450 6342 30 92
E-Mail: pierre.groening@ha-ib.de

Aliaksandr Halitsa

Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 83
E-Mail: aliaksandr.halitsa@ha-ib.de

Christian Salis

Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 96
E-Mail: christian.salis@ha-ib.de

Torben Teichler

Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 74
E-Mail: torben.teichler@ha-ib.de

Hauck & Aufhäuser Sales**Oliver Anderson**

Sales
Tel.: +44 207 408 1100
E-Mail: oliver.anderson@ha-ib.de

Christian Schwenkenbecher

Sales
Tel.: +44 207 408 1100
E-Mail: christian.schwenkenbecher@ha-ib.de

Toby Woods

Sales
Tel.: +44 207 408 1100
E-Mail: toby.woods@ha-ib.de

Christian Alisch

Sales
Tel.: +49 40 414 3885 99
E-Mail: christian.alisch@ha-ib.de

Vincent Bischoff

Sales
Tel.: +49 40 414 3885 88
E-Mail: vincent.bischoff@ha-ib.de

Hugues Madelin

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

Georgina Harrold

Sales
Tel.: +49 69 2161 1299
E-Mail: georgina.harrold@hauck-ib.de

Jan Neynaber

Sales
Tel.: +49 69 2161 1268
E-Mail: jan.neynaber@hauck-aufhaeuser.com

Marco Schumann

Sales
Tel.: +49 69 2161 1250
E-Mail: marco.schumann@hauck-aufhaeuser.com

JPP Eurosecurities Inc.

Sales North America
Quinn Raftery
Tel.: +1 231 649 4998
E-Mail: quinn.raftery@haa-na.com

Alexander Lachmann

Sales
Tel.: +41 43 497 30 23
E-Mail: alexander.lachmann@ha-ib.de

Hauck & Aufhäuser Sales Trading

Hauck & Aufhäuser
Privatbankiers AG
Mittelweg 16/17
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 40 414 3885 75
Fax: +49 40 414 3885 71
Email: info@hauck-aufhaeuser.com
www.hauck-aufhaeuser.com

Mirko Brueggemann

Trading
Tel.: +49 40 414 3885 75
E-Mail: mirko.brueggemann@hauck-aufhaeuser.com

Joseph Kaselak

Trading
Tel.: +49 40 450 6342 3093
E-Mail: joseph.kaselak@hauck-aufhaeuser.com

Christian von Schuler

Trading
Tel.: +49 40 414 3885 77
E-Mail: christian.schuler@hauck-aufhaeuser.com

Fin Schaffer

Trading
Tel.: +49 40 414 3885 98
E-Mail: fin.schaffer@hauck-aufhaeuser.com

Kathleen Jonas

Middle-Office
Tel.: +49 40 414 3885 97
E-Mail: kathleen.jonas@hauck-aufhaeuser.com

Carolin Weber

Middle-Office
Tel.: +49 40 414 3885 87
E-Mail: carolin.weber@hauck-aufhaeuser.com