

**Kaufen** (Alt: Kaufen)

**Kursziel: EUR 36,00** (Alt: EUR 35,00)

**Aktueller Kurs:** EUR 26,60      **Nächster Termin:** Q4 30.04.17  
**Bloomberg:** NTG GR      **Marktkapitalisierung:** EUR 234,1 Mio.  
**Reuters:** NTGG.DE      **Unternehmenswert:** EUR 295,4 Mio.

01-Dezember-17

**Sascha Berresch, CFA**  
Analyst

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

## Rekord Q3 & sehr solider Ausblick intakt – Prognosen & Kursziel angepasst

**Q3-Konzernumsatz solide um 9,2% yoy auf € 41,9 Mio. gesteigert** (eH&A € 42,3 Mio.). Treiber waren dabei beide Segmente, trotz der begrenzten Kapazität bei Flammhemmern. Nach Umbau und Erweiterung sollte die Inbetriebnahme des US-Werk in Q2 '18 erfolgen, was die Kapazität um bis zu 30.000 tpa erhöht (Umsatz könnte nach vollem Anlauf um ca. € 20 Mio. steigen).

Der Umsatzanstieg im Segment Funktionale Füllstoffe um 7% yoy auf € 27 Mio. in Q3 wurde größtenteils durch den Preis getragen, wobei insbesondere die **Nachfrage nach der Beschichtungslösung für Lithium-Ionen-Batterien laut Aussagen des Managements von einem niedrigen Niveau ausgehend dynamisch steigt** (eH&A < € 4Mio. GJ-Umsatz). Im Segment Technische Keramik wurde ein Zuwachs von 13% auf € 15 Mio. mit Unterstützung eines zyklischen Aufschwunges verzeichnet.

Das **EBIT legte in Q3 kräftig und stärker als erwartet um >100% yoy auf € 5,0 Mio. zu** (eH&A € 4,4 Mio.). Die um 5,5PP yoy auf 12% verbesserte EBIT-Marge ist größtenteils auf Preiserhöhungen und eine günstige Verlagerung im Produktmix zurückzuführen, die sich in einer Verbesserung der Bruttomarge zeigte.

Durch den finanziellen Leverage, geringere Zinsaufwendungen und einen normalisierten Steuersatz **stieg der Jahresüberschuss um ca. 180% yoy auf € 3,3 Mio. (eH&A € 2,7 Mio.)**.

Der **CFO konnte im 9-Monats-Zeitraum um ca. 20% yoy auf € 25 Mio. gesteigert werden**, mehr als ausreichend, um das erhöhte Investitionsniveau von € 17,5 Mio. zu finanzieren, das sich im Wesentlichen aus Umbau und Erweiterung des US-Standorts Nashtec ergibt.

Aufgrund der strengeren Regulierung (z.B. Bauproduktenverordnung / Umweltpolitik EU) bleibt der Ausblick vielversprechend, während die knappen Kapazitäten der Branche und die hohen Eintrittsbarrieren die Preissetzungsmacht unterstützen. Der **Sprung beim Auftragsbestand um 72% yoy auf hohe € 41 Mio.** spiegelt diese Situation gut wider. Wachstumsimpulse ergeben sich zusätzlich durch die Beschichtung für Separatorfolien in Lithium-Ionen-Batterien.

Maßnahme: **Anhebung der EPS-Schätzungen 2017 um 6%**, um die besser als erwartete Bottom-Line-Performance aufgrund von Bruttomargenverbesserungen abzubilden. Die Schätzungen '18 & '19 werden entsprechend um 3% erhöht.

**Bestätigung der Guidance durch das Management:** Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich (eH&A 5%); EBIT-Marge von 10% (eH&A neu 10,6%).

**Weiter KAUFEN, neues Kursziel € 36 (alt € 35)** auf Basis des FCFY '19E und eines konservativen DCF-Modells für das EV-bezogene Geschäft (Beschichtung für Folien in Li-Akkus).

**Fortsetzung**

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	29,6	33,6	37,5
EBIT	10,5	12,7	14,5	12,2	17,8	21,0	24,9
Jahresüberschuss	2,6	5,5	6,7	5,3	10,6	12,9	15,9
Nettoverschuldung	50,8	44,2	41,3	36,4	23,2	12,2	-2,9
Netto-Fremdkapitalquote	99,4 %	83,9 %	71,7 %	63,6 %	27,5 %	13,0 %	-2,7 %
Nettoverschul./ EBITDA	2,6	2,0	1,7	1,6	0,8	0,4	0,0
EPS pro forma	0,33	0,69	0,84	1,07	1,20	1,46	1,81
Cash Flow pro Aktie	0,17	1,25	1,15	1,88	1,52	1,61	1,96
Dividende pro Aktie	0,06	0,12	0,15	0,15	0,26	0,37	0,45
Dividendenrendite	0,2 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	1,0 %	1,4 %	1,7 %
Rohertagsmarge	48,7 %	47,4 %	48,2 %	49,3 %	51,5 %	51,7 %	52,1 %
EBITDA-Marge	14,9 %	15,6 %	16,3 %	14,4 %	17,6 %	18,8 %	19,8 %
EBIT-Marge	7,9 %	8,8 %	9,6 %	7,7 %	10,6 %	11,7 %	13,2 %
ROCE	7,3 %	8,4 %	8,9 %	7,1 %	9,9 %	11,5 %	12,6 %
EV/Umsatz	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	1,6	1,4
EV/EBITDA	14,3	12,6	11,4	12,5	10,0	8,5	7,2
EV/EBIT	26,8	22,3	19,5	23,5	16,6	13,6	10,8
KGV	80,4	38,7	31,7	24,9	22,2	18,2	14,7
Adjustierte FCF Rendite	3,8 %	4,2 %	4,4 %	3,9 %	5,8 %	7,1 %	8,5 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 30.11.2017



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

**52 Wochen Hoch/Tief:** 28,31 / 13,84

**Preis/Buchwert:** 2,8

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate 12,6 %

6 Monate 33,0 %

12 Monate 53,7 %

### Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
<b>2017</b>	<b>Alt:</b>	167,5	17,8	1,20
	<b>Δ</b>	-	-	-
<b>2018</b>	<b>Alt:</b>	178,4	21,0	1,46
	<b>Δ</b>	-	-	-
<b>2019</b>	<b>Alt:</b>	189,1	24,9	1,81
	<b>Δ</b>	-	-	-

### Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 9,6

Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 20.000

### Aktionärsstruktur:

Free Float 44,0 %

Familie Heckmann 28,3 %

Familie Witzany 27,2 %

### 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	Q3 2017	Q3 2017 est	Q3 2016	yoy	9M 2017	9M 2016	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>41.9</b>	<b>42.3</b>	<b>38.4</b>	9.2%	<b>130.5</b>	<b>122.4</b>	6.7%
Funktionale Füllstoffe	27.2	28.0	25.4	7.1%	86.9	83.8	3.7%
Technische Keramik	14.6	14.3	12.9	13.2%	43.6	38.5	13.1%
<b>Rohertrag</b>	<b>21.4</b>	<b>21.7</b>	<b>18.5</b>	15.4%	<b>66.5</b>	<b>59.9</b>	11.0%
Rohertragsmarge (%)	51.1%	51.3%	48.3%	+ 2.8 pp	51.0%	49.0%	+ 2.0 pp
<b>EBIT</b>	<b>5.0</b>	<b>4.4</b>	<b>2.5</b>	102.2%	<b>14.7</b>	<b>11.0</b>	33.0%
EBIT Marge (%)	12.0%	10.4%	6.5%	+ 5.5 pp	11.3%	9.0%	+ 2.2 pp
<b>Gewinn</b>	<b>3.3</b>	<b>2.7</b>	<b>1.2</b>	178.1%	<b>9.4</b>	<b>5.5</b>	71.4%
Gewinn Marge (%)	7.9%	6.5%	3.1%	+ 4.8 pp	7.2%	4.5%	+ 2.7 pp

Quelle: Unternehmensdaten; Hauck&Aufhäuser

## Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Umsatz</b>	<b>132,9</b>	<b>143,3</b>	<b>151,3</b>	<b>159,2</b>	<b>167,5</b>	<b>178,4</b>	<b>189,1</b>
Umsatzwachstum	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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>134,3</b>	<b>143,0</b>	<b>153,2</b>	<b>159,6</b>	<b>167,5</b>	<b>178,4</b>	<b>189,1</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	2,6	2,8	2,2	3,5	2,7	2,3
Materialaufwand	69,6	75,1	80,3	80,9	81,2	86,2	90,6
Personalaufwand	22,5	25,4	26,8	31,7	31,2	32,4	33,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	23,8	22,7	24,3	26,2	29,0	28,9	29,7
Gesamte betriebliche Aufwendungen	114,6	120,6	128,6	136,7	137,9	144,8	151,6
<b>EBITDA</b>	<b>19,8</b>	<b>22,4</b>	<b>24,6</b>	<b>22,9</b>	<b>29,6</b>	<b>33,6</b>	<b>37,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	9,2	9,7	10,2	10,7	11,8	12,6	12,6
<b>EBITA</b>	<b>10,5</b>	<b>12,7</b>	<b>14,5</b>	<b>12,2</b>	<b>17,8</b>	<b>21,0</b>	<b>24,9</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>10,5</b>	<b>12,7</b>	<b>14,5</b>	<b>12,2</b>	<b>17,8</b>	<b>21,0</b>	<b>24,9</b>
Zinsertrag	0,3	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,1
Zinsaufwand	6,2	4,3	3,9	3,3	2,7	2,6	2,2
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	-2,7	-2,6	-2,2
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,7</b>	<b>8,5</b>	<b>10,8</b>	<b>9,2</b>	<b>15,1</b>	<b>18,4</b>	<b>22,7</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>4,7</b>	<b>8,5</b>	<b>10,8</b>	<b>9,2</b>	<b>15,1</b>	<b>18,4</b>	<b>22,7</b>
Steuern	0,9	2,5	3,4	3,9	4,5	5,5	6,8
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,7</b>	<b>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>5,3</b>	<b>10,6</b>	<b>12,9</b>	<b>15,9</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>3,7</b>	<b>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>5,3</b>	<b>10,6</b>	<b>12,9</b>	<b>15,9</b>
Anteile Dritter	1,1	0,6	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>2,6</b>	<b>5,5</b>	<b>6,7</b>	<b>5,3</b>	<b>10,6</b>	<b>12,9</b>	<b>15,9</b>
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,2	8,8	8,8
<b>Gewinn pro Aktie - berichtet</b>	<b>0,33</b>	<b>0,69</b>	<b>0,84</b>	<b>0,67</b>	<b>1,29</b>	<b>1,46</b>	<b>1,81</b>

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<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	1,0 %	-0,2 %	1,3 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>101,0 %</b>	<b>99,8 %</b>	<b>101,3 %</b>	<b>100,2 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,0 %	1,8 %	1,9 %	1,4 %	2,1 %	1,5 %	1,2 %
Materialaufwand	52,4 %	52,4 %	53,1 %	50,8 %	48,5 %	48,3 %	47,9 %
Personalaufwand	16,9 %	17,7 %	17,7 %	19,9 %	18,6 %	18,2 %	17,8 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,9 %	15,8 %	16,1 %	16,5 %	17,3 %	16,2 %	15,7 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	86,2 %	84,2 %	85,0 %	85,8 %	82,4 %	81,2 %	80,2 %
<b>EBITDA</b>	<b>14,9 %</b>	<b>15,6 %</b>	<b>16,3 %</b>	<b>14,4 %</b>	<b>17,6 %</b>	<b>18,8 %</b>	<b>19,8 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,9 %	6,8 %	6,7 %	6,7 %	7,0 %	7,1 %	6,7 %
<b>EBITA</b>	<b>7,9 %</b>	<b>8,8 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>11,7 %</b>	<b>13,2 %</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>7,9 %</b>	<b>8,8 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>11,7 %</b>	<b>13,2 %</b>
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 %	1,2 %
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 %	-1,1 %
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,5 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>10,3 %</b>	<b>12,0 %</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>3,5 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>10,3 %</b>	<b>12,0 %</b>
Steuerquote	20,2 %	28,8 %	31,5 %	42,3 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,8 %</b>	<b>4,2 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>3,3 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>8,4 %</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>2,8 %</b>	<b>4,2 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>3,3 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>8,4 %</b>
Anteile Dritter	0,8 %	0,4 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>2,0 %</b>	<b>3,8 %</b>	<b>4,4 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>8,4 %</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</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>	<b>0,5</b>
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
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>112,0</b>	<b>112,4</b>	<b>117,1</b>	<b>125,9</b>	<b>139,1</b>	<b>136,5</b>	<b>131,9</b>
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	39,0	48,8	63,9
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
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>64,2</b>	<b>66,4</b>	<b>84,8</b>	<b>76,8</b>	<b>80,3</b>	<b>92,4</b>	<b>109,8</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>176,3</b>	<b>178,8</b>	<b>201,9</b>	<b>202,7</b>	<b>219,4</b>	<b>228,8</b>	<b>241,7</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>51,1</b>	<b>52,6</b>	<b>57,5</b>	<b>57,2</b>	<b>84,3</b>	<b>94,0</b>	<b>107,8</b>
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	61,0	61,0
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
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>91,1</b>	<b>89,0</b>	<b>101,9</b>	<b>111,8</b>	<b>101,2</b>	<b>101,2</b>	<b>101,2</b>
Kurzfristige Bankschulden	9,9	10,0	12,2	1,2	1,2	0,0	0,0
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
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>34,8</b>	<b>37,4</b>	<b>41,9</b>	<b>33,2</b>	<b>33,9</b>	<b>33,7</b>	<b>32,7</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>176,2</b>	<b>178,8</b>	<b>201,9</b>	<b>202,7</b>	<b>219,4</b>	<b>228,8</b>	<b>241,7</b>

Bilanz (In % vom Umsatz)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,3 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,2 %</b>
Sachanlagen	63,4 %	62,6 %	57,7 %	61,8 %	63,1 %	59,4 %	54,3 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>63,6 %</b>	<b>62,8 %</b>	<b>58,0 %</b>	<b>62,1 %</b>	<b>63,4 %</b>	<b>59,6 %</b>	<b>54,6 %</b>
Vorräte	14,9 %	15,4 %	15,2 %	15,2 %	14,8 %	15,1 %	15,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,4 %	2,5 %	2,6 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,1 %	3,9 %	3,2 %	2,7 %	2,5 %	2,4 %	2,3 %
Liquide Mittel	16,8 %	15,2 %	20,9 %	17,9 %	17,8 %	21,3 %	26,4 %
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 %
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>36,4 %</b>	<b>37,1 %</b>	<b>42,0 %</b>	<b>37,9 %</b>	<b>36,6 %</b>	<b>40,4 %</b>	<b>45,4 %</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>29,0 %</b>	<b>29,4 %</b>	<b>28,5 %</b>	<b>28,2 %</b>	<b>38,4 %</b>	<b>41,1 %</b>	<b>44,6 %</b>
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 %	27,8 %	26,7 %	25,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	10,7 %	14,1 %	13,8 %	18,8 %	17,4 %	16,6 %	15,8 %
Sonstige Rückstellungen	0,9 %	1,3 %	1,3 %	1,2 %	1,0 %	0,9 %	0,9 %
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>51,7 %</b>	<b>49,8 %</b>	<b>50,5 %</b>	<b>55,1 %</b>	<b>46,1 %</b>	<b>44,2 %</b>	<b>41,9 %</b>
Kurzfristige Bankschulden	5,6 %	5,6 %	6,1 %	0,6 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,9 %	5,5 %	6,1 %	7,2 %	7,0 %	7,1 %	7,1 %
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 %	7,5 %	7,2 %	6,0 %
Latente Steuern	1,6 %	0,8 %	0,7 %	0,5 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>19,7 %</b>	<b>20,9 %</b>	<b>20,8 %</b>	<b>16,4 %</b>	<b>15,5 %</b>	<b>14,7 %</b>	<b>13,5 %</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>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	3,7	6,1	7,4	5,3	10,6	12,9	15,9
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	22,4	25,5	28,5
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
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>8,3</b>	<b>17,5</b>	<b>17,2</b>	<b>23,0</b>	<b>21,3</b>	<b>22,2</b>	<b>25,3</b>
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2,6</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-17,0</b>	<b>-25,0</b>	<b>-10,0</b>	<b>-8,0</b>
Cash Flow vor Finanzergebnis	5,8	7,5	4,2	6,0	-3,6	12,2	17,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	9,7	-10,0	12,2	-11,8	-10,3	-1,2	0,0
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	18,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,5	1,0	1,2	1,2	1,2	2,1
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>9,7</b>	<b>-10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>-12,4</b>	<b>6,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>
Veränderung liquide Mittel	15,5	-2,9	15,1	-6,1	2,9	9,7	15,2
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>30,1</b>	<b>27,2</b>	<b>42,3</b>	<b>36,2</b>	<b>39,0</b>	<b>48,8</b>	<b>63,9</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>G&amp;V Wachstumsanalyse</b>							
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 %	29,0 %	46,4 %	26,9 %
EBIT Wachstum	5,0 %	20,3 %	14,2 %	-15,5 %	45,2 %	71,3 %	40,3 %
EPS Wachstum	28,5 %	107,6 %	22,3 %	-20,4 %	92,5 %	118,9 %	40,5 %
<b>Effizienz</b>							
Gesamtkosten/ Umsatz	86,2 %	84,2 %	85,0 %	85,8 %	82,4 %	81,2 %	80,2 %
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	65,7	74,6	83,4
<b>Bilanzanalyse</b>							
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	84,4	84,7	85,4
<b>Cash Flow-Analyse</b>							
Free Cash Flow	5,8	7,5	4,2	6,0	-3,1	12,2	17,3
Free Cash Flow/ Umsatz	4,4 %	5,2 %	2,7 %	3,8 %	-1,8 %	6,8 %	9,1 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	218,6 %	136,5 %	62,3 %	112,5 %	-28,9 %	94,4 %	108,4 %
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
<b>Solvenzanalyse</b>							
Nettoverschuldung	50,8	44,2	41,3	36,4	23,2	12,2	-2,9
Nettoverschuldung/ EBITDA	2,6	2,0	1,7	1,6	0,8	0,4	0,0
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	1,0	0,8	0,7	0,6	0,3	0,1	0,0
Zinsdeckung	1,7	2,9	3,7	3,7	6,6	8,1	11,2
Gewinnausschüttungsquote	18,1 %	17,5 %	18,0 %	22,4 %	20,0 %	25,0 %	25,0 %
<b>Produktivität</b>							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
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
<b>Renditen</b>							
ROCE	7,3 %	8,4 %	8,9 %	7,1 %	9,9 %	11,5 %	12,6 %
ROE	5,2 %	10,4 %	11,6 %	9,4 %	12,5 %	13,7 %	14,8 %
<b>Sonstige</b>							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	8,2 %	5,7 %	5,1 %	4,3 %	4,0 %	3,9 %	3,6 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	415	420	434	450	450	450	450
Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,2	8,8	8,8
Dividende pro Aktie	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,33	0,69	0,84	0,67	1,29	1,46	1,81
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
P/BV	4,2	4,0	3,7	3,7	2,8	2,5	2,2
EV/Umsatz	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	1,6	1,4
EV/EBITDA	14,3	12,6	11,4	12,5	10,0	8,5	7,2
EV/EBITA	26,8	22,3	19,5	23,5	16,6	13,6	10,8
EV/EBIT	26,8	22,3	19,5	23,5	16,6	13,6	10,8
EV/FCF	48,8	37,6	67,9	47,7	-96,7	23,4	15,6
Adjustierte FCF Rendite	3,8 %	4,2 %	4,4 %	3,9 %	5,8 %	7,1 %	8,5 %
Dividendenrendite	0,2 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	1,0 %	1,4 %	1,7 %

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.

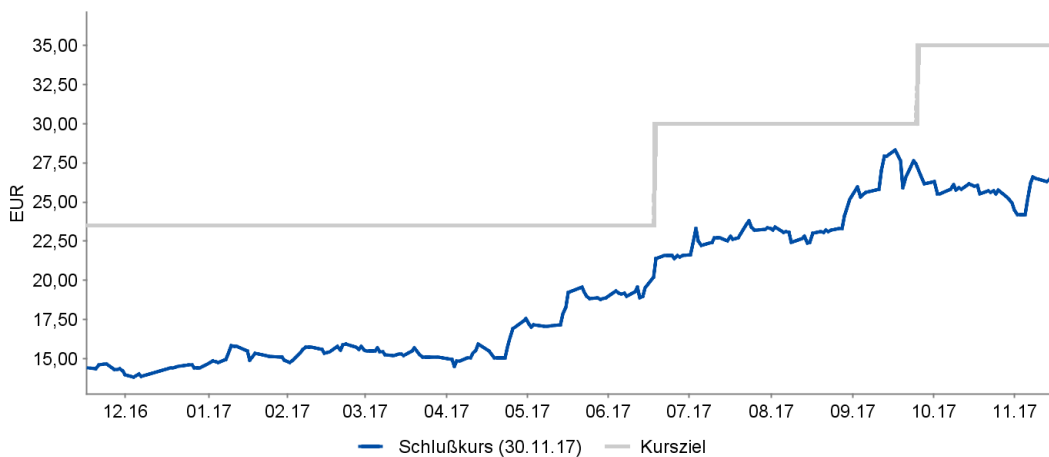
Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:

Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 3

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

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
Nabaltec AG am 01.12.17**

Aufnahme Coverage  
14-April-11



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

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

<b>Kaufen</b>	57,14 %	100,00 %
<b>Verkaufen</b>	17,01 %	0,00 %
<b>Halten</b>	25,85 %	0,00 %

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 verzinliche 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

**Christian Sandherr**

Analyst  
Tel.: +49 40 414 3885 79  
E-Mail: christian.sandherr@ha-ib.de

**Torben Teichler**

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

**Hauck & Aufhäuser Sales****Toby Woods**

Head of 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

**Georgina Harrold**

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

**Alexander Lachmann**

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

**Hugues Madelin**

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

**Christian Schwenkenbecher**

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

**JPP Eurosecurities Inc.**

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

**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