

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 44,00 (Alt: EUR 44,00)

Aktueller Kurs: EUR 31,60 **Nächster Termin:** Finales Q2 22.08.19
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 301,0 Mio
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 358,2 Mio

07-August-19

Christian Sandherr
Analyst

Christian.Sandherr@ha-ib.de
Tel.: +49 (40) 4143885 79

Rekordergebnis für Q2 erwartet//Profitabilität über GJ-Guidance

Während die Mehrheit der Chemieunternehmen damit beschäftigt ist, ihre Erwartungen für das GJ 2019 zu korrigieren, sollte NTG am 22.08. das stärkste Quartal aller Zeiten veröffentlichen. Neben einem starken Umsatzwachstum sollte die **EBIT-Marge die Guidance übertreffen**, was die guten Perspektiven des Unternehmens unterstreicht. (siehe Seite 2).

NTG sollte einen **Umsatz von € 49,5 Mio. (+ 6,5% yoy)** ausweisen. Treiber hierfür ist das **robuste Kernsegment Functional Fillers** (+ 10,5% yoy), welches vom Hochfahren Nashtec's, höheren Verkaufspreisen und kontinuierlich wachsenden Nachfrage nach Böhmit profitiert. Specialty Alumina (ca. 30% des Gruppenumsatzes) dürfte einen leichten Umsatzrückgang zu verzeichnen haben (-1,6% yoy), da sich NTG nicht vollständig von der Makro Schwäche in der Feuerfestindustrie abkoppeln kann. Im Gespräch mit dem CEO stellten wir jedoch fest, dass sich die Nachfrage in den kommenden Monaten stabilisieren sollte.

Alle Augen auf Profitabilität: Trotz der Nachfrageschwäche bei Specialty Alumina gehen wir davon aus, dass sich die **EBIT-Marge der Gruppe gegenüber dem Vorjahr um 2 Prozentpunkte auf 13,6%** verbessert und damit das obere Ende der Jahresguidance (12%) übertrifft. Aus unserer Sicht ist dies auf einen verbesserten Produktmix (Boehmite mit ca. 30% EBIT-Margen und > 50% Umsatzwachstum yoy), die konzernweit umgesetzten Preiserhöhungen und den Rückgang der Einmalkosten im Zusammenhang mit Nashtec zurückzuführen.

Übertreffen der '19 EBIT Guidance wahrscheinlich. In Anbetracht des erwarteten starken Q2, einer zunehmenden Dynamik der Böhmit-Umsätze (eH&A + 75% yoy auf 3,5 kt für das GJ '19) und dem nachlassenden Gegenwind durch das Hochfahren von Nashtec (eH&A: mindestens ausgeglichenes Ergebnis in diesem Jahr vs einem EBIT-Verlust von € 4 Mio. im Geschäftsjahr '18) halten wir die Margenprognose (10-12%) für konservativ und gehen davon aus, dass das Unternehmen diese übertrifft (eH&A 13%).

Zunehmendes Momentum für Böhmit durch Zellhersteller wie CATL und SK Innovation, die daran arbeiten, Lieferketten für ihre in Europa ansässige Produktion von Elektrofahrzeugbatterien zu sichern. Sollte sich die Wahrscheinlichkeit eines abruptem Nachfragewachstums erhöhen, gehen davon aus, dass für NTG eine Verdoppelung seiner Produktionskapazitäten auf 15kt p.a. in Frage kommt. Angesichts der attraktiven Preisgestaltung könnten aus unserer Sicht 15kt Kapazität bei voller Auslastung (aktueller Preis und Marge) einen Umsatzbeitrag von > € 45 Mio. und ein EBIT von > € 15 Mio. leisten.

In Anbetracht des positiven Newsflows und der Gewinnwachstumsaussichten, die sich aus margenstarken Produkten wie Böhmit ergeben, die noch nicht in der aktuellen Bewertung berücksichtigt wurden (DCF für Böhmit allein impliziert € 16-30 pro Aktie), berücksichtigen wir die jüngste Aktie Preisschwäche als **Kaufgelegenheit. PT € 44**, basierend auf FCFY '21E.

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	151,3	159,2	168,6	176,7	200,1	220,1	238,6
Umsatzwachstum	6 %	5 %	6 %	5 %	13 %	10 %	8 %
EBITDA	24,6	22,9	30,0	30,6	40,0	46,2	50,5
EBIT	14,5	12,2	18,3	18,5	26,0	30,8	34,5
Jahresüberschuss	6,7	5,3	11,4	10,3	17,1	20,5	23,5
Nettoverschuldung	41,3	36,4	25,9	40,7	44,1	27,0	6,3
Netto-Fremdkapitalquote	71,7 %	63,6 %	30,6 %	42,4 %	42,1 %	22,2 %	4,5 %
Nettoverschul./ EBITDA	1,7	1,6	0,9	1,3	1,1	0,6	0,1
EPS pro forma	0,84	1,07	1,30	1,49	1,94	2,33	2,67
Cash Flow pro Aktie	1,15	1,88	1,90	0,92	1,94	2,59	3,06
Dividende pro Aktie	0,15	0,15	0,18	0,20	0,24	0,30	0,40
Dividendenrendite	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,8 %	0,9 %	1,3 %
Rohetragsmarge	48,2 %	49,3 %	50,8 %	51,2 %	53,2 %	53,6 %	53,6 %
EBITDA-Marge	16,3 %	14,4 %	17,8 %	17,3 %	20,0 %	21,0 %	21,2 %
EBIT-Marge	9,6 %	7,7 %	10,9 %	10,5 %	13,0 %	14,0 %	14,4 %
ROCE	8,9 %	7,1 %	10,0 %	9,8 %	12,7 %	15,2 %	16,0 %
EV/Umsatz	2,1	2,1	2,0	2,0	1,8	1,6	1,3
EV/EBITDA	13,1	14,3	11,3	11,6	9,0	7,7	6,3
EV/EBIT	22,2	26,7	18,6	19,2	13,8	11,1	9,3
KGV	37,6	29,6	24,3	21,2	16,3	13,5	11,8
Adjustierte FCF Rendite	3,9 %	3,4 %	5,2 %	4,8 %	7,1 %	8,9 %	10,5 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 06.08.2019



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 36,60 / 21,10

Preis/Buchwert: 2,8

Relative Performance (SDAX):

3 Monate 5,7 %

6 Monate -

12 Monate 60,4 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2019	Alt:	200,1	26,0	1,94
	Δ	-	-	-
2020	Alt:	220,1	30,8	2,33
	Δ	-	-	-
2021	Alt:	238,6	34,5	2,67
	Δ	-	-	-

Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 3,2

Buchwert pro Aktie: (in €) 11,9

Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 2.200

Aktionärsstruktur:

Free Float 44,0 %

Family Heckmann 28,3 %

Family 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.

	Q2 2019 est	Q2 2018	yoy	Q1 2019	qoq
Sales	49.5	46.5	6.5%	48.5	2.1%
Functional Fillers	33.9	30.7	10.5%	32.5	4.3%
Special Oxides	15.6	15.9	-1.6%	15.9	-1.9%
EBIT	6.7	5.4	24.8%	5.8	16.2%
<i>EBIT margin</i>	13.6%	11.6%	+ 2.0 pp	12.0%	+ 1.6 pp

Source: Company data, Hauck & Aufhäuser

Planned capacities of leading EV battery cell producers

	Northvolt	LG Chem	CATL	BMZ Group	SK Innovation	Samsung SDI	Panasonic/Tesla	BYD	AESC (Nissan)	Total
Origin	Sweden	S. Korea	China	Germany	S. Korea	S. Korea	Japan	China	Japan	
Country of production	Sweden	Poland	Germany, China	Germany	Hungary, USA, Poland	Hungary	USA	China	China, Japan, UK, USA	
Known customers	VW	Daimler, Audi, Porsche, Volvo, Renault	Daimler, VW, BMW, PSA Group	BMW	VW	VW	Tesla	BYD	Nissan	
Planned by	2023	2022	2026	mid-term	2025	near-term	mid-term	mid-term	2021	
Planned annual prod. (GWh)	32	70	148	8	100	5	150	60	28	601
Current customer		✓			✓				✓	
In contact with			✓	✓		✓	✓	✓		
No contact yet	✗									

Source: Company data, Hauck & Aufhäuser, Manager Magazin

DCF for boehmite

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TV	
EV production (m units)	3.1	4.5	7.2	11.5	15.1	18	21.2	25.7	30.7	
Boehmite market share	50%	50%	50%	50%	50%	60%	60%	60%	60%	
Avg kg per Li-battery	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
Global boehmite demand (kt)	4.7	6.8	10.8	17.3	22.7	32.4	38.2	46.3	55.3	
Share Nabaltec (%)	75%	71%	67%	63%	59%	55%	51%	46%	40%	
NTG boehmite capacity (kt)	7.5	7.5	15.0	15.0	15.0	25.0	25.0	30.0	30.0	
NTG boehmite sales (kt)	3.5	4.8	7.3	10.9	13.4	17.9	19.6	21.2	22.3	
		<i>yoy</i>	<i>n.a.</i>	<i>37%</i>	<i>51%</i>	<i>50%</i>	<i>23%</i>	<i>33%</i>	<i>9%</i>	<i>8%</i>
Price per tonne (k€)	3.5	3.4	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	
Sales (€ m)	12.3	16.2	23.7	34.3	40.7	54.4	59.5	64.4	67.6	
		<i>EBIT margin</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	
EBIT (€m)	3.7	4.9	7.2	10.4	10.3	13.8	15.1	16.3	17.2	
		<i>yoy</i>	<i>n.a.</i>	<i>45%</i>	<i>45%</i>	<i>60%</i>	<i>60%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>
NOPAT (€m)	2.7	3.6	5.2	7.5	7.5	10.0	10.9	11.8	12.4	
Change in w/c (€m)		-0.7	-1.3	-1.9	-1.2	-2.5	-0.9	-0.9	-0.6	
Capex (€m)	-3.0	0.0	-7.5	0.0	0.0	-10.0	0.0	-5.0	0.0	
FCF (€m)	-0.3	2.8	-3.7	5.6	6.3	-2.5	10.0	5.9	11.8	
Present value (€m)	-0.3	2.4	-2.8	3.9	3.9	-1.4	5.0	2.6	127.5	

Fair value (€m) 140.8

Fair value per share (€) **16.0**

Sensitivity analysis DCF

		Long term growth				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
WACC	11.5%	14.5	15.2	16.0	16.9	17.9
	10.5%	15.9	16.8	17.8	18.9	20.1
	9.5%	17.7	18.8	20.0	21.5	23.1
	8.5%	20.0	21.4	23.0	24.9	27.1
	7.5%	22.9	24.7	27.0	29.6	32.9

Model assumptions:

Tax rate	28.0%
WACC (%)	11.5%
LT growth (%)	2.0%

Source: Company data, Hauck & Aufhäuser

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	151,3	159,2	168,6	176,7	200,1	220,1	238,6
<i>Umsatzwachstum</i>	5,6 %	5,2 %	5,9 %	4,8 %	13,2 %	10,0 %	8,4 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,9	0,4	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	153,2	159,6	170,1	176,7	200,1	220,1	238,6
Sonstige betriebliche Erträge	2,8	2,2	4,5	3,1	2,4	3,1	3,3
Materialaufwand	80,3	80,9	83,7	86,3	93,6	102,1	110,7
Personalaufwand	26,8	31,7	31,3	33,0	36,2	39,6	42,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,3	26,2	29,6	30,7	32,6	35,2	37,8
Gesamte betriebliche Aufwendungen	128,6	136,7	140,1	146,9	160,1	173,9	188,1
EBITDA	24,6	22,9	30,0	30,6	40,0	46,2	50,5
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	10,2	10,7	11,7	12,1	14,0	15,4	16,0
EBITA	14,5	12,2	18,3	18,5	26,0	30,8	34,5
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertminderungskosten - Außerordentliche Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT (inc Neubewertung netto)	14,5	12,2	18,3	18,5	26,0	30,8	34,5
Zinsertrag	0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	3,9	3,3	2,7	2,8	2,4	2,4	2,0
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-3,7	-3,1	-2,6	-2,7	-2,3	-2,4	-1,9
Gewöhl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	10,8	9,2	15,7	15,8	23,7	28,4	32,5
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	10,8	9,2	15,7	15,8	23,7	28,4	32,5
Steuern	3,4	3,9	4,3	5,5	6,6	7,9	9,0
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	7,4	5,3	11,4	10,3	17,1	20,5	23,5
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	7,4	5,3	11,4	10,3	17,1	20,5	23,5
Anteile Dritter	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettogewinn (berichtet)	6,7	5,3	11,4	10,3	17,1	20,5	23,5
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,3	8,8	8,8	8,8	8,8
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,84	0,67	1,39	1,17	1,94	2,33	2,67

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,3 %	0,2 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	101,3 %	100,2 %	100,9 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	1,9 %	1,4 %	2,7 %	1,7 %	1,2 %	1,4 %	1,4 %
Materialaufwand	53,1 %	50,8 %	49,7 %	48,8 %	46,8 %	46,4 %	46,4 %
Personalaufwand	17,7 %	19,9 %	18,6 %	18,7 %	18,1 %	18,0 %	18,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16,1 %	16,5 %	17,5 %	17,4 %	16,3 %	16,0 %	15,9 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	85,0 %	85,8 %	83,1 %	83,1 %	80,0 %	79,0 %	78,9 %
EBITDA	16,3 %	14,4 %	17,8 %	17,3 %	20,0 %	21,0 %	21,2 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,7 %	6,7 %	6,9 %	6,9 %	7,0 %	7,0 %	6,7 %
EBITA	9,6 %	7,7 %	10,9 %	10,5 %	13,0 %	14,0 %	14,4 %
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 (inc Neubewertung netto)	9,6 %	7,7 %	10,9 %	10,5 %	13,0 %	14,0 %	14,4 %
Zinsertrag	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand	2,6 %	2,1 %	1,6 %	1,6 %	1,2 %	1,1 %	0,8 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Gewöhl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,1 %	5,8 %	9,3 %	8,9 %	11,8 %	12,9 %	13,6 %
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewinn vor Steuern	7,1 %	5,8 %	9,3 %	8,9 %	11,8 %	12,9 %	13,6 %
Steuerquote	31,5 %	42,3 %	27,2 %	34,7 %	27,8 %	27,8 %	27,8 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	4,9 %	3,3 %	6,8 %	5,8 %	8,5 %	9,3 %	9,8 %
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	4,9 %	3,3 %	6,8 %	5,8 %	8,5 %	9,3 %	9,8 %
Anteile Dritter	0,5 %	neg.	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Nettogewinn (berichtet)	4,4 %	3,4 %	6,8 %	5,8 %	8,5 %	9,3 %	9,8 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Immaterielle Vermögenswerte	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sachanlagen	116,6	125,3	131,7	148,4	161,4	158,0	154,0
Finanzanlagen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
ANLAGEVERMÖGEN	117,1	125,9	132,2	149,0	161,9	158,6	154,5
Vorräte	30,8	30,9	33,0	34,6	36,4	39,3	41,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,2	3,1	4,1	4,5	5,0	5,6	6,0
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6,5	5,5	5,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Liquide Mittel	42,3	36,2	45,9	30,3	26,3	12,0	32,7
Latente Steuern	0,0	1,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	84,8	76,8	89,2	76,9	75,3	64,4	88,2
BILANZSUMME	201,9	202,7	221,4	225,9	237,2	222,9	242,7
EIGENKAPITAL	57,5	57,2	84,5	95,8	104,7	122,1	140,3
Anteile Dritter	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	71,3	71,3	70,4	70,4	70,4	39,0	39,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	28,0	38,1	36,8	36,1	36,1	36,1	36,1
Sonstige Rückstellungen	2,6	2,4	3,2	3,5	3,2	2,2	2,2
Langfristige Verbindlichkeiten	101,9	111,8	110,4	110,0	109,7	77,2	77,2
Kurzfristige Bankschulden	12,2	1,2	1,4	0,5	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,3	14,5	15,6	12,6	17,0	18,7	20,3
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	15,9	16,4	8,3	6,2	5,2	4,2	4,2
Latente Steuern	1,5	1,0	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	41,9	33,2	26,5	20,1	22,9	23,6	25,2
BILANZSUMME	201,9	202,7	221,4	225,9	237,2	222,9	242,7

Bilanz (In % vom Umsatz)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Immaterielle Vermögenswerte	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Sachanlagen	57,7 %	61,8 %	59,5 %	65,7 %	68,0 %	70,9 %	63,4 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	58,0 %	62,1 %	59,7 %	65,9 %	68,3 %	71,1 %	63,7 %
Vorräte	15,2 %	15,2 %	14,9 %	15,3 %	15,3 %	17,6 %	17,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,6 %	1,5 %	1,8 %	2,0 %	2,1 %	2,5 %	2,5 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,2 %	2,7 %	2,5 %	3,3 %	3,2 %	3,4 %	3,1 %
Liquide Mittel	20,9 %	17,9 %	20,7 %	13,4 %	11,1 %	5,4 %	13,5 %
Latente Steuern	0,0 %	0,6 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
UMLAUFVERMÖGEN	42,0 %	37,9 %	40,3 %	34,1 %	31,7 %	28,9 %	36,3 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	28,5 %	28,2 %	38,2 %	42,4 %	44,1 %	54,8 %	57,8 %
Anteile Dritter	0,3 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	35,3 %	35,2 %	31,8 %	31,2 %	29,7 %	17,5 %	16,1 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	13,8 %	18,8 %	16,6 %	16,0 %	15,2 %	16,2 %	14,9 %
Sonstige Rückstellungen	1,3 %	1,2 %	1,5 %	1,6 %	1,3 %	1,0 %	0,9 %
Langfristige Verbindlichkeiten	50,5 %	55,1 %	49,9 %	48,7 %	46,2 %	34,6 %	31,8 %
Kurzfristige Bankschulden	6,1 %	0,6 %	0,6 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,1 %	7,2 %	7,1 %	5,6 %	7,2 %	8,4 %	8,3 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	7,9 %	8,1 %	3,8 %	2,8 %	2,2 %	1,9 %	1,7 %
Latente Steuern	0,7 %	0,5 %	0,5 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Kurzfristige Verbindlichkeiten	20,8 %	16,4 %	12,0 %	8,9 %	9,7 %	10,6 %	10,4 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	7,4	5,3	11,4	10,3	17,1	20,5	23,5
Abschreibung Anlagevermögen	10,2	10,7	11,7	12,1	14,0	15,4	16,0
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	2,7	2,8	3,5	1,4	-0,8	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	20,2	18,8	26,7	23,9	30,4	35,9	39,5
Veränderung Vorräte	-3,2	-0,1	-2,1	-1,6	-1,8	-2,9	-2,6
Veränderung Forderung aus LuL	-0,6	2,1	-1,0	-2,4	-0,6	-0,5	-0,5
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	2,4	2,2	1,1	-3,7	-4,4	-1,7	-1,6
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-1,5	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-3,0	4,3	-2,0	-7,8	-5,3	-5,1	-4,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	17,2	23,0	24,7	16,1	25,1	30,8	34,9
Investitionen	13,1	17,0	23,4	27,1	27,0	12,0	12,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-13,1	-17,0	-23,9	-27,1	-27,0	-12,0	-12,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	4,2	6,0	0,7	-11,1	-1,9	18,8	22,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	12,2	-11,8	-0,8	-1,0	-0,5	-31,4	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	17,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	1,0	1,2	1,2	1,6	1,5	1,8	2,1
Sonstiges	-0,6	0,6	-6,0	-2,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,4	0,2	-1,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	10,6	-12,4	10,0	-4,6	-2,0	-33,2	-2,1
Veränderung liquide Mittel	15,1	-6,1	9,8	-15,6	-4,0	-14,4	20,8
Endbestand liquide Mittel	42,3	36,2	45,9	30,3	26,3	12,0	32,7

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Inland	41,9	42,4	45,3	46,0	52,1	57,3	62,1
Jährliche Veränderung	2,8 %	1,2 %	6,7 %	1,7 %	13,2 %	10,0 %	8,4 %
Sonstiges Europa	73,2	78,3	81,7	89,1	100,8	110,9	120,2
Jährliche Veränderung	6,8 %	7,0 %	4,4 %	9,0 %	13,2 %	10,0 %	8,4 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	19,7	20,2	21,4	23,5	26,6	29,3	31,7
Jährliche Veränderung	9,4 %	2,6 %	5,7 %	10,0 %	13,2 %	10,0 %	8,4 %
Asien und Pazifik	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	4,4	4,8
Jährliche Veränderung	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	10,0 %	8,4 %
Rest der Welt	16,5	18,3	20,3	18,2	16,6	18,2	19,8
Jährliche Veränderung	2,9 %	10,8 %	10,8 %	-10,3 %	-8,8 %	10,0 %	8,4 %
Total	151,3	159,2	168,6	176,7	200,1	220,1	238,6
Jährliche Veränderung	5,6 %	5,2 %	5,9 %	4,8 %	13,2 %	10,0 %	8,4 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
G&V Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum	5,6 %	5,2 %	5,9 %	4,8 %	13,2 %	10,0 %	8,4 %
EBITDA Wachstum	10,2 %	-7,0 %	31,0 %	33,5 %	33,3 %	51,0 %	26,1 %
EBIT Wachstum	14,2 %	-15,5 %	49,7 %	51,0 %	42,1 %	66,8 %	32,5 %
EPS Wachstum	22,3 %	-20,4 %	107,5 %	75,0 %	40,1 %	99,3 %	37,3 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	85,0 %	85,8 %	83,1 %	83,1 %	80,0 %	79,0 %	78,9 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	348,6	353,8	360,3	356,3	396,2	427,4	454,5
EBITDA pro Mitarbeiter	56,8	50,9	64,2	61,7	79,2	89,7	96,1
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	15,2 %	13,6 %	12,1 %	13,0 %	11,5 %	11,9 %	10,9 %
Vorratumschlag	4,9	5,2	5,1	5,1	5,5	5,6	5,7
Zahlungsziele	12,5	7,1	8,9	9,2	9,2	9,2	9,2
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	29,6	33,3	33,9	26,1	31,0	31,0	31,0
Kapitalumschlag (in Tagen)	96,7	80,8	84,5	102,2	84,8	82,9	80,4
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	4,2	6,0	1,3	-11,1	-1,9	18,8	22,9
Free Cash Flow/ Umsatz	2,7 %	3,8 %	0,8 %	-6,3 %	-1,0 %	8,5 %	9,6 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	62,3 %	112,5 %	11,3 %	neg.	neg.	91,6 %	97,5 %
Capex/ Abschreibungen	128,4 %	159,2 %	199,8 %	223,8 %	192,9 %	77,9 %	75,0 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	163,3 %	212,6 %	292,4 %	336,3 %	337,5 %	150,0 %	150,0 %
Capex/ Umsatz	8,6 %	10,7 %	13,9 %	15,3 %	13,5 %	5,5 %	5,0 %
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	41,3	36,4	25,9	40,7	44,1	27,0	6,3
Nettoverschuldung/ EBITDA	1,7	1,6	0,9	1,3	1,1	0,6	0,1
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,7	0,6	0,3	0,4	0,4	0,2	0,0
Zinsdeckung	3,7	3,7	6,8	6,6	11,1	12,8	17,6
Gewinnausschüttungsquote	18,0 %	22,4 %	13,0 %	17,1 %	12,3 %	12,9 %	15,0 %
Produktivität							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,1	1,1
Operativer Kapitalumschlag	1,1	1,1	1,1	1,0	1,1	1,2	1,3
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,4	1,5
Vorratumschlag	4,9	5,2	5,1	5,1	5,5	5,6	5,7
Renditen							
ROCE	8,9 %	7,1 %	10,0 %	9,8 %	12,7 %	15,2 %	16,0 %
ROE	11,6 %	9,4 %	13,5 %	10,8 %	16,3 %	16,8 %	16,7 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	5,1 %	4,3 %	3,7 %	3,9 %	3,3 %	4,4 %	3,6 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	434	450	468	496	505	515	525
Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,3	8,8	8,8	8,8	8,8
Dividende pro Aktie	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,84	0,67	1,39	1,17	1,94	2,33	2,67
Bewertungskennzahlen							
P/BV	4,4	4,4	3,3	2,9	2,7	2,3	2,0
EV/Umsatz	2,1	2,1	2,0	2,0	1,8	1,6	1,3
EV/EBITDA	13,1	14,3	11,3	11,6	9,0	7,7	6,3
EV/EBITA	22,2	26,7	18,6	19,2	13,8	11,1	9,3
EV/EBIT	22,2	26,7	18,6	19,2	13,8	11,1	9,3
EV/FCF	77,6	54,4	262,3	-32,1	-184,5	18,1	14,0
Adjustierte FCF Rendite	3,9 %	3,4 %	5,2 %	4,8 %	7,1 %	8,9 %	10,5 %
Dividendenrendite	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,8 %	0,9 %	1,3 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Angaben für Research Publikationen der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz sowie den Bestimmungen der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Gemäß § 85 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



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

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

Kaufen	66,67 %	75,00 %
Verkaufen	11,95 %	0,00 %
Halten	21,38 %	25,00 %

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 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 91
Fax: +49 (0) 40 414 3885 71
Email: research@ha-ib.de
www.ha-research.de

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

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

Marie-Thérèse Grübner
Head of Corporate Brokerage
Tel.: +49 40 450 6342 3097
E-Mail: marie-therese.gruebner@ha-ib.de

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

Alina Köhler
Analyst
Tel.: +49 40 450 6342 3095
E-Mail: alina.koehler@ha-ib.de

Catharina Claes
Analyst
Tel.: +49 40 450 6342 3092
E-Mail: catharina.claes@ha-ib.de

Christian Glowa
Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 95
E-Mail: christian.glowa@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

Frederik Bitter
Analyst
Tel.: +49 40 450 6342 3091
E-Mail: frederik.bitter@ha-ib.de

Julius Stinauer
Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 84
E-Mail: julius.stinauer@ha-ib.de

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

Simon Bentlage
Analyst
Tel.: +49 40 450 6342 3096
E-Mail: simon.bentlage@ha-ib.de

Hauck & Aufhäuser Sales

Toby Woods
Head of Sales
Tel.: +44 203 9473 245
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

Carlos Becke
Sales
Tel.: +49 40 414 3885 74
E-Mail: carlos.becke@ha-ib.de

Giuseppe Di Tommaso
Sales
Tel.: +49 40 414 3885 92
E-Mail: giuseppe.ditommaso@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

Christian Schwenkenbecher
Sales
Tel.: +44 203 9473 246
E-Mail: christian.schwenkenbecher@ha-ib.de

Imogen Voorspuy
Junior Sales
Tel.: +44 203 9473 244
E-Mail: imogen.voorspuy@ha-ib.de

Hauck & Aufhäuser Sales Trading

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

Tel.: +49 40 414 3885 78
Fax: +49 40 414 3885 71
Email: info@hauck-aufhaeuser.com
www.hauck-aufhaeuser.com

Mirko Brueggemann
Trading
Tel.: +49 40 414 3885 78
E-Mail: mirko.brueggemann@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

Alexander Hanisch
Middle-Office
Tel.: +49 40 414 3885 87
E-Mail: alexander.hanisch@hauck-aufhaeuser.com