

Nabaltec AG

Deutschland - Chemicals/ Specialty Chemicals



HAUCK
AUFHÄUSER
INVESTMENT BANKING

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 39,00 (Alt: EUR 42,00)

Aktueller Kurs: EUR 29,10 **Nächster Termin:** Q3 24.11.22
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 256,1 Mio
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 312,3 Mio

29-August-22

Christian Sandherr
Analyst

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

Starkes H1, aber Abschwächung in Q4 erwartet; chg.

Der Q2 Umsatz stieg um 17% auf € 56 Mio. (eHAIB € 57 Mio.), getrieben von einer anhaltend starken Nachfrage nach den meisten Produkten und höheren Preisen. Während der Umsatz von Specialty Alumina um 19% stieg, erhöhte sich der Umsatz von Functional Fillers um 16% trotz schwacher Nachfrage nach Böhmit aufgrund schwieriger Automobil Lieferketten.

Q2 EBIT stieg 29 % auf € 8,5 Mio. (eHAIB € 7,5 Mio.), was einer Marge von rund 15% entspricht (+1,3 PP yoy). Dies gelang trotz schwächerer Böhmit-Verkäufe, dank (1) höherer Verkaufspreise, die gestiegenen Rohstoff- und Arbeitskosten ausgleichen konnten, (2) eines verbesserten Produktmixes bei Specialty Alumina und (3) der begrenzten Auswirkungen der gestiegenen Energiepreise. 100 % des benötigten Gases ist bis Ende 2024 gehedged und 50 % des verbrauchten Stroms wird zu zu festen Preisen bezogen werden (bis Ende 2022).

Die angehobene Prognose scheint übertreffbar. Management hob die Umsatzwachstumsprognose für 2022 um 2 PP auf 12-14% an (eHAIB neu 16%). Die Prognose für die EBIT-Marge von 10-12% (eHAIB 12%) blieb unverändert. Nach einem Wachstum von 18% und einer Marge von 14% H1 impliziert das obere Ende der Prognose ein zweites Halbjahr mit 13% Wachstum und einer Marge von nur 9,6%. Während wir davon ausgehen, dass Nabaltec die Umsatzwachstumsprognose leicht übertreffen wird, dürfte das obere Ende der Margeprognose aufgrund eines erwarteten schwachen Q4 "nur" erreicht werden.

Böhmit kurbelt mittelfristiges Wachstum an. Nabaltec hat mit dem Ausbau der Produktionskapazitäten in Deutschland begonnen und strebt bis Ende 2024e zusätzliche Kapazitäten von 12kt an. Während das Böhmitwachstum in 2022e aufgrund der schwierigen Situation in der Autoindustrie enttäuschen dürfte (stagnierendes bis leichtes Wachstum), sollten ausgeprägte strukturelle Trends eine Fortsetzung ab 2023 unterstützen. Bei voller Auslastung würde die **deutsche Böhmit-Produktion € 88 Mio. Umsatz und € 26 Mio. EBIT erreichen.**

Mit der zunehmenden Dynamik der Elektromobilität in den USA **sehen wir die Möglichkeit, dass Nabaltec eine lokale Böhmitproduktion aufbaut**, um die dortige Batterieproduktion zu bedienen. Eine positive Entscheidung mit einer Anfangskapazität von 5-10kt (eHAIB) würde das mittel- bis langfristige Wachstum des Unternehmens stark unterstützen.

Maßnahmen: Wir reduzieren Erwartungen aufgrund eines voraussichtlich schwächeren Q4. Während die aktuellen Makro-Herausforderungen die Umsatz- und Ertragsentwicklung kurzfristig beeinträchtigen dürften, machen das starke Kerngeschäft mit umweltfreundlichen Flammenschutzmitteln und die attraktiven mittelfristigen Aussichten für Böhmit, ein sicherheits- und leistungssteigerndes Beschichtungsmaterial für Separatorfolien in Elektroautos, Nabaltec zu einem hervorragenden Investment. Wir empfehlen erneut **KAUFEN mit einem neuen Kursziel von € 39** (alt: € 42) auf Basis des FCFY 2023e.

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	176,7	179,0	159,6	187,0	217,0	232,4	249,0
Umsatzwachstum	5 %	1 %	-11 %	17 %	16 %	7 %	7 %
EBITDA	30,6	32,3	23,6	37,3	38,6	46,3	50,1
EBIT	18,5	18,6	-15,9	24,6	26,1	33,7	36,0
Jahresüberschuss	10,3	10,7	-19,7	16,3	17,8	23,3	24,9
Nettoverschuldung	40,7	41,9	33,1	7,1	12,9	13,7	1,0
Netto-Fremdkapitalquote	42,4 %	42,3 %	43,1 %	7,3 %	11,7 %	10,6 %	0,7 %
Nettoverschul./ EBITDA	1,3	1,3	1,4	0,2	0,3	0,3	0,0
EPS pro forma	1,49	1,22	0,64	1,85	2,03	2,65	2,83
Cash Flow pro Aktie	0,92	1,63	1,85	2,86	1,54	2,69	3,01
Dividende pro Aktie	0,20	0,15	0,00	0,25	0,28	0,31	0,34
Dividendenrendite	0,7 %	0,5 %	0,0 %	0,9 %	1,0 %	1,1 %	1,2 %
Rohermargen	51,2 %	53,5 %	51,8 %	52,9 %	52,4 %	53,8 %	54,0 %
EBITDA-Marge	17,3 %	18,1 %	14,8 %	19,9 %	17,8 %	19,9 %	20,1 %
EBIT-Marge	10,5 %	10,4 %	-9,9 %	13,1 %	12,0 %	14,5 %	14,5 %
ROCE	9,8 %	8,9 %	-8,2 %	11,6 %	12,2 %	14,5 %	13,7 %
EV/Umsatz	1,9	1,9	2,1	1,6	1,4	1,3	1,2
EV/EBITDA	10,9	10,6	14,1	8,2	8,1	6,8	6,0
EV/EBIT	18,0	18,5	-21,0	12,5	12,0	9,3	8,3
KGV	19,6	23,9	45,3	15,7	14,3	11,0	10,3
Adjustierte FCF Rendite	5,2 %	5,6 %	4,1 %	7,4 %	7,6 %	9,3 %	10,8 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking Datum Schlusskurs: 26.08.2022

Please refer to important disclosures at the end of the report



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

52 Wochen Hoch/Tief: 39,60 / 23,50

Preis/Buchwert: 2,3

Relative Performance (SDAX):

3 Monate 16,6 %

6 Monate 8,4 %

12 Monate 14,9 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2022	Alt:	224,2	26,9	2,10
	Δ	-3,2%	-3,1%	-3,3%
2023	Alt:	239,6	35,1	2,76
	Δ	-3,0%	-4,1%	-4,3%
2024	Alt:	256,2	37,5	2,95
	Δ	-2,8%	-3,9%	-4,1%

Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 3,2

Buchwert pro Aktie: (in €) 12,5

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.

Nabaltec AG

<i>Nabaltec (€ m)</i>	Q2 2022	Q2 2022 est	Q2 2021	yoy	Q1 2022	qoq	H1 2022	H1 2022 est	H1 2021	yoy
Sales	55.9	57.0	47.9	17%	54.8	2%	110.7	111.8	93.9	18%
Functional Fillers	38.5	40.0	33.3	16%	36.9	4%	75.4	76.9	65.6	15%
Special Alumina	17.4	17.0	14.7	18%	17.9	-3%	35.3	34.9	28.4	24%
EBIT	8.6	7.5	6.6	30%	7.1	21%	15.7	14.6	10.5	50%
<i>EBIT margin</i>	15.1%	13.2%	13.8%	+ 1.3 pp	13.0%	+ 2 pp	14.0%	13.1%	11.3%	+ 3 pp

Source: Company data, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	176,7	179,0	159,6	187,0	217,0	232,4	249,0
Umsatzwachstum	4,8 %	1,3 %	-10,9 %	17,2 %	16,1 %	7,1 %	7,1 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	0,0	2,6	-3,9	0,2	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	176,7	181,7	155,7	187,2	217,0	232,4	249,0
Sonstige betriebliche Erträge	3,1	1,5	2,6	2,7	2,2	2,3	2,5
Materialaufwand	86,3	84,4	75,0	88,2	103,3	107,4	114,6
Personalaufwand	33,0	35,6	32,0	34,8	39,9	42,1	45,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,7	30,9	27,7	29,6	37,3	39,0	41,8
Gesamte betriebliche Aufwendungen	146,9	149,3	132,1	149,9	178,4	186,2	199,0
EBITDA	30,6	32,3	23,6	37,3	38,6	46,3	50,1
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	12,1	13,7	14,1	12,7	12,5	12,5	14,0
EBITA	18,5	18,6	9,4	24,6	26,1	33,7	36,0
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
Wertminderungskosten - Außerordentliche Abschreibungen	0,0	0,0	25,3	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT (inc Neubewertung netto)	18,5	18,6	-15,9	24,6	26,1	33,7	36,0
Zinsertrag	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwand	2,8	2,8	2,0	1,8	1,2	1,2	1,2
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-2,7	-2,7	-2,0	-1,8	-1,1	-1,1	-1,1
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	15,8	15,9	-17,8	22,8	25,0	32,6	34,9
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	15,8	15,9	-17,8	22,8	25,0	32,6	34,9
Steuern	5,5	5,2	1,8	6,5	7,2	9,3	10,0
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	10,3	10,7	-19,7	16,3	17,8	23,3	24,9
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	10,3	10,7	-19,7	16,3	17,8	23,3	24,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettogewinn (berichtet)	10,3	10,7	-19,7	16,3	17,8	23,3	24,9
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Gewinn pro Aktie - berichtet	1,17	1,22	-2,23	1,85	2,03	2,65	2,83

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	0,0 %	1,5 %	neg.	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	100,0 %	101,5 %	97,5 %	100,1 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	1,7 %	0,9 %	1,6 %	1,4 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
Materialaufwand	48,8 %	47,2 %	47,0 %	47,1 %	47,6 %	46,2 %	46,0 %
Personalaufwand	18,7 %	19,9 %	20,0 %	18,6 %	18,4 %	18,1 %	18,1 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,4 %	17,2 %	17,4 %	15,8 %	17,2 %	16,8 %	16,8 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	83,1 %	83,4 %	82,8 %	80,2 %	82,2 %	80,1 %	79,9 %
EBITDA	17,3 %	18,1 %	14,8 %	19,9 %	17,8 %	19,9 %	20,1 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,9 %	7,7 %	8,8 %	6,8 %	5,8 %	5,4 %	5,6 %
EBITA	10,5 %	10,4 %	5,9 %	13,1 %	12,0 %	14,5 %	14,5 %
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 %	15,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT (inc Neubewertung netto)	10,5 %	10,4 %	neg.	13,1 %	12,0 %	14,5 %	14,5 %
Zinsertrag	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand	1,6 %	1,6 %	1,3 %	1,0 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,9 %	8,9 %	neg.	12,2 %	11,5 %	14,0 %	14,0 %
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewinn vor Steuern	8,9 %	8,9 %	neg.	12,2 %	11,5 %	14,0 %	14,0 %
Steuerquote	34,7 %	32,9 %	-10,2 %	28,6 %	28,6 %	28,6 %	28,6 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	5,8 %	6,0 %	neg.	8,7 %	8,2 %	10,0 %	10,0 %
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	5,8 %	6,0 %	neg.	8,7 %	8,2 %	10,0 %	10,0 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Nettogewinn (berichtet)	5,8 %	6,0 %	neg.	8,7 %	8,2 %	10,0 %	10,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Bilanz (EUR Mio)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Immaterielle Vermögenswerte	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5
Sachanlagen	148,4	155,6	123,9	119,9	132,4	149,8	154,8
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4
ANLAGEVERMÖGEN	149,0	156,1	124,8	120,8	133,2	150,7	155,6
Vorräte	34,6	40,5	32,9	33,9	39,4	42,2	45,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,5	5,6	5,3	5,5	7,1	7,6	8,2
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7,5	5,7	5,7	6,2	6,2	6,2	6,2
Liquide Mittel	30,3	29,0	26,4	52,2	77,1	76,3	89,0
Latente Steuern	0,0	2,7	3,7	2,1	2,1	2,1	2,1
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	76,9	83,4	73,9	99,9	131,9	134,4	150,7
BILANZSUMME	225,9	239,6	198,6	220,7	265,1	285,1	306,3
EIGENKAPITAL	95,8	98,9	76,8	96,5	110,2	129,4	149,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	70,4	39,0	59,0	0,0	90,0	90,0	90,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	36,1	46,4	44,5	43,3	43,3	43,3	43,3
Sonstige Rückstellungen	3,5	4,7	1,8	1,8	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	110,0	90,0	105,3	45,1	133,3	133,3	133,3
Kurzfristige Bankschulden	0,5	31,9	0,5	59,3	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,6	13,4	11,6	10,7	12,4	13,3	14,2
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	6,2	5,3	4,4	5,5	5,5	5,5	5,5
Latente Steuern	0,7	0,0	0,0	3,7	3,7	3,7	3,7
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	20,1	50,6	16,5	79,1	21,6	22,5	23,4
BILANZSUMME	225,9	239,6	198,6	220,7	265,1	285,1	306,3

Bilanz (In % vom Umsatz)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Immaterielle Vermögenswerte	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %
Sachanlagen	65,7 %	64,9 %	62,4 %	54,3 %	49,9 %	52,5 %	50,5 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %
ANLAGEVERMÖGEN	65,9 %	65,2 %	62,8 %	54,7 %	50,2 %	52,9 %	50,8 %
Vorräte	15,3 %	16,9 %	16,6 %	15,4 %	14,9 %	14,8 %	14,8 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,0 %	2,3 %	2,7 %	2,5 %	2,7 %	2,7 %	2,7 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,3 %	2,4 %	2,9 %	2,8 %	2,3 %	2,2 %	2,0 %
Liquide Mittel	13,4 %	12,1 %	13,3 %	23,7 %	29,1 %	26,7 %	29,1 %
Latente Steuern	0,0 %	1,1 %	1,8 %	1,0 %	0,8 %	0,7 %	0,7 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
UMLAUFVERMÖGEN	34,1 %	34,8 %	37,2 %	45,3 %	49,8 %	47,1 %	49,2 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	42,4 %	41,3 %	38,7 %	43,7 %	41,6 %	45,4 %	48,8 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	31,2 %	16,3 %	29,7 %	0,0 %	34,0 %	31,6 %	29,4 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	16,0 %	19,4 %	22,4 %	19,6 %	16,3 %	15,2 %	14,1 %
Sonstige Rückstellungen	1,6 %	2,0 %	0,9 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Verbindlichkeiten	48,7 %	37,6 %	53,0 %	20,4 %	50,3 %	46,7 %	43,5 %
Kurzfristige Bankschulden	0,2 %	13,3 %	0,3 %	26,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,6 %	5,6 %	5,8 %	4,8 %	4,7 %	4,7 %	4,6 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	2,8 %	2,2 %	2,2 %	2,5 %	2,1 %	1,9 %	1,8 %
Latente Steuern	0,3 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	1,4 %	1,3 %	1,2 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Kurzfristige Verbindlichkeiten	8,9 %	21,1 %	8,3 %	35,9 %	8,1 %	7,9 %	7,6 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Kapitalflussrechnung (EUR Mio)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	10,3	10,7	-19,7	16,3	17,8	23,3	24,9
Abschreibung Anlagevermögen	12,1	13,7	37,1	12,7	12,5	12,5	14,0
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	1,4	0,2	-1,9	-1,2	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	23,9	24,6	15,6	27,8	30,4	35,8	39,0
Veränderung Vorräte	-1,6	-5,9	7,6	-1,0	-5,4	-2,8	-3,0
Veränderung Forderung aus LuL	-2,4	0,7	0,3	-0,2	-1,7	-0,5	-0,5
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-3,7	0,3	1,8	0,9	-1,7	-0,9	-0,9
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	2,6	-1,0	5,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-7,8	-2,2	8,7	5,4	-8,8	-4,2	-4,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	16,1	22,4	24,3	33,1	21,5	31,6	34,5
Investitionen	27,1	20,0	10,3	6,7	25,0	30,0	19,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-27,1	-20,0	-10,3	-6,7	-25,0	-30,0	-19,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	-11,1	2,3	14,0	26,4	-3,5	1,6	15,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,0	-0,1	-13,3	0,0	30,7	0,0	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	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	1,6	1,8	1,3	0,0	2,2	2,5	2,7
Sonstiges	-2,0	-2,0	0,0	-1,4	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,0	-2,0	0,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-4,6	-3,8	-14,6	-1,4	28,5	-2,5	-2,7
Veränderung liquide Mittel	-15,6	-1,4	-2,7	25,8	25,1	-0,8	12,7
Endbestand liquide Mittel	30,3	28,8	26,2	52,0	77,1	76,3	89,0

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Regionale Aufteilung (EUR Mio)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Inland	46,0	46,6	41,5	48,7	56,5	60,5	64,8
Jährliche Veränderung	1,7 %	1,3 %	-10,9 %	17,2 %	16,1 %	7,1 %	7,1 %
Sonstiges Europa	89,1	90,2	80,4	94,2	109,4	117,1	125,5
Jährliche Veränderung	9,0 %	1,3 %	-10,9 %	17,2 %	16,1 %	7,1 %	7,1 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	23,5	23,8	21,2	24,9	28,9	30,9	33,1
Jährliche Veränderung	10,0 %	1,3 %	-10,9 %	17,2 %	16,1 %	7,1 %	7,1 %
Asien und Pazifik	0,0	3,6	3,2	3,7	4,3	4,6	5,0
Jährliche Veränderung	n/a	n/a	-10,9 %	17,2 %	16,1 %	7,1 %	7,1 %
Rest der Welt	18,2	14,8	13,2	15,5	18,0	19,2	20,6
Jährliche Veränderung	-10,3 %	-18,4 %	-10,9 %	17,2 %	16,1 %	7,1 %	7,1 %
Total	176,7	179,0	159,6	187,0	217,0	232,4	249,0
Jährliche Veränderung	4,8 %	1,3 %	-10,9 %	17,2 %	16,1 %	7,1 %	7,1 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Kennzahlen (EUR Mio)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
G&V Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum	4,8 %	1,3 %	-10,9 %	17,2 %	16,1 %	7,1 %	7,1 %
EBITDA Wachstum	33,5 %	7,7 %	-23,0 %	15,3 %	64,0 %	24,0 %	29,6 %
EBIT Wachstum	51,0 %	1,7 %	-185,8 %	31,8 %	-264,5 %	37,3 %	38,0 %
EPS Wachstum	75,0 %	-12,4 %	-290,8 %	52,0 %	-190,8 %	43,2 %	39,7 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	83,1 %	83,4 %	82,8 %	80,2 %	82,2 %	80,1 %	79,9 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	356,3	354,5	309,9	356,2	405,7	426,5	448,7
EBITDA pro Mitarbeiter	61,7	64,0	45,7	71,0	72,2	84,9	90,2
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	13,0 %	15,1 %	16,6 %	16,4 %	14,0 %	14,0 %	14,7 %
Vorratsumschlag	5,1	4,4	4,9	5,5	5,5	5,5	5,5
Zahlungsziele	9,2	11,4	12,1	10,7	12,0	12,0	12,0
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	26,1	27,3	26,6	20,8	20,8	20,8	20,8
Kapitalumschlag (in Tagen)	102,2	128,6	115,6	106,9	107,3	110,2	110,7
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	-11,1	2,3	14,0	26,4	-3,5	1,6	15,5
Free Cash Flow/ Umsatz	-6,3 %	1,3 %	8,8 %	14,1 %	-1,6 %	0,7 %	6,2 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	neg.	21,9 %	neg.	162,4 %	neg.	7,1 %	62,0 %
Capex/ Abschreibungen	223,8 %	146,0 %	27,8 %	52,9 %	199,4 %	239,3 %	135,4 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	336,3 %	248,2 %	129,2 %	175,0 %	312,5 %	375,0 %	237,5 %
Capex/ Umsatz	15,3 %	11,2 %	6,5 %	3,6 %	11,5 %	12,9 %	7,6 %
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	40,7	41,9	33,1	7,1	12,9	13,7	1,0
Nettoverschuldung/ EBITDA	1,3	1,3	1,4	0,2	0,3	0,3	0,0
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,4	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0
Zinsdeckung	6,6	6,6	0,0	13,4	22,3	28,8	30,8
Gewinnausschüttungsquote	17,1 %	12,3 %	0,0 %	13,5 %	13,8 %	11,7 %	12,0 %
Produktivität							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Operativer Kapitalumschlag	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	1,2	1,3
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,2	1,2	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6
Vorratsumschlag	5,1	4,4	4,9	5,5	5,5	5,5	5,5
Renditen							
ROCE	9,8 %	8,9 %	-8,2 %	11,6 %	12,2 %	14,5 %	13,7 %
ROE	10,8 %	10,8 %	-25,6 %	16,9 %	16,2 %	18,0 %	16,7 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	3,9 %	3,9 %	3,1 %	2,8 %	1,6 %	1,6 %	1,3 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	496	505	515	525	535	545	555
Anzahl Aktien	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Dividende pro Aktie	0,2	0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Gewinn pro Aktie - berichtet	1,17	1,22	-2,23	1,85	2,03	2,65	2,83
Bewertungskennzahlen							
P/BV	2,7	2,6	3,3	2,7	2,3	2,0	1,7
EV/Umsatz	1,9	1,9	2,1	1,6	1,4	1,3	1,2
EV/EBITDA	10,9	10,6	14,1	8,2	8,1	6,8	6,0
EV/EBITA	18,0	18,5	35,4	12,5	12,0	9,3	8,3
EV/EBIT	18,0	18,5	-21,0	12,5	12,0	9,3	8,3
EV/FCF	-30,1	146,8	23,9	11,6	-90,3	190,1	19,4
Adjustierte FCF Rendite	5,2 %	5,6 %	4,1 %	7,4 %	7,6 %	9,3 %	10,8 %
Dividendenrendite	0,7 %	0,5 %	0,0 %	0,9 %	1,0 %	1,1 %	1,2 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Angaben für Research Publikationen der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 analysierte 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) in der Aktie oder eines Derivats des analysierten Unternehmens oder eines diesem nahestehenden Unternehmen, a) eine Nettoverkaufsposition oder b) eine Nettokaufsposition von >0.5% hält,
- (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.

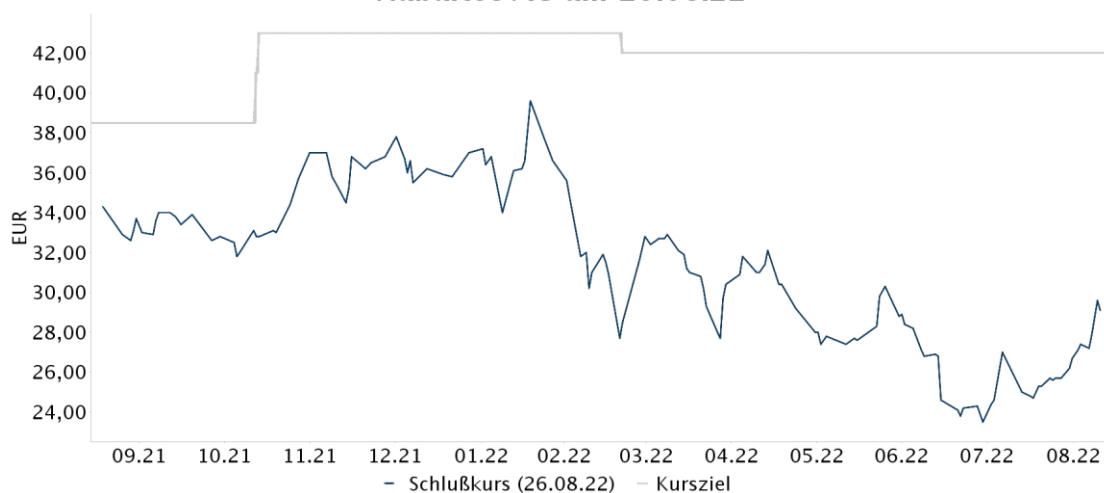
Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:

Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 6

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

Kurs- und Empfehlungs-Historie Nabaltec AG am 29.08.22

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

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

Kaufen	76,83 %	96,55 %
Verkaufen	4,27 %	0,00 %
Halten	18,90 %	3,45 %

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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank AG anderen Personen als an die bestimmungsgemäßen Empfänger zuzuleiten. Ohne Zustimmung der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank AG hat sämtliche Informationen auf Plausibilität, nicht jedoch auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft.

6. Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank 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 Investment Banking

HAIB Research

Hauck Aufhäuser Investment Banking
Mittelweg 16/17
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 (0) 40 414 3885 91
Fax: +49 (0) 40 414 3885 71
E-Mail: 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

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

Christian Sandherr
Head of Equity Advisory
Tel.: +49 40 414 3885 79
E-Mail: christian.sandherr@ha-ib.de

Alexander Galitsa
Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 83
E-Mail: alexander.galitsa@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

Frederik Jarchow
Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 76
E-Mail: frederik.jarchow@ha-ib.de

Jonah Emerson
Analyst
Tel.: +49 40 450 6342 3098
E-Mail: jonah.emerson@ha-ib.de

Jorge González Sadornil
Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 84
E-Mail: jorge.gonzalez@ha-ib.de

Nicole Winkler
Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 97
E-Mail: nicole.winkler@ha-ib.de

Philipp Sennewald
Analyst
Tel.: +49 40 450 6342 3091
E-Mail: philipp.sennewald@ha-ib.de

Simon Jouck
Analyst
Tel.: +49 40 450 6342 3093
E-Mail: simon.jouck@ha-ib.de

Simon Keller
Analyst
Tel.: +49 40 414 388 573
E-Mail: simon.keller@ha-ib.de

HAIB Sales

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

Carlos Becke
Equity Sales
Tel.: +44 203 84 107 97
E-Mail: carlos.becke@ha-ib.de

Christian Bybjerg
Equity Sales
Tel.: +49 414 3885 74
E-Mail: christian.bybjerg@ha-ib.de

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

Imogen Voorspuy
Equity Sales
Tel.: +44 203 84 107 98
E-Mail: imogen.voorspuy@ha-ib.de

James Bonsor
Equity Sales
Tel.: +44 203 84 107 96
E-Mail: james.bonsor@ha-ib.de

Markus Scharhag
Equity Sales
Tel.: +49 89 23 93 2813
E-Mail: markus.scharhag@ha-ib.de

Vincent Bischoff
Equity Sales
Tel.: +49 40 414 38 85 88
E-Mail: vincent.bischoff@ha-ib.de

HAIB Trading

Hauck Aufhäuser Investment Banking
Privatbank AG
Mittelweg 16/17
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 40 414 3885 78
Fax: +49 40 414 3885 71
E-Mail: info@hal-privatbank.com
www.hal-privatbank.com

Fin Schaffer
Trading
Tel.: +49 40 414 38 85 98
E-Mail: fin.schaffer@hal-privatbank.com

Nils Carstens
Trading
Tel.: +49 40 414 38 85 85
E-Mail: nils.carstens@ha-ib.de

Tom Warlich
Middle-Office
Tel.: +49 40 414 3885 78
E-Mail: tom.warlich@hal-privatbank.com

Martin Aruschanjan
Middle-Office
Tel.: +49 40 450 6342 35 87
E-Mail: martin.aruschanjan@hal-privatbank.com