

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 23,50 (Alt: EUR 23,50)

Aktueller Kurs: EUR 19,24 **Nächster Termin:** AGM 27.06.17

Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 142,9 Mio.

Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 223,8 Mio.

31-Mai-17

Sascha Berresch, CFA
Analyst

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

Sprung beim Auftragsbestand & starke organische Dynamik

Während das Q1-Ergebnis den vorläufigen Zahlen entsprach, enthüllte der Bericht interessante Details. Unterstützt durch einen starken Auftragseingang, **bestätigte das Management den Ausblick** eines einstelligen Umsatzwachstums und einer EBIT-Marge im hohen einstelligen Bereich (eH&A Wachstum 5% & Marge 9,3%). **Aus den folgenden Gründen dürften u.E. sogar unsere Schätzungen konservativ sein:**

- Die **bereinigte EBIT-Marge 2016 lag bei ca. 10%**, während die berichtete durch eine Anpassung der Pensionsverbindlichkeiten (€ 3,2 Mio.) und Sonderbelastungen durch Nashtec (> € 1 Mio.) verzerrt war.
- Q2-Q4 '17E sollten nicht mehr durch Sondereffekte verzerrt werden**, da durch die Ablösung des Darlehens gegenüber dem ehemaligen JV-Partner von Nashtec zu einem Abschlag (eH&A 65% des Nominalwertes) eine Rückstellung von € 3,2 Mio. gebucht werden konnte, die die operativen Verluste in 2017 kompensieren sollte.
- Nabaltec scheint teilweise Preiserhöhungen durchsetzen zu können**, die sich in einem Zuwachs der Bruttomarge um 1,8%-Punkte YoY auf 50,6% in Q1 zeigen. Ende 2016 kündigte das Unternehmen eine Steigerung von 9,5% für das Kernprodukt (ca. 55% vom Umsatz) für 2017 an.
- Ein **Sprung beim Auftragsbestand um > 80% YoY auf € 53,5 Mio.** erhöht die Visibilität auf starke operative Ergebnisse und deutet auf knappe Kapazitäten hin.

Tatsächlich sollte das **bereinigte EBIT in Q1** durch Preiserhöhungen und Skaleneffekte **deutlich um >40% yoy auf € 5,0 Mio. gestiegen sein - mit einer bereinigten EBIT-Marge von >11%**.

Aus dem Bericht lässt sich zudem entnehmen, dass **Nabaltec lediglich € 0,5 Mio. für die ausstehenden c. 50% der JV-Anteile an Nashtec gezahlt hat**. Mit der Umwandlung und dem Ausbau von Nashtec (Investitionen ca. € 15 Mio.) sollte das Werk über eine Kapazität von 30.000 tpa (2018) verfügen. Daraus **sollte sich ein Umsatz von ca. € 20 Mio. p.a. bei überdurchschnittlichen Margen (eH&A ca. 15%) erzielen lassen**, da die Anlagen ausschließlich Premium-Flammhemmer für Kabel produzieren werden und das Werk zudem von niedrigen Energiepreisen profitieren sollte.

Als Marktführer in einem globalen Oligopol für umweltfreundliche Flammhemmer, die insbesondere in Kabeln zum Einsatz kommen, und als Profiteur der strukturellen Nachfragesubstitution gefährlicher Substanzen erscheint eine Bewertung von 6,6x EV/EBITDA '18E günstig (**M&A-Multiplikatoren im Bereich von 10-15x deuten auf eine Wertbandbreite von € 25-40 je Aktie** auf Basis der Schätzungen '17). Nach einem Investitionsjahr 2017 sollte auch der Cashflow-Zyklus sich zugunsten der Investoren entwickeln, da die Investitionen ab 2018 ungefähr auf der Höhe der Abschreibungen liegen sollten. Es wird daher erwartet, dass der **FCF pro Aktie bis 2019E auf ca. € 2,00 je Aktie steigt**. Damit sollten sich die Nettoverschuldung verringern UND gleichzeitig die Dividenden erhöhen lassen können.

KAUFEN, Kursziel € 23,50 auf Basis des FCFY '18E.

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	27,4	32,4	36,1
EBIT	10,5	12,7	14,5	12,2	15,6	19,8	23,5
Jahresüberschuss	2,6	5,5	6,7	5,3	8,9	12,0	15,1
Nettoverschuldung	50,8	44,2	41,3	36,4	42,9	32,8	18,1
Netto-Fremdkapitalquote	99,4 %	83,9 %	71,7 %	63,6 %	66,3 %	44,6 %	20,9 %
Nettoverschul./ EBITDA	2,6	2,0	1,7	1,6	1,6	1,0	0,5
EPS pro forma	0,33	0,69	0,84	1,07	1,11	1,50	1,89
Cash Flow pro Aktie	0,17	1,25	1,15	1,88	1,46	1,66	2,05
Dividende pro Aktie	0,06	0,12	0,15	0,15	0,22	0,38	0,47
Dividendenrendite	0,3 %	0,7 %	0,8 %	0,8 %	1,2 %	2,1 %	2,6 %
Rohertagsmarge	48,7 %	47,4 %	48,2 %	49,3 %	49,4 %	49,7 %	50,0 %
EBITDA-Marge	14,9 %	15,6 %	16,3 %	14,4 %	16,4 %	18,2 %	19,1 %
EBIT-Marge	7,9 %	8,8 %	9,6 %	7,7 %	9,3 %	11,1 %	12,4 %
ROCE	7,3 %	8,4 %	8,9 %	7,1 %	9,2 %	11,5 %	13,6 %
EV/Umsatz	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA	10,8	9,5	8,6	9,5	8,2	6,6	5,5
EV/EBIT	20,2	16,8	14,7	17,8	14,3	10,8	8,5
KGV	54,0	26,0	21,3	16,7	16,1	11,9	9,5
Adjustierte FCF Rendite	5,1 %	5,6 %	5,9 %	5,1 %	7,0 %	9,1 %	11,2 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 30.05.2017



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 17.86 / 13.60

Preis/Buchwert: 2,2

Relative Performance (SDAX):

3 Monate 3,5 %

6 Monate 0,1 %

12 Monate 10,9 %

Veränderung der Schätzungen

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

Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 8,1

Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 20.000

Aktionärsstruktur:

Free Float 39,0 %

Familie Heckmann 31,2 %

Familie Witzany 29,9 %

Unternehmensbeschreibung:

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

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	132,9	143,3	151,3	159,2	167,5	178,4	189,1
<i>Umsatzwachstum</i>	2,9 %	7,8 %	5,6 %	5,2 %	5,2 %	6,5 %	6,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,4	-0,3	1,9	0,4	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	134,3	143,0	153,2	159,6	167,5	178,4	189,1
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	2,6	2,8	2,2	1,8	2,0	2,1
Materialaufwand	69,6	75,1	80,3	80,9	84,8	89,8	94,5
Personalaufwand	22,5	25,4	26,8	31,7	29,6	30,8	32,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	23,8	22,7	24,3	26,2	27,6	27,3	28,2
Gesamte betriebliche Aufwendungen	114,6	120,6	128,6	136,7	140,1	146,0	153,0
EBITDA	19,8	22,4	24,6	22,9	27,4	32,4	36,1
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	9,2	9,7	10,2	10,7	11,8	12,6	12,6
EBITA	10,5	12,7	14,5	12,2	15,6	19,8	23,5
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	10,5	12,7	14,5	12,2	15,6	19,8	23,5
Zinsertrag	0,3	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	6,2	4,3	3,9	3,3	2,9	2,7	2,4
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	-2,9	-2,7	-2,4
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,7	8,5	10,8	9,2	12,7	17,2	21,1
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	4,7	8,5	10,8	9,2	12,7	17,2	21,1
Steuern	0,9	2,5	3,4	3,9	3,8	5,1	6,0
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	3,7	6,1	7,4	5,3	8,9	12,0	15,1
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,7	6,1	7,4	5,3	8,9	12,0	15,1
Anteile Dritter	1,1	0,6	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	2,6	5,5	6,7	5,3	8,9	12,0	15,1
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,33	0,69	0,84	0,67	1,11	1,50	1,89

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,0 %	-0,2 %	1,3 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	101,0 %	99,8 %	101,3 %	100,2 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	1,0 %	1,8 %	1,9 %	1,4 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
Materialaufwand	52,4 %	52,4 %	53,1 %	50,8 %	50,6 %	50,4 %	50,0 %
Personalaufwand	16,9 %	17,7 %	17,7 %	19,9 %	17,7 %	17,3 %	17,1 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,9 %	15,8 %	16,1 %	16,5 %	16,5 %	15,3 %	14,9 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	86,2 %	84,2 %	85,0 %	85,8 %	83,6 %	81,8 %	80,9 %
EBITDA	14,9 %	15,6 %	16,3 %	14,4 %	16,4 %	18,2 %	19,1 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,9 %	6,8 %	6,7 %	6,7 %	7,0 %	7,1 %	6,7 %
EBITA	7,9 %	8,8 %	9,6 %	7,7 %	9,3 %	11,1 %	12,4 %
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	7,9 %	8,8 %	9,6 %	7,7 %	9,3 %	11,1 %	12,4 %
Zinsertrag	0,2 %	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand	4,6 %	3,0 %	2,6 %	2,1 %	1,7 %	1,5 %	1,3 %
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 %	-1,7 %	-1,5 %	-1,3 %
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,5 %	5,9 %	7,1 %	5,8 %	7,6 %	9,6 %	11,2 %
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewinn vor Steuern	3,5 %	5,9 %	7,1 %	5,8 %	7,6 %	9,6 %	11,2 %
Steuerquote	20,2 %	28,8 %	31,5 %	42,3 %	30,0 %	30,0 %	28,5 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	2,8 %	4,2 %	4,9 %	3,3 %	5,3 %	6,7 %	8,0 %
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	2,8 %	4,2 %	4,9 %	3,3 %	5,3 %	6,7 %	8,0 %
Anteile Dritter	0,8 %	0,4 %	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	2,0 %	3,8 %	4,4 %	3,4 %	5,3 %	6,7 %	8,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Immaterielle Vermögenswerte	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sachanlagen	111,8	112,0	116,6	125,3	138,5	135,9	131,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
ANLAGEVERMÖGEN	112,0	112,4	117,1	125,9	139,1	136,5	131,9
Vorräte	26,2	27,5	30,8	30,9	32,5	34,6	36,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,3	4,6	5,2	3,1	3,3	3,5	3,7
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,8	7,0	6,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Liquide Mittel	29,7	27,2	42,3	36,2	19,4	28,2	32,9
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
UMLAUFVERMÖGEN	64,2	66,4	84,8	76,8	60,6	71,8	78,8
BILANZSUMME	176,3	178,8	201,9	202,7	199,7	208,3	210,6
EIGENKAPITAL	51,1	52,6	57,5	57,2	64,6	73,5	86,8
Anteile Dritter	-0,8	-0,2	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	70,6	61,4	71,3	71,3	61,0	51,0	41,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	18,9	25,3	28,0	38,1	38,1	38,1	38,1
Sonstige Rückstellungen	1,6	2,4	2,6	2,4	2,1	2,1	2,1
Langfristige Verbindlichkeiten	91,1	89,0	101,9	111,8	101,2	91,2	81,2
Kurzfristige Bankschulden	9,9	10,0	12,2	1,2	1,2	10,0	10,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,7	9,9	12,3	14,5	15,3	16,3	17,3
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	13,3	15,9	15,9	16,4	16,4	16,4	14,4
Latente Steuern	2,9	1,5	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	34,8	37,4	41,9	33,2	33,9	43,7	42,7
BILANZSUMME	176,2	178,8	201,9	202,7	199,7	208,3	210,6

Bilanz (In % vom Umsatz)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Immaterielle Vermögenswerte	0,1 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %
Sachanlagen	63,4 %	62,6 %	57,7 %	61,8 %	69,3 %	65,2 %	62,3 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	63,6 %	62,8 %	58,0 %	62,1 %	69,6 %	65,5 %	62,6 %
Vorräte	14,9 %	15,4 %	15,2 %	15,2 %	16,3 %	16,6 %	17,4 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,4 %	2,5 %	2,6 %	1,5 %	1,6 %	1,7 %	1,7 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,1 %	3,9 %	3,2 %	2,7 %	2,8 %	2,7 %	2,6 %
Liquide Mittel	16,8 %	15,2 %	20,9 %	17,9 %	9,7 %	13,6 %	15,6 %
Latente Steuern	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
UMLAUFVERMÖGEN	36,4 %	37,1 %	42,0 %	37,9 %	30,4 %	34,5 %	37,4 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	29,0 %	29,4 %	28,5 %	28,2 %	32,4 %	35,3 %	41,2 %
Anteile Dritter	-0,4 %	-0,1 %	0,3 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	40,0 %	34,3 %	35,3 %	35,2 %	30,5 %	24,5 %	19,5 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	10,7 %	14,1 %	13,8 %	18,8 %	19,1 %	18,3 %	18,1 %
Sonstige Rückstellungen	0,9 %	1,3 %	1,3 %	1,2 %	1,1 %	1,0 %	1,0 %
Langfristige Verbindlichkeiten	51,7 %	49,8 %	50,5 %	55,1 %	50,7 %	43,8 %	38,5 %
Kurzfristige Bankschulden	5,6 %	5,6 %	6,1 %	0,6 %	0,6 %	4,8 %	4,7 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,9 %	5,5 %	6,1 %	7,2 %	7,7 %	7,8 %	8,2 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	7,5 %	8,9 %	7,9 %	8,1 %	8,2 %	7,9 %	6,8 %
Latente Steuern	1,6 %	0,8 %	0,7 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Kurzfristige Verbindlichkeiten	19,7 %	20,9 %	20,8 %	16,4 %	17,0 %	21,0 %	20,2 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	3,7	6,1	7,4	5,3	8,9	12,0	15,1
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	20,7	24,6	27,7
Veränderung Vorräte	-2,6	-1,3	-3,2	-0,1	-1,6	-2,1	-2,1
Veränderung Forderung aus LuL	-1,3	-0,3	-0,6	2,1	-0,2	-0,2	-0,2
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-2,9	1,2	2,4	2,2	0,8	-1,0	-1,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-6,8	-0,4	-3,0	4,3	-1,0	-3,3	-3,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	8,3	17,5	17,2	23,0	19,7	21,3	24,4
Investitionen	2,6	10,0	13,1	17,0	24,4	10,0	8,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0
Finanzanlageinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,6	-10,0	-13,1	-17,0	-25,0	-10,0	-8,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	5,8	7,5	4,2	6,0	-5,3	11,3	16,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	9,7	-10,0	12,2	-11,8	-10,3	-1,2	-10,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,5	1,0	1,2	1,2	1,2	1,8
Sonstiges	0,0	0,0	-0,6	0,6	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	9,7	-10,4	10,6	-12,4	-11,5	-2,4	-11,8
Veränderung liquide Mittel	15,5	-2,9	15,1	-6,1	-16,8	8,9	4,6
Endbestand liquide Mittel	30,1	27,2	42,3	36,2	19,4	28,2	32,9

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
G&V Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum	2,9 %	7,8 %	5,6 %	5,2 %	5,2 %	6,5 %	6,0 %
EBITDA Wachstum	4,9 %	13,2 %	10,2 %	-7,0 %	19,6 %	41,5 %	31,7 %
EBIT Wachstum	5,0 %	20,3 %	14,2 %	-15,5 %	27,6 %	62,1 %	50,5 %
EPS Wachstum	28,5 %	107,6 %	22,3 %	-20,4 %	66,4 %	124,6 %	69,5 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	86,2 %	84,2 %	85,0 %	85,8 %	83,6 %	81,8 %	80,9 %
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	60,9	72,1	80,2
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	14,4 %	15,3 %	15,2 %	13,6 %	11,9 %	11,6 %	11,5 %
Vorratumschlag	5,1	5,2	4,9	5,2	5,2	5,2	5,2
Zahlungsziele	11,8	11,6	12,5	7,1	7,1	7,1	7,1
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	23,9	25,3	29,6	33,3	33,3	33,3	33,3
Kapitalumschlag (in Tagen)	103,6	97,2	96,7	80,8	81,2	81,6	82,1
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	5,8	7,5	4,2	6,0	-4,7	11,3	16,4
Free Cash Flow/ Umsatz	4,4 %	5,2 %	2,7 %	3,8 %	-2,8 %	6,3 %	8,7 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	218,6 %	136,5 %	62,3 %	112,5 %	-52,9 %	94,0 %	108,9 %
Capex/ Abschreibungen	27,8 %	103,1 %	128,4 %	159,2 %	206,8 %	79,4 %	63,5 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	81,4 %	133,3 %	163,3 %	212,6 %	275,0 %	125,0 %	100,0 %
Capex/ Umsatz	1,9 %	7,0 %	8,6 %	10,7 %	14,6 %	n/a	n/a
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	50,8	44,2	41,3	36,4	42,9	32,8	18,1
Nettoverschuldung/ EBITDA	2,6	2,0	1,7	1,6	1,6	1,0	0,5
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	1,0	0,8	0,7	0,6	0,7	0,4	0,2
Zinsdeckung	1,7	2,9	3,7	3,7	5,4	7,3	9,6
Gewinnausschüttungsquote	18,1 %	17,5 %	18,0 %	22,4 %	20,0 %	25,0 %	25,0 %
Produktivität							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1
Operativer Kapitalumschlag	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3	1,4
Vorratumschlag	5,1	5,2	4,9	5,2	5,2	5,2	5,2
Renditen							
ROCE	7,3 %	8,4 %	8,9 %	7,1 %	9,2 %	11,5 %	13,6 %
ROE	5,2 %	10,4 %	11,6 %	9,4 %	13,8 %	16,4 %	17,4 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	8,2 %	5,7 %	5,1 %	4,3 %	4,3 %	4,0 %	4,3 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	415	420	434	450	450	450	450
Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Dividende pro Aktie	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,33	0,69	0,84	0,67	1,11	1,50	1,89
Bewertungskennzahlen							
P/BV	2,8	2,7	2,5	2,5	2,2	1,9	1,6
EV/Umsatz	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA	10,8	9,5	8,6	9,5	8,2	6,6	5,5
EV/EBITA	20,2	16,8	14,7	17,8	14,3	10,8	8,5
EV/EBIT	20,2	16,8	14,7	17,8	14,3	10,8	8,5
EV/FCF	36,8	28,3	51,1	36,1	-47,5	18,9	12,1
Adjustierte FCF Rendite	5,1 %	5,6 %	5,9 %	5,1 %	7,0 %	9,1 %	11,2 %
Dividendenrendite	0,3 %	0,7 %	0,8 %	0,8 %	1,2 %	2,1 %	2,6 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Angaben für Research Publikationen der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz sowie den Bestimmungen der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Gemäß § 34b WpHG und § 5 FinAnV ist bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA

- (1) oder mit dieser verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- (3) oder mit dieser verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierten Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- (4) oder mit dieser verbundene Unternehmen an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- (5) oder mit dieser verbundene Unternehmen Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate besitzt (a) oder (b) eine Nettoleerverkaufsposition von >0.5% der ausstehenden Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate besitzt,
- (6) oder mit dieser verbundene Unternehmen die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- (7) oder der Verfasser sonstige bedeutende finanzielle Interessen im Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.
- (8) Die Studie wurde den Unternehmen vor Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden ausschließlich faktische Sachverhalte verändert.

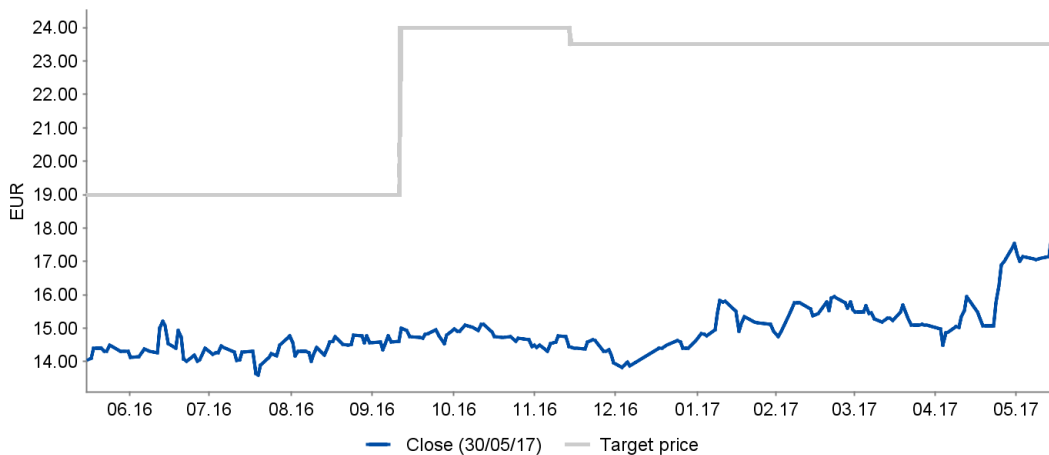
Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:

Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2

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

**Price and Rating History
Nabaltec AG as of 31/05/17**

Aufnahme Coverage
14-April-11



Company	Date	Analyst	Rating	Target price	Close
Nabaltec	04.05.2017	Berresch, CFA, Sascha	Buy	EUR 23.50	EUR 15.08
	22.03.2017	Berresch, CFA, Sascha	Buy	EUR 23.50	EUR 15.45
	20.03.2017	Berresch, CFA, Sascha	Buy	EUR 23.50	EUR 15.49
	30.11.2016	Berresch, CFA, Sascha	Buy	EUR 23.50	EUR 14.45
	27.09.2016	Berresch, CFA, Sascha	Buy	EUR 24.00	EUR 15.00
	31.08.2016	Berresch, CFA, Sascha	Buy	EUR 19.00	EUR 14.58
	03.08.2016	Berresch, CFA, Sascha	Buy	EUR 19.00	EUR 13.65
	01.06.2016	Berresch, CFA, Sascha	Buy	EUR 19.00	EUR 14.05

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

Kaufen	53,90 %	92,86 %
Verkaufen	12,06 %	0,00 %
Halten	34,04 %	7,14 %

Date of publication creation: 31/05/2017 09:43 AM

Date of publication dissemination: 31/05/2017 09:50 AM

1. Allgemeine Hinweise/Haftung

Diese Finanzanalyse dient allein der Information institutioneller Investoren und ist nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung zu verstehen, die darin genannten Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen. Das Dokument ist vertraulich und wird von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, ausschließlich ausgewählten Empfängern [in D, UK, FR, CH, USA, Skandinavien, Benelux oder im Einzelfall auch in anderen Ländern] zur Verfügung gestellt. Ein Versand an Privatkunden im Sinne des WpHG ist ausgeschlossen. Es ist nicht gestattet, die Finanzanalyse ohne Zustimmung der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA anderen Personen als an die bestimmungsgemäßen Empfänger zuzuleiten. Ohne Zustimmung der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA ist eine vollständige oder teilweise Vervielfältigung dieses Dokuments nicht gestattet. Alle Rechte vorbehalten.

Mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der in der Finanzanalyse enthaltenen Informationen begründen keine Gewährleistungsansprüche gegenüber der an der Erstellung beteiligten Mitarbeiter sowie der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA – weder in Bezug auf indirekte oder direkte Schäden noch auf Folgeschäden. Eine Haftung für Schäden, die sich direkt oder als Folge aus der Nutzung von Informationen, Meinungen und Prognosen ergibt, ist ebenfalls ausgeschlossen.

Die historische Entwicklung eines Finanzinstruments ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf seine zukünftige Wertentwicklung.

2. Verantwortlichkeit

Diese Finanzanalyse wurde von dem auf der Titelseite genannten Analysten (der "Verfasser") der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA verfasst. Für die darin enthaltenen Meinungen und Prognosen ist ausschließlich der Verfasser verantwortlich. Die Erstellung erfolgte unabhängig.

Der Inhalt der Finanzanalyse wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Teile der Finanzanalyse wurden dem Emittenten möglicherweise vor Veröffentlichung informatorisch ausgehändigt, ohne dass danach noch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische Anforderungen

Die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung der Finanzanalyse vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Alle Mitarbeiter der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt waren, unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen.

Die Vergütung des Verfassers steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse.

4. Angabe zu Bewertungsmethoden/Aktualisierung

Die Ermittlung des fairen Wertes je Aktie also des Kurszieles und der sich daraus ergebenden Empfehlung erfolgt nach der adjusted Free Cash Flow (adj. FCF) - Methode und auf Basis des Discounted Cash Flow - DCF-Modell. Zudem erfolgt ein Peer- Group -Vergleich.

Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Anleger Vermögenswerte zu einem Preis (Enterprise Value) erwerben, bei dem der operative Cash Flow Return nach Steuern auf diese Investition höher ist als ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate von 7.5%. Der Operating Cash Flow errechnet sich aus dem EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern.

Der DCF-Ansatz besteht darin, bei der Ermittlung der zukünftigen Zahlungsströme (Free-Cashflows) zunächst die Berechnung auf einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital vorzunehmen, d.h. Zinsen und Tilgungen auf das Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der errechneten Zahlungsströme mit den gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC), die sowohl die Eigen- als auch die Fremdkapitalkosten berücksichtigen. Nach der Diskontierung wird der ermittelte Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital vermindert, um auf den Wert des Eigenkapitals zu gelangen.

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA verwendet bei den von ihr analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Empfehlungssystem:

Kaufen: Nachhaltiges Aufwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Aufwärts-/Abwärtspotenzial begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator in Sicht.

Anmerkung: Die Empfehlungen von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA basieren nicht auf einer Performance, die „relativ“ zum Markt erwartet wird.

Die Entscheidung über die Auswahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente oblag allein der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA. Die in der Finanzanalyse vertretenen Meinungen und Prognosen können ohne Ankündigung geändert werden. Ob und wann zu dieser Finanzanalyse eine Aktualisierung erfolgt, liegt ebenfalls allein im Ermessen Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA.

5. Wesentliche Informationsquellen

Die für diese Finanzanalyse erforderlichen Informationen wurden teilweise vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus wurden öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Tagespresse), die als zuverlässig gelten. Die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA hat sämtliche Informationen auf Plausibilität, nicht jedoch auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft.

6. Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA unterliegt der Aufsicht durch die BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt a.M.

7. Spezielle Hinweise für Empfänger außerhalb Deutschlands

Diese Analyse unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. In einigen Staaten, insbesondere in den USA, Kanada, Australien und Japan, könnte die Verbreitung dieser Informationen nach dem dort anwendbaren Recht beschränkt oder verboten sein.

Dieses Dokument wird nur verbreitet an und ist nur gerichtet an (i) Personen, die sich außerhalb des Vereinigten Königreiches befinden, oder (ii) professionelle Anleger, die unter Artikel 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (die „Verordnung“) fallen, oder (iii) vermögende Gesellschaften und andere vermögende Personen, denen es rechtmäßig zur Verfügung gestellt werden darf gemäß Artikel 49(2)(a) bis (d) der Verordnung. Einem anderen Personenkreis in oder aus dem Vereinigten Königreich darf dieses Dokument weder indirekt noch direkt zugänglich gemacht werden.

Kontakt: Hauck&Aufhäuser Privatbankiers KGaA**Hauck & Aufhäuser Research**

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

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

Henning Breiter

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

Tim Wunderlich, CFA

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

Robin Brass, CFA

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

Lars Dannenberg

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

Christian Glowa

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

Pierre Gröning

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

Aliaksandr Halitsa

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

Christian Salis

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

Torben Teichler

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

Hauck & Aufhäuser Sales**Oliver Anderson**

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

Christian Schwenkenbecher

Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 76
E-Mail: christian.schwenkenbecher@ha-research.de

Toby Woods

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

Christian Alisch

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

Vincent Bischoff

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

Hugues Madelin

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

Georgina Harrold

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

Jan Neynaber

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

Marco Schumann

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

JPP Eurosecurities Inc.

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

Alexander Lachmann

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

Hauck & Aufhäuser Sales Trading

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

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

Mirko Brueggemann

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

Joseph Kaselak

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

Christian von Schuler

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

Fin Schaffer

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

Kathleen Jonas

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

Carolin Weber

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