



Kaufen (Alt: Kaufen)

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

Aktueller Kurs: EUR 15,48 **Nächster Termin:** Q1 30.05.17
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 123,8 Mio.
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 204,8 Mio.

04-Mai-17

Sascha Berresch, CFA
Analyst

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

Ausblick aufgrund starke Trends konservativ

Nabaltec hat in Q1 ein starkes um Einmaleffekte bereinigtes vorläufiges Ergebnis vorgelegt, während das berichtete EBIT aufgrund von Einmalkosten leicht unter den Schätzungen lag. Der **Ausblick** eines einstelligen Umsatzwachstums und einer hohen einstelligen EBIT-Marge wurde bestätigt (eH&A 5% Wachstum und 9,4% Marge).

Der **Umsatz erhöhte sich in Q1 um 5,8% yoy**. Gründe hierfür waren Preiserhöhungen für das Kernprodukt im Bereich Funktionale Füllstoffe, so dass der Umsatz um 3% yoy auf € 29 Mio. wuchs, aber insbesondere eine starke Erholung im Bereich Technische Keramik von 11,5% yoy auf € 14,6 Mio.

Obwohl das **berichtete EBIT in Q1 überproportional um 12,2% yoy auf € 4,0 Mio. wuchs** (Marge 9,1%), wurden die Erwartungen (eH&A € 4,3 Mio.) aufgrund von höheren Einmaleffekten durch die temporäre Schließung von Nashtec und Rechtskosten für den Kaufvertrag des JV-Anteils sowie anderer Vermögenswerte (e&A ca. € 1 Mio. Sonderkosten in Q1) leicht verfehlt.

Das **adj. EBIT sollte in Q1 deutlich um >40% yoy auf € 5,0 Mio. bei einer adj. EBIT-Marge von >11% gewachsen sein** und damit Skaleneffekte und Preiserhöhungsvorteile widerspiegeln. Entscheidend ist, **dass Q2 '17E nicht mehr durch Nashtec verzerrt werden sollte**, da die temporären Verluste durch die Auflösung einer mit dem Kauf erzielten bilanziellen Rücklage ausgeglichen werden sollten (d.h. Übernahme von Schulden unter dem Nominalwert).

GJ 2016 weist starke Cash-Generierung auf. Ein CFO von € 26 Mio. unterstützt durch ein verbessertes Working Capital war mehr als ausreichend, um die erhöhten Investitionen von € 17 Mio. - größtenteils durch Expansion - und Zinskosten von € 2,5 Mio. - zu decken. Damit verringerte sich die **Nettoverschuldung stärker als erwartet auf € 36 Mio.** (eH&A € 40 Mio.), was das Entschuldungspotenzial des Unternehmens untermauert.

Darüber hinaus liefert der Geschäftsbericht 2016 mehr Klarheit über die solide zugrundeliegende Entwicklung des Unternehmens, die durch die temporäre Schließung von Nashtec (Sonderkosten > € 1 Mio.) und die Anpassung der Pensionsrückstellungen im wesentlichen für die neuen Vorstandsmitglieder (€ 3,2 Mio.) verzerrt war. Bereinigt um diese Effekte **sollte das adj. EBIT im GJ '16 um >15% yoy auf > € 16 Mio. gestiegen sein (EBIT-Marge 10%), was unsere Schätzung für das GJ '17 (€ 15,6 Mio.) konservativ aussehen lässt.**

Angesichts des soliden Ausblicks, der sich durch 1) die strukturell wachsende Nachfrage nach umweltfreundlichen Flammhemmern (Einsatz z.B. in Kabeln) sowie 2) ein sich verbesserndes Preisumfeld durch knappere Kapazitäten & Marktkonsolidierung auszeichnet UND unter Berücksichtigung des Entschuldungspotenzials nachdem der Umbau und die Ausweitung von Nashtec in '17 verdaut ist, sieht eine Bewertung von 6,0x EV/EBITDA '18E günstig aus (< 6x unter Berücksichtigung Pensionen nach HGB). **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	18,2
Netto-Fremdkapitalquote	99,4 %	83,9 %	71,7 %	63,6 %	66,5 %	44,7 %	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	0,4 %	0,8 %	1,0 %	1,0 %	1,4 %	2,4 %	3,0 %
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	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	9,8	8,6	7,8	8,7	7,5	6,0	5,0
EV/EBIT	18,4	15,3	13,3	16,2	13,1	9,8	7,7
KGV	46,8	22,5	18,4	14,5	13,9	10,3	8,2
Adjustierte FCF Rendite	5,6 %	6,1 %	6,5 %	5,6 %	7,7 %	10,0 %	12,4 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 03.05.2017



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 15,95 / 13,34

Preis/Buchwert: 1,9

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -8,6 %

6 Monate -14,4 %

12 Monate -12,1 %

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
Gewöhnl. 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 %
Gewöhnl. 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	19,3	28,2	32,8
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	78,7
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	73,4	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 %	69,4 %	65,3 %	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 %	69,7 %	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 %	13,5 %	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 %	30,3 %	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 %	32,3 %	35,2 %	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 %	30,6 %	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 %	38,6 %
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 %	20,3 %
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	22,0	10,0	8,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	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	-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	-16,9	8,9	4,6
Endbestand liquide Mittel	30,1	27,2	42,3	36,2	19,3	28,2	32,8

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	345,4	360,2	374,6	389,5	n/a	n/a
EBITDA pro Mitarbeiter	47,6	53,9	58,7	53,9	63,8	n/a	n/a
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	14,4 %	15,3 %	15,2 %	13,6 %	11,9 %	11,6 %	11,5 %
Vorratsumschlag	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	-2,3	11,3	16,4
Free Cash Flow/ Umsatz	4,4 %	5,2 %	2,7 %	3,8 %	-1,4 %	6,3 %	8,7 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	218,6 %	136,5 %	62,3 %	112,5 %	-26,0 %	94,0 %	108,9 %
Capex/ Abschreibungen	27,8 %	103,1 %	128,4 %	159,2 %	186,4 %	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 %	13,1 %	n/a	n/a
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	50,8	44,2	41,3	36,4	42,9	32,8	18,2
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
Vorratsumschlag	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	415	420	425	430	0	0
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	2,4	2,4	2,2	2,2	1,9	1,7	1,4
EV/Umsatz	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	9,8	8,6	7,8	8,7	7,5	6,0	5,0
EV/EBITA	18,4	15,3	13,3	16,2	13,1	9,8	7,7
EV/EBIT	18,4	15,3	13,3	16,2	13,1	9,8	7,7
EV/FCF	33,5	25,8	46,5	32,9	-88,6	17,2	11,0
Adjustierte FCF Rendite	5,6 %	6,1 %	6,5 %	5,6 %	7,7 %	10,0 %	12,4 %
Dividendenrendite	0,4 %	0,8 %	1,0 %	1,0 %	1,4 %	2,4 %	3,0 %

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.

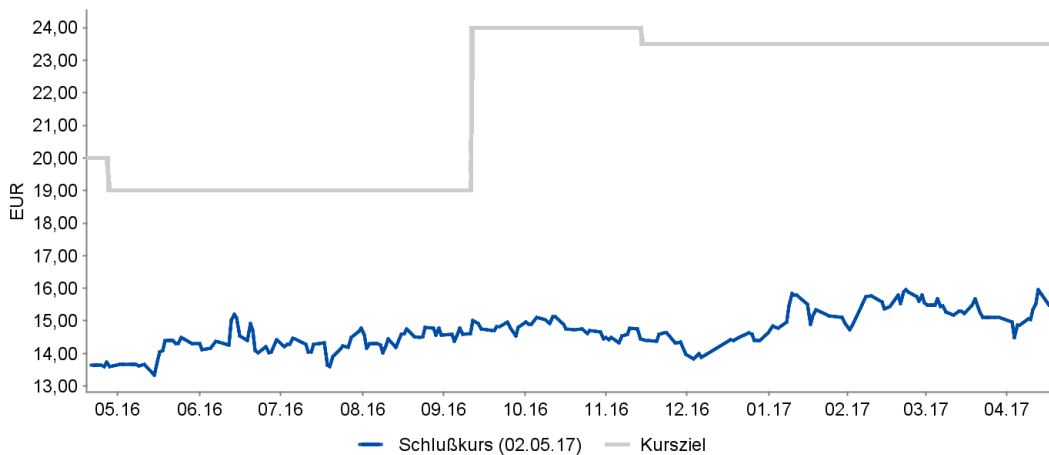
Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:

Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2

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

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
Nabaltec AG am 04.05.17**

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

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

Kaufen	52,86 %	92,31 %
Verkaufen	12,14 %	0,00 %
Halten	35,00 %	7,69 %

Datum der Erstellung dieser Publikation: #ATTRIBUTE_DOC_RELEASED_DATE#

Datum der Verteilung dieser Publikation #ATTRIBUTE_DOC_DISTRIBUTION_DATE#

1. Allgemeine Hinweise/Haftung

Diese Finanzanalyse dient allein der Information institutioneller Investoren und ist nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung zu verstehen, die darin genannten Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen. Das Dokument ist vertraulich und wird von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers 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

Leonhard Bayer
Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 79
E-Mail: leonhard.bayer@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

Nils-Peter Gehrman
Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 86
E-Mail: nils-peter.gehrman@ha-research.de

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

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