

**Kaufen** (Alt: Kaufen)

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

**Aktueller Kurs:** EUR 30,10      **Nächster Termin:** Q4 30.04.17  
**Bloomberg:** NTG GR      **Marktkapitalisierung:** EUR 264,9 Mio.  
**Reuters:** NTGG.DE      **Unternehmenswert:** EUR 326,2 Mio.

16-Januar-18

**Sascha Berresch, CFA**  
Analyst

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

### Positiver Preiszyklus unterstützt Ergebniswachstum

In einer Pressemitteilung gab **Nabaltecs Wettbewerber J.M. Huber Corporation für 2018 eine weitere Preiserhöhung bekannt**. Dabei ist hervorzuheben, dass Nabaltec und Huber (Martinswerke) ca. 60% des globalen Marktes für feinstgefälltes ATH kontrollieren, das als umweltfreundlicher Flammhemmer vorwiegend in Kabeln eingesetzt wird.  
<https://www.hubermaterials.com/new/2017/huber-announces-global-price-increase-for-alumina-trihydrate-and-magnesium-hydroxide-grades.aspx>

**Auch Nabaltec hat zum Ende des Jahres 2017 Preiserhöhungen für sämtliche Produkte, einschließlich des Oxidgeschäfts (ca. 1/3 vom Umsatz), angekündigt.** Wesentlich ist, dass Nabaltec, ungeachtet der allgemeinen Kosteninflation z.B. beim Personal (18% vom Umsatz), aufgrund von mehrjährigen Lieferverträgen keiner wesentlichen Steigerung der Rohstoffpreise ausgesetzt sein sollte, sodass die Preiserhöhungen einen positiven Effekt auf die Gewinne haben sollten. Obwohl keine speziellen Angaben zu den Preiserhöhungen gemacht wurden, ist zu erwarten, dass Nabaltec eine **durchschnittliche Preiserhöhung im mittleren einstelligen Bereich über die gesamte Produktpalette anstrebt**.

[http://www.nabaltec.de/index.php?option=com\\_content&task=view&id=786&Itemid=27](http://www.nabaltec.de/index.php?option=com_content&task=view&id=786&Itemid=27)

Bei einem gleichbleibenden Volumen würde diese Preiserhöhung auf eine **Umsatzsteigerung von € 8-9 Mio. hindeuten, was unsere Prognose eines Umsatzwachstums von 6,5% und eines EBITDA-Wachstums von € 4 Mio. konservativ erscheinen lässt**, vor dem Hintergrund 1) eines gesunden Nachfragewachstums, dass traditionell mit einem Faktor von >2x des globalen BIP-Wachstums dank strukturell wachsenden Nachfrage nach umweltfreundlichen Chemikalien ansteigt UND 2) dem Anlauf neuer innovativer Produkte, wie der Beschichtungslösung für Trennfolien in Lithium-Ionen-Batterien (eH&A: dieses Produkt sollte den Konzernumsatz um ca. 1,5-2 PP p.a. ausweiten). **Die Schätzungen bleiben vorerst jedoch unverändert, bis wir mehr Klarheit über die potenzielle Auswirkung gewinnen.**

Die **Nachrichten bestätigen unsere positive Einschätzung des Wachstumsausblicks**. Während das Volumen jährlich um ca. 5-6% zulegen sollte, sollten durch die knappen Kapazitäten und die konstant wachsende Nachfrage moderate Preiserhöhungen möglich sein. Der Ausblick auf profitables Wachstum wird darüber hinaus durch innovative Produkte wie die **Beschichtungslösung für Trennfolien in Lithium-Ionen-Batterien** gestützt, die **vor allgemeinen Kostenzuordnungen eine Marge von > 25% erreichen sollten**.

Unser **Kursziel von € 36** auf Basis des FCFY '19 für das traditionelle Geschäft (€ 31 je Aktie) und eines konservativen DCF-Modells für das mit Elektromobilität verbundene Geschäft (€ 5 je Aktie) **impliziert eine Bewertung von 9,4x EV/EBITDA '19E**.

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	132,9	143,3	151,3	159,2	167,5	178,4	189,1
Umsatzwachstum	3 %	8 %	6 %	5 %	5 %	6 %	6 %
EBITDA	19,8	22,4	24,6	22,9	29,6	33,6	37,5
EBIT	10,5	12,7	14,5	12,2	17,8	21,0	24,9
Jahresüberschuss	2,6	5,5	6,7	5,3	10,6	12,9	15,9
Nettoverschuldung	50,8	44,2	41,3	36,4	23,2	12,2	-2,9
Netto-Fremdkapitalquote	99,4 %	83,9 %	71,7 %	63,6 %	27,5 %	13,0 %	-2,7 %
Nettoverschul./ EBITDA	2,6	2,0	1,7	1,6	0,8	0,4	0,0
EPS pro forma	0,33	0,69	0,84	1,07	1,20	1,46	1,81
Cash Flow pro Aktie	0,17	1,25	1,15	1,88	1,52	1,61	1,96
Dividende pro Aktie	0,06	0,12	0,15	0,15	0,26	0,37	0,45
Dividendenrendite	0,2 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,9 %	1,2 %	1,5 %
Rohertagsmarge	48,7 %	47,4 %	48,2 %	49,3 %	51,5 %	51,7 %	52,1 %
EBITDA-Marge	14,9 %	15,6 %	16,3 %	14,4 %	17,6 %	18,8 %	19,8 %
EBIT-Marge	7,9 %	8,8 %	9,6 %	7,7 %	10,6 %	11,7 %	13,2 %
ROCE	7,3 %	8,4 %	8,9 %	7,1 %	9,9 %	11,5 %	12,6 %
EV/Umsatz	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9	1,8	1,6
EV/EBITDA	15,7	13,9	12,6	13,8	11,0	9,4	8,0
EV/EBIT	29,5	24,5	21,4	25,8	18,4	15,0	12,0
KGV	91,0	43,8	35,8	28,2	25,1	20,6	16,6
Adjustierte FCF Rendite	3,5 %	3,8 %	4,0 %	3,5 %	5,2 %	6,4 %	7,6 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 15.01.2018



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

**52 Wochen Hoch/Tief:** 30,10 / 14,50

**Preis/Buchwert:** 3,1

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate 13,1 %

6 Monate 29,2 %

12 Monate 78,8 %

#### Veränderung der Schätzungen

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

#### Aktien Daten:

Anzahl Aktien: (in Mio. Stk) 8,2

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 4,0

Buchwert pro Aktie: (in €) 9,6

Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 20.000

#### Aktionärsstruktur:

Free Float 44,0 %

Familie Heckmann 28,3 %

Familie Witzany 27,2 %

#### Unternehmensbeschreibung:

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

Finanzen

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

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

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Sachanlagen	111,8	112,0	116,6	125,3	138,5	135,9	131,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>112,0</b>	<b>112,4</b>	<b>117,1</b>	<b>125,9</b>	<b>139,1</b>	<b>136,5</b>	<b>131,9</b>
Vorräte	26,2	27,5	30,8	30,9	32,5	34,6	36,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,3	4,6	5,2	3,1	3,3	3,5	3,7
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,8	7,0	6,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Liquide Mittel	29,7	27,2	42,3	36,2	39,0	48,8	63,9
Latente Steuern	0,3	0,1	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>64,2</b>	<b>66,4</b>	<b>84,8</b>	<b>76,8</b>	<b>80,3</b>	<b>92,4</b>	<b>109,8</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>176,3</b>	<b>178,8</b>	<b>201,9</b>	<b>202,7</b>	<b>219,4</b>	<b>228,8</b>	<b>241,7</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>51,1</b>	<b>52,6</b>	<b>57,5</b>	<b>57,2</b>	<b>84,3</b>	<b>94,0</b>	<b>107,8</b>
Anteile Dritter	-0,8	-0,2	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	70,6	61,4	71,3	71,3	61,0	61,0	61,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	18,9	25,3	28,0	38,1	38,1	38,1	38,1
Sonstige Rückstellungen	1,6	2,4	2,6	2,4	2,1	2,1	2,1
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>91,1</b>	<b>89,0</b>	<b>101,9</b>	<b>111,8</b>	<b>101,2</b>	<b>101,2</b>	<b>101,2</b>
Kurzfristige Bankschulden	9,9	10,0	12,2	1,2	1,2	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,7	9,9	12,3	14,5	15,3	16,3	17,3
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	13,3	15,9	15,9	16,4	16,4	16,4	14,4
Latente Steuern	2,9	1,5	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>34,8</b>	<b>37,4</b>	<b>41,9</b>	<b>33,2</b>	<b>33,9</b>	<b>33,7</b>	<b>32,7</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>176,2</b>	<b>178,8</b>	<b>201,9</b>	<b>202,7</b>	<b>219,4</b>	<b>228,8</b>	<b>241,7</b>

Bilanz (In % vom Umsatz)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,3 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,2 %</b>
Sachanlagen	63,4 %	62,6 %	57,7 %	61,8 %	63,1 %	59,4 %	54,3 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>63,6 %</b>	<b>62,8 %</b>	<b>58,0 %</b>	<b>62,1 %</b>	<b>63,4 %</b>	<b>59,6 %</b>	<b>54,6 %</b>
Vorräte	14,9 %	15,4 %	15,2 %	15,2 %	14,8 %	15,1 %	15,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,4 %	2,5 %	2,6 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,1 %	3,9 %	3,2 %	2,7 %	2,5 %	2,4 %	2,3 %
Liquide Mittel	16,8 %	15,2 %	20,9 %	17,9 %	17,8 %	21,3 %	26,4 %
Latente Steuern	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>36,4 %</b>	<b>37,1 %</b>	<b>42,0 %</b>	<b>37,9 %</b>	<b>36,6 %</b>	<b>40,4 %</b>	<b>45,4 %</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>29,0 %</b>	<b>29,4 %</b>	<b>28,5 %</b>	<b>28,2 %</b>	<b>38,4 %</b>	<b>41,1 %</b>	<b>44,6 %</b>
Anteile Dritter	-0,4 %	-0,1 %	0,3 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	40,0 %	34,3 %	35,3 %	35,2 %	27,8 %	26,7 %	25,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	10,7 %	14,1 %	13,8 %	18,8 %	17,4 %	16,6 %	15,8 %
Sonstige Rückstellungen	0,9 %	1,3 %	1,3 %	1,2 %	1,0 %	0,9 %	0,9 %
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>51,7 %</b>	<b>49,8 %</b>	<b>50,5 %</b>	<b>55,1 %</b>	<b>46,1 %</b>	<b>44,2 %</b>	<b>41,9 %</b>
Kurzfristige Bankschulden	5,6 %	5,6 %	6,1 %	0,6 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,9 %	5,5 %	6,1 %	7,2 %	7,0 %	7,1 %	7,1 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	7,5 %	8,9 %	7,9 %	8,1 %	7,5 %	7,2 %	6,0 %
Latente Steuern	1,6 %	0,8 %	0,7 %	0,5 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>19,7 %</b>	<b>20,9 %</b>	<b>20,8 %</b>	<b>16,4 %</b>	<b>15,5 %</b>	<b>14,7 %</b>	<b>13,5 %</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	3,7	6,1	7,4	5,3	10,6	12,9	15,9
Abschreibung Anlagevermögen	9,2	9,7	10,2	10,7	11,8	12,6	12,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	2,2	2,1	2,7	2,8	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	15,1	17,9	20,2	18,8	22,4	25,5	28,5
Veränderung Vorräte	-2,6	-1,3	-3,2	-0,1	-1,6	-2,1	-2,1
Veränderung Forderung aus LuL	-1,3	-0,3	-0,6	2,1	-0,2	-0,2	-0,2
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-2,9	1,2	2,4	2,2	0,8	-1,0	-1,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-6,8	-0,4	-3,0	4,3	-1,0	-3,3	-3,3
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>8,3</b>	<b>17,5</b>	<b>17,2</b>	<b>23,0</b>	<b>21,3</b>	<b>22,2</b>	<b>25,3</b>
Investitionen	2,6	10,0	13,1	17,0	24,4	10,0	8,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0
Finanzanlageinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2,6</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-17,0</b>	<b>-25,0</b>	<b>-10,0</b>	<b>-8,0</b>
Cash Flow vor Finanzergebnis	5,8	7,5	4,2	6,0	-3,6	12,2	17,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	9,7	-10,0	12,2	-11,8	-10,3	-1,2	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	18,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,5	1,0	1,2	1,2	1,2	2,1
Sonstiges	0,0	0,0	-0,6	0,6	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>9,7</b>	<b>-10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>-12,4</b>	<b>6,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>
Veränderung liquide Mittel	15,5	-2,9	15,1	-6,1	2,9	9,7	15,2
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>30,1</b>	<b>27,2</b>	<b>42,3</b>	<b>36,2</b>	<b>39,0</b>	<b>48,8</b>	<b>63,9</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Inland	40,9	40,7	41,9	42,4	44,5	46,0	46,0
Jährliche Veränderung	2,2 %	-0,4 %	2,8 %	1,2 %	5,0 %	3,4 %	0,0 %
Sonstiges Europa	63,6	68,5	73,2	78,3	80,0	82,8	85,7
Jährliche Veränderung	6,2 %	7,8 %	6,8 %	7,0 %	2,2 %	3,5 %	3,5 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	14,4	18,0	19,7	20,2	24,5	26,2	28,1
Jährliche Veränderung	-2,3 %	24,8 %	9,4 %	2,6 %	21,1 %	7,0 %	7,0 %
Asien und Pazifik	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jährliche Veränderung	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	14,0	16,0	16,5	18,3	18,5	23,4	29,3
Jährliche Veränderung	-3,1 %	14,7 %	2,9 %	10,8 %	1,2 %	26,3 %	25,5 %
<b>Total</b>	<b>132,9</b>	<b>143,3</b>	<b>151,3</b>	<b>159,2</b>	<b>167,5</b>	<b>178,4</b>	<b>189,1</b>
Jährliche Veränderung	2,9 %	7,8 %	5,6 %	5,2 %	5,2 %	6,5 %	6,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>G&amp;V Wachstumsanalyse</b>							
Umsatzwachstum	2,9 %	7,8 %	5,6 %	5,2 %	5,2 %	6,5 %	6,0 %
EBITDA Wachstum	4,9 %	13,2 %	10,2 %	-7,0 %	29,0 %	46,4 %	26,9 %
EBIT Wachstum	5,0 %	20,3 %	14,2 %	-15,5 %	45,2 %	71,3 %	40,3 %
EPS Wachstum	28,5 %	107,6 %	22,3 %	-20,4 %	92,5 %	118,9 %	40,5 %
<b>Effizienz</b>							
Gesamtkosten/ Umsatz	86,2 %	84,2 %	85,0 %	85,8 %	82,4 %	81,2 %	80,2 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	320,3	341,3	348,6	353,8	372,2	396,4	420,2
EBITDA pro Mitarbeiter	47,6	53,3	56,8	50,9	65,7	74,6	83,4
<b>Bilanzanalyse</b>							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	14,4 %	15,3 %	15,2 %	13,6 %	11,9 %	11,6 %	11,5 %
Vorratumschlag	5,1	5,2	4,9	5,2	5,2	5,2	5,2
Zahlungsziele	11,8	11,6	12,5	7,1	7,1	7,1	7,1
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	23,9	25,3	29,6	33,3	33,3	33,3	33,3
Kapitalumschlag (in Tagen)	103,6	97,2	96,7	80,8	84,4	84,7	85,4
<b>Cash Flow-Analyse</b>							
Free Cash Flow	5,8	7,5	4,2	6,0	-3,1	12,2	17,3
Free Cash Flow/ Umsatz	4,4 %	5,2 %	2,7 %	3,8 %	-1,8 %	6,8 %	9,1 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	218,6 %	136,5 %	62,3 %	112,5 %	-28,9 %	94,4 %	108,4 %
Capex/ Abschreibungen	27,8 %	103,1 %	128,4 %	159,2 %	206,8 %	79,4 %	63,5 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	81,4 %	133,3 %	163,3 %	212,6 %	275,0 %	125,0 %	100,0 %
Capex/ Umsatz	1,9 %	7,0 %	8,6 %	10,7 %	14,6 %	n/a	n/a
<b>Solvenzanalyse</b>							
Nettoverschuldung	50,8	44,2	41,3	36,4	23,2	12,2	-2,9
Nettoverschuldung/ EBITDA	2,6	2,0	1,7	1,6	0,8	0,4	0,0
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	1,0	0,8	0,7	0,6	0,3	0,1	0,0
Zinsdeckung	1,7	2,9	3,7	3,7	6,6	8,1	11,2
Gewinnausschüttungsquote	18,1 %	17,5 %	18,0 %	22,4 %	20,0 %	25,0 %	25,0 %
<b>Produktivität</b>							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Operativer Kapitalumschlag	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3	1,4
Vorratumschlag	5,1	5,2	4,9	5,2	5,2	5,2	5,2
<b>Renditen</b>							
ROCE	7,3 %	8,4 %	8,9 %	7,1 %	9,9 %	11,5 %	12,6 %
ROE	5,2 %	10,4 %	11,6 %	9,4 %	12,5 %	13,7 %	14,8 %
<b>Sonstige</b>							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	8,2 %	5,7 %	5,1 %	4,3 %	4,0 %	3,9 %	3,6 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	415	420	434	450	450	450	450
Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,0	8,2	8,8	8,8
Dividende pro Aktie	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,33	0,69	0,84	0,67	1,29	1,46	1,81
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
P/BV	4,7	4,6	4,2	4,2	3,1	2,8	2,5
EV/Umsatz	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9	1,8	1,6
EV/EBITDA	15,7	13,9	12,6	13,8	11,0	9,4	8,0
EV/EBITA	29,5	24,5	21,4	25,8	18,4	15,0	12,0
EV/EBIT	29,5	24,5	21,4	25,8	18,4	15,0	12,0
EV/FCF	53,7	41,4	74,7	52,4	-106,8	25,9	17,4
Adjustierte FCF Rendite	3,5 %	3,8 %	4,0 %	3,5 %	5,2 %	6,4 %	7,6 %
Dividendenrendite	0,2 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,9 %	1,2 %	1,5 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

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

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

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

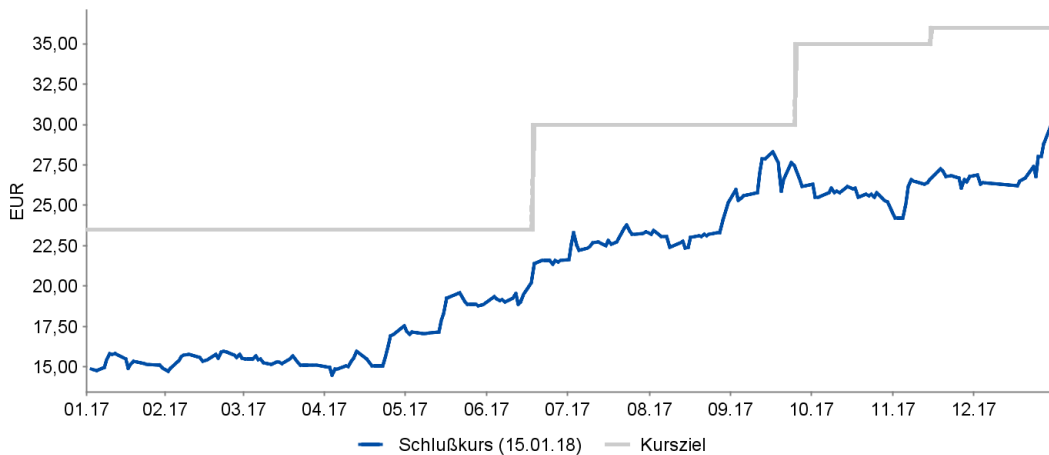
**Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:**

Unternehmen	Ausweispflicht
Nabaltec AG	2, 3

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

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
Nabaltec AG am 16.01.18**

**Aufnahme Coverage**  
14-April-11



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

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

<b>Kaufen</b>	57,82 %	100,00 %
<b>Verkaufen</b>	17,01 %	0,00 %
<b>Halten</b>	25,17 %	0,00 %

Datum der Erstellung dieser Publikation: #ATTRIBUTE\_DOC\_RELEASED\_DATE#

Datum der Verteilung dieser Publikation #ATTRIBUTE\_DOC\_DISTRIBUTION\_DATE#

## 1. Allgemeine Hinweise/Haftung

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

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

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

## 2. Verantwortlichkeit

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

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

## 3. Organisatorische Anforderungen

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

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

## 4. Angabe zu Bewertungsmethoden/Aktualisierung

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

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

Der DCF-Ansatz besteht darin, bei der Ermittlung der zukünftigen Zahlungsströme (Free-Cashflows) zunächst die Berechnung auf einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital vorzunehmen, d.h. Zinsen und Tilgungen auf das Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der errechneten Zahlungsströme mit den gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC), die sowohl die Eigen- als auch die Fremdkapitalkosten berücksichtigen. Nach der Diskontierung wird der ermittelte Gesamtunternehmenswert um das 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 93  
Fax: +49 (0) 40 414 3885 71  
Email: research@ha-ib.de  
www.ha-research.de

**Henning Breiter**

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

**Tim Wunderlich, CFA**

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

**Robin Brass, CFA**

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

**Lars Dannenberg**

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

**Christian Glowa**

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

**Pierre Gröning**

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

**Aliaksandr Halitsa**

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

**Christian Salis**

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

**Christian Sandherr**

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

**Torben Teichler**

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

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

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

**Christian Alisch**

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

**Vincent Bischoff**

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

**Georgina Harrold**

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

**Alexander Lachmann**

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

**Hugues Madelin**

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

**Jan Neynaber**

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

**Marco Schumann**

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

**Christian Schwenkenbecher**

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

**JPP Eurosecurities Inc.**

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

**Hauck & Aufhäuser Sales Trading**

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

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

**Mirko Brueggemann**

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

**Joseph Kaselak**

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

**Christian von Schuler**

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

**Fin Schaffer**

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

**Kathleen Jonas**

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

**Carolin Weber**

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