

**Kaufen** (Alt: Kaufen)

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

**Aktueller Kurs:** EUR 26,90 **Nächster Termin:** Q4 2018 30.04.19

**Bloomberg:** NTG@GR **Marktkapitalisierung:** EUR 236,7 Mio.

**Reuters:** NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 305,8 Mio.

28-Februar-19

**Christian Sandherr**  
Analyst

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

### Solide vorl. FY18 Zahlen // FY19 Guidance mit deutlichem Aufwärtspotenzial

Nabaltec hat ein solides vorläufiges Ergebnis für das Geschäftsjahr 2018 vorgelegt, welches die Guidance des Managements hinsichtlich der EBIT-Marge trotz signifikanter Einmalkosten übertrifft. Getreu der eher konservativen Natur des Managements, lässt die veröffentlichte **Guidance für das Geschäftsjahr 2019 erneut viel Spielraum für positive Überraschungen**.

**Umsatz stieg um 4,8% yoy auf € 176,7 Mio. (eH&A € 180 Mio.).** Im Segment Spezialoxide (zuvor: Technische Keramik) wurde der Umsatz aufgrund von Volumeneffekten und Preiserhöhungen um 10,1% yoy auf € 62,1 Mio. ausgeweitet. Lediglich infolge von anhaltenden Kapazitätsengpässen legte der Bereich Funktionale Füllstoffe nur um 2,1% yoy auf € 114,6 Mio. zu.

Dies sollte sich im Verlauf des Jahres eindeutig ändern, da die Produktion im US-Werk Nashtec nach einem Stillstand von 2 Jahren gerade wieder hochfährt. Nach dem vollständigen Hochfahren bis 2020 sollten sich daraus **weitere 30.000t feinstgefälltes ATH ergeben (eH&A Umsatz von € 20 Mio.)**.

Trotz erheblicher Sondereffekte im Zuge der Inbetriebnahme von Nashtec (eH&A € 4 Mio.), **stieg das EBIT im Geschäftsjahr um 1% yoy auf € 18,5 Mio. (Marge 10,5%)** und übertraf damit die Guidance des Managements (hohe einstellige Marge). **Mit >12% fiel die bereinigte EBIT-Marge sehr stark aus.**

Diese hohen Margen wurden größtenteils durch den **massiven Umsatzanstieg bei Böhmit** ermöglicht, Nabaltecs margenstarke Beschichtungslösung für Trennfolien in Lithium-Ionen-Batterien für E-Autos: +60% yoy auf einen Umsatz vom € 6 Mio. und ein EBIT von € 2 Mio. (eH&A).

**Die Gesamtjahresguidance für 2019 erscheint konservativ.** Das Management erwartet einen Umsatz von €190-195 Mio. und eine EBIT-Marge von nur 10-12%. In dieser Guidance wird jedoch auch ein deutlicher makroökonomischer Gegenwind berücksichtigt (z.B. Brexit und Abkühlung der Weltwirtschaft). Unseres Erachtens sollte Nabaltec Margen von 12-14% erzielen. Getrieben durch:

- **Ein Rückgang der Anlaufkosten** für Nashtec (eH&A: € 4 Mio in 2018); tatsächlich sollte Nashtec in diesem Jahr wieder positive Beiträge zum Ergebnis leisten
- **Deutliches Wachstum des Böhmit-Absatzes;** +75% yoy auf 3,500t, was auf einen inkrementellen Umsatz von € 4,5 Mio. und ein EBIT von € 1,5 Mio. deutet (eH&A)
- **Preiserhöhungen von ~7,5% für alle Produkte,** die sich im Q1-Ergebnis im Mai zeigen sollten, aber noch nicht in unsere Schätzungen berücksichtigt wurden

Alles in allem stufen wir die Nabaltec-Aktie, die auf 6,9x EV/EBITDA 2020E handelt (ohne Preiserhöhungen), **weiterhin als KAUF** ein. Auf diesem Level sind unserer Meinung nach die **erheblichen Wachstumsperspektiven noch nicht adäquat reflektiert, wahrscheinlich aufgrund der konservativen Kommunikation des Managements.** Darüber hinaus sollte es auch ein deutliches Aufwärtspotenzial zu unseren und den Konsenserwartungen geben.

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	143,3	151,3	159,2	168,6	176,7	193,9	219,1
Umsatzwachstum	8 %	6 %	5 %	6 %	5 %	10 %	13 %
EBITDA	22,4	24,6	22,9	30,0	30,6	36,8	44,4
EBIT	12,7	14,5	12,2	18,3	18,5	22,8	29,0
Jahresüberschuss	5,5	6,7	5,3	11,4	11,5	14,8	19,1
Nettoverschuldung	44,2	41,3	36,4	25,9	32,3	22,9	14,2
Netto-Fremdkapitalquote	83,9 %	71,7 %	63,6 %	30,6 %	34,9 %	22,1 %	12,9 %
Nettoverschul./ EBITDA	2,0	1,7	1,6	0,9	1,1	0,6	0,3
EPS pro forma	0,69	0,84	1,07	1,30	1,30	1,68	2,18
Cash Flow pro Aktie	1,25	1,15	1,88	1,90	1,37	1,79	1,88
Dividende pro Aktie	0,12	0,15	0,15	0,18	0,20	0,24	0,30
Dividendenrendite	0,4 %	0,6 %	0,6 %	0,7 %	0,7 %	0,9 %	1,1 %
Rohtragsmarge	47,4 %	48,2 %	49,3 %	50,8 %	52,0 %	52,2 %	52,5 %
EBITDA-Marge	15,6 %	16,3 %	14,4 %	17,8 %	17,3 %	19,0 %	20,2 %
EBIT-Marge	8,8 %	9,6 %	7,7 %	10,9 %	10,5 %	11,8 %	13,2 %
ROCE	8,4 %	8,9 %	7,1 %	10,0 %	9,9 %	11,1 %	14,8 %
EV/Umsatz	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,5	1,3
EV/EBITDA	12,7	11,5	12,6	10,0	10,0	8,1	6,9
EV/EBIT	22,5	19,6	23,7	16,3	16,5	13,0	9,9
KGV	39,2	32,0	25,2	20,7	20,6	16,0	12,4
Adjustierte FCF Rendite	4,2 %	4,4 %	3,8 %	6,0 %	6,0 %	7,8 %	10,1 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 27.02.2019



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

**52 Wochen Hoch/Tief:** 29,00 / 21,00

**Preis/Buchwert:** 2,6

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate -  
6 Monate -  
12 Monate -

#### Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2018	Alt:	176,7	18,5	1,30
	Δ	-	-	-
2019	Alt:	193,9	22,8	1,68
	Δ	-	-	-
2020	Alt:	219,1	29,0	2,18
	Δ	-	-	-

#### Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 3,2

Buchwert pro Aktie: (in €) 10,5

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.)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	<b>143,3</b>	<b>151,3</b>	<b>159,2</b>	<b>168,6</b>	<b>176,7</b>	<b>193,9</b>	<b>219,1</b>
<i>Umsatzwachstum</i>	7,8 %	5,6 %	5,2 %	5,9 %	4,8 %	9,7 %	13,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	-0,3	1,9	0,4	1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>143,0</b>	<b>153,2</b>	<b>159,6</b>	<b>170,1</b>	<b>176,7</b>	<b>193,9</b>	<b>219,1</b>
Sonstige betriebliche Erträge	2,6	2,8	2,2	4,5	2,7	2,2	2,2
Materialaufwand	75,1	80,3	80,9	83,7	84,8	92,7	104,1
Personalaufwand	25,4	26,8	31,7	31,3	32,9	34,8	36,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	22,7	24,3	26,2	29,6	31,1	31,8	35,9
Gesamte betriebliche Aufwendungen	120,6	128,6	136,7	140,1	146,1	157,1	174,7
<b>EBITDA</b>	<b>22,4</b>	<b>24,6</b>	<b>22,9</b>	<b>30,0</b>	<b>30,6</b>	<b>36,8</b>	<b>44,4</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	9,7	10,2	10,7	11,7	12,1	14,0	15,4
<b>EBITA</b>	<b>12,7</b>	<b>14,5</b>	<b>12,2</b>	<b>18,3</b>	<b>18,5</b>	<b>22,8</b>	<b>29,0</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 (inc Neubewertung netto)</b>	<b>12,7</b>	<b>14,5</b>	<b>12,2</b>	<b>18,3</b>	<b>18,5</b>	<b>22,8</b>	<b>29,0</b>
Zinsertrag	0,2	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	4,3	3,9	3,3	2,7	2,6	2,4	2,4
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-4,2	-3,7	-3,1	-2,6	-2,6	-2,3	-2,4
<b>Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>8,5</b>	<b>10,8</b>	<b>9,2</b>	<b>15,7</b>	<b>15,9</b>	<b>20,5</b>	<b>26,6</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>8,5</b>	<b>10,8</b>	<b>9,2</b>	<b>15,7</b>	<b>15,9</b>	<b>20,5</b>	<b>26,6</b>
Steuern	2,5	3,4	3,9	4,3	4,5	5,7	7,4
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>11,5</b>	<b>14,8</b>	<b>19,1</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>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>11,5</b>	<b>14,8</b>	<b>19,1</b>
Anteile Dritter	0,6	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettogewinn (berichtet)</b>	<b>5,5</b>	<b>6,7</b>	<b>5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>11,5</b>	<b>14,8</b>	<b>19,1</b>
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,3	8,8	8,8	8,8
<b>Gewinn pro Aktie - berichtet</b>	<b>0,69</b>	<b>0,84</b>	<b>0,67</b>	<b>1,39</b>	<b>1,30</b>	<b>1,68</b>	<b>2,18</b>

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<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	neg.	1,3 %	0,2 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>99,8 %</b>	<b>101,3 %</b>	<b>100,2 %</b>	<b>100,9 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,8 %	1,9 %	1,4 %	2,7 %	1,5 %	1,2 %	1,0 %
Materialaufwand	52,4 %	53,1 %	50,8 %	49,7 %	48,0 %	47,8 %	47,5 %
Personalaufwand	17,7 %	17,7 %	19,9 %	18,6 %	18,6 %	18,0 %	16,9 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,8 %	16,1 %	16,5 %	17,5 %	17,6 %	16,4 %	16,4 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	84,2 %	85,0 %	85,8 %	83,1 %	82,7 %	81,0 %	79,8 %
<b>EBITDA</b>	<b>15,6 %</b>	<b>16,3 %</b>	<b>14,4 %</b>	<b>17,8 %</b>	<b>17,3 %</b>	<b>19,0 %</b>	<b>20,2 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,8 %	6,7 %	6,7 %	6,9 %	6,8 %	7,2 %	7,0 %
<b>EBITA</b>	<b>8,8 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>10,9 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>11,8 %</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 (inc Neubewertung netto)</b>	<b>8,8 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>10,9 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>11,8 %</b>	<b>13,2 %</b>
Zinsertrag	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand	3,0 %	2,6 %	2,1 %	1,6 %	1,5 %	1,2 %	1,1 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
<b>Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>5,9 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>9,3 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>12,1 %</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>5,9 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>9,3 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>12,1 %</b>
Steuerquote	28,8 %	31,5 %	42,3 %	27,2 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,2 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>3,3 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>8,7 %</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>4,2 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>3,3 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>8,7 %</b>
Anteile Dritter	0,4 %	0,5 %	neg.	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Nettogewinn (berichtet)</b>	<b>3,8 %</b>	<b>4,4 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>8,7 %</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio.)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</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>	<b>0,5</b>
Sachanlagen	112,0	116,6	125,3	131,7	144,6	144,6	137,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>112,4</b>	<b>117,1</b>	<b>125,9</b>	<b>132,2</b>	<b>145,2</b>	<b>145,1</b>	<b>137,8</b>
Vorräte	27,5	30,8	30,9	33,0	34,6	37,3	41,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,6	5,2	3,1	4,1	4,3	4,7	5,3
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7,0	6,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Liquide Mittel	27,2	42,3	36,2	45,9	38,1	47,4	24,8
Latente Steuern	0,1	0,0	1,1	0,7	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>66,4</b>	<b>84,8</b>	<b>76,8</b>	<b>89,2</b>	<b>82,5</b>	<b>94,9</b>	<b>77,0</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>178,8</b>	<b>201,9</b>	<b>202,7</b>	<b>221,4</b>	<b>227,6</b>	<b>240,0</b>	<b>214,7</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>52,6</b>	<b>57,5</b>	<b>57,2</b>	<b>84,5</b>	<b>92,6</b>	<b>103,7</b>	<b>109,8</b>
Anteile Dritter	-0,2	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	61,4	71,3	71,3	70,4	70,4	70,4	39,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	25,3	28,0	38,1	36,8	36,8	36,8	36,8
Sonstige Rückstellungen	2,4	2,6	2,4	3,2	3,0	3,0	2,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>89,0</b>	<b>101,9</b>	<b>111,8</b>	<b>110,4</b>	<b>110,2</b>	<b>110,2</b>	<b>77,8</b>
Kurzfristige Bankschulden	10,0	12,2	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,9	12,3	14,5	15,6	16,1	18,0	20,0
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	15,9	15,9	16,4	8,3	7,3	6,3	5,3
Latente Steuern	1,5	1,5	1,0	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>37,4</b>	<b>41,9</b>	<b>33,2</b>	<b>26,5</b>	<b>24,5</b>	<b>25,4</b>	<b>26,4</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>178,8</b>	<b>201,9</b>	<b>202,7</b>	<b>221,4</b>	<b>227,2</b>	<b>239,2</b>	<b>213,9</b>

Bilanz (In % vom Umsatz)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</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>	<b>0,2 %</b>
Sachanlagen	62,6 %	57,7 %	61,8 %	59,5 %	63,6 %	60,4 %	64,1 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>62,8 %</b>	<b>58,0 %</b>	<b>62,1 %</b>	<b>59,7 %</b>	<b>63,9 %</b>	<b>60,7 %</b>	<b>64,4 %</b>
Vorräte	15,4 %	15,2 %	15,2 %	14,9 %	15,2 %	15,6 %	19,3 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,5 %	2,6 %	1,5 %	1,8 %	1,9 %	2,0 %	2,5 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,9 %	3,2 %	2,7 %	2,5 %	2,4 %	2,3 %	2,6 %
Liquide Mittel	15,2 %	20,9 %	17,9 %	20,7 %	16,8 %	19,8 %	11,6 %
Latente Steuern	0,1 %	0,0 %	0,6 %	0,3 %	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>37,1 %</b>	<b>42,0 %</b>	<b>37,9 %</b>	<b>40,3 %</b>	<b>36,3 %</b>	<b>39,7 %</b>	<b>36,0 %</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,2 %</b>	<b>100,3 %</b>	<b>100,4 %</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>29,4 %</b>	<b>28,5 %</b>	<b>28,2 %</b>	<b>38,2 %</b>	<b>40,7 %</b>	<b>43,3 %</b>	<b>51,3 %</b>
Anteile Dritter	neg.	0,3 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	34,3 %	35,3 %	35,2 %	31,8 %	31,0 %	29,4 %	18,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	14,1 %	13,8 %	18,8 %	16,6 %	16,2 %	15,4 %	17,2 %
Sonstige Rückstellungen	1,3 %	1,3 %	1,2 %	1,5 %	1,3 %	1,3 %	0,9 %
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>49,8 %</b>	<b>50,5 %</b>	<b>55,1 %</b>	<b>49,9 %</b>	<b>48,5 %</b>	<b>46,1 %</b>	<b>36,4 %</b>
Kurzfristige Bankschulden	5,6 %	6,1 %	0,6 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,5 %	6,1 %	7,2 %	7,1 %	7,1 %	7,5 %	9,3 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	8,9 %	7,9 %	8,1 %	3,8 %	3,2 %	2,7 %	2,5 %
Latente Steuern	0,8 %	0,7 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,4 %	0,5 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>20,9 %</b>	<b>20,8 %</b>	<b>16,4 %</b>	<b>12,0 %</b>	<b>10,8 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>12,3 %</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.)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	6,1	7,4	5,3	11,4	11,5	14,8	19,1
Abschreibung Anlagevermögen	9,7	10,2	10,7	11,7	12,1	14,0	15,4
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
Sonstige	2,1	2,7	2,8	3,5	-1,3	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	17,9	20,2	18,8	26,7	22,3	28,8	34,5
Veränderung Vorräte	-1,3	-3,2	-0,1	-2,1	-1,6	-2,7	-4,1
Veränderung Forderung aus LuL	-0,3	-0,6	2,1	-1,0	-0,2	-0,4	-0,6
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	1,2	2,4	2,2	1,1	-0,5	-1,9	-2,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,4	-3,0	4,3	-2,0	-2,3	-5,0	-10,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>17,5</b>	<b>17,2</b>	<b>23,0</b>	<b>24,7</b>	<b>20,0</b>	<b>23,8</b>	<b>24,5</b>
Investitionen	10,0	13,1	17,0	23,4	25,0	14,0	8,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-17,0</b>	<b>-23,9</b>	<b>-25,0</b>	<b>-14,0</b>	<b>-8,0</b>
Cash Flow vor Finanzergebnis	7,5	4,2	6,0	0,7	-5,0	9,8	16,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-10,0	12,2	-11,8	-0,8	-1,4	0,0	-31,4
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	17,9	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,5	1,0	1,2	1,2	1,2	1,5	1,8
Sonstiges	0,0	-0,6	0,6	-6,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,4	0,2	-1,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>-12,4</b>	<b>10,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-33,1</b>
Veränderung liquide Mittel	-2,9	15,1	-6,1	9,8	-7,6	8,3	-16,6
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>27,2</b>	<b>42,3</b>	<b>36,2</b>	<b>45,9</b>	<b>38,3</b>	<b>46,6</b>	<b>21,7</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio.)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Inland	40,7	41,9	42,4	45,3	46,0	47,5	49,0
Jährliche Veränderung	-0,4 %	2,8 %	1,2 %	6,7 %	1,7 %	3,3 %	3,2 %
Sonstiges Europa	68,5	73,2	78,3	81,7	89,1	92,6	97,3
Jährliche Veränderung	7,8 %	6,8 %	7,0 %	4,4 %	9,0 %	4,0 %	5,0 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	18,0	19,7	20,2	21,4	23,5	28,2	39,5
Jährliche Veränderung	24,8 %	9,4 %	2,6 %	5,7 %	10,0 %	20,0 %	40,0 %
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	16,0	16,5	18,3	20,3	18,1	25,6	33,3
Jährliche Veränderung	14,7 %	2,9 %	10,8 %	10,8 %	-10,6 %	41,0 %	30,5 %
<b>Total</b>	<b>143,3</b>	<b>151,3</b>	<b>159,2</b>	<b>168,6</b>	<b>176,7</b>	<b>193,9</b>	<b>219,1</b>
Jährliche Veränderung	7,8 %	5,6 %	5,2 %	5,9 %	4,8 %	9,7 %	13,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio.)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>G&amp;V Wachstumsanalyse</b>							
Umsatzwachstum	7,8 %	5,6 %	5,2 %	5,9 %	4,8 %	9,7 %	13,0 %
EBITDA Wachstum	13,2 %	10,2 %	-7,0 %	31,0 %	33,5 %	22,6 %	45,0 %
EBIT Wachstum	20,3 %	14,2 %	-15,5 %	49,7 %	51,2 %	24,5 %	56,6 %
EPS Wachstum	107,6 %	22,3 %	-20,4 %	107,5 %	95,0 %	20,9 %	66,8 %
<b>Effizienz</b>							
Gesamtkosten/ Umsatz	84,2 %	85,0 %	85,8 %	83,1 %	82,7 %	81,0 %	79,8 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	341,3	348,6	353,8	360,3	376,0	395,7	429,6
EBITDA pro Mitarbeiter	53,3	56,8	50,9	64,2	65,1	75,1	87,0
<b>Bilanzanalyse</b>							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	15,3 %	15,2 %	13,6 %	12,1 %	11,9 %	11,7 %	11,3 %
Vorratsumschlag	5,2	4,9	5,2	5,1	5,1	5,2	5,3
Zahlungsziele	11,6	12,5	7,1	8,9	8,9	8,9	8,9
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	25,3	29,6	33,3	33,9	33,3	33,9	33,3
Kapitalumschlag (in Tagen)	97,2	96,7	80,8	84,5	88,3	84,9	83,7
<b>Cash Flow-Analyse</b>							
Free Cash Flow	7,5	4,2	6,0	1,3	-5,0	9,8	16,5
Free Cash Flow/ Umsatz	5,2 %	2,7 %	3,8 %	0,8 %	-2,8 %	5,0 %	7,6 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	136,5 %	62,3 %	112,5 %	11,3 %	neg.	66,3 %	86,4 %
Capex/ Abschreibungen	103,1 %	128,4 %	159,2 %	199,8 %	206,6 %	100,0 %	51,9 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	133,3 %	163,3 %	212,6 %	292,4 %	312,5 %	175,0 %	100,0 %
Capex/ Umsatz	7,0 %	8,6 %	10,7 %	13,9 %	14,1 %	7,2 %	3,7 %
<b>Solvenzanalyse</b>							
Nettoverschuldung	44,2	41,3	36,4	25,9	32,3	22,9	14,2
Nettoverschuldung/ EBITDA	2,0	1,7	1,6	0,9	1,1	0,6	0,3
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,8	0,7	0,6	0,3	0,3	0,2	0,1
Zinsdeckung	2,9	3,7	3,7	6,8	7,1	9,7	12,1
Gewinnausschüttungsquote	17,5 %	18,0 %	22,4 %	13,0 %	15,3 %	14,3 %	13,8 %
<b>Produktivität</b>							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,2
Operativer Kapitalumschlag	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3	1,6
Vorratsumschlag	5,2	4,9	5,2	5,1	5,1	5,2	5,3
<b>Renditen</b>							
ROCE	8,4 %	8,9 %	7,1 %	10,0 %	9,9 %	11,1 %	14,8 %
ROE	10,4 %	11,6 %	9,4 %	13,5 %	12,4 %	14,2 %	17,4 %
<b>Sonstige</b>							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	5,7 %	5,1 %	4,3 %	3,7 %	3,6 %	3,3 %	4,4 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	420	434	450	468	470	490	510
Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,0	8,3	8,8	8,8	8,8
Dividende pro Aktie	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,69	0,84	0,67	1,39	1,30	1,68	2,18
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
P/BV	4,1	3,7	3,8	2,8	2,6	2,3	2,2
EV/Umsatz	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,5	1,3
EV/EBITDA	12,7	11,5	12,6	10,0	10,0	8,1	6,9
EV/EBITA	22,5	19,6	23,7	16,3	16,5	13,0	9,9
EV/EBIT	22,5	19,6	23,7	16,3	16,5	13,0	9,9
EV/FCF	38,0	68,5	48,1	230,5	-61,6	30,3	17,4
Adjustierte FCF Rendite	4,2 %	4,4 %	3,8 %	6,0 %	6,0 %	7,8 %	10,1 %
Dividendenrendite	0,4 %	0,6 %	0,6 %	0,7 %	0,7 %	0,9 %	1,1 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

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

Gemäß § 85 WpHG und § 5 FinAnV ist bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG

- (1) oder mit dieser verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- (3) oder mit dieser verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- (4) oder mit dieser verbundene Unternehmen an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- (5) oder mit dieser verbundene Unternehmen Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate besitzt (a) oder (b) eine Nettoverkaufposition 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.

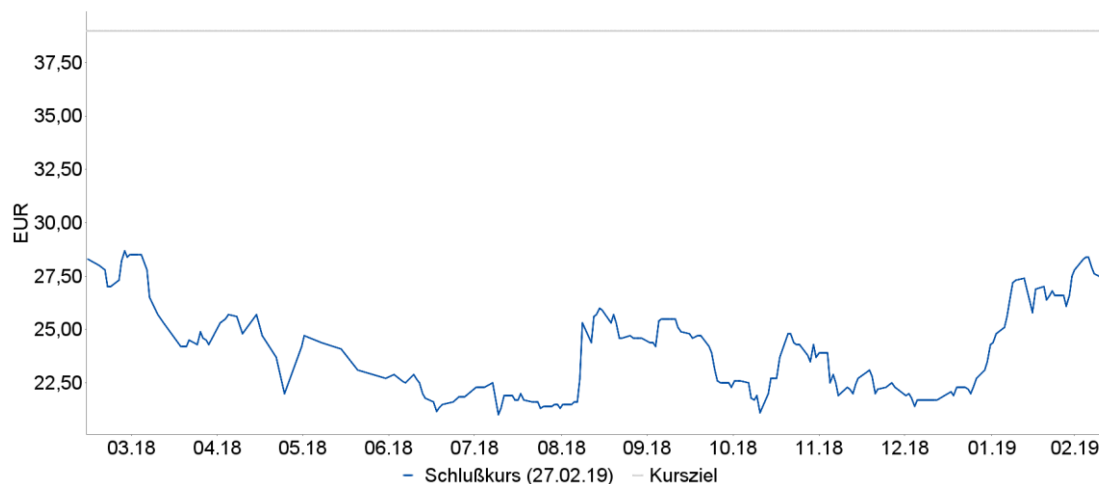
Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:

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 28.02.19

Aufnahme Coverage  
14-April-11



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

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

Kaufen	66,00 %	84,21 %
Verkaufen	12,00 %	0,00 %
Halten	22,00 %	15,79 %

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

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

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

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

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

**Simon Bentlage**  
Analyst  
Tel.: +49 40 4506342 3096  
E-Mail: simon.bentlage@ha-ib.de

**Frederik Bitter**  
Analyst  
Tel.: +44 203 9473 247  
E-Mail: frederik.bitter@ha-ib.de

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

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

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

**Alina Köhler**  
Analyst  
Tel.: +49 40 4506342 3095  
E-Mail: alina.koehler@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

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

### Hauck & Aufhäuser Sales

**Toby Woods**  
Sales  
Tel.: +44 203 9473 245  
E-Mail: toby.woods@ha-ib.de

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

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

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

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

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

### 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

**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