



06-März-20

**Kaufen** (Alt: Kaufen)

**Kursziel: EUR 40,50** (Alt: EUR 40,50)

**Aktueller Kurs:** EUR 28,10      **Nächster Termin:** Q4 30.04.20  
**Bloomberg:** NTG GR      **Marktkapitalisierung:** EUR 247,3 Mio  
**Reuters:** NTGG.DE      **Unternehmenswert:** EUR 326,9 Mio

**Christian Sandherr**  
Analyst

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

### Temporärer Rücksetzer des mittelfristigen Wachstums; chg est

Obwohl die vorläufigen Q4 Zahlen hinter den Erwartungen blieben und das Management eine pessimistische Prognose für 2020 herausgab, sehen wir die mittelfristigen Aussichten weiterhin positiv und **bekräftigen daher unsere KAUF-Empfehlung**.

**Q4 Umsätze gingen 8,7% yoy auf € 37,8 Mio.** (GJ'19 +1,3% yoy) zurück, was auf ein vorsichtiges Auftragsverhalten im Dez. zurückzuführen ist. Umsätze der Funktionalen Füllstoffe gingen um 2,5% yoy zurück und Spezial Oxide litten unter einem 21% Rückgang.

Aufgrund geringerer Volumen und One-offs im Zusammenhang mit mittlerweile gelösten technischen „Wachstumsbeschwerden“ von Nashtec lag die EBIT-Marge der Gruppe in Q4 bei 4% (-4,9PP yoy); € 1,4 Mio. EBIT. Das EBIT für das GJ19 erreichte einen yoy unveränderten Wert von € 18,6 Mio., eine 10,2% Marge. **Adjustiert für Nachtec's Einmaleffekte** (eH&A € 3,5 Mio.) hätte das EBIT € 22,1 Mio. erreicht; **12,3% Marge**.

**Trotz makro- und autobezogener Gegenwinde blieb Böhmit auf einem starken Wachstumspfad** (+54% yoy). Die Tatsache, dass NTG mit allen wichtigen EV-Batterie Produzenten im Kontakt steht und einige schon beliefert, gibt uns Vertrauen in das deutliche Wachstumspotenzial dieses Produktes (eH&A: +50-60% yoy auf € 15 Mio. und > EBIT-Marge im GJ 20e). **Unser DCF für Böhmit allein ergibt einen Wert in Höhe von € 16-30 pro Aktie**.

**Pessimistische 2020 Prognose.** Management erwartet leichtes Umsatzwachstum und eine hohe einstellige EBIT-Marge durch ein anhaltend vorsichtiges Orderverhalten. Dies scheint konservativ angesichts zusätzlicher, durch Aufträge gesicherte Verkaufsmengen von Nashtec und Naprotec (eH&A € 12-14 Mio.) sowie eines starken Böhmitwachstums (eH&A € 4-5 Mio.), welche die makro-/coronabedingten Gegenwinde überkompensieren dürften.

**Die potenzielle Schließung eines Konkurrenten könnte in H2 für Rückenwind bei Spezial Oxiden sorgen.** Alteo (€ 220 Mio. Umsatz) ist durch Umweltverstöße einem starken Druck der Behörden ausgesetzt. Während es schwierig ist vorherzusagen, ob diese überwunden werden können, scheinen die nötigen finanziellen Aufwendungen angesichts schlechter Margen zu hoch, was eine dauerhafte Schließung wahrscheinlich macht.

**Aktion:** Wir implementieren die vorläufigen GJ19 Zahlen und kürzen die Schätzungen für '20 um den stärkeren Corona-Gegenwind zu reflektieren. Die '21 Schätzungen bleiben angesichts anhaltender Trends zu umweltfreundlichen Chemikalien (Regulierung + Sensibilisierung) und des Potenzials von Böhmit, welches sich ab 2021 sogar beschleunigen dürfte, unverändert.

Da die strukturellen Nachfragetreiber für Nabaltec's Kernprodukte (umweltfreundliche und ungefährliche Flammschutzmittel) unverändert bleiben und Böhmit weiter an Dynamik gewinnt bleiben die **mittelfristigen Gewinnwachstumsaussichten positiv und der Investment Case intakt. Wir bestätigen KAUFEN mit einem Kursziel von € 40,5**, basierend auf FCFY21e.

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	151,3	159,2	168,6	176,7	179,0	191,0	226,6
Umsatzwachstum	6 %	5 %	6 %	5 %	1 %	7 %	19 %
EBITDA	24,6	22,9	30,0	30,6	32,3	36,9	48,5
EBIT	14,5	12,2	18,3	18,5	18,6	21,5	32,5
Jahresüberschuss	6,7	5,3	11,4	10,3	11,7	13,8	22,1
Nettoverschuldung	41,3	36,4	25,9	40,7	43,6	31,1	16,7
Netto-Fremdkapitalquote	71,7 %	63,6 %	30,6 %	42,4 %	42,4 %	27,0 %	12,4 %
Nettoverschul./ EBITDA	1,7	1,6	0,9	1,3	1,3	0,8	0,3
EPS pro forma	0,84	1,07	1,30	1,49	1,33	1,56	2,51
Cash Flow pro Aktie	1,15	1,88	1,90	0,92	2,00	2,08	2,33
Dividende pro Aktie	0,15	0,15	0,18	0,20	0,24	0,30	0,38
Dividendenrendite	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,7 %	0,9 %	1,1 %	1,3 %
Rohetragsmarge	48,2 %	49,3 %	50,8 %	51,2 %	53,2 %	53,3 %	54,0 %
EBITDA-Marge	16,3 %	14,4 %	17,8 %	17,3 %	18,0 %	19,3 %	21,4 %
EBIT-Marge	9,6 %	7,7 %	10,9 %	10,5 %	10,4 %	11,2 %	14,3 %
ROCE	8,9 %	7,1 %	10,0 %	9,8 %	9,1 %	10,8 %	15,3 %
EV/Umsatz	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,6	1,3
EV/EBITDA	11,9	13,1	10,3	10,6	10,1	8,8	6,2
EV/EBIT	20,3	24,5	16,9	17,5	17,6	14,6	9,2
KGV	33,5	26,3	21,6	18,9	21,1	18,0	11,2
Adjustierte FCF Rendite	4,3 %	3,7 %	5,7 %	5,3 %	6,1 %	7,5 %	10,7 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 05.03.2020



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

**52 Wochen Hoch/Tief:** 37,70 / 26,40

**Preis/Buchwert:** 2,4

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate -3,8 %

6 Monate -23,0 %

12 Monate -

### Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2019	Alt:	181,0	19,8	1,44
	Δ	-1,1%	-6,5%	-7,4%
2020	Alt:	195,3	23,9	1,76
	Δ	-2,2%	-10,0%	-11,2%
2021	Alt:	226,6	32,5	2,51
	Δ	-	-	-

### Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 3,2

Buchwert pro Aktie: (in €) 11,7

Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 2.200

### Aktionärsstruktur:

Free Float 44,0 %

Family Heckmann 28,3 %

Family Witzany 27,2 %

### Unternehmensbeschreibung:

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

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	<b>151,3</b>	<b>159,2</b>	<b>168,6</b>	<b>176,7</b>	<b>179,0</b>	<b>191,0</b>	<b>226,6</b>
Umsatzwachstum	5,6 %	5,2 %	5,9 %	4,8 %	1,3 %	6,7 %	18,6 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,9	0,4	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>153,2</b>	<b>159,6</b>	<b>170,1</b>	<b>176,7</b>	<b>179,0</b>	<b>191,0</b>	<b>226,6</b>
Sonstige betriebliche Erträge	2,8	2,2	4,5	3,1	2,1	2,7	3,2
Materialaufwand	80,3	80,9	83,7	86,3	83,8	89,2	104,2
Personalaufwand	26,8	31,7	31,3	33,0	33,5	34,8	40,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,3	26,2	29,6	30,7	31,6	32,9	36,7
Gesamte betriebliche Aufwendungen	128,6	136,7	140,1	146,9	146,7	154,1	178,1
<b>EBITDA</b>	<b>24,6</b>	<b>22,9</b>	<b>30,0</b>	<b>30,6</b>	<b>32,3</b>	<b>36,9</b>	<b>48,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	10,2	10,7	11,7	12,1	13,7	15,4	16,0
<b>EBITA</b>	<b>14,5</b>	<b>12,2</b>	<b>18,3</b>	<b>18,5</b>	<b>18,6</b>	<b>21,5</b>	<b>32,5</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>14,5</b>	<b>12,2</b>	<b>18,3</b>	<b>18,5</b>	<b>18,6</b>	<b>21,5</b>	<b>32,5</b>
Zinsertrag	0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	3,9	3,3	2,7	2,8	2,4	2,4	2,0
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-3,7	-3,1	-2,6	-2,7	-2,3	-2,4	-1,9
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>10,8</b>	<b>9,2</b>	<b>15,7</b>	<b>15,8</b>	<b>16,2</b>	<b>19,1</b>	<b>30,6</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>10,8</b>	<b>9,2</b>	<b>15,7</b>	<b>15,8</b>	<b>16,2</b>	<b>19,1</b>	<b>30,6</b>
Steuern	3,4	3,9	4,3	5,5	4,5	5,3	8,5
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>7,4</b>	<b>5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>10,3</b>	<b>11,7</b>	<b>13,8</b>	<b>22,1</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>7,4</b>	<b>5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>10,3</b>	<b>11,7</b>	<b>13,8</b>	<b>22,1</b>
Anteile Dritter	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettogewinn (berichtet)</b>	<b>6,7</b>	<b>5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>10,3</b>	<b>11,7</b>	<b>13,8</b>	<b>22,1</b>
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,3	8,8	8,8	8,8	8,8
<b>Gewinn pro Aktie - berichtet</b>	<b>0,84</b>	<b>0,67</b>	<b>1,39</b>	<b>1,17</b>	<b>1,33</b>	<b>1,56</b>	<b>2,51</b>

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<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	1,3 %	0,2 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gesamtleistung</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>	<b>100,0 %</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,9 %	1,4 %	2,7 %	1,7 %	1,2 %	1,4 %	1,4 %
Materialaufwand	53,1 %	50,8 %	49,7 %	48,8 %	46,8 %	46,7 %	46,0 %
Personalaufwand	17,7 %	19,9 %	18,6 %	18,7 %	18,7 %	18,2 %	17,8 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16,1 %	16,5 %	17,5 %	17,4 %	17,7 %	17,2 %	16,2 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	85,0 %	85,8 %	83,1 %	83,1 %	82,0 %	80,7 %	78,6 %
<b>EBITDA</b>	<b>16,3 %</b>	<b>14,4 %</b>	<b>17,8 %</b>	<b>17,3 %</b>	<b>18,0 %</b>	<b>19,3 %</b>	<b>21,4 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,7 %	6,7 %	6,9 %	6,9 %	7,7 %	8,1 %	7,1 %
<b>EBITA</b>	<b>9,6 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>10,9 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>10,4 %</b>	<b>11,2 %</b>	<b>14,3 %</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>9,6 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>10,9 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>10,4 %</b>	<b>11,2 %</b>	<b>14,3 %</b>
Zinsertrag	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand	2,6 %	2,1 %	1,6 %	1,6 %	1,3 %	1,3 %	0,9 %
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>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>7,1 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>9,3 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>9,1 %</b>	<b>10,0 %</b>	<b>13,5 %</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>7,1 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>9,3 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>9,1 %</b>	<b>10,0 %</b>	<b>13,5 %</b>
Steuerquote	31,5 %	42,3 %	27,2 %	34,7 %	27,8 %	27,8 %	27,8 %
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,9 %</b>	<b>3,3 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>9,7 %</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>4,9 %</b>	<b>3,3 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>9,7 %</b>
Anteile Dritter	0,5 %	neg.	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Nettogewinn (berichtet)</b>	<b>4,4 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>9,7 %</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</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>	<b>0,5</b>
Sachanlagen	116,6	125,3	131,7	148,4	161,6	158,2	154,2
Finanzanlagen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>117,1</b>	<b>125,9</b>	<b>132,2</b>	<b>149,0</b>	<b>162,2</b>	<b>158,8</b>	<b>154,8</b>
Vorräte	30,8	30,9	33,0	34,6	32,6	34,1	39,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,2	3,1	4,1	4,5	4,5	4,8	5,7
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6,5	5,5	5,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Liquide Mittel	42,3	36,2	45,9	30,3	26,8	7,9	22,3
Latente Steuern	0,0	1,1	0,7	0,0	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>84,8</b>	<b>76,8</b>	<b>89,2</b>	<b>76,9</b>	<b>71,4</b>	<b>54,4</b>	<b>75,3</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>201,9</b>	<b>202,7</b>	<b>221,4</b>	<b>225,9</b>	<b>233,6</b>	<b>213,2</b>	<b>230,1</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>57,5</b>	<b>57,2</b>	<b>84,5</b>	<b>95,8</b>	<b>102,8</b>	<b>114,8</b>	<b>134,8</b>
Anteile Dritter	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	71,3	71,3	70,4	70,4	70,4	39,0	39,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	28,0	38,1	36,8	36,1	36,1	36,1	36,1
Sonstige Rückstellungen	2,6	2,4	3,2	3,5	3,2	2,2	2,2
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>101,9</b>	<b>111,8</b>	<b>110,4</b>	<b>110,0</b>	<b>109,7</b>	<b>77,2</b>	<b>77,2</b>
Kurzfristige Bankschulden	12,2	1,2	1,4	0,5	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,3	14,5	15,6	12,6	15,2	16,2	19,2
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	15,9	16,4	8,3	6,2	5,2	4,2	4,2
Latente Steuern	1,5	1,0	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>41,9</b>	<b>33,2</b>	<b>26,5</b>	<b>20,1</b>	<b>21,1</b>	<b>21,2</b>	<b>24,2</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>201,9</b>	<b>202,7</b>	<b>221,4</b>	<b>225,9</b>	<b>233,6</b>	<b>213,2</b>	<b>236,2</b>

Bilanz (In % vom Umsatz)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</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>	<b>0,2 %</b>
Sachanlagen	57,7 %	61,8 %	59,5 %	65,7 %	69,2 %	74,2 %	65,3 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>58,0 %</b>	<b>62,1 %</b>	<b>59,7 %</b>	<b>65,9 %</b>	<b>69,4 %</b>	<b>74,5 %</b>	<b>65,5 %</b>
Vorräte	15,2 %	15,2 %	14,9 %	15,3 %	13,9 %	16,0 %	16,8 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,6 %	1,5 %	1,8 %	2,0 %	1,9 %	2,3 %	2,4 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,2 %	2,7 %	2,5 %	3,3 %	3,2 %	3,5 %	3,2 %
Liquide Mittel	20,9 %	17,9 %	20,7 %	13,4 %	11,5 %	3,7 %	9,5 %
Latente Steuern	0,0 %	0,6 %	0,3 %	0,0 %	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>42,0 %</b>	<b>37,9 %</b>	<b>40,3 %</b>	<b>34,1 %</b>	<b>30,6 %</b>	<b>25,5 %</b>	<b>31,9 %</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>97,4 %</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>28,5 %</b>	<b>28,2 %</b>	<b>38,2 %</b>	<b>42,4 %</b>	<b>44,0 %</b>	<b>53,9 %</b>	<b>57,1 %</b>
Anteile Dritter	0,3 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	35,3 %	35,2 %	31,8 %	31,2 %	30,1 %	18,3 %	16,5 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	13,8 %	18,8 %	16,6 %	16,0 %	15,4 %	16,9 %	15,3 %
Sonstige Rückstellungen	1,3 %	1,2 %	1,5 %	1,6 %	1,4 %	1,0 %	0,9 %
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>50,5 %</b>	<b>55,1 %</b>	<b>49,9 %</b>	<b>48,7 %</b>	<b>46,9 %</b>	<b>36,2 %</b>	<b>32,7 %</b>
Kurzfristige Bankschulden	6,1 %	0,6 %	0,6 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,1 %	7,2 %	7,1 %	5,6 %	6,5 %	7,6 %	8,1 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	7,9 %	8,1 %	3,8 %	2,8 %	2,2 %	2,0 %	1,8 %
Latente Steuern	0,7 %	0,5 %	0,5 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>20,8 %</b>	<b>16,4 %</b>	<b>12,0 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>9,9 %</b>	<b>10,2 %</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)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	7,4	5,3	11,4	10,3	11,7	13,8	22,1
Abschreibung Anlagevermögen	10,2	10,7	11,7	12,1	13,7	15,4	16,0
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	2,7	2,8	3,5	1,4	-0,8	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	20,2	18,8	26,7	23,9	24,7	29,2	38,1
Veränderung Vorräte	-3,2	-0,1	-2,1	-1,6	2,1	-1,6	-5,6
Veränderung Forderung aus LuL	-0,6	2,1	-1,0	-2,4	-0,1	-0,3	-0,9
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	2,4	2,2	1,1	-3,7	-2,6	-1,0	-3,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-1,5	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-3,0	4,3	-2,0	-7,8	0,9	-2,9	-9,6
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>17,2</b>	<b>23,0</b>	<b>24,7</b>	<b>16,1</b>	<b>25,6</b>	<b>26,3</b>	<b>28,5</b>
Investitionen	13,1	17,0	23,4	27,1	27,0	12,0	12,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-13,1</b>	<b>-17,0</b>	<b>-23,9</b>	<b>-27,1</b>	<b>-27,0</b>	<b>-12,0</b>	<b>-12,0</b>
Cash Flow vor Finanzergebnis	4,2	6,0	0,7	-11,1	-1,4	14,3	16,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	12,2	-11,8	-0,8	-1,0	-0,5	-31,4	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	17,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	1,0	1,2	1,2	1,6	1,5	1,8	2,1
Sonstiges	-0,6	0,6	-6,0	-2,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,4	0,2	-1,0	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>10,6</b>	<b>-12,4</b>	<b>10,0</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-33,2</b>	<b>-2,1</b>
Veränderung liquide Mittel	15,1	-6,1	9,8	-15,6	-3,5	-18,9	14,4
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>42,3</b>	<b>36,2</b>	<b>45,9</b>	<b>30,3</b>	<b>26,8</b>	<b>7,9</b>	<b>22,3</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Inland	41,9	42,4	45,3	46,0	46,6	49,7	59,0
Jährliche Veränderung	2,8 %	1,2 %	6,7 %	1,7 %	1,3 %	6,7 %	18,6 %
Sonstiges Europa	73,2	78,3	81,7	89,1	90,2	96,2	114,2
Jährliche Veränderung	6,8 %	7,0 %	4,4 %	9,0 %	1,3 %	6,7 %	18,6 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	19,7	20,2	21,4	23,5	23,8	25,4	30,1
Jährliche Veränderung	9,4 %	2,6 %	5,7 %	10,0 %	1,3 %	6,7 %	18,6 %
Asien und Pazifik	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	3,8	4,5
Jährliche Veränderung	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6,7 %	18,6 %
Rest der Welt	16,5	18,3	20,3	18,2	14,8	15,8	18,8
Jährliche Veränderung	2,9 %	10,8 %	10,8 %	-10,3 %	-18,4 %	6,7 %	18,6 %
<b>Total</b>	<b>151,3</b>	<b>159,2</b>	<b>168,6</b>	<b>176,7</b>	<b>179,0</b>	<b>191,0</b>	<b>226,6</b>
Jährliche Veränderung	5,6 %	5,2 %	5,9 %	4,8 %	1,3 %	6,7 %	18,6 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>G&amp;V Wachstumsanalyse</b>							
Umsatzwachstum	5,6 %	5,2 %	5,9 %	4,8 %	1,3 %	6,7 %	18,6 %
EBITDA Wachstum	10,2 %	-7,0 %	31,0 %	33,5 %	7,6 %	20,5 %	50,1 %
EBIT Wachstum	14,2 %	-15,5 %	49,7 %	51,0 %	1,3 %	16,1 %	75,1 %
EPS Wachstum	22,3 %	-20,4 %	107,5 %	75,0 %	-4,0 %	33,7 %	88,2 %
<b>Effizienz</b>							
Gesamtkosten/ Umsatz	85,0 %	85,8 %	83,1 %	83,1 %	82,0 %	80,7 %	78,6 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	348,6	353,8	360,3	356,3	354,5	370,9	431,6
EBITDA pro Mitarbeiter	56,8	50,9	64,2	61,7	64,0	71,6	92,4
<b>Bilanzanalyse</b>							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	15,2 %	13,6 %	12,1 %	13,0 %	12,1 %	12,9 %	10,6 %
Vorratumschlag	4,9	5,2	5,1	5,1	5,5	5,6	5,7
Zahlungsziele	12,5	7,1	8,9	9,2	9,2	9,2	9,2
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	29,6	33,3	33,9	26,1	31,0	31,0	31,0
Kapitalumschlag (in Tagen)	96,7	80,8	84,5	102,2	84,8	82,4	81,0
<b>Cash Flow-Analyse</b>							
Free Cash Flow	4,2	6,0	1,3	-11,1	-1,4	14,3	16,5
Free Cash Flow/ Umsatz	2,7 %	3,8 %	0,8 %	-6,3 %	-0,8 %	7,5 %	7,3 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	62,3 %	112,5 %	11,3 %	neg.	neg.	103,8 %	74,8 %
Capex/ Abschreibungen	128,4 %	159,2 %	199,8 %	223,8 %	196,5 %	77,9 %	75,0 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	163,3 %	212,6 %	292,4 %	336,3 %	337,5 %	150,0 %	150,0 %
Capex/ Umsatz	8,6 %	10,7 %	13,9 %	15,3 %	15,1 %	6,3 %	5,3 %
<b>Solvenzanalyse</b>							
Nettoverschuldung	41,3	36,4	25,9	40,7	43,6	31,1	16,7
Nettoverschuldung/ EBITDA	1,7	1,6	0,9	1,3	1,3	0,8	0,3
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,7	0,6	0,3	0,4	0,4	0,3	0,1
Zinsdeckung	3,7	3,7	6,8	6,6	7,9	8,9	16,6
Gewinnausschüttungsquote	18,0 %	22,4 %	13,0 %	17,1 %	18,0 %	19,2 %	15,0 %
<b>Produktivität</b>							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	1,0	1,1
Operativer Kapitalumschlag	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1	1,2	1,5
Vorratumschlag	4,9	5,2	5,1	5,1	5,5	5,6	5,7
<b>Renditen</b>							
ROCE	8,9 %	7,1 %	10,0 %	9,8 %	9,1 %	10,8 %	15,3 %
ROE	11,6 %	9,4 %	13,5 %	10,8 %	11,4 %	12,0 %	16,4 %
<b>Sonstige</b>							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	5,1 %	4,3 %	3,7 %	3,9 %	3,3 %	4,4 %	3,6 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	434	450	468	496	505	515	525
Anzahl Aktien	8,0	8,0	8,3	8,8	8,8	8,8	8,8
Dividende pro Aktie	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,84	0,67	1,39	1,17	1,33	1,56	2,51
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
P/BV	3,9	3,9	2,9	2,6	2,4	2,2	1,8
EV/Umsatz	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,6	1,3
EV/EBITDA	11,9	13,1	10,3	10,6	10,1	8,8	6,2
EV/EBITA	20,3	24,5	16,9	17,5	17,6	14,6	9,2
EV/EBIT	20,3	24,5	16,9	17,5	17,6	14,6	9,2
EV/FCF	70,8	49,7	238,6	-29,3	-226,9	22,0	18,2
Adjustierte FCF Rendite	4,3 %	3,7 %	5,7 %	5,3 %	6,1 %	7,5 %	10,7 %
Dividendenrendite	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,7 %	0,9 %	1,1 %	1,3 %

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 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.

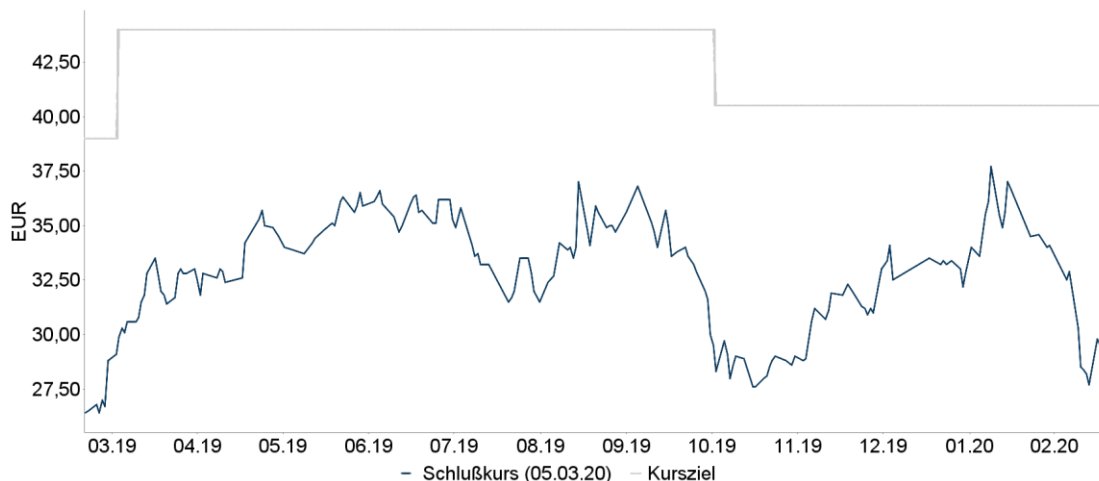
Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:

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 06.03.20**

**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>	63,35 %	73,91 %
<b>Verkaufen</b>	13,66 %	4,35 %
<b>Halten</b>	22,98 %	21,74 %

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 91  
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

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

**Alina Köhler**  
Analyst  
Tel.: +49 40 450 6342 3095  
E-Mail: alina.koehler@ha-ib.de

**Catharina Claes**  
Analyst  
Tel.: +49 40 450 6342 3092  
E-Mail: catharina.claes@ha-ib.de

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

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

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

**Frederik Bitter**  
Analyst  
Tel.: +49 40 450 6342 3091  
E-Mail: frederik.bitter@ha-ib.de

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

**Simon Bentlage**  
Analyst  
Tel.: +49 40 450 6342 3096  
E-Mail: simon.bentlage@ha-ib.de

### Hauck & Aufhäuser Sales

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

**Carlos Becke**  
Equity Sales  
Tel.: +44 203 9473 245  
E-Mail: carlos.becke@ha-ib.de

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

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

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

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

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

**Imogen Voorspuy**  
Equity Junior Sales  
Tel.: +44 203 9473 244  
E-Mail: imogen.voorspuy@ha-ib.de

### Hauck & Aufhäuser Sales Trading

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

Tel.: +49 40 414 3885 78  
Fax: +49 40 414 3885 71  
Email: info@hauck-aufhaeuser.com  
www.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

**Alexander Hanisch**  
Middle-Office  
Tel.: +49 40 414 3885 87  
E-Mail: alexander.hanisch@hauck-aufhaeuser.com

**Carolin Heidrich**  
Middle-Office  
Tel.: +49 176 10 59 41 52  
E-Mail: carolin.heidrich@hauck-aufhaeuser.com