



03-September-20

**Kaufen** (Alt: Kaufen)

**Kursziel: EUR 33,00** (Alt: EUR 34,50)

**Aktueller Kurs:** EUR 17,90      **Nächster Termin:** Q3 26.11.20  
**Bloomberg:** NTG GR      **Marktkapitalisierung:** EUR 158,4 Mio  
**Reuters:** NTGG.DE      **Unternehmenswert:** EUR 238,2 Mio

**Christian Sandherr**  
Analyst

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

### Covid belastet das Geschäft // Böhmit stark

Nabaltec's Q2 Zahlen wurden stark durch COVID-19 belastet. Trotzdem bleiben wir zuversichtlich in Bezug auf die mittelfristigen Perspektiven des Unternehmens, insbesondere bezüglich der umweltfreundliche Flammschutzmittel und Böhmit.

**Der Umsatz in Q2 ging um 26% yoy auf € 34,3 Mio. zurück**, was auf niedrigere Verkaufspreise, aber vor allem aber auch einen Nachfrageschock zurückzuführen ist. Dies zeigte sich insbesondere im zyklischen Spezial Alumina Segment, was unter einem Umsatzrückgang von 32% litt. Funktionale Füllstoffe ging dank einer **anhaltend starken Nachfrage nach Böhmit** (eH&A +50% yoy auf 1,2kt; c. € 4 Mio.) nur um 23% zurück.

Aufgrund geringerer Verkaufsmengen und der resultierenden negativen operativen Hebelwirkung wurde das EBIT negativ (€ -0,4 Mio. vs. € 6,6 Mio. in Q2 2019). In dieser Zahl sind jedoch auch € 2,1 Mio. Einmaleffekte enthalten, die auf eine Abwertung einiger alten US-Lagerbestände und eine außerordentliche Abschreibung von Maschinen zurückzuführen sind. **Das adjustierte EBIT lag bei € 1,7 Mio.**, eine 4,7% Marge.

**Für das Gesamtjahr gab das Management aufgrund des anhaltenden Mangels an Visibilität für den Rest des Jahres keine Guidance.** Unserer Ansicht nach sollte das dritte Quartal zwar sequenzielle Verbesserungen aufweisen, dennoch um 11% unter dem Vorjahr liegen; Q4 noch -5%. Für das Gesamtjahr erwarten wir jetzt einen Umsatzrückgang von 12%, der sich überproportional auf das EBIT auswirkt; -74%.

**Mittelfristig erwarten wir eine Erholung des Umsatzes** aufgrund (i) einer starken Nachfrage nach Böhmit, die Beschichtungslösung für Seperatorfolien in LIBs, (ii) einer regulatorisch getriebene Nachfrage nach umweltfreundlichen Flammschutzmittel und (iii) einer graduellen Erholung des Spezial Alumina Geschäfts, unterstützt durch Bestandsnormalisierungen.

**Böhmit behält sein Game Changer Potenzial.** Trotz makro- und autobezogenen Gegenwinde befindet sich Böhmit auf einem starken Wachstumspfad. **Der Umsatz im Gesamtjahr wird um 50% yoy auf € 15 Mio. steigen.** Die Tatsache, dass NTG mit allen großen EV-Batterieherstellern in Kontakt steht, gibt uns Vertrauen in eine Wachstumsbeschleunigung, sobald diese Unternehmen beginnen, ihre Produktion hochzufahren.

**Aktion:** Wir reduzieren Schätzungen auf Grund anhaltenden COVID-19 Gegenwinde.

Wir bestätigen **KAUFEN** mit einem neuen **€ 33 PT** (alt: € 34,5), basierend auf FCFY'22E.

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	159,2	168,6	176,7	179,0	157,0	179,5	196,7
Umsatzwachstum	5 %	6 %	5 %	1 %	-12 %	14 %	10 %
EBITDA	22,9	30,0	30,6	32,3	19,7	34,4	40,5
EBIT	12,2	18,3	18,5	18,6	4,9	19,8	26,1
Jahresüberschuss	5,3	11,4	10,3	10,7	2,2	13,4	18,0
Nettoverschuldung	36,4	25,9	40,7	41,9	33,4	22,9	5,9
Netto-Fremdkapitalquote	63,6 %	30,6 %	42,4 %	42,3 %	34,7 %	21,5 %	4,8 %
Nettoverschul./ EBITDA	1,6	0,9	1,3	1,3	1,7	0,7	0,1
EPS pro forma	1,07	1,30	1,49	1,22	0,25	1,52	2,05
Cash Flow pro Aktie	1,88	1,90	0,92	1,63	1,41	1,85	2,59
Dividende pro Aktie	0,15	0,18	0,20	0,20	0,20	0,25	0,30
Dividendenrendite	0,8 %	1,0 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,4 %	1,7 %
Rohetragsmarge	49,3 %	50,8 %	51,2 %	53,5 %	52,0 %	53,5 %	54,2 %
EBITDA-Marge	14,4 %	17,8 %	17,3 %	18,1 %	12,6 %	19,2 %	20,6 %
EBIT-Marge	7,7 %	10,9 %	10,5 %	10,4 %	3,1 %	11,0 %	13,3 %
ROCE	7,1 %	10,0 %	9,8 %	8,9 %	2,4 %	9,1 %	11,9 %
EV/Umsatz	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5	1,3	1,1
EV/EBITDA	9,5	7,4	7,7	7,6	11,9	6,6	5,2
EV/EBIT	17,9	12,1	12,7	13,2	48,4	11,5	8,1
KGV	16,8	13,8	12,1	14,8	72,7	11,8	8,8
Adjustierte FCF Rendite	5,1 %	8,1 %	7,3 %	7,8 %	4,6 %	9,6 %	12,5 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 01.09.2020



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

**52 Wochen Hoch/Tief:** 37,70 / 17,60

**Preis/Buchwert:** 1,6

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate -34,2 %

6 Monate -51,1 %

12 Monate -66,4 %

### Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
<b>2020</b>	<b>Alt:</b>	164,7	10,1	0,68
	<b>Δ</b>	-4,7%	-51,1%	-63,6%
<b>2021</b>	<b>Alt:</b>	187,1	22,6	1,75
	<b>Δ</b>	-4,0%	-12,2%	-13,2%
<b>2022</b>	<b>Alt:</b>	204,0	27,6	2,18
	<b>Δ</b>	-3,6%	-5,5%	-5,8%

### Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 3,2

Buchwert pro Aktie: (in €) 10,9

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.

<i>Nabaltec (€ m)</i>	Q2 2020	Q2 2019	yoy	Q1 2020	qoq	H1 2020	H1 2019	yoy
<b>Sales</b>	<b>36.4</b>	<b>49.0</b>	-26%	<b>45.4</b>	-20%	<b>81.8</b>	<b>97.4</b>	-16%
Functional Fillers	26.1	33.8	-23%	31.7	-18%	57.8	66.3	-13%
Special Alumina	10.3	15.2	-32%	13.7	-25%	24.0	31.1	-23%
<b>EBIT</b>	<b>-0.4</b>	<b>6.6</b>	-106%	<b>2.5</b>	-115%	<b>2.1</b>	<b>12.4</b>	-83%
<i>EBIT margin</i>	-1.0%	13.5%	- 15 pp	5.5%	- 7 pp	2.5%	12.8%	- 10 pp

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	<b>159,2</b>	<b>168,6</b>	<b>176,7</b>	<b>179,0</b>	<b>157,0</b>	<b>179,5</b>	<b>196,7</b>
<i>Umsatzwachstum</i>	5,2 %	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-12,3 %	14,4 %	9,5 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	0,4	1,5	0,0	2,6	0,0	2,7	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>159,6</b>	<b>170,1</b>	<b>176,7</b>	<b>181,7</b>	<b>157,0</b>	<b>182,2</b>	<b>196,7</b>
Sonstige betriebliche Erträge	2,2	4,5	3,1	1,5	1,6	2,2	2,0
Materialaufwand	80,9	83,7	86,3	84,4	75,3	84,7	90,1
Personalaufwand	31,7	31,3	33,0	35,6	34,6	34,1	35,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,2	29,6	30,7	30,9	28,9	31,1	33,0
Gesamte betriebliche Aufwendungen	136,7	140,1	146,9	149,3	137,3	147,8	156,1
<b>EBITDA</b>	<b>22,9</b>	<b>30,0</b>	<b>30,6</b>	<b>32,3</b>	<b>19,7</b>	<b>34,4</b>	<b>40,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	10,7	11,7	12,1	13,7	14,8	14,6	14,4
<b>EBITA</b>	<b>12,2</b>	<b>18,3</b>	<b>18,5</b>	<b>18,6</b>	<b>4,9</b>	<b>19,8</b>	<b>26,1</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>12,2</b>	<b>18,3</b>	<b>18,5</b>	<b>18,6</b>	<b>4,9</b>	<b>19,8</b>	<b>26,1</b>
Zinsertrag	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Zinsaufwand	3,3	2,7	2,8	2,8	2,0	1,8	1,8
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-3,1	-2,6	-2,7	-2,7	-2,0	-1,8	-1,7
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>9,2</b>	<b>15,7</b>	<b>15,8</b>	<b>15,9</b>	<b>2,9</b>	<b>18,1</b>	<b>24,4</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>9,2</b>	<b>15,7</b>	<b>15,8</b>	<b>15,9</b>	<b>2,9</b>	<b>18,1</b>	<b>24,4</b>
Steuern	3,9	4,3	5,5	5,2	0,8	4,7	6,3
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>2,2</b>	<b>13,4</b>	<b>18,0</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>5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>2,2</b>	<b>13,4</b>	<b>18,0</b>
Anteile Dritter	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettogewinn (berichtet)</b>	<b>5,3</b>	<b>11,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>2,2</b>	<b>13,4</b>	<b>18,0</b>
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,3	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
<b>Gewinn pro Aktie - berichtet</b>	<b>0,67</b>	<b>1,39</b>	<b>1,17</b>	<b>1,22</b>	<b>0,25</b>	<b>1,52</b>	<b>2,05</b>

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<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	0,2 %	0,9 %	0,0 %	1,5 %	0,0 %	1,5 %	0,0 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,2 %</b>	<b>100,9 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>101,5 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>101,5 %</b>	<b>100,0 %</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,4 %	2,7 %	1,7 %	0,9 %	1,0 %	1,2 %	1,0 %
Materialaufwand	50,8 %	49,7 %	48,8 %	47,2 %	48,0 %	47,2 %	45,8 %
Personalaufwand	19,9 %	18,6 %	18,7 %	19,9 %	22,0 %	19,0 %	17,8 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16,5 %	17,5 %	17,4 %	17,2 %	18,4 %	17,3 %	16,8 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	85,8 %	83,1 %	83,1 %	83,4 %	87,4 %	82,3 %	79,4 %
<b>EBITDA</b>	<b>14,4 %</b>	<b>17,8 %</b>	<b>17,3 %</b>	<b>18,1 %</b>	<b>12,6 %</b>	<b>19,2 %</b>	<b>20,6 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,7 %	6,9 %	6,9 %	7,7 %	9,4 %	8,1 %	7,3 %
<b>EBITA</b>	<b>7,7 %</b>	<b>10,9 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>10,4 %</b>	<b>3,1 %</b>	<b>11,0 %</b>	<b>13,3 %</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>7,7 %</b>	<b>10,9 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>10,4 %</b>	<b>3,1 %</b>	<b>11,0 %</b>	<b>13,3 %</b>
Zinsertrag	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand	2,1 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %	1,3 %	1,0 %	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>5,8 %</b>	<b>9,3 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>10,1 %</b>	<b>12,4 %</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>5,8 %</b>	<b>9,3 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>10,1 %</b>	<b>12,4 %</b>
Steuerquote	42,3 %	27,2 %	34,7 %	32,9 %	26,0 %	26,0 %	26,0 %
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,3 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>1,4 %</b>	<b>7,4 %</b>	<b>9,2 %</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>3,3 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>1,4 %</b>	<b>7,4 %</b>	<b>9,2 %</b>
Anteile Dritter	neg.	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Nettogewinn (berichtet)</b>	<b>3,4 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>1,4 %</b>	<b>7,4 %</b>	<b>9,2 %</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<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	125,3	131,7	148,4	155,6	150,8	150,2	149,8
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>125,9</b>	<b>132,2</b>	<b>149,0</b>	<b>156,1</b>	<b>151,4</b>	<b>150,7</b>	<b>150,4</b>
Vorräte	30,9	33,0	34,6	40,5	34,1	35,9	35,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,1	4,1	4,5	5,6	5,2	5,4	5,9
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5,5	5,5	7,5	5,7	5,7	5,7	5,7
Liquide Mittel	36,2	45,9	30,3	29,0	27,5	38,0	55,0
Latente Steuern	1,1	0,7	0,0	2,7	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>76,8</b>	<b>89,2</b>	<b>76,9</b>	<b>83,4</b>	<b>72,5</b>	<b>85,0</b>	<b>102,4</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>202,7</b>	<b>221,4</b>	<b>225,9</b>	<b>239,6</b>	<b>223,8</b>	<b>235,7</b>	<b>252,7</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>57,2</b>	<b>84,5</b>	<b>95,8</b>	<b>98,9</b>	<b>96,2</b>	<b>106,5</b>	<b>122,2</b>
Anteile Dritter	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	71,3	70,4	70,4	39,0	60,9	60,9	60,9
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	38,1	36,8	36,1	46,4	46,4	46,4	46,4
Sonstige Rückstellungen	2,4	3,2	3,5	4,7	3,1	3,1	3,1
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>111,8</b>	<b>110,4</b>	<b>110,0</b>	<b>90,0</b>	<b>110,4</b>	<b>110,4</b>	<b>110,4</b>
Kurzfristige Bankschulden	1,2	1,4	0,5	31,9	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	14,5	15,6	12,6	13,4	11,7	13,4	14,7
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	16,4	8,3	6,2	5,3	4,3	4,3	4,3
Latente Steuern	1,0	1,0	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>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>33,2</b>	<b>26,5</b>	<b>20,1</b>	<b>50,6</b>	<b>16,1</b>	<b>17,7</b>	<b>19,0</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>202,7</b>	<b>221,4</b>	<b>225,9</b>	<b>239,6</b>	<b>222,7</b>	<b>234,6</b>	<b>251,6</b>

Bilanz (In % vom Umsatz)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Immaterielle Vermögenswerte</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>	<b>0,2 %</b>
Sachanlagen	61,8 %	59,5 %	65,7 %	64,9 %	67,7 %	64,0 %	59,5 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>62,1 %</b>	<b>59,7 %</b>	<b>65,9 %</b>	<b>65,2 %</b>	<b>68,0 %</b>	<b>64,3 %</b>	<b>59,7 %</b>
Vorräte	15,2 %	14,9 %	15,3 %	16,9 %	15,3 %	15,3 %	14,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,5 %	1,8 %	2,0 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,4 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,7 %	2,5 %	3,3 %	2,4 %	2,6 %	2,4 %	2,3 %
Liquide Mittel	17,9 %	20,7 %	13,4 %	12,1 %	12,4 %	16,2 %	21,9 %
Latente Steuern	0,6 %	0,3 %	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>37,9 %</b>	<b>40,3 %</b>	<b>34,1 %</b>	<b>34,8 %</b>	<b>32,6 %</b>	<b>36,2 %</b>	<b>40,7 %</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,5 %</b>	<b>100,5 %</b>	<b>100,4 %</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>28,2 %</b>	<b>38,2 %</b>	<b>42,4 %</b>	<b>41,3 %</b>	<b>43,2 %</b>	<b>45,4 %</b>	<b>48,6 %</b>
Anteile Dritter	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	35,2 %	31,8 %	31,2 %	16,3 %	27,3 %	26,0 %	24,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	18,8 %	16,6 %	16,0 %	19,4 %	20,8 %	19,8 %	18,4 %
Sonstige Rückstellungen	1,2 %	1,5 %	1,6 %	2,0 %	1,4 %	1,3 %	1,2 %
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>55,1 %</b>	<b>49,9 %</b>	<b>48,7 %</b>	<b>37,6 %</b>	<b>49,6 %</b>	<b>47,0 %</b>	<b>43,9 %</b>
Kurzfristige Bankschulden	0,6 %	0,6 %	0,2 %	13,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,2 %	7,1 %	5,6 %	5,6 %	5,3 %	5,7 %	5,8 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	8,1 %	3,8 %	2,8 %	2,2 %	1,9 %	1,8 %	1,7 %
Latente Steuern	0,5 %	0,5 %	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>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>16,4 %</b>	<b>12,0 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>21,1 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>7,6 %</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)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	5,3	11,4	10,3	10,7	2,2	13,4	18,0
Abschreibung Anlagevermögen	10,7	11,7	12,1	13,7	14,8	14,6	14,4
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	2,8	3,5	1,4	0,2	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	18,8	26,7	23,9	24,6	17,0	28,0	32,4
Veränderung Vorräte	-0,1	-2,1	-1,6	-5,9	6,4	-1,8	0,2
Veränderung Forderung aus LuL	2,1	-1,0	-2,4	0,7	0,4	-0,3	-0,5
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	2,2	1,1	-3,7	0,3	1,7	-1,7	-1,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	2,6	-5,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	4,3	-2,0	-7,8	-2,2	3,4	-3,7	-1,6
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>23,0</b>	<b>24,7</b>	<b>16,1</b>	<b>22,4</b>	<b>20,4</b>	<b>24,3</b>	<b>30,8</b>
Investitionen	17,0	23,4	27,1	20,0	10,0	12,0	12,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,6	0,0	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>-17,0</b>	<b>-23,9</b>	<b>-27,1</b>	<b>-20,0</b>	<b>-10,0</b>	<b>-12,0</b>	<b>-12,0</b>
Cash Flow vor Finanzergebnis	6,0	0,7	-11,1	2,3	10,4	12,3	18,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-11,8	-0,8	-1,0	-0,1	-10,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	17,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	1,2	1,2	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8
Sonstiges	0,6	-6,0	-2,0	-2,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	-1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-12,4</b>	<b>10,0</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-11,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>
Veränderung liquide Mittel	-6,1	9,8	-15,6	-1,4	-1,3	10,5	17,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>36,2</b>	<b>45,9</b>	<b>30,3</b>	<b>28,8</b>	<b>27,5</b>	<b>38,0</b>	<b>55,0</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Inland	42,4	45,3	46,0	46,6	40,9	46,7	51,2
Jährliche Veränderung	1,2 %	6,7 %	1,7 %	1,3 %	-12,3 %	14,4 %	9,5 %
Sonstiges Europa	78,3	81,7	89,1	90,2	79,1	90,5	99,1
Jährliche Veränderung	7,0 %	4,4 %	9,0 %	1,3 %	-12,3 %	14,4 %	9,5 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	20,2	21,4	23,5	23,8	20,9	23,9	26,2
Jährliche Veränderung	2,6 %	5,7 %	10,0 %	1,3 %	-12,3 %	14,4 %	9,5 %
Asien und Pazifik	0,0	0,0	0,0	3,6	3,1	3,6	3,9
Jährliche Veränderung	n/a	n/a	n/a	n/a	-12,3 %	14,4 %	9,5 %
Rest der Welt	18,3	20,3	18,2	14,8	13,0	14,9	16,3
Jährliche Veränderung	10,8 %	10,8 %	-10,3 %	-18,4 %	-12,3 %	14,4 %	9,5 %
<b>Total</b>	<b>159,2</b>	<b>168,6</b>	<b>176,7</b>	<b>179,0</b>	<b>157,0</b>	<b>179,5</b>	<b>196,7</b>
Jährliche Veränderung	5,2 %	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-12,3 %	14,4 %	9,5 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>G&amp;V Wachstumsanalyse</b>							
Umsatzwachstum	5,2 %	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-12,3 %	14,4 %	9,5 %
EBITDA Wachstum	-7,0 %	31,0 %	33,5 %	7,7 %	-35,6 %	6,5 %	105,5 %
EBIT Wachstum	-15,5 %	49,7 %	51,0 %	1,7 %	-73,4 %	6,5 %	431,1 %
EPS Wachstum	-20,4 %	107,5 %	75,0 %	-12,4 %	-78,8 %	25,0 %	727,7 %
<b>Effizienz</b>							
Gesamtkosten/ Umsatz	85,8 %	83,1 %	83,1 %	83,4 %	87,4 %	82,3 %	79,4 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	353,8	360,3	356,3	354,5	304,8	342,0	367,6
EBITDA pro Mitarbeiter	50,9	64,2	61,7	64,0	38,3	65,6	75,7
<b>Bilanzanalyse</b>							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	13,6 %	12,1 %	13,0 %	15,1 %	17,2 %	16,9 %	13,9 %
Vorratumschlag	5,2	5,1	5,1	4,4	4,6	5,0	5,5
Zahlungsziele	7,1	8,9	9,2	11,4	12,0	11,0	11,0
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	33,3	33,9	26,1	27,3	27,3	27,3	27,3
Kapitalumschlag (in Tagen)	80,8	84,5	102,2	128,6	120,4	107,8	96,3
<b>Cash Flow-Analyse</b>							
Free Cash Flow	6,0	1,3	-11,1	2,3	10,4	12,3	18,8
Free Cash Flow/ Umsatz	3,8 %	0,8 %	-6,3 %	1,3 %	6,6 %	6,8 %	9,6 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	112,5 %	11,3 %	neg.	21,9 %	478,7 %	91,6 %	104,2 %
Capex/ Abschreibungen	159,2 %	199,8 %	223,8 %	146,0 %	67,6 %	82,2 %	83,3 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	212,6 %	292,4 %	336,3 %	248,2 %	125,0 %	175,0 %	175,0 %
Capex/ Umsatz	10,7 %	13,9 %	15,3 %	11,2 %	6,4 %	6,7 %	6,1 %
<b>Solvenzanalyse</b>							
Nettoverschuldung	36,4	25,9	40,7	41,9	33,4	22,9	5,9
Nettoverschuldung/ EBITDA	1,6	0,9	1,3	1,3	1,7	0,7	0,1
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,6	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,0
Zinsdeckung	3,7	6,8	6,6	6,6	2,5	11,0	14,5
Gewinnausschüttungsquote	22,4 %	13,0 %	17,1 %	16,5 %	80,8 %	16,4 %	14,6 %
<b>Produktivität</b>							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Operativer Kapitalumschlag	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9	1,0	1,1
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,3	1,3	1,2	1,2	1,0	1,2	1,3
Vorratumschlag	5,2	5,1	5,1	4,4	4,6	5,0	5,5
<b>Renditen</b>							
ROCE	7,1 %	10,0 %	9,8 %	8,9 %	2,4 %	9,1 %	11,9 %
ROE	9,4 %	13,5 %	10,8 %	10,8 %	2,3 %	12,6 %	14,7 %
<b>Sonstige</b>							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	4,3 %	3,7 %	3,9 %	3,9 %	3,0 %	2,7 %	3,0 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	450	468	496	505	515	525	535
Anzahl Aktien	8,0	8,3	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Dividende pro Aktie	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,67	1,39	1,17	1,22	0,25	1,52	2,05
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
P/BV	2,5	1,9	1,7	1,6	1,6	1,5	1,3
EV/Umsatz	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5	1,3	1,1
EV/EBITDA	9,5	7,4	7,7	7,6	11,9	6,6	5,2
EV/EBITA	17,9	12,1	12,7	13,2	48,4	11,5	8,1
EV/EBIT	17,9	12,1	12,7	13,2	48,4	11,5	8,1
EV/FCF	36,3	170,2	-21,2	105,1	22,8	18,6	11,2
Adjustierte FCF Rendite	5,1 %	8,1 %	7,3 %	7,8 %	4,6 %	9,6 %	12,5 %
Dividendenrendite	0,8 %	1,0 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,4 %	1,7 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

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

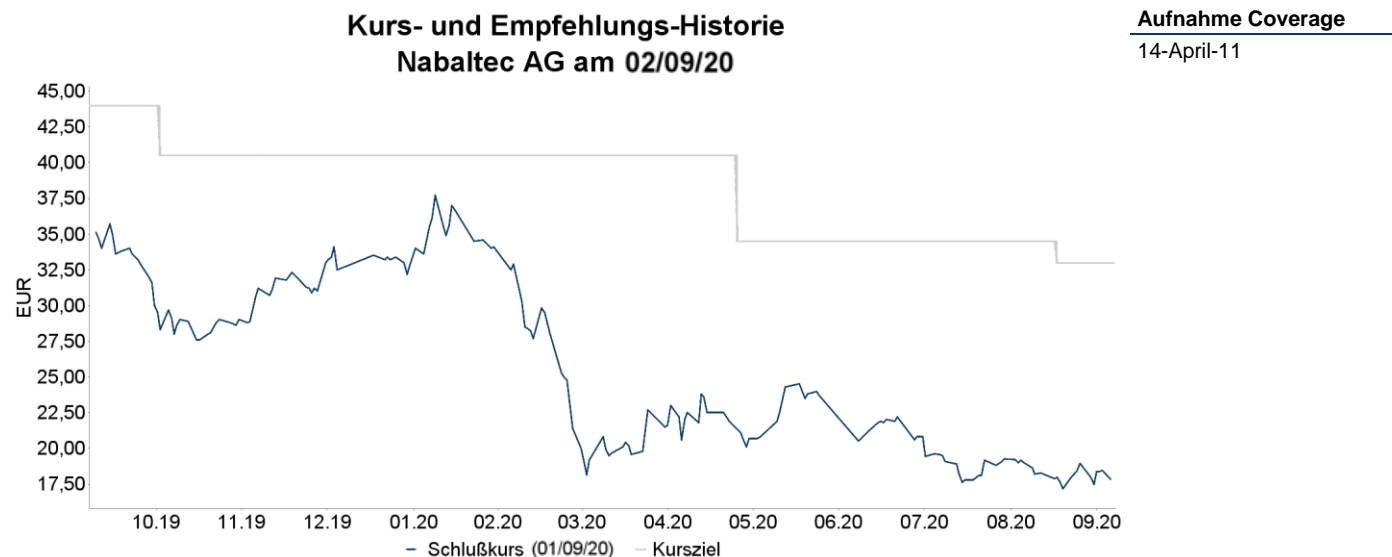
Gemäß § 85 WpHG und § 5 FinAnV ist bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG

- (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**



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

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

<b>Kaufen</b>	69,18 %	79,17 %
<b>Verkaufen</b>	8,22 %	0,00 %
<b>Halten</b>	22,60 %	20,83 %

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

**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

**Frederik Jarchow**  
Analyst  
Tel.: +49 40 414 3885 76  
E-Mail: frederik.jarchow@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

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