



28-Oktober-20

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 32,00 (Alt: EUR 33,00)

Aktueller Kurs: EUR 21,20 **Nächster Termin:** Finales Q3 26.11.20
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 186,6 Mio
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 263,0 Mio

Christian Sandherr
Analyst

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

CoV trübt kurzfristig, mittelfristig alles intakt; chg.

Nabaltec's vorläufigen Q3 Zahlen zeigten eine anhaltende CoV Belastung auf Gruppenebene. Trotzdem bleiben wir mit Hinblick auf die mittelfristigen Aussichten, welche auf umweltfreundlichen Flammenschutzmitteln und Böhmit beruhen, zuversichtlich.

Der Q3 Umsatz ging um 15% yoy auf € 37,1 Mio. zurück, was auf den Nachfrageschock in Zusammenhang mit CoV in den meisten Endmärkten von Nabaltec zurückzuführen ist. Dies zeigte sich insbesondere im zyklischen Spezial Alumina Segment, das im Jahresvergleich unter einem 30 % Umsatzrückgang litt. Umsätze im Bereich Funktionale Füllstoffe gingen dank einer leichten Belebung der Nachfrage sowie einer anhaltenden Stärke bei Böhmit auf nur 9% zurück. **Im GJ '20e sollte Böhmit 50% auf c. € 15 Mio. wachsen.**

Infolge geringerer Verkaufsmengen und der daraus resultierenden negativen operativen Hebelwirkung ist das **EBIT gegenüber dem Vorjahr um 40% auf € 2,9 Mio. gesunken, eine 7,8% Marge**. Dank verschiedener Kostensenkungsmaßnahmen hat sich die EBIT Marge gegenüber dem ersten Halbjahr jedoch verbessert; Q2: 4,7%, Q1: 5,5%.

Trotz der deutlich verhaltenen Nachfrage **lag der FCF bei € 5,2 Mio.** (+100% im Jahresvergleich). Die Treiber hierfür waren ein deutliche Verbesserungen im Working Capital und reduzierte Investitionsausgaben (€ 1,1 Mio. vs. € 4 Mio. in Q3 2019).

Für das Gesamtjahr gab das Management aufgrund des anhaltenden Mangels an Visibilität für den Rest des Jahres keine Guidance. Angesichts der saisonalen Schwäche im Dezember in Verbindung mit einer begrenzten Erholung erwarten wir einen Q4 Umsatz von € 33 Mio., -12% yoy. Mit den Zahlen für das Gesamtjahr wir Nabaltec außerdem eine **Wertminderung des Buchwerts von Nashtec in Höhe von € 21-25 Mio.** (eH&A € 23 Mio.) erfassen, was durch eine aktuelle Auslastung unter 50% und einer erwarteten langsamen Nachfrageerholung getrieben ist (eH&A Auslastungsraten: '20e 23%, '21e 53%, '22e 60%).

Böhmit bleibt der Silberstreif am Horizont. Trotz aller makrobedingten Gegenwinde befindet sich Böhmit auf einem starken Wachstumspfad. **Der Umsatz im Gesamtjahr sollte um 50% 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. Tatsächlich arbeite Nabaltec bereits an einer **Erhöhung der Produktionskapazität auf 10kt** um die erwartete starke Nachfrage in 2021/22e befriedigen zu können.

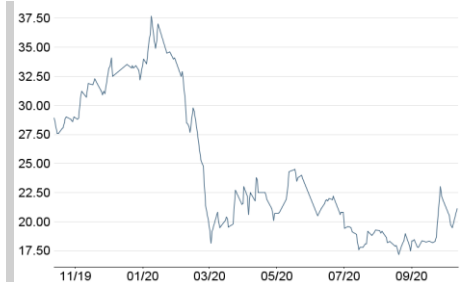
Aktion: Wir reduzieren Schätzungen um die anhaltend schwache Nachfrage zu berücksichtigen. Wir reflektieren außerdem die Wertminderung des Buchwerts von Nashtec.

Wir bestätigen KAUFEN mit einem neuen € 32 PT (alt: € 33), 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	152,6	174,9	191,6
Umsatzwachstum	5 %	6 %	5 %	1 %	-15 %	15 %	10 %
EBITDA	22,9	30,0	30,6	32,3	18,2	33,5	39,5
EBIT	12,2	18,3	18,5	18,6	-19,6	18,9	25,1
Jahresüberschuss	5,3	11,4	10,3	10,7	-16,0	12,7	17,3
Nettoverschuldung	36,4	25,9	40,7	41,9	30,1	20,3	4,0
Netto-Fremdkapitalquote	63,6 %	30,6 %	42,4 %	42,3 %	38,6 %	23,2 %	3,9 %
Nettoverschul./ EBITDA	1,6	0,9	1,3	1,3	1,7	0,6	0,1
EPS pro forma	1,07	1,30	1,49	1,22	0,80	1,45	1,96
Cash Flow pro Aktie	1,88	1,90	0,92	1,63	1,90	1,77	2,51
Dividende pro Aktie	0,15	0,18	0,20	0,20	0,20	0,25	0,30
Dividendenrendite	0,7 %	0,8 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	1,2 %	1,4 %
Rohertagsmarge	49,3 %	50,8 %	51,2 %	53,5 %	52,0 %	53,5 %	54,2 %
EBITDA-Marge	14,4 %	17,8 %	17,3 %	18,1 %	11,9 %	19,2 %	20,6 %
EBIT-Marge	7,7 %	10,9 %	10,5 %	10,4 %	-12,9 %	10,8 %	13,1 %
ROCE	7,1 %	10,0 %	9,8 %	8,9 %	-9,9 %	9,0 %	12,5 %
EV/Umsatz	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7	1,4	1,2
EV/EBITDA	10,7	8,3	8,6	8,5	14,5	7,5	6,0
EV/EBIT	19,9	13,6	14,2	14,8	-13,4	13,4	9,4
KGV	19,8	16,3	14,2	17,4	26,5	14,7	10,8
Adjustierte FCF Rendite	4,6 %	7,2 %	6,5 %	7,0 %	6,1 %	8,4 %	10,8 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 27.10.2020

Please refer to important disclosures at the end of the report



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 37,70 / 17,15

Preis/Buchwert: 2,2

Relative Performance (SDAX):

3 Monate 0,1 %

6 Monate -33,2 %

12 Monate -41,2 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2020	Alt:	157	4,9	0,25
	Δ	-2,8%	n.m.	n.m.
2021	Alt:	179,5	19,8	1,52
	Δ	-2,6%	-4,5%	-4,9%
2022	Alt:	196,7	26,1	2,05
	Δ	-2,5%	-4,0%	-4,2%

Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 3,2

Buchwert pro Aktie: (in €) 8,9

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.

Nabaltec (€ m)	Q3 2020	Q3 2020 est	Q3 2019	yoy	Q2 2020	qoq	9M 2020	9M 2019	yoy
Sales	37.1	39.0	43.9	-15%	36.4	2%	118.9	141.3	-16%
Functional Fillers	27.3	27.5	29.9	-9%	26.1	4%	85.1	96.2	-12%
Special Alumina	9.8	11.5	14.0	-30%	10.3	-5%	33.8	45.1	-25%
EBIT	2.9	2.5	4.8	-40%	-0.4	-863%	5.0	17.3	-71%
EBIT margin	7.8%	13.6%	10.9%	- 3 pp	-1.0%	+ 9 pp	4.2%	12.2%	- 8 pp

Source: Company data, Hauck & Aufhäuser

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	159,2	168,6	176,7	179,0	152,6	174,9	191,6
Umsatzwachstum	5,2 %	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-14,8 %	14,6 %	9,6 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	0,4	1,5	0,0	2,6	0,0	2,6	0,0
Gesamtleistung	159,6	170,1	176,7	181,7	152,6	177,5	191,6
Sonstige betriebliche Erträge	2,2	4,5	3,1	1,5	1,5	2,1	1,9
Materialaufwand	80,9	83,7	86,3	84,4	73,2	82,6	87,8
Personalaufwand	31,7	31,3	33,0	35,6	34,6	33,2	34,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,2	29,6	30,7	30,9	28,1	30,3	32,2
Gesamte betriebliche Aufwendungen	136,7	140,1	146,9	149,3	134,4	143,9	152,2
EBITDA	22,9	30,0	30,6	32,3	18,2	33,5	39,5
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	10,7	11,7	12,1	13,7	14,8	14,6	14,4
EBITA	12,2	18,3	18,5	18,6	3,4	18,9	25,1
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	23,0	0,0	0,0
EBIT (inc Neubewertung netto)	12,2	18,3	18,5	18,6	-19,6	18,9	25,1
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
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	9,2	15,7	15,8	15,9	-21,6	17,2	23,3
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	9,2	15,7	15,8	15,9	-21,6	17,2	23,3
Steuern	3,9	4,3	5,5	5,2	-5,6	4,5	6,1
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	5,3	11,4	10,3	10,7	-16,0	12,7	17,3
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	5,3	11,4	10,3	10,7	-16,0	12,7	17,3
Anteile Dritter	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettogewinn (berichtet)	5,3	11,4	10,3	10,7	-16,0	12,7	17,3
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,0	8,3	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Gewinn pro Aktie - berichtet	0,67	1,39	1,17	1,22	-1,81	1,45	1,96

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	0,2 %	0,9 %	0,0 %	1,5 %	0,0 %	1,5 %	0,0 %
Gesamtleistung	100,2 %	100,9 %	100,0 %	101,5 %	100,0 %	101,5 %	100,0 %
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 %	22,7 %	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 %	88,1 %	82,3 %	79,4 %
EBITDA	14,4 %	17,8 %	17,3 %	18,1 %	11,9 %	19,2 %	20,6 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,7 %	6,9 %	6,9 %	7,7 %	9,7 %	8,3 %	7,5 %
EBITA	7,7 %	10,9 %	10,5 %	10,4 %	2,2 %	10,8 %	13,1 %
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 %	15,1 %	0,0 %	0,0 %
EBIT (inc Neubewertung netto)	7,7 %	10,9 %	10,5 %	10,4 %	neg.	10,8 %	13,1 %
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.
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,8 %	9,3 %	8,9 %	8,9 %	neg.	9,8 %	12,2 %
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewinn vor Steuern	5,8 %	9,3 %	8,9 %	8,9 %	neg.	9,8 %	12,2 %
Steuerquote	42,3 %	27,2 %	34,7 %	32,9 %	26,0 %	26,0 %	26,0 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	3,3 %	6,8 %	5,8 %	6,0 %	neg.	7,3 %	9,0 %
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	3,3 %	6,8 %	5,8 %	6,0 %	neg.	7,3 %	9,0 %
Anteile Dritter	neg.	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Nettogewinn (berichtet)	3,4 %	6,8 %	5,8 %	6,0 %	neg.	7,3 %	9,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Immaterielle Vermögenswerte	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sachanlagen	125,3	131,7	148,4	155,6	128,8	128,2	127,8
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
ANLAGEVERMÖGEN	125,9	132,2	149,0	156,1	129,4	128,7	128,4
Vorräte	30,9	33,0	34,6	40,5	33,2	35,0	34,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,1	4,1	4,5	5,6	5,0	5,3	5,8
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	30,8	40,6	56,9
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
UMLAUFVERMÖGEN	76,8	89,2	76,9	83,4	74,7	86,5	103,2
BILANZSUMME	202,7	221,4	225,9	239,6	204,0	215,3	231,6
EIGENKAPITAL	57,2	84,5	95,8	98,9	77,9	87,5	102,5
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
Langfristige Verbindlichkeiten	111,8	110,4	110,0	90,0	110,4	110,4	110,4
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	11,4	13,1	14,3
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
Kurzfristige Verbindlichkeiten	33,2	26,5	20,1	50,6	15,7	17,4	18,6
BILANZSUMME	202,7	221,4	225,9	239,6	204,0	215,3	231,6

Bilanz (In % vom Umsatz)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Immaterielle Vermögenswerte	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Sachanlagen	61,8 %	59,5 %	65,7 %	64,9 %	63,1 %	59,5 %	55,2 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	62,1 %	59,7 %	65,9 %	65,2 %	63,4 %	59,8 %	55,4 %
Vorräte	15,2 %	14,9 %	15,3 %	16,9 %	16,3 %	16,2 %	15,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,5 %	1,8 %	2,0 %	2,3 %	2,5 %	2,4 %	2,5 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,7 %	2,5 %	3,3 %	2,4 %	2,8 %	2,6 %	2,5 %
Liquide Mittel	17,9 %	20,7 %	13,4 %	12,1 %	15,1 %	18,9 %	24,6 %
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 %
UMLAUFVERMÖGEN	37,9 %	40,3 %	34,1 %	34,8 %	36,6 %	40,2 %	44,6 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	28,2 %	38,2 %	42,4 %	41,3 %	38,2 %	40,7 %	44,3 %
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 %	29,8 %	28,3 %	26,3 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	18,8 %	16,6 %	16,0 %	19,4 %	22,7 %	21,5 %	20,0 %
Sonstige Rückstellungen	1,2 %	1,5 %	1,6 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %	1,3 %
Langfristige Verbindlichkeiten	55,1 %	49,9 %	48,7 %	37,6 %	54,1 %	51,3 %	47,7 %
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 %	5,6 %	6,1 %	6,2 %
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 %	2,1 %	2,0 %	1,9 %
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 %
Kurzfristige Verbindlichkeiten	16,4 %	12,0 %	8,9 %	21,1 %	7,7 %	8,1 %	8,1 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	5,3	11,4	10,3	10,7	-16,0	12,7	17,3
Abschreibung Anlagevermögen	10,7	11,7	12,1	13,7	37,8	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	21,8	27,3	31,7
Veränderung Vorräte	-0,1	-2,1	-1,6	-5,9	7,3	-1,8	0,1
Veränderung Forderung aus LuL	2,1	-1,0	-2,4	0,7	0,6	-0,3	-0,5
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	2,2	1,1	-3,7	0,3	2,0	-1,7	-1,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	2,6	-7,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	4,3	-2,0	-7,8	-2,2	2,9	-3,7	-1,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	23,0	24,7	16,1	22,4	24,7	23,6	30,0
Investitionen	17,0	23,4	27,1	20,0	11,0	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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-17,0	-23,9	-27,1	-20,0	-11,0	-12,0	-12,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	6,0	0,7	-11,1	2,3	13,7	11,6	18,0
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-12,4	10,0	-4,6	-3,8	-11,8	-1,8	-1,8
Veränderung liquide Mittel	-6,1	9,8	-15,6	-1,4	2,0	9,8	16,3
Endbestand liquide Mittel	36,2	45,9	30,3	28,8	30,8	40,6	56,9

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Inland	42,4	45,3	46,0	46,6	39,7	45,5	49,9
Jährliche Veränderung	1,2 %	6,7 %	1,7 %	1,3 %	-14,8 %	14,6 %	9,6 %
Sonstiges Europa	78,3	81,7	89,1	90,2	76,9	88,1	96,6
Jährliche Veränderung	7,0 %	4,4 %	9,0 %	1,3 %	-14,8 %	14,6 %	9,6 %
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	20,2	21,4	23,5	23,8	20,3	23,3	25,5
Jährliche Veränderung	2,6 %	5,7 %	10,0 %	1,3 %	-14,8 %	14,6 %	9,6 %
Asien und Pazifik	0,0	0,0	0,0	3,6	3,1	3,5	3,8
Jährliche Veränderung	n/a	n/a	n/a	n/a	-14,8 %	14,6 %	9,6 %
Rest der Welt	18,3	20,3	18,2	14,8	12,6	14,5	15,9
Jährliche Veränderung	10,8 %	10,8 %	-10,3 %	-18,4 %	-14,8 %	14,6 %	9,6 %
Total	159,2	168,6	176,7	179,0	152,6	174,9	191,6
Jährliche Veränderung	5,2 %	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-14,8 %	14,6 %	9,6 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
G&V Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum	5,2 %	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-14,8 %	14,6 %	9,6 %
EBITDA Wachstum	-7,0 %	31,0 %	33,5 %	7,7 %	-40,5 %	3,7 %	117,0 %
EBIT Wachstum	-15,5 %	49,7 %	51,0 %	1,7 %	-206,1 %	1,7 %	-227,9 %
EPS Wachstum	-20,4 %	107,5 %	75,0 %	-12,4 %	-255,0 %	18,8 %	-208,2 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	85,8 %	83,1 %	83,1 %	83,4 %	88,1 %	82,3 %	79,4 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	353,8	360,3	356,3	354,5	296,3	333,1	358,2
EBITDA pro Mitarbeiter	50,9	64,2	61,7	64,0	35,3	63,9	73,8
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	13,6 %	12,1 %	13,0 %	15,1 %	17,4 %	17,1 %	13,8 %
Vorratsumschlag	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
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	6,0	1,3	-11,1	2,3	13,7	11,6	18,0
Free Cash Flow/ Umsatz	3,8 %	0,8 %	-6,3 %	1,3 %	9,0 %	6,6 %	9,4 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	112,5 %	11,3 %	neg.	21,9 %	neg.	91,1 %	104,5 %
Capex/ Abschreibungen	159,2 %	199,8 %	223,8 %	146,0 %	29,1 %	82,2 %	83,3 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	212,6 %	292,4 %	336,3 %	248,2 %	137,5 %	175,0 %	175,0 %
Capex/ Umsatz	10,7 %	13,9 %	15,3 %	11,2 %	7,2 %	6,9 %	6,3 %
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	36,4	25,9	40,7	41,9	30,1	20,3	4,0
Nettoverschuldung/ EBITDA	1,6	0,9	1,3	1,3	1,7	0,6	0,1
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,6	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,0
Zinsdeckung	3,7	6,8	6,6	6,6	0,0	10,5	13,9
Gewinnausschüttungsquote	22,4 %	13,0 %	17,1 %	16,5 %	100,0 %	17,3 %	15,3 %
Produktivität							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9
Operativer Kapitalumschlag	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,2
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,4	1,5
Vorratsumschlag	5,2	5,1	5,1	4,4	4,6	5,0	5,5
Renditen							
ROCE	7,1 %	10,0 %	9,8 %	8,9 %	-9,9 %	9,0 %	12,5 %
ROE	9,4 %	13,5 %	10,8 %	10,8 %	-20,5 %	14,5 %	16,8 %
Sonstige							
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	-1,81	1,45	1,96
Bewertungskennzahlen							
P/BV	3,0	2,2	1,9	1,9	2,4	2,1	1,8
EV/Umsatz	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7	1,4	1,2
EV/EBITDA	10,7	8,3	8,6	8,5	14,5	7,5	6,0
EV/EBITA	19,9	13,6	14,2	14,8	77,5	13,4	9,4
EV/EBIT	19,9	13,6	14,2	14,8	-13,4	13,4	9,4
EV/FCF	40,5	191,9	-23,8	117,1	19,2	21,9	13,1
Adjustierte FCF Rendite	4,6 %	7,2 %	6,5 %	7,0 %	6,1 %	8,4 %	10,8 %
Dividendenrendite	0,7 %	0,8 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	1,2 %	1,4 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

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

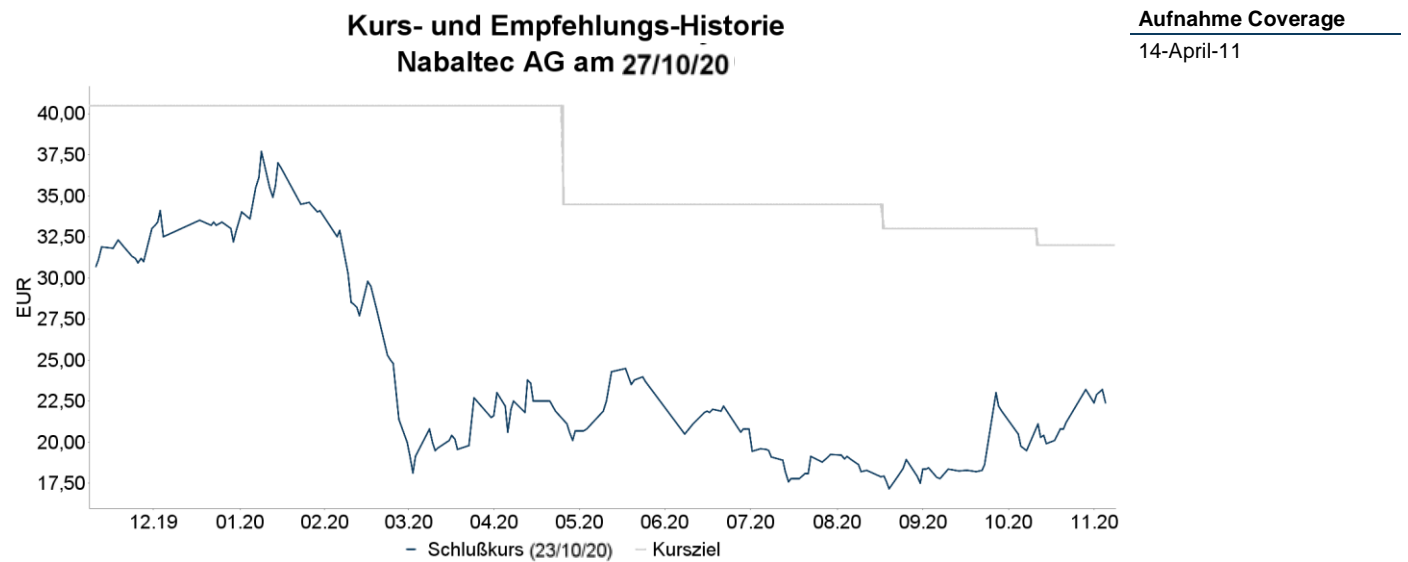
Gemäß § 85 WpHG und § 5 FinAnV ist bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG

- (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

Kaufen	70,86 %	82,61 %
Verkaufen	8,61 %	0,00 %
Halten	20,53 %	17,39 %

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