



16-September-21

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 38,50 (Alt: EUR 38,50)

Aktueller Kurs: EUR 33,70 **Nächster Termin:** Q3 25.11.21
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 295,7 Mio
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 364,5 Mio

Christian Sandherr
Analyst

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

Starkes EV-Momentum sollte Böhmit Ramp-up antreiben

Unterstützt durch ambitionierte EV-Ziele (z.B. Daimler + VW: >50% des Absatzes mittelfristig EV oder Hybrid) **müssen die Produktionskapazitäten geeigneter Lithium-Ionen Batterien in die nächsten zehn Jahren explodieren.** In Europa wird erwartet, dass sich die jährliche Produktion bis '25e im Vergleich zu '20 mehr als verzehnfacht.

Dies dürfte ein gutes Zeichen für die Böhmitnachfrage sein. Das weiße Pulver mit hoher Temperaturbeständigkeit findet zunehmend Verwendung als Beschichtungsmaterial für Separatorfolien in Batterien von EVs und Hybriden. Bei durchschnittlichen Kosten von € 10 pro Auto ist dies eine äußerst kostengünstige Option für OEMs um die Ladezeiten zu verkürzen und Reichweite und Sicherheit deutlich zu erhöhen.

Da Nabaltec bereits wichtige Batteriehersteller wie SKI, LG Chem und Northvolt beliefert, dürfte das Unternehmen stark von der attraktiven Marktdynamik profitieren. Unter der Annahme eines Volumenwachstums von ~50% auf 10,5kt in 2022e und unter Berücksichtigung der aktuellen Kapazität von 12kt **sollte Nabaltec bereits die nächste große Kapazitätserhöhung in seinem deutschen Werk planen.** Eine entsprechende Meldung erwarten wir bis Ende des Jahres. Darüber hinaus sehen wir die Möglichkeit, dass Nabaltec an einem seiner US-Standorte zusätzliche Produktionskapazität aufbaut, um US-Autohersteller beliefern zu können, die zunehmend versuchen die Abhängigkeit von China und Europa bei kritischen Komponenten ihrer EV-Lieferketten zu verringern.

Da der Ausbau von einer klaren Zusage der Kunden abhängt, würde dieser die Visibilität auf herausragendes mittelfristiges Wachstum deutlich erhöhen. **Voll ausgelastete 24kt** (Annahme einer Verdoppelung der aktuellen Kapazität) **würden ca. € 78 Mio. Umsatz und € 23 Mio. EBIT bedeuten.** Bisher beinhalten unsere Schätzungen für 2023e nur die aktuelle Ausbauphase mit € 39 Mio. Umsatz und € 11,7 Mio. EBIT.

Neben einem boomenden Böhmit-Geschäft dürfte **Nabaltec auch weiterhin von einer besonders starken Nachfrage in Europa profitieren,** die sowohl das ATH- als auch das Spezialoxid-Geschäft antreibt. Während die US-Standorte, insbesondere Naprotec, noch immer hinter den anfänglichen Anlaufzielen des Unternehmens hinterherhinken, erwarten wir **für 2022/23e eine deutliche Auslastungssteigerung** dank nachlassendem CoV-Gegenwind und einer starken Nachfrage nach umweltfreundlichen Flammschutzmitteln; Nashtec Auslastung von 75% in '21e auf 90% in '22e und Naprotec von 5% in '21e auf >30% in '22e und >60% in '23e.

Wir **bestätigen KAUFEN mit einem € 38,50 Kursziel,** basierend auf FCFY '23e.

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	168,6	176,7	179,0	159,6	181,3	200,5	215,8
Umsatzwachstum	6 %	5 %	1 %	-11 %	14 %	11 %	n/a
EBITDA	30,0	30,6	32,3	23,6	35,1	41,3	45,5
EBIT	18,3	18,5	18,6	-15,9	21,1	27,5	31,7
Jahresüberschuss	11,4	10,3	10,7	-19,7	14,0	18,5	21,6
Nettoverschuldung	25,9	40,7	41,9	33,1	24,4	12,3	-3,8
Netto-Fremdkapitalquote	30,6 %	42,4 %	42,3 %	43,1 %	26,7 %	11,5 %	-3,0 %
Nettoverschul./ EBITDA	0,9	1,3	1,3	1,4	0,7	0,3	0,0
EPS pro forma	1,30	1,49	1,22	0,64	1,59	2,11	2,45
Cash Flow pro Aktie	1,90	0,92	1,63	1,85	1,68	2,08	2,57
Dividende pro Aktie	0,18	0,20	0,15	0,22	0,25	0,28	n/a
Dividendenrendite	0,5 %	0,6 %	0,4 %	0,7 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %
Rohetragsmarge	50,8 %	51,2 %	53,5 %	51,8 %	53,7 %	54,2 %	54,7 %
EBITDA-Marge	17,8 %	17,3 %	18,1 %	14,8 %	19,4 %	20,6 %	21,1 %
EBIT-Marge	10,9 %	10,5 %	10,4 %	-9,9 %	11,7 %	13,7 %	14,7 %
ROCE	10,0 %	9,8 %	8,9 %	-8,2 %	10,2 %	14,0 %	15,0 %
EV/Umsatz	2,1	2,1	2,1	2,3	2,0	1,8	1,6
EV/EBITDA	11,9	12,2	11,9	15,8	10,4	8,5	7,4
EV/EBIT	19,6	20,2	20,6	-23,5	17,2	12,8	10,6
KGV	25,8	22,6	27,6	52,4	21,2	15,9	13,7
Adjustierte FCF Rendite	5,0 %	4,6 %	5,0 %	3,7 %	6,0 %	7,5 %	8,7 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser Datum Schlusskurs: 15.09.2021



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

52 Wochen Hoch/Tief: 35,90 / 17,80

Preis/Buchwert: 3,3

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -4,0 %

6 Monate -0,2 %

12 Monate 48,7 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2021	Alt:	181,3	21,1	1,59
	Δ	-	-	-
2022	Alt:	200,5	27,5	2,11
	Δ	-	-	-
2023	Alt:	215,8	31,7	2,45
	Δ	-	-	-

Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 3,2

Buchwert pro Aktie: (in €) 10,4

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)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	168,6	176,7	179,0	159,6	181,3	200,5	215,8
Umsatzwachstum	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	10,6 %	n/a
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	1,5	0,0	2,6	-3,9	2,7	0,0	0,0
Gesamtleistung	170,1	176,7	181,7	155,7	184,0	200,5	215,8
Sonstige betriebliche Erträge	4,5	3,1	1,5	2,6	2,2	2,0	2,2
Materialaufwand	83,7	86,3	84,4	75,0	85,2	91,9	97,8
Personalaufwand	31,3	33,0	35,6	32,0	34,5	35,7	38,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29,6	30,7	30,9	27,7	31,4	33,7	36,3
Gesamte betriebliche Aufwendungen	140,1	146,9	149,3	132,1	148,9	159,2	170,3
EBITDA	30,0	30,6	32,3	23,6	35,1	41,3	45,5
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	11,7	12,1	13,7	14,1	14,0	13,8	13,8
EBITA	18,3	18,5	18,6	9,4	21,1	27,5	31,7
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	25,3	0,0	0,0	0,0
EBIT (inc Neubewertung netto)	18,3	18,5	18,6	-15,9	21,1	27,5	31,7
Zinsertrag	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Zinsaufwand	2,7	2,8	2,8	2,0	1,8	1,8	1,8
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-2,6	-2,7	-2,7	-2,0	-1,8	-1,8	-1,7
Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	15,7	15,8	15,9	-17,8	19,4	25,8	30,0
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	15,7	15,8	15,9	-17,8	19,4	25,8	30,0
Steuern	4,3	5,5	5,2	1,8	5,4	7,2	8,4
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	11,4	10,3	10,7	-19,7	14,0	18,5	21,6
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	11,4	10,3	10,7	-19,7	14,0	18,5	21,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettogewinn (berichtet)	11,4	10,3	10,7	-19,7	14,0	18,5	21,6
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,3	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Gewinn pro Aktie - berichtet	1,39	1,17	1,22	-2,23	1,59	2,11	2,45

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	0,9 %	0,0 %	1,5 %	neg.	1,5 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	100,9 %	100,0 %	101,5 %	97,5 %	101,5 %	100,0 %	100,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	2,7 %	1,7 %	0,9 %	1,6 %	1,2 %	1,0 %	1,0 %
Materialaufwand	49,7 %	48,8 %	47,2 %	47,0 %	47,0 %	45,8 %	45,3 %
Personalaufwand	18,6 %	18,7 %	19,9 %	20,0 %	19,0 %	17,8 %	17,8 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,5 %	17,4 %	17,2 %	17,4 %	17,3 %	16,8 %	16,8 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	83,1 %	83,1 %	83,4 %	82,8 %	82,1 %	79,4 %	78,9 %
EBITDA	17,8 %	17,3 %	18,1 %	14,8 %	19,4 %	20,6 %	21,1 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,9 %	6,9 %	7,7 %	8,8 %	7,7 %	6,9 %	6,4 %
EBITA	10,9 %	10,5 %	10,4 %	5,9 %	11,7 %	13,7 %	14,7 %
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 %	15,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT (inc Neubewertung netto)	10,9 %	10,5 %	10,4 %	neg.	11,7 %	13,7 %	14,7 %
Zinsertrag	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand	1,6 %	1,6 %	1,6 %	1,3 %	1,0 %	0,9 %	0,8 %
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	9,3 %	8,9 %	8,9 %	neg.	10,7 %	12,8 %	13,9 %
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewinn vor Steuern	9,3 %	8,9 %	8,9 %	neg.	10,7 %	12,8 %	13,9 %
Steuerquote	27,2 %	34,7 %	32,9 %	-10,2 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	6,8 %	5,8 %	6,0 %	neg.	7,7 %	9,2 %	10,0 %
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	6,8 %	5,8 %	6,0 %	neg.	7,7 %	9,2 %	10,0 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Nettogewinn (berichtet)	6,8 %	5,8 %	6,0 %	neg.	7,7 %	9,2 %	10,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Bilanz (EUR Mio)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Immaterielle Vermögenswerte	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sachanlagen	131,7	148,4	155,6	123,9	123,9	124,1	124,3
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,4	0,1
ANLAGEVERMÖGEN	132,2	149,0	156,1	124,8	124,5	125,0	124,9
Vorräte	33,0	34,6	40,5	32,9	37,8	41,8	45,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,1	4,5	5,6	5,3	6,0	6,6	7,1
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5,5	7,5	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Liquide Mittel	45,9	30,3	29,0	26,4	34,6	46,7	62,7
Latente Steuern	0,7	0,0	2,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	89,2	76,9	83,4	73,9	87,7	104,4	124,1
BILANZSUMME	221,4	225,9	239,6	198,6	212,2	229,3	249,1
EIGENKAPITAL	84,5	95,8	98,9	76,8	91,1	106,9	125,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	70,4	70,4	39,0	59,0	59,0	59,0	59,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	36,8	36,1	46,4	44,5	44,5	44,5	44,5
Sonstige Rückstellungen	3,2	3,5	4,7	1,8	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	110,4	110,0	90,0	105,3	103,5	103,5	103,5
Kurzfristige Bankschulden	1,4	0,5	31,9	0,5	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	15,6	12,6	13,4	11,6	13,2	14,6	15,7
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	8,3	6,2	5,3	4,4	4,4	4,4	4,4
Latente Steuern	1,0	0,7	0,0	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	26,5	20,1	50,6	16,5	17,6	19,0	20,1
BILANZSUMME	221,4	225,9	239,6	198,6	212,2	229,4	249,2

Bilanz (In % vom Umsatz)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Immaterielle Vermögenswerte	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Sachanlagen	59,5 %	65,7 %	64,9 %	62,4 %	58,4 %	54,1 %	49,9 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	59,7 %	65,9 %	65,2 %	62,8 %	58,7 %	54,5 %	50,1 %
Vorräte	14,9 %	15,3 %	16,9 %	16,6 %	17,8 %	18,2 %	18,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,8 %	2,0 %	2,3 %	2,7 %	2,8 %	2,9 %	2,8 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,5 %	3,3 %	2,4 %	2,9 %	2,7 %	2,5 %	2,3 %
Liquide Mittel	20,7 %	13,4 %	12,1 %	13,3 %	16,3 %	20,3 %	25,2 %
Latente Steuern	0,3 %	0,0 %	1,1 %	1,8 %	1,7 %	1,6 %	1,5 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
UMLAUFVERMÖGEN	40,3 %	34,1 %	34,8 %	37,2 %	41,3 %	45,5 %	49,8 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	99,9 %
EIGENKAPITAL	38,2 %	42,4 %	41,3 %	38,7 %	43,0 %	46,6 %	50,4 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	31,8 %	31,2 %	16,3 %	29,7 %	27,8 %	25,7 %	23,7 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	16,6 %	16,0 %	19,4 %	22,4 %	21,0 %	19,4 %	17,9 %
Sonstige Rückstellungen	1,5 %	1,6 %	2,0 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Verbindlichkeiten	49,9 %	48,7 %	37,6 %	53,0 %	48,8 %	45,1 %	41,5 %
Kurzfristige Bankschulden	0,6 %	0,2 %	13,3 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,1 %	5,6 %	5,6 %	5,8 %	6,2 %	6,4 %	6,3 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	3,8 %	2,8 %	2,2 %	2,2 %	2,1 %	1,9 %	1,8 %
Latente Steuern	0,5 %	0,3 %	0,0 %	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	12,0 %	8,9 %	21,1 %	8,3 %	8,3 %	8,3 %	8,1 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kapitalflussrechnung (EUR Mio)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	11,4	10,3	10,7	-19,7	14,0	18,5	21,6
Abschreibung Anlagevermögen	11,7	12,1	13,7	37,1	14,0	13,8	13,8
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	3,5	1,4	0,2	-1,9	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	26,7	23,9	24,6	15,6	28,0	32,3	35,4
Veränderung Vorräte	-2,1	-1,6	-5,9	7,6	-4,9	-4,0	-3,2
Veränderung Forderung aus LuL	-1,0	-2,4	0,7	0,3	-0,7	-0,6	-0,5
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	1,1	-3,7	0,3	1,8	-1,6	-1,4	-1,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	2,6	-1,0	2,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-2,0	-7,8	-2,2	8,7	-5,2	-6,0	-4,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	24,7	16,1	22,4	24,3	22,8	26,3	30,6
Investitionen	23,4	27,1	20,0	10,3	12,0	12,0	12,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,6	0,0	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	-23,9	-27,1	-20,0	-10,3	-12,0	-12,0	-12,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	0,7	-11,1	2,3	14,0	10,8	14,3	18,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,8	-1,0	-0,1	-13,3	-0,5	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	17,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	1,2	1,6	1,8	1,3	1,9	2,2	2,5
Sonstiges	-6,0	-2,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	-1,0	0,1	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	10,0	-4,6	-3,8	-14,6	-2,4	-2,2	-2,5
Veränderung liquide Mittel	9,8	-15,6	-1,4	-2,7	8,4	12,1	16,1
Endbestand liquide Mittel	45,9	30,3	28,8	26,2	34,5	46,6	62,8

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Regionale Aufteilung (EUR Mio)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Inland	45,3	46,0	46,6	41,5	47,2	52,2	n/a
Jährliche Veränderung	6,7 %	1,7 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	10,6 %	n/a
Sonstiges Europa	81,7	89,1	90,2	80,4	91,4	101,1	n/a
Jährliche Veränderung	4,4 %	9,0 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	10,6 %	n/a
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	21,4	23,5	23,8	21,2	24,1	26,7	n/a
Jährliche Veränderung	5,7 %	10,0 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	10,6 %	n/a
Asien und Pazifik	0,0	0,0	3,6	3,2	3,6	4,0	n/a
Jährliche Veränderung	n/a	n/a	n/a	-10,9 %	13,6 %	10,6 %	n/a
Rest der Welt	20,3	18,2	14,8	13,2	15,0	16,6	n/a
Jährliche Veränderung	10,8 %	-10,3 %	-18,4 %	-10,9 %	13,6 %	10,6 %	n/a
Total	168,6	176,7	179,0	159,6	181,3	200,5	n/a
Jährliche Veränderung	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	10,6 %	n/a

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck & Aufhäuser

Kennzahlen (EUR Mio)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
G&V Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	10,6 %	n/a
EBITDA Wachstum	31,0 %	33,5 %	7,7 %	-23,0 %	8,7 %	75,4 %	n/a
EBIT Wachstum	49,7 %	51,0 %	1,7 %	-185,8 %	13,5 %	-273,4 %	n/a
EPS Wachstum	107,5 %	75,0 %	-12,4 %	-290,8 %	30,4 %	-194,4 %	n/a
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	83,1 %	83,1 %	83,4 %	82,8 %	82,1 %	79,4 %	n/a
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	360,3	356,3	354,5	309,9	345,4	374,9	n/a
EBITDA pro Mitarbeiter	64,2	61,7	64,0	45,7	66,9	77,2	n/a
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	12,1 %	13,0 %	15,1 %	16,6 %	17,4 %	15,0 %	15,5 %
Vorratumschlag	5,1	5,1	4,4	4,9	4,8	4,8	4,8
Zahlungsziele	8,9	9,2	11,4	12,1	12,0	12,0	12,0
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	33,9	26,1	27,3	26,6	26,6	26,6	26,6
Kapitalumschlag (in Tagen)	84,5	102,2	128,6	115,6	117,3	120,0	121,2
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	1,3	-11,1	2,3	14,0	10,8	14,3	18,6
Free Cash Flow/ Umsatz	0,8 %	-6,3 %	1,3 %	8,8 %	6,0 %	7,1 %	8,6 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	11,3 %	neg.	21,9 %	neg.	77,4 %	77,2 %	86,2 %
Capex/ Abschreibungen	199,8 %	223,8 %	146,0 %	27,8 %	85,7 %	87,0 %	n/a
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	292,4 %	336,3 %	248,2 %	129,2 %	175,0 %	175,0 %	175,0 %
Capex/ Umsatz	13,9 %	15,3 %	11,2 %	6,5 %	6,6 %	6,0 %	n/a
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	25,9	40,7	41,9	33,1	24,4	12,3	-3,8
Nettoverschuldung/ EBITDA	0,9	1,3	1,3	1,4	0,7	0,3	0,0
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,1	neg.
Zinsdeckung	6,8	6,6	6,6	0,0	11,7	15,3	n/a
Gewinnausschüttungsquote	13,0 %	17,1 %	12,3 %	100,0 %	15,8 %	13,3 %	n/a
Produktivität							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9	1,0	n/a
Operativer Kapitalumschlag	1,1	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	n/a
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,3	1,2	1,2	1,3	1,5	1,6	n/a
Vorratumschlag	5,1	5,1	4,4	4,9	4,8	4,8	4,8
Renditen							
ROCE	10,0 %	9,8 %	8,9 %	-8,2 %	10,2 %	14,0 %	15,0 %
ROE	13,5 %	10,8 %	10,8 %	-25,6 %	15,3 %	17,3 %	17,2 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	3,7 %	3,9 %	3,9 %	3,1 %	2,8 %	3,0 %	n/a
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	468	496	505	515	525	535	545
Anzahl Aktien	8,3	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	n/a
Dividende pro Aktie	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	n/a
Gewinn pro Aktie - berichtet	1,39	1,17	1,22	-2,23	1,59	2,11	2,45
Bewertungskennzahlen							
P/BV	3,5	3,1	3,0	3,8	3,2	2,8	2,4
EV/Umsatz	2,1	2,1	2,1	2,3	2,0	1,8	1,6
EV/EBITDA	11,9	12,2	11,9	15,8	10,4	8,5	7,4
EV/EBITA	19,6	20,2	20,6	39,6	17,2	12,8	10,6
EV/EBIT	19,6	20,2	20,6	-23,5	17,2	12,8	10,6
EV/FCF	275,9	-33,6	163,7	26,7	33,8	24,6	18,1
Adjustierte FCF Rendite	5,0 %	4,6 %	5,0 %	3,7 %	6,0 %	7,5 %	8,7 %
Dividendenrendite	0,5 %	0,6 %	0,4 %	0,7 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %

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.

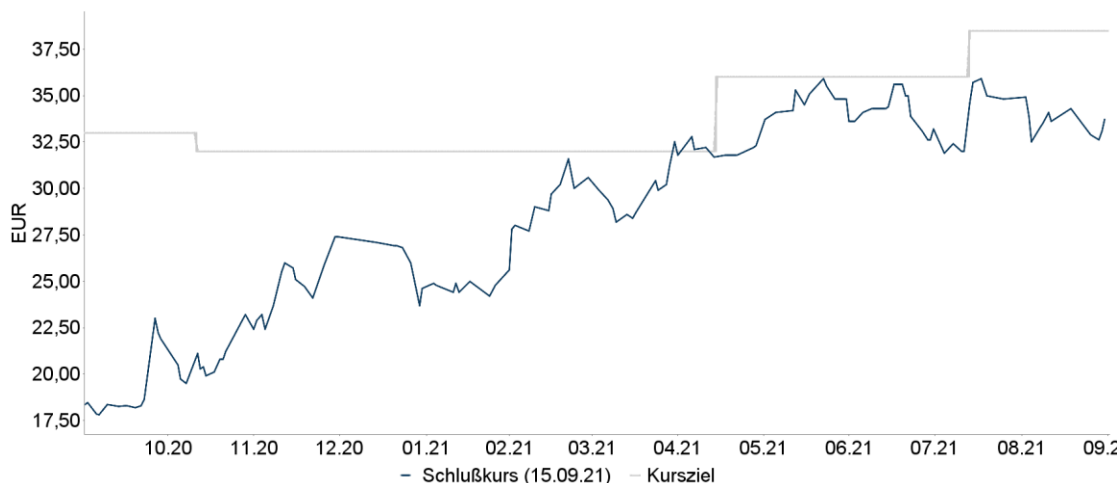
Folgende Interessenkonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse gegeben:

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 16.09.21**

Aufnahme Coverage
14-April-11



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

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

Kaufen	74,48 %	96,55 %
Verkaufen	4,83 %	0,00 %
Halten	20,69 %	3,45 %

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 Capital Advisory
Tel.: +49 40 450 6342 3097
E-Mail: marie-therese.gruebner@ha-ib.de

Christian Sandherr
Head of Equity Advisory
Tel.: +49 40 414 3885 79
E-Mail: christian.sandherr@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

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

Jorge González Sadornil
Senior Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 84
E-Mail: jorge.gonzalez@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 84 107 97
E-Mail: carlos.becke@ha-ib.de

Christian Schwenkenbecher
Equity Sales
Tel.: +44 203 84 107 96
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

Imogen Voorspuy
Equity Sales
Tel.: +44 203 84 107 98
E-Mail: imogen.voorspuy@ha-ib.de

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

Rune Dinesen
Equity Sales
Tel.: +49 40 414 38 85 72
E-Mail: rune.dinesen@ha-ib.de

Vincent Bischoff
Equity Sales
Tel.: +49 40 414 38 85 88
E-Mail: vincent.bischoff@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 38 85 77
E-Mail: christian.schuler@hauck-aufhaeuser.com

Fin Schaffer
Trading
Tel.: +49 40 414 38 85 98
E-Mail: fin.schaffer@hauck-aufhaeuser.com

Nils Carstens
Trading
Tel.: +49 40 414 38 85 85
E-Mail: Nils.Carstens@ha-ib.de

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