

Nabaltec AG

Deutschland - Chemie / Spezialchemie



HAUCK
AUFHÄUSER
INVESTMENT BANKING

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 43,00 (Alt: EUR 38,50)

Aktueller Kurs: EUR 33,10 **Nächster Termin:** Final Q3 25.11.21
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 295,7 Mio
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 358,0 Mio

29-Oktober-21

Christian Sandherr
Analyst

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

Vorläufiges Q3: Rekordmarge und Anhebung der Prognose

Thema: Nabaltec hat seine Prognose dank des starken Umsatzwachstums im dritten Quartal und der höchsten Marge aller Zeiten erneut angehoben und damit die attraktiven Aussichten auf ein nachhaltiges hohes Gewinnwachstum bestätigt.

Der Umsatz in Q3 stieg um 26% gegenüber dem Vorjahr auf € 46,7 Mio. (eHAIB € 43 Mio.) aufgrund von (i) einer **ungebrochenen Böhmit-Nachfrage mit ~50% Wachstum**, (ii) einer höheren Auslastung der ATH Produktion in Deutschland und (iii) einer starken Erholung der Spezialoxide dank einer boomenden Stahlindustrie. Der Segmentumsatz der Spezialoxide lag sogar 4% über dem Niveau aus Q3 2019. Während Nashtec bereits bei einer 70% Auslastung angelangt ist, leidet Naprotec weiterhin unter verschiedenen Lieferkettenproblemen.

Höhere Auslastungen gepaart mit positiven Mixeffekten, die größtenteils auf Böhmit mit 30% EBIT Marge zurückzuführen sind, ermöglichten eine **Rekordrentabilität von 13,9%**.

Aufgrund der starken Leistung der ersten 9 Monate mit 18% Umsatzwachstum, einer 12% EBIT Marge und vollen Auftragsbüchern **hob Nabaltec die Jahresprognose an und erwartet jetzt 13-15% Wachstum** (alt: 11-14%) **und eine Marge von 11-12%** (alt: 10-12%).

In 2022e sollte Nabaltec den Umsatz um 24% steigern zu können. Dies sollte von einer Verbesserung der Auslastungsraten bei Nashtec und Naprotec, **einer 40%igen Absatzsteigerung von Böhmit** und konzernweiten Preiserhöhungen, um steigende Rohstoffpreise auszugleichen, getrieben werden. Nabaltec hat bereits Preiserhöhungen von bis zu 20% über alle Produkte ab dem 1. Januar angekündigt (eHAIB 13%).

Auch über 2022 hinaus **bietet Nabaltec einen soliden Investment Case**, der dank Böhmit in den kommenden Jahren noch deutlicher werden sollte. Dank der stetig steigenden EV-Dynamik sollte Nabaltec aus unserer Sicht die aktuelle Böhmit Produktionskapazität von 12kt bis 2023e voll auslasten können. Das Unternehmen sollte mit der Planung einer Verdoppelung der Kapazitäten weit vorgeschritten sein. Eine Entscheidung ist in den kommenden 2-3 Monaten erwartet, eHAIB. **Eine voll ausgelastete Böhmitproduktion mit 24kt würde einen Umsatz von € 84 Mio. ein EBIT von € 25 Mio. bedeuten.** Für 2021e sollte Nabaltec 7kt verkaufen, ein Umsatz von € 24 Mio. und einem EBIT von € 7,4 Mio. Da die EV-Dynamik auch in den USA anzieht, sehen wir die Möglichkeit das Nabaltec auch eine lokale Produktion aufbaut um die örtliche Batterieerzeugung zu beliefern.

Aktion: Wir heben Margen und FCF Erwartungen für 2021e aufgrund einer starken operativen Performance und weniger Capex und berücksichtigen eine 13% Preissteigerung ab 2022e.

KAUFEN mit einem neuen € 43 Kursziel (alt: € 38,5), 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	224,1	239,4
Umsatzwachstum	6 %	5 %	1 %	-11 %	14 %	24 %	n/a
EBITDA	30,0	30,6	32,3	23,6	36,0	44,8	49,5
EBIT	18,3	18,5	18,6	-15,9	22,0	31,0	35,7
Jahresüberschuss	11,4	10,3	10,7	-19,7	14,6	21,1	24,5
Nettoverschuldung	25,9	40,7	41,9	33,1	17,8	10,5	-8,5
Netto-Fremdkapitalquote	30,6 %	42,4 %	42,3 %	43,1 %	18,2 %	9,4 %	-6,3 %
Nettoverschul./ EBITDA	0,9	1,3	1,3	1,4	0,5	0,2	0,0
EPS pro forma	1,30	1,49	1,22	0,64	1,66	2,40	2,78
Cash Flow pro Aktie	1,90	0,92	1,63	1,85	1,98	1,53	2,90
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 %
Rohertagsmarge	50,8 %	51,2 %	53,5 %	51,8 %	54,2 %	53,8 %	54,3 %
EBITDA-Marge	17,8 %	17,3 %	18,1 %	14,8 %	19,9 %	20,0 %	20,7 %
EBIT-Marge	10,9 %	10,5 %	10,4 %	-9,9 %	12,2 %	13,8 %	14,9 %
ROCE	10,0 %	9,8 %	8,9 %	-8,2 %	10,4 %	15,6 %	16,3 %
EV/Umsatz	2,1	2,1	2,1	2,3	2,0	1,6	1,4
EV/EBITDA	11,9	12,2	11,9	15,8	9,9	7,8	6,7
EV/EBIT	19,6	20,2	20,6	-23,5	16,2	11,3	9,3
KGV	25,8	22,6	27,6	52,4	20,2	14,0	12,1
Adjustierte FCF Rendite	5,0 %	4,6 %	5,0 %	3,7 %	6,3 %	8,2 %	9,7 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking Datum Schlusskurs: 28.10.2021



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

52 Wochen Hoch/Tief: 35,90 / 19,90

Preis/Buchwert: 3,0

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -8,0 %
6 Monate -1,3 %
12 Monate 13,5 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2021	Alt:	181,3	21,1	1,59
	Δ	-	4,3%	4,7%
2022	Alt:	200,5	27,5	2,11
	Δ	11,8%	12,8%	13,6%
2023	Alt:	215,8	31,7	2,45
	Δ	10,9%	12,7%	13,4%

Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 3,2

Buchwert pro Aktie: (in €) 11,1

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 AG

Nabaltec (€ m)	Q3 2021	Q3 2021 est	Q3 2020	yoy	Q2 2021	qoq	9M 2021	9M 2020	yoy
Sales	46.7	43.0	37.1	26%	47.9	-3%	140.6	118.8	18%
Functional Fillers	32.1	31.0	27.3	18%	33.3	-4%	97.7	85.1	15%
Special Alumina	14.5	12.0	9.8	48%	14.7	-1%	42.9	33.8	27%
EBIT	6.5	5.8	2.9	124%	6.6	-2%	17.0	5.0	240%
<i>EBIT margin</i>	13.9%	13.5%	7.8%	+ 6.1 pp	13.8%	+ 0 pp	12.1%	4.2%	+ 8 pp

Source: Company data, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	168,6	176,7	179,0	159,6	181,3	224,1	239,4
Umsatzwachstum	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	23,6 %	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	224,1	239,4
Sonstige betriebliche Erträge	4,5	3,1	1,5	2,6	2,2	2,2	2,4
Materialaufwand	83,7	86,3	84,4	75,0	84,3	103,5	109,4
Personalaufwand	31,3	33,0	35,6	32,0	34,5	40,3	42,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29,6	30,7	30,9	27,7	31,4	37,7	40,2
Gesamte betriebliche Aufwendungen	140,1	146,9	149,3	132,1	148,0	179,3	189,8
EBITDA	30,0	30,6	32,3	23,6	36,0	44,8	49,5
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	22,0	31,0	35,7
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	22,0	31,0	35,7
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	20,3	29,3	34,0
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	20,3	29,3	34,0
Steuern	4,3	5,5	5,2	1,8	5,7	8,2	9,5
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	11,4	10,3	10,7	-19,7	14,6	21,1	24,5
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	14,6	21,1	24,5
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	14,6	21,1	24,5
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	1,66	2,40	2,78

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 %	46,5 %	46,2 %	45,7 %
Personalaufwand	18,6 %	18,7 %	19,9 %	20,0 %	19,0 %	18,0 %	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 %	81,6 %	80,0 %	79,3 %
EBITDA	17,8 %	17,3 %	18,1 %	14,8 %	19,9 %	20,0 %	20,7 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,9 %	6,9 %	7,7 %	8,8 %	7,7 %	6,2 %	5,8 %
EBITA	10,9 %	10,5 %	10,4 %	5,9 %	12,2 %	13,8 %	14,9 %
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.	12,2 %	13,8 %	14,9 %
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 %	0,8 %	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.	11,2 %	13,1 %	14,2 %
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.	11,2 %	13,1 %	14,2 %
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.	8,1 %	9,4 %	10,2 %
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.	8,1 %	9,4 %	10,2 %
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.	8,1 %	9,4 %	10,2 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

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	46,7	49,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,1	4,5	5,6	5,3	6,0	7,4	7,9
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	41,2	48,4	67,5
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	94,3	111,8	134,5
BILANZSUMME	221,4	225,9	239,6	198,6	218,8	236,8	259,5
EIGENKAPITAL	84,5	95,8	98,9	76,8	97,7	112,6	134,2
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	16,3	17,4
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	20,7	21,8
BILANZSUMME	221,4	225,9	239,6	198,6	218,8	236,8	259,5

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 %	56,6 %	52,4 %	47,9 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %
ANLAGEVERMÖGEN	59,7 %	65,9 %	65,2 %	62,8 %	56,9 %	52,8 %	48,1 %
Vorräte	14,9 %	15,3 %	16,9 %	16,6 %	17,3 %	19,7 %	19,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,8 %	2,0 %	2,3 %	2,7 %	2,7 %	3,1 %	3,0 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,5 %	3,3 %	2,4 %	2,9 %	2,6 %	2,4 %	2,2 %
Liquide Mittel	20,7 %	13,4 %	12,1 %	13,3 %	18,8 %	20,5 %	26,0 %
Latente Steuern	0,3 %	0,0 %	1,1 %	1,8 %	1,7 %	1,5 %	1,4 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
UMLAUFVERMÖGEN	40,3 %	34,1 %	34,8 %	37,2 %	43,1 %	47,2 %	51,9 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EIGENKAPITAL	38,2 %	42,4 %	41,3 %	38,7 %	44,7 %	47,6 %	51,7 %
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 %	27,0 %	24,9 %	22,7 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	16,6 %	16,0 %	19,4 %	22,4 %	20,3 %	18,8 %	17,1 %
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 %	47,3 %	43,7 %	39,9 %
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 %	6,0 %	6,9 %	6,7 %
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 %	2,0 %	1,9 %	1,7 %
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 %	8,0 %	8,7 %	8,4 %
BILANZSUMME	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Kapitalflussrechnung (EUR Mio)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	11,4	10,3	10,7	-19,7	14,6	21,1	24,5
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	28,6	34,9	38,3
Veränderung Vorräte	-2,1	-1,6	-5,9	7,6	-4,9	-8,9	-3,2
Veränderung Forderung aus LuL	-1,0	-2,4	0,7	0,3	-0,7	-1,4	-0,5
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	1,1	-3,7	0,3	1,8	-1,6	-3,1	-1,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	2,6	-1,0	4,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-2,0	-7,8	-2,2	8,7	-3,2	-13,4	-4,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	24,7	16,1	22,4	24,3	25,5	21,4	33,5
Investitionen	23,4	27,1	20,0	10,3	8,0	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	-8,0	-12,0	-12,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	0,7	-11,1	2,3	14,0	17,5	9,4	21,5
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	15,0	7,2	19,0
Endbestand liquide Mittel	45,9	30,3	28,8	26,2	41,2	48,4	67,5

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Regionale Aufteilung (EUR Mio)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Inland	45,3	46,0	46,6	41,5	47,2	58,3	n/a
Jährliche Veränderung	6,7 %	1,7 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	23,6 %	n/a
Sonstiges Europa	81,7	89,1	90,2	80,4	91,4	112,9	n/a
Jährliche Veränderung	4,4 %	9,0 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	23,6 %	n/a
NAFTA - Nord- und Mittelamerika	21,4	23,5	23,8	21,2	24,1	29,8	n/a
Jährliche Veränderung	5,7 %	10,0 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	23,6 %	n/a
Asien und Pazifik	0,0	0,0	3,6	3,2	3,6	4,5	n/a
Jährliche Veränderung	n/a	n/a	n/a	-10,9 %	13,6 %	23,6 %	n/a
Rest der Welt	20,3	18,2	14,8	13,2	15,0	18,6	n/a
Jährliche Veränderung	10,8 %	-10,3 %	-18,4 %	-10,9 %	13,6 %	23,6 %	n/a
Total	168,6	176,7	179,0	159,6	181,3	224,1	n/a
Jährliche Veränderung	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	23,6 %	n/a

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Kennzahlen (EUR Mio)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
G&V Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum	5,9 %	4,8 %	1,3 %	-10,9 %	13,6 %	23,6 %	n/a
EBITDA Wachstum	31,0 %	33,5 %	7,7 %	-23,0 %	11,5 %	90,3 %	n/a
EBIT Wachstum	49,7 %	51,0 %	1,7 %	-185,8 %	18,4 %	-295,6 %	n/a
EPS Wachstum	107,5 %	75,0 %	-12,4 %	-290,8 %	36,5 %	-207,2 %	n/a
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	83,1 %	83,1 %	83,4 %	82,8 %	81,6 %	80,0 %	n/a
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	360,3	356,3	354,5	309,9	345,4	418,9	n/a
EBITDA pro Mitarbeiter	64,2	61,7	64,0	45,7	68,7	83,8	n/a
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	12,1 %	13,0 %	15,1 %	16,6 %	17,4 %	14,3 %	14,8 %
Vorratsumschlag	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	118,4	119,1	120,3
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	1,3	-11,1	2,3	14,0	17,5	9,4	21,5
Free Cash Flow/ Umsatz	0,8 %	-6,3 %	1,3 %	8,8 %	9,6 %	4,2 %	9,0 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	11,3 %	neg.	21,9 %	neg.	119,5 %	44,8 %	87,8 %
Capex/ Abschreibungen	199,8 %	223,8 %	146,0 %	27,8 %	57,1 %	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 %	4,4 %	5,4 %	n/a
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	25,9	40,7	41,9	33,1	17,8	10,5	-8,5
Nettoverschuldung/ EBITDA	0,9	1,3	1,3	1,4	0,5	0,2	0,0
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,1	neg.
Zinsdeckung	6,8	6,6	6,6	0,0	12,2	17,2	n/a
Gewinnausschüttungsquote	13,0 %	17,1 %	12,3 %	100,0 %	15,1 %	11,7 %	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	1,4	n/a
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,3	1,2	1,2	1,3	1,5	1,8	n/a
Vorratsumschlag	5,1	5,1	4,4	4,9	4,8	4,8	4,8
Renditen							
ROCE	10,0 %	9,8 %	8,9 %	-8,2 %	10,4 %	15,6 %	16,3 %
ROE	13,5 %	10,8 %	10,8 %	-25,6 %	14,9 %	18,7 %	18,3 %
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	1,66	2,40	2,78
Bewertungskennzahlen							
P/BV	3,5	3,1	3,0	3,8	3,0	2,6	2,2
EV/Umsatz	2,1	2,1	2,1	2,3	2,0	1,6	1,4
EV/EBITDA	11,9	12,2	11,9	15,8	9,9	7,8	6,7
EV/EBITA	19,6	20,2	20,6	39,6	16,2	11,3	9,3
EV/EBIT	19,6	20,2	20,6	-23,5	16,2	11,3	9,3
EV/FCF	275,9	-33,6	163,7	26,7	20,5	37,1	15,4
Adjustierte FCF Rendite	5,0 %	4,6 %	5,0 %	3,7 %	6,3 %	8,2 %	9,7 %
Dividendenrendite	0,5 %	0,6 %	0,4 %	0,7 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

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

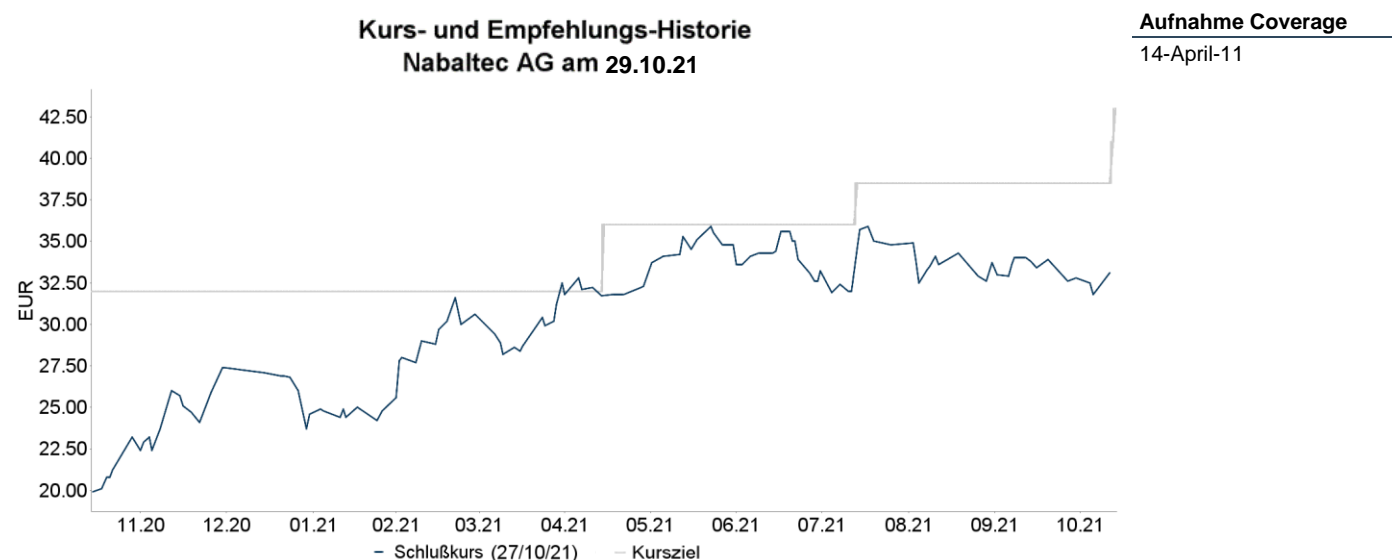
Gemäß § 85 WpHG und § 5 FinAnV ist bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG

- (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 Investment Banking Verteilung Ratings und in Abhängigkeit von Investment Banking Services

Kaufen	78,48 %	96,43 %
Verkaufen	5,70 %	0,00 %
Halten	15,82 %	3,57 %

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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank AG anderen Personen als an die bestimmungsgemäßen Empfänger zuzuleiten. Ohne Zustimmung der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank 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 Lampe Privatbank AG hat sämtliche Informationen auf Plausibilität, nicht jedoch auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft.

6. Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank 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 Investment Banking

HAIB Research

Hauck Aufhäuser Investment Banking
Mittelweg 16/17
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 (0) 40 414 3885 91
Fax: +49 (0) 40 414 3885 71
E-Mail: 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

Alexander Galitsa
Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 83
E-Mail: alexander.galitsa@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
Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 84
E-Mail: jorge.gonzalez@ha-ib.de

Nicole Winkler
Analyst
Tel.: +49 40 414 3885 97
E-Mail: nicole.winkler@ha-ib.de

Philipp Sennewald
Analyst
Tel.: +49 40 450 6342 3091
E-Mail: philipp.sennewald@ha-ib.de

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

Simon Jouck
Analyst
Tel.: +49 40 450 6342 30963
E-Mail: simon.jouck@ha-ib.de

HAIB 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 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

Valentin Popow
Equity Sales
Tel.: +49 69 2161 1749
E-Mail: valentin.popow@ha-ib.de

Vincent Bischoff
Equity Sales
Tel.: +49 40 414 38 85 88
E-Mail: vincent.bischoff@ha-ib.de

HAIB Trading

Hauck Aufhäuser Investment Banking
Privatbank AG
Mittelweg 16/17
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 40 414 3885 78
Fax: +49 40 414 3885 71
E-Mail: info@hal-privatbank.com
www.hal-privatbank.com

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

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

Tom Warlich
Middle-Office
Tel.: +49 40 414 3885 78
E-Mail: tom.warlich@hal-privatbank.com

Martin Aruschanjan
Middle-Office
Tel.: +49 40 450 6342 35 87
E-Mail: martin.aruschanjan@hal-privatbank.com