

**Kaufen** (Alt: Kaufen)

**Kursziel: EUR 43,00** (Alt: EUR 43,00)

**Aktueller Kurs:** EUR 36,00      **Nächster Termin:** Q4 tbd  
**Bloomberg:** NTG GR      **Marktkapitalisierung:** EUR 295,7 Mio  
**Reuters:** NTGG.DE      **Unternehmenswert:** EUR 358,0 Mio

22-Dezember-21

**Christian Sandherr**  
Analyst

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

### Erhöhung der Böhmit-Kapazitäten dank starker Nachfrage

Dank einer zunehmende EV-Dynamik gepaart mit den Vorteilen von Böhmit als Beschichtungsmaterial für Separatorenfolien in Lithium-Ionen Batterien sollte Nabaltec in der Lage sein, die derzeitige Produktionskapazität von ungefähr 12kt bis Ende 2023e voll auslasten zu können. Verbunden mit einem klaren Bekenntnis von Kunden hat das Unternehmen bekanntgegeben die **Produktionskapazität auf 25kt zu verdoppeln**.

Da der Bau dieser neuen Kapazitäten voraussichtlich in Q1 2022e beginnen wird, sollten diese im zweiten Halbjahr 2023e verfügbar sein, grade rechtzeitig, da wir davon ausgehen dass die jetzigen Kapazitäten bis Ende 2023e voll ausgelastet sein werden. Die neue Produktionskapazität von 25kt impliziert einen **böhmitbezogenen Umsatz von € 88 Mio. und ein EBIT von € 27 Mio.**, eine deutliche Steigerung gegenüber 2021e mit € 24 Mio. Umsatz und € 7.4 Mio. EBIT. Die notwendigen Investitionen von rund € 35 Mio. (eHAIB), die erst sukzessive fällig werden, lassen sich problemlos durch den starken Free Cashflow des Unternehmens finanzieren; € 48 Mio. für 2021-23e.

Da die EV-Dynamik auch in den USA zu steigen beginnt, sehen wir eine **hohe Wahrscheinlichkeit, dass Nabaltec an einem seiner Standorte in den US eine Böhmit Produktion aufbaut** um die lokale Batterieproduktion zu bedienen. Eine positive Entscheidung mit einer anfänglichen Kapazität von 5-10kt (eHAIB) wurden den mittel- bis langfristigen Wachstumschance weiter untermauern.

Unter Berücksichtigung der ehrgeizigen EV-Ziele der Automobilbranche in Europa und den USA werden die **Produktionskapazitäten für geeignet Lithium-Ionen Batterien in den nächsten zehn Jahren explodieren müssen**. Wir gehen daher davon aus, dass Nabaltec seine Produktionskapazitäten mittel- bis langfristig deutlich erhöhen wird.

Während ein GuV-Beitrag aus der Kapazitätserweiterung bis H2 2023e unwahrscheinlich ist, sollte es Nabaltec in der Zwischenzeit trotzdem nicht an Wachstum mangeln. Wir erwarten ein **Umsatzwachstum von 24% gegenüber dem Vorjahr für 2022e**, was auf (i) einer Verbesserung der Auslastungen bei Nashtec und Naprotec, (ii) eine ~ 40% Steigerung des Böhmit-Absatzes gegenüber 2021e (führt zu einer 80% Auslastung) und (iii) konzernweite Preiserhöhungen um dem starken Anstieg an Rohstoffpreisen entgegenzuwirken zurückzuführen ist. Nabaltec hat bereits Preiserhöhungen von bis zu 20% über alle Produkte ab dem 1. Januar angekündigt (eHAIB 13%).

**Wir bestätigen KAUFEN mit einem € 43 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	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 %
Rohrertragsmarge	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: 21.12.2021



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

**52 Wochen Hoch/Tief:** 37,80 / 23,70

**Preis/Buchwert:** 3,3

**Relative Performance (SDAX):**

3 Monate 17,9 %  
6 Monate 9,4 %  
12 Monate 23,7 %

### Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2021	Alt:	181,3	22,0	1,66
	Δ	-	-	-
2022	Alt:	224,1	31,0	2,40
	Δ	-	-	-
2023	Alt:	239,4	35,7	2,78
	Δ	-	-	-

### Aktiennoten:

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.

## Finanzen

Gewinn- und Verlustrechnung (EUR Mio)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	<b>168,6</b>	<b>176,7</b>	<b>179,0</b>	<b>159,6</b>	<b>181,3</b>	<b>224,1</b>	<b>239,4</b>
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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>170,1</b>	<b>176,7</b>	<b>181,7</b>	<b>155,7</b>	<b>184,0</b>	<b>224,1</b>	<b>239,4</b>
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
<b>EBITDA</b>	<b>30,0</b>	<b>30,6</b>	<b>32,3</b>	<b>23,6</b>	<b>36,0</b>	<b>44,8</b>	<b>49,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	11,7	12,1	13,7	14,1	14,0	13,8	13,8
<b>EBITA</b>	<b>18,3</b>	<b>18,5</b>	<b>18,6</b>	<b>9,4</b>	<b>22,0</b>	<b>31,0</b>	<b>35,7</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	25,3	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT (inc Neubewertung netto)</b>	<b>18,3</b>	<b>18,5</b>	<b>18,6</b>	<b>-15,9</b>	<b>22,0</b>	<b>31,0</b>	<b>35,7</b>
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
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>15,7</b>	<b>15,8</b>	<b>15,9</b>	<b>-17,8</b>	<b>20,3</b>	<b>29,3</b>	<b>34,0</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>15,7</b>	<b>15,8</b>	<b>15,9</b>	<b>-17,8</b>	<b>20,3</b>	<b>29,3</b>	<b>34,0</b>
Steuern	4,3	5,5	5,2	1,8	5,7	8,2	9,5
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>11,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>-19,7</b>	<b>14,6</b>	<b>21,1</b>	<b>24,5</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>11,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>-19,7</b>	<b>14,6</b>	<b>21,1</b>	<b>24,5</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettogewinn (berichtet)</b>	<b>11,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>-19,7</b>	<b>14,6</b>	<b>21,1</b>	<b>24,5</b>
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,3	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
<b>Gewinn pro Aktie - berichtet</b>	<b>1,39</b>	<b>1,17</b>	<b>1,22</b>	<b>-2,23</b>	<b>1,66</b>	<b>2,40</b>	<b>2,78</b>

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<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	0,9 %	0,0 %	1,5 %	neg.	1,5 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,9 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>101,5 %</b>	<b>97,5 %</b>	<b>101,5 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
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 %
<b>EBITDA</b>	<b>17,8 %</b>	<b>17,3 %</b>	<b>18,1 %</b>	<b>14,8 %</b>	<b>19,9 %</b>	<b>20,0 %</b>	<b>20,7 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,9 %	6,9 %	7,7 %	8,8 %	7,7 %	6,2 %	5,8 %
<b>EBITA</b>	<b>10,9 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>10,4 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>12,2 %</b>	<b>13,8 %</b>	<b>14,9 %</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 %	15,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT (inc Neubewertung netto)</b>	<b>10,9 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>10,4 %</b>	<b>neg.</b>	<b>12,2 %</b>	<b>13,8 %</b>	<b>14,9 %</b>
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.
<b>Gewönl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>9,3 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>neg.</b>	<b>11,2 %</b>	<b>13,1 %</b>	<b>14,2 %</b>
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gewinn vor Steuern</b>	<b>9,3 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>neg.</b>	<b>11,2 %</b>	<b>13,1 %</b>	<b>14,2 %</b>
Steuerquote	27,2 %	34,7 %	32,9 %	-10,2 %	28,0 %	28,0 %	28,0 %
<b>Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>6,8 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>neg.</b>	<b>8,1 %</b>	<b>9,4 %</b>	<b>10,2 %</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>6,8 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>neg.</b>	<b>8,1 %</b>	<b>9,4 %</b>	<b>10,2 %</b>
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Nettogewinn (berichtet)</b>	<b>6,8 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>neg.</b>	<b>8,1 %</b>	<b>9,4 %</b>	<b>10,2 %</b>

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Bilanz (EUR Mio)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<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	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
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>132,2</b>	<b>149,0</b>	<b>156,1</b>	<b>124,8</b>	<b>124,5</b>	<b>125,0</b>	<b>124,9</b>
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
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>89,2</b>	<b>76,9</b>	<b>83,4</b>	<b>73,9</b>	<b>94,3</b>	<b>111,8</b>	<b>134,5</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>221,4</b>	<b>225,9</b>	<b>239,6</b>	<b>198,6</b>	<b>218,8</b>	<b>236,8</b>	<b>259,5</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>84,5</b>	<b>95,8</b>	<b>98,9</b>	<b>76,8</b>	<b>97,7</b>	<b>112,6</b>	<b>134,2</b>
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
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>110,4</b>	<b>110,0</b>	<b>90,0</b>	<b>105,3</b>	<b>103,5</b>	<b>103,5</b>	<b>103,5</b>
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
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>26,5</b>	<b>20,1</b>	<b>50,6</b>	<b>16,5</b>	<b>17,6</b>	<b>20,7</b>	<b>21,8</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>221,4</b>	<b>225,9</b>	<b>239,6</b>	<b>198,6</b>	<b>218,8</b>	<b>236,8</b>	<b>259,5</b>

Bilanz (In % vom Umsatz)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<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	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 %
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>59,7 %</b>	<b>65,9 %</b>	<b>65,2 %</b>	<b>62,8 %</b>	<b>56,9 %</b>	<b>52,8 %</b>	<b>48,1 %</b>
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 %
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>40,3 %</b>	<b>34,1 %</b>	<b>34,8 %</b>	<b>37,2 %</b>	<b>43,1 %</b>	<b>47,2 %</b>	<b>51,9 %</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>38,2 %</b>	<b>42,4 %</b>	<b>41,3 %</b>	<b>38,7 %</b>	<b>44,7 %</b>	<b>47,6 %</b>	<b>51,7 %</b>
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 %
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>49,9 %</b>	<b>48,7 %</b>	<b>37,6 %</b>	<b>53,0 %</b>	<b>47,3 %</b>	<b>43,7 %</b>	<b>39,9 %</b>
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 %
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>12,0 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>21,1 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>8,7 %</b>	<b>8,4 %</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 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
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>24,7</b>	<b>16,1</b>	<b>22,4</b>	<b>24,3</b>	<b>25,5</b>	<b>21,4</b>	<b>33,5</b>
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-23,9</b>	<b>-27,1</b>	<b>-20,0</b>	<b>-10,3</b>	<b>-8,0</b>	<b>-12,0</b>	<b>-12,0</b>
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>10,0</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-14,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,5</b>
Veränderung liquide Mittel	9,8	-15,6	-1,4	-2,7	15,0	7,2	19,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>45,9</b>	<b>30,3</b>	<b>28,8</b>	<b>26,2</b>	<b>41,2</b>	<b>48,4</b>	<b>67,5</b>

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
<b>Total</b>	<b>168,6</b>	<b>176,7</b>	<b>179,0</b>	<b>159,6</b>	<b>181,3</b>	<b>224,1</b>	<b>n/a</b>
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
<b>G&amp;V Wachstumsanalyse</b>							
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
<b>Effizienz</b>							
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
<b>Bilanzanalyse</b>							
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
<b>Cash Flow-Analyse</b>							
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
<b>Solvenzanalyse</b>							
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
<b>Produktivität</b>							
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
<b>Renditen</b>							
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 %
<b>Sonstige</b>							
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
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
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)**

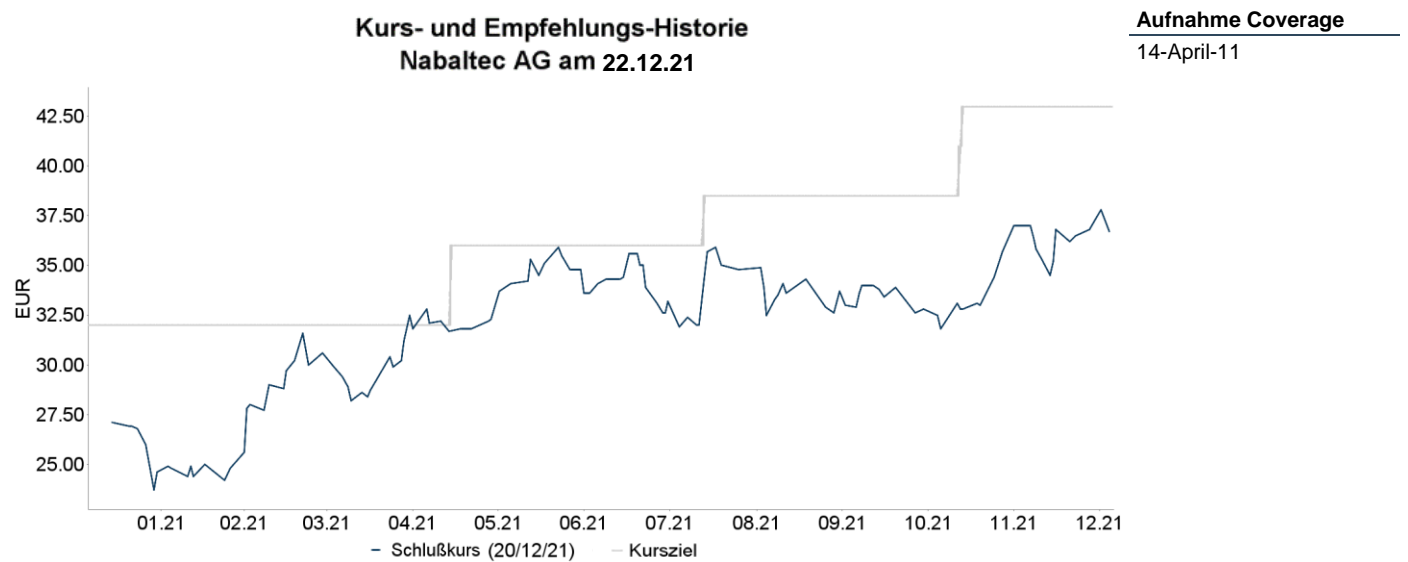
Gemäß § 85 WpHG und § 5 FinAnV ist bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG

- (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**

<b>Kaufen</b>	78,48 %	96,43 %
<b>Verkaufen</b>	5,70 %	0,00 %
<b>Halten</b>	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](mailto:research@ha-ib.de)  
[www.ha-research.de](http://www.ha-research.de)

**Tim Wunderlich, CFA**  
Head of Transactional Research  
Tel.: +49 40 414 3885 81  
E-Mail: [tim.wunderlich@ha-ib.de](mailto:tim.wunderlich@ha-ib.de)

**Henning Breiter**  
Head of Research  
Tel.: +49 40 414 3885 73  
E-Mail: [henning.breiter@ha-ib.de](mailto: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](mailto: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](mailto:christian.sandherr@ha-ib.de)

**Alexander Galitsa**  
Analyst  
Tel.: +49 40 414 3885 83  
E-Mail: [alexander.galitsa@ha-ib.de](mailto:alexander.galitsa@ha-ib.de)

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

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

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

**Frederik Jarchow**  
Analyst  
Tel.: +49 40 414 3885 76  
E-Mail: [frederik.jarchow@ha-ib.de](mailto:frederik.jarchow@ha-ib.de)

**Jorge González Sadornil**  
Analyst  
Tel.: +49 40 414 3885 84  
E-Mail: [jorge.gonzalez@ha-ib.de](mailto:jorge.gonzalez@ha-ib.de)

**Nicole Winkler**  
Analyst  
Tel.: +49 40 414 3885 97  
E-Mail: [nicole.winkler@ha-ib.de](mailto:nicole.winkler@ha-ib.de)

**Philipp Sennewald**  
Analyst  
Tel.: +49 40 450 6342 3091  
E-Mail: [philipp.sennewald@ha-ib.de](mailto:philipp.sennewald@ha-ib.de)

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

**Simon Jouck**  
Analyst  
Tel.: +49 40 450 6342 30963  
E-Mail: [simon.jouck@ha-ib.de](mailto:simon.jouck@ha-ib.de)

### HAIB Sales

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

**Carlos Becke**  
Equity Sales  
Tel.: +44 203 84 107 97  
E-Mail: [carlos.becke@ha-ib.de](mailto:carlos.becke@ha-ib.de)

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

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

**Imogen Voorspuy**  
Equity Sales  
Tel.: +44 203 84 107 98  
E-Mail: [imogen.voorspuy@ha-ib.de](mailto:imogen.voorspuy@ha-ib.de)

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

**Valentin Popow**  
Equity Sales  
Tel.: +49 69 2161 1749  
E-Mail: [valentin.popow@ha-ib.de](mailto:valentin.popow@ha-ib.de)

**Vincent Bischoff**  
Equity Sales  
Tel.: +49 40 414 38 85 88  
E-Mail: [vincent.bischoff@ha-ib.de](mailto: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](mailto:info@hal-privatbank.com)  
[www.hal-privatbank.com](http://www.hal-privatbank.com)

**Fin Schaffer**  
Trading  
Tel.: +49 40 414 38 85 98  
E-Mail: [fin.schaffer@hal-privatbank.com](mailto:fin.schaffer@hal-privatbank.com)

**Nils Carstens**  
Trading  
Tel.: +49 40 414 38 85 85  
E-Mail: [nils.carstens@ha-ib.de](mailto:nils.carstens@ha-ib.de)

**Tom Warlich**  
Middle-Office  
Tel.: +49 40 414 3885 78  
E-Mail: [tom.warlich@hal-privatbank.com](mailto:tom.warlich@hal-privatbank.com)

**Martin Aruschanjan**  
Middle-Office  
Tel.: +49 40 450 6342 35 87  
E-Mail: [martin.aruschanjan@hal-privatbank.com](mailto:martin.aruschanjan@hal-privatbank.com)