

Nabaltec AG

Deutschland - Chemicals/ Specialty Chemicals



HAUCK
AUFHÄUSER
INVESTMENT BANKING

Kaufen (Alt: Kaufen)

Kursziel: EUR 42,00 (Alt: EUR 42,00)

Aktueller Kurs: EUR 28,00 **Nächster Termin:** Q1 31.05.22
Bloomberg: NTG GR **Marktkapitalisierung:** EUR 246,4 Mio
Reuters: NTGG.DE **Unternehmenswert:** EUR 290,9 Mio

17-Mai-22

Christian Sandherr
Analyst

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

Beschleunigter EV-Trend treibt profitables Wachstum

Böhmit wird mittel- bis langfristig DER Umsatz- und Ertragstreiber bleiben. Dank der zunehmenden Dynamik von EVs in Verbindung mit den unbestrittenen Vorteilen von Böhmit und eines klaren Engagements von EV-Batterie-"Big Shots" wie LG Chem, SKI und CATL, dürften die derzeitigen Produktionskapazitäten von 12kt bis Ende 2023e voll ausgelastet sein. Daher hat Nabaltec bereits mit dem Ausbaus begonnen, der die Kapazitäten bis 2024E auf 25kt erhöhen sollte. **Mit einem zusätzlichen Umsatz von € 44 Mio. und € 13 Mio. EBIT** beträgt die Amortisationszeit der erforderlichen Investition von € 25-30 Mio. etwa zwei Jahre.

Mit der zunehmenden Dynamik der Elektrofahrzeuge in den USA sehen wir auch die **Möglichkeit, dass Nabaltec an einem seiner US-Standorte eine Böhmit-Produktion in den aufbaut**, um lokale Batterieproduzenten bedienen zu können. Eine positive Entscheidung mit einer Anfangskapazität von 5-10kt (eH&A) würde das **mittel- bis langfristige Wachstumspotenzial des Unternehmens deutlich unterstützen**.

In Anbetracht der ehrgeizigen EV-Ziele der Automobilindustrie in Europa und den USA sollten die **Produktionskapazitäten für Lithium-Ionen-Batterien in den nächsten zehn Jahren explodieren**. Wir erwarten daher, dass Nabaltec mittel- bis langfristig die Produktionskapazitäten für Böhmit über die bisherigen Planungen hinaus weiter ausbaut.

In H1 erwarten wir jedoch ein geringes bis kein Wachstum bei Böhmit aufgrund von Lieferketten-bedingte Teilabschaltungen von EV-Produktionslinien und Kunden, die die Lagerbestände vor den Preiserhöhungen Ende letzten Jahres aufgefüllt haben.

Weitere Verbesserungen an US-Standorten. Dank der guten Nachfrageentwicklung in den USA Nashtec und Naprotec in der Lage sein, ihre Produktion zu steigern. Während Nashtec 2022e nahezu die Vollauslastung erreichen wird (eHAIB 28kt von 30kt), sollte Naprotec in der Lage sein, 10kt seiner 24kt zu erreichen. Eine weiter steigende Auslastung dürfte das **29.10.21** Wachstum der Gruppe in 2023/24e unterstützen.

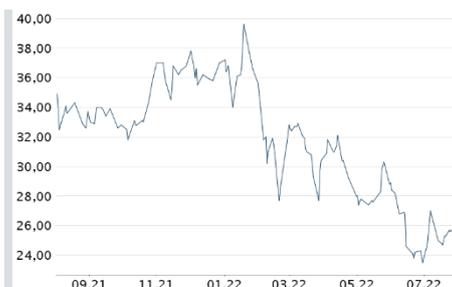
Gute Preismacht. Gestützt durch die jüngsten Preiserhöhungen von rund 15 % konnte Nabaltec bisher die gestiegenen Inputkosten weiterreichen. Obwohl wir die Preissetzungsmacht des Unternehmens als gut einschätzen sollten sich verschlechternden Lieferketten und entsprechende Vorlaufzeiten von Preiserhöhungen die Marge dieses Jahres belasten. Wir reduzieren die EBIT-Margenerwartung um 1,5 Prozentpunkte.

Die aktuellen geopolitischen und makroökonomischen Herausforderungen könnten kurzfristig zu einer Beeinträchtigung der Umsatz- und Ergebnisentwicklung des Unternehmens führen. Aufgrund des starken Kerngeschäfts, den mittelfristig sehr attraktiven Aussichten für Böhmit und der attraktiven Bewertung bleibt **Nabaltec ein KAUFEN mit einem Kursziel von € 42** auf Basis des FCFY 2023e.

GJ 31.12 (EUR Mio.)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	176,7	179,0	159,6	187,0	224,2	239,6	256,2
Umsatzwachstum	5 %	1 %	-11 %	17 %	20 %	7 %	7 %
EBITDA	30,6	32,3	23,6	37,3	39,5	47,7	51,5
EBIT	18,5	18,6	-15,9	24,6	26,9	35,1	37,5
Jahresüberschuss	10,3	10,7	-19,7	16,3	18,4	24,3	26,0
Nettoverschuldung	40,7	41,9	33,1	7,1	1,3	-17,0	-37,8
Netto-Fremdkapitalquote	42,4 %	42,3 %	43,1 %	7,3 %	1,0 %	-10,2 %	-19,9 %
Nettoverschul./ EBITDA	1,3	1,3	1,4	0,2	0,0	0,0	0,0
EPS pro forma	1,49	1,22	0,64	1,85	2,10	2,76	2,95
Cash Flow pro Aktie	0,92	1,63	1,85	2,86	1,39	2,81	3,13
Dividende pro Aktie	0,20	0,15	0,00	0,25	0,28	0,31	0,34
Dividendenrendite	0,7 %	0,5 %	0,0 %	0,9 %	1,0 %	1,1 %	1,2 %
Rohertagsmarge	51,2 %	53,5 %	51,8 %	52,9 %	52,4 %	53,8 %	54,0 %
EBITDA-Marge	17,3 %	18,1 %	14,8 %	19,9 %	17,6 %	19,9 %	20,1 %
EBIT-Marge	10,5 %	10,4 %	-9,9 %	13,1 %	12,0 %	14,7 %	14,6 %
ROCE	9,8 %	8,9 %	-8,2 %	11,6 %	12,1 %	14,1 %	12,8 %
EV/Umsatz	1,8	1,9	2,0	1,6	1,3	1,1	1,0
EV/EBITDA	10,6	10,3	13,7	8,0	7,4	5,7	4,9
EV/EBIT	17,5	18,0	-20,4	12,1	10,8	7,8	6,7
KGV	18,8	23,0	43,6	15,2	13,4	10,1	9,5
Adjustierte FCF Rendite	5,3 %	5,7 %	4,3 %	7,7 %	8,3 %	11,1 %	13,3 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking Datum Schlusskurs: 16.05.2022

Please refer to important disclosures at the end of the report



Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

52 Wochen Hoch/Tief: 39,60 / 27,70

Preis/Buchwert: 1,9

Relative Performance (SDAX):

3 Monate -8,4 %

6 Monate -0,7 %

12 Monate -1,3 %

Veränderung der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	EPS
2022	Alt:	224,2	30,4	2,34
	Δ	-	-11,3%	-10,5%
2023	Alt:	239,6	35,1	2,76
	Δ	-	-	-
2024	Alt:	256,2	37,5	2,95
	Δ	-	-	-

Aktien Daten:

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

Genehmigtes Kapital: (in € Mio.) 3,2

Buchwert pro Aktie: (in €) 14,5

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)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	176,7	179,0	159,6	187,0	224,2	239,6	256,2
Umsatzwachstum	4,8 %	1,3 %	-10,9 %	17,2 %	19,9 %	6,9 %	6,9 %
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	0,0	2,6	-3,9	0,2	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	176,7	181,7	155,7	187,2	224,2	239,6	256,2
Sonstige betriebliche Erträge	3,1	1,5	2,6	2,7	2,2	2,4	2,6
Materialaufwand	86,3	84,4	75,0	88,2	106,7	110,7	117,9
Personalaufwand	33,0	35,6	32,0	34,8	41,5	43,4	46,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,7	30,9	27,7	29,6	38,8	40,3	43,0
Gesamte betriebliche Aufwendungen	146,9	149,3	132,1	149,9	184,8	191,9	204,7
EBITDA	30,6	32,3	23,6	37,3	39,5	47,7	51,5
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	12,1	13,7	14,1	12,7	12,5	12,5	14,0
EBITA	18,5	18,6	9,4	24,6	26,9	35,1	37,5
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	25,3	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT (inc Neubewertung netto)	18,5	18,6	-15,9	24,6	26,9	35,1	37,5
Zinsertrag	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwand	2,8	2,8	2,0	1,8	1,2	1,2	1,2
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-2,7	-2,7	-2,0	-1,8	-1,1	-1,1	-1,0
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	15,8	15,9	-17,8	22,8	25,8	34,1	36,4
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	15,8	15,9	-17,8	22,8	25,8	34,1	36,4
Steuern	5,5	5,2	1,8	6,5	7,4	9,8	10,4
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	10,3	10,7	-19,7	16,3	18,4	24,3	26,0
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	10,3	10,7	-19,7	16,3	18,4	24,3	26,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettogewinn (berichtet)	10,3	10,7	-19,7	16,3	18,4	24,3	26,0
Durchschnittliche Anzahl Aktien	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Gewinn pro Aktie - berichtet	1,17	1,22	-2,23	1,85	2,10	2,76	2,95

Gewinn- und Verlustrechnung (In % vom Umsatz)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	100,0 %						
Bestandsveränderung und aktivierte Eigenleistungen	0,0 %	1,5 %	neg.	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	100,0 %	101,5 %	97,5 %	100,1 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	1,7 %	0,9 %	1,6 %	1,4 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
Materialaufwand	48,8 %	47,2 %	47,0 %	47,1 %	47,6 %	46,2 %	46,0 %
Personalaufwand	18,7 %	19,9 %	20,0 %	18,6 %	18,5 %	18,1 %	18,1 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,4 %	17,2 %	17,4 %	15,8 %	17,3 %	16,8 %	16,8 %
Gesamte betriebliche Aufwendungen	83,1 %	83,4 %	82,8 %	80,2 %	82,4 %	80,1 %	79,9 %
EBITDA	17,3 %	18,1 %	14,8 %	19,9 %	17,6 %	19,9 %	20,1 %
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	6,9 %	7,7 %	8,8 %	6,8 %	5,6 %	5,2 %	5,5 %
EBITA	10,5 %	10,4 %	5,9 %	13,1 %	12,0 %	14,7 %	14,6 %
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 %	15,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT (inc Neubewertung netto)	10,5 %	10,4 %	neg.	13,1 %	12,0 %	14,7 %	14,6 %
Zinsertrag	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand	1,6 %	1,6 %	1,3 %	1,0 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Sonstiges Finanzergebnis	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	neg.						
Gewöhnl. Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,9 %	8,9 %	neg.	12,2 %	11,5 %	14,2 %	14,2 %
Außerordentliches Ergebnis / Verlust	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewinn vor Steuern	8,9 %	8,9 %	neg.	12,2 %	11,5 %	14,2 %	14,2 %
Steuerquote	34,7 %	32,9 %	-10,2 %	28,6 %	28,6 %	28,6 %	28,6 %
Jahresüberschuss aus fortlaufender Geschäftstätigkeit	5,8 %	6,0 %	neg.	8,7 %	8,2 %	10,2 %	10,1 %
Gewinn von aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	5,8 %	6,0 %	neg.	8,7 %	8,2 %	10,2 %	10,1 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Nettogewinn (berichtet)	5,8 %	6,0 %	neg.	8,7 %	8,2 %	10,2 %	10,1 %

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Bilanz (EUR Mio)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Immaterielle Vermögenswerte	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5
Sachanlagen	148,4	155,6	123,9	119,9	137,4	154,8	154,8
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4
ANLAGEVERMÖGEN	149,0	156,1	124,8	120,8	138,2	155,7	155,6
Vorräte	34,6	40,5	32,9	33,9	40,7	43,5	46,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,5	5,6	5,3	5,5	7,4	7,9	8,4
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7,5	5,7	5,7	6,2	6,2	6,2	6,2
Liquide Mittel	30,3	29,0	26,4	52,2	88,7	107,0	127,8
Latente Steuern	0,0	2,7	3,7	2,1	2,1	2,1	2,1
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	76,9	83,4	73,9	99,9	145,1	166,6	191,0
BILANZSUMME	225,9	239,6	198,6	220,7	283,3	322,4	346,6
EIGENKAPITAL	95,8	98,9	76,8	96,5	128,0	166,2	189,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	70,4	39,0	59,0	0,0	90,0	90,0	90,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	36,1	46,4	44,5	43,3	43,3	43,3	43,3
Sonstige Rückstellungen	3,5	4,7	1,8	1,8	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	110,0	90,0	105,3	45,1	133,3	133,3	133,3
Kurzfristige Bankschulden	0,5	31,9	0,5	59,3	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,6	13,4	11,6	10,7	12,8	13,7	14,6
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	6,2	5,3	4,4	5,5	5,5	5,5	5,5
Latente Steuern	0,7	0,0	0,0	3,7	3,7	3,7	3,7
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	20,1	50,6	16,5	79,1	22,0	22,9	23,8
BILANZSUMME	225,9	239,6	198,6	220,7	283,3	322,3	346,9

Bilanz (In % vom Umsatz)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Immaterielle Vermögenswerte	0,2 %	0,1 %	0,1 %				
Sachanlagen	65,7 %	64,9 %	62,4 %	54,3 %	48,5 %	48,0 %	44,6 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %
ANLAGEVERMÖGEN	65,9 %	65,2 %	62,8 %	54,7 %	48,8 %	48,3 %	44,9 %
Vorräte	15,3 %	16,9 %	16,6 %	15,4 %	14,4 %	13,5 %	13,4 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,0 %	2,3 %	2,7 %	2,5 %	2,6 %	2,4 %	2,4 %
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3,3 %	2,4 %	2,9 %	2,8 %	2,2 %	1,9 %	1,8 %
Liquide Mittel	13,4 %	12,1 %	13,3 %	23,7 %	31,3 %	33,2 %	36,8 %
Latente Steuern	0,0 %	1,1 %	1,8 %	1,0 %	0,8 %	0,7 %	0,6 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
UMLAUFVERMÖGEN	34,1 %	34,8 %	37,2 %	45,3 %	51,2 %	51,7 %	55,1 %
BILANZSUMME	100,0 %	99,9 %					
EIGENKAPITAL	42,4 %	41,3 %	38,7 %	43,7 %	45,2 %	51,6 %	54,7 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	31,2 %	16,3 %	29,7 %	0,0 %	31,8 %	27,9 %	25,9 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	16,0 %	19,4 %	22,4 %	19,6 %	15,3 %	13,4 %	12,5 %
Sonstige Rückstellungen	1,6 %	2,0 %	0,9 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Langfristige Verbindlichkeiten	48,7 %	37,6 %	53,0 %	20,4 %	47,0 %	41,3 %	38,4 %
Kurzfristige Bankschulden	0,2 %	13,3 %	0,3 %	26,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,6 %	5,6 %	5,8 %	4,8 %	4,5 %	4,2 %	4,2 %
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	2,8 %	2,2 %	2,2 %	2,5 %	1,9 %	1,7 %	1,6 %
Latente Steuern	0,3 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	1,3 %	1,1 %	1,1 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Kurzfristige Verbindlichkeiten	8,9 %	21,1 %	8,3 %	35,9 %	7,8 %	7,1 %	6,9 %
BILANZSUMME	100,0 %						

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Kapitalflussrechnung (EUR Mio)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	10,3	10,7	-19,7	16,3	18,4	24,3	26,0
Abschreibung Anlagevermögen	12,1	13,7	37,1	12,7	12,5	12,5	14,0
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	1,4	0,2	-1,9	-1,2	0,0	0,0	0,0
C/F der gew. Geschäftstätigkeit vor Veränderungen des Betriebskapitals	23,9	24,6	15,6	27,8	31,0	36,9	40,0
Veränderung Vorräte	-1,6	-5,9	7,6	-1,0	-6,8	-2,8	-3,0
Veränderung Forderung aus LuL	-2,4	0,7	0,3	-0,2	-1,9	-0,5	-0,5
Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-3,7	0,3	1,8	0,9	-2,1	-0,9	-0,9
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	2,6	-1,0	5,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-7,8	-2,2	8,7	5,4	-10,8	-4,2	-4,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	16,1	22,4	24,3	33,1	20,2	32,7	35,5
Investitionen	27,1	20,0	10,3	6,7	12,0	12,0	12,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	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	-27,1	-20,0	-10,3	-6,7	-12,0	-12,0	-12,0
Cash Flow vor Finanzergebnis	-11,1	2,3	14,0	26,4	8,2	20,7	23,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,0	-0,1	-13,3	0,0	30,7	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	1,6	1,8	1,3	0,0	2,2	2,5	2,7
Sonstiges	-2,0	-2,0	0,0	-1,4	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,0	-2,0	0,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-4,6	-3,8	-14,6	-1,4	28,5	-2,5	-2,7
Veränderung liquide Mittel	-15,6	-1,4	-2,7	25,8	36,7	18,2	20,8
Endbestand liquide Mittel	30,3	28,8	26,2	52,0	88,7	107,0	127,8

Quelle: Unternehmensdaten, Hauck Aufhäuser Investment Banking

Kennzahlen (EUR Mio)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
G&V Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum	4,8 %	1,3 %	-10,9 %	17,2 %	19,9 %	6,9 %	6,9 %
EBITDA Wachstum	33,5 %	7,7 %	-23,0 %	15,3 %	67,6 %	27,9 %	30,5 %
EBIT Wachstum	51,0 %	1,7 %	-185,8 %	31,8 %	-269,8 %	43,2 %	39,1 %
EPS Wachstum	75,0 %	-12,4 %	-290,8 %	52,0 %	-193,9 %	49,6 %	40,9 %
Effizienz							
Gesamtkosten/ Umsatz	83,1 %	83,4 %	82,8 %	80,2 %	82,4 %	80,1 %	79,9 %
Umsatz pro Mitarbeiter (EUR Tsd.)	356,3	354,5	309,9	356,2	419,2	439,7	461,7
EBITDA pro Mitarbeiter	61,7	64,0	45,7	71,0	73,8	87,5	92,8
Bilanzanalyse							
Durchschnittliches Betriebskapital/ Umsatz	13,0 %	15,1 %	16,6 %	16,4 %	13,8 %	13,9 %	14,7 %
Vorratsumschlag	5,1	4,4	4,9	5,5	5,5	5,5	5,5
Zahlungsziele	9,2	11,4	12,1	10,7	12,0	12,0	12,0
Umschlagsdauer der Verbindlichkeiten (Tage)	26,1	27,3	26,6	20,8	20,8	20,8	20,8
Kapitalumschlag (in Tagen)	102,2	128,6	115,6	106,9	107,3	110,2	110,7
Cash Flow-Analyse							
Free Cash Flow	-11,1	2,3	14,0	26,4	8,2	20,7	23,5
Free Cash Flow/ Umsatz	-6,3 %	1,3 %	8,8 %	14,1 %	3,7 %	8,6 %	9,2 %
Free Cash Flow/ Nettoergebnis	neg.	21,9 %	neg.	162,4 %	44,4 %	85,1 %	90,5 %
Capex/ Abschreibungen	223,8 %	146,0 %	27,8 %	52,9 %	95,7 %	95,7 %	85,5 %
Capex/ Erhaltungsinvestitionen	336,3 %	248,2 %	129,2 %	175,0 %	375,0 %	375,0 %	175,0 %
Capex/ Umsatz	15,3 %	11,2 %	6,5 %	3,6 %	5,4 %	5,0 %	4,7 %
Solvenzanalyse							
Nettoverschuldung	40,7	41,9	33,1	7,1	1,3	-17,0	-37,8
Nettoverschuldung/ EBITDA	1,3	1,3	1,4	0,2	0,0	0,0	0,0
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	0,4	0,4	0,4	0,1	0,0	neg.	neg.
Zinsdeckung	6,6	6,6	0,0	13,4	23,0	30,0	32,0
Gewinnausschüttungsquote	17,1 %	12,3 %	0,0 %	13,5 %	13,4 %	11,2 %	11,5 %
Produktivität							
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8
Operativer Kapitalumschlag	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	1,2	1,3
Umschlag des Sachanlagevermögens	1,2	1,2	1,3	1,6	1,6	1,5	1,7
Vorratsumschlag	5,1	4,4	4,9	5,5	5,5	5,5	5,5
Renditen							
ROCE	9,8 %	8,9 %	-8,2 %	11,6 %	12,1 %	14,1 %	12,8 %
ROE	10,8 %	10,8 %	-25,6 %	16,9 %	14,4 %	14,6 %	13,7 %
Sonstige							
Zinsaufwand/ durchschnittliche Verbindlichkeiten	3,9 %	3,9 %	3,1 %	2,8 %	1,6 %	1,6 %	1,3 %
Durchschn. Anzahl der Mitarbeiter	496	505	515	525	535	545	555
Anzahl Aktien	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Dividende pro Aktie	0,2	0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Gewinn pro Aktie - berichtet	1,17	1,22	-2,23	1,85	2,10	2,76	2,95
Bewertungskennzahlen							
P/BV	2,6	2,5	3,2	2,6	1,9	1,5	1,3
EV/Umsatz	1,8	1,9	2,0	1,6	1,3	1,1	1,0
EV/EBITDA	10,6	10,3	13,7	8,0	7,4	5,7	4,9
EV/EBITA	17,5	18,0	34,3	12,1	10,8	7,8	6,7
EV/EBIT	17,5	18,0	-20,4	12,1	10,8	7,8	6,7
EV/FCF	-29,2	142,7	23,2	11,2	35,5	13,2	10,7
Adjustierte FCF Rendite	5,3 %	5,7 %	4,3 %	7,7 %	8,3 %	11,1 %	13,3 %
Dividendenrendite	0,7 %	0,5 %	0,0 %	0,9 %	1,0 %	1,1 %	1,2 %

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 analysierte 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) in der Aktie oder eines Derivats des analysierten Unternehmens oder eines diesem nahestehenden Unternehmen, a) eine Nettoverkaufsposition oder b) eine Nettokaufsposition von >0.5% hält,
- (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, 6

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	77,16 %	96,67 %
Verkaufen	4,32 %	0,00 %
Halten	18,52 %	3,33 %

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 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

Marie-Thérèse Grübner
Head of Research
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

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

Jonah Emerson
Analyst
Tel.: +49 40 450 6342 3098
E-Mail: jonah.emerson@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 3093
E-Mail: simon.jouck@ha-ib.de

Simon Keller
Analyst
Tel.: +49 40 414 388 573
E-Mail: simon.keller@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

James Bonsor
Equity Sales
Tel.: +44 203 84 107 96
E-Mail: james.bonsor@ha-ib.de

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