

10.02.2017 - GBC Research Comment – NanoFocus AG

Unternehmen: NanoFocus AG^{4,5a,5b,6a,7,10,11}

ISIN: DE0005400667

Analyst: Felix Gode, CFA

Aktueller Kurs: 1,812 € (XETRA 09.02.2017; 09:19 Uhr)

Kursziel: 2,45 (bisher: 2,90 €)

Rating: Kaufen

Fertigstellung/Veröffentlichung: 09.02.2017 / 10.02.2017

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 3

Schätzungen für GJ 2016 angepasst – Kosteneinsparungen über 2 Mio. € eingeleitet – Ergebnisschätzungen für 2017 unverändert belassen – Kursziel auf 2,45 € angepasst – Rating bleibt KAUFEN

Mitte Januar korrigierte die NanoFocus AG ihre Umsatz- und Ergebnisprognosen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2016. Nachdem zuletzt ein Umsatz von 11-11,8 Mio. € erwartet wurde, geht der Vorstand nunmehr von einem Wert in Höhe von 10,2 Mio. € aus. Hintergrund dieser Korrektur ist der Umstand, dass wichtige Auftragseingänge erst Anfang 2017 eingegangen sind und damit aus diesen Aufträgen kein Umsatz mehr für 2016 generiert werden konnte. Der Umstand, dass die neuerliche Korrektur der Umsatzerwartung für 2016 erst im Januar vorgenommen wurde, liegt in der Tatsache begründet, dass bis zu 40% der Jahresumsätze üblicherweise im Dezember generiert werden. Insofern ist die Sichtbarkeit auf den erreichten Wert zum Jahresende erst sehr spät im Jahr vorhanden.

Zum niedrigeren Umsatzvolumen kam hinzu, dass die Materialaufwendungen höher ausfielen als erwartet. Hierbei machte sich auch ein ungünstiger Umsatzmix bemerkbar, mit niedrigen Umsatzanteilen im margenstarken Segment Automotive. Zudem wurde ein erhöhtes Auftragsvolumen über die beiden Tochtergesellschaften in Asien und den USA mit Verrechnungspreisen umsatzwirksam abgewickelt. In der Folge fällt der Rohertrag merklich belastet aus, so dass der Vorstand nunmehr mit einem EBITDA „deutlich“ unterhalb der bisher ausgegebenen Spanne von -0,45-0,15 Mio. € rechnet.

Nicht zuletzt wird auch das bislang angestrebte Umsatzziel für 2017 von 13,5-15,0 Mio. € nicht mehr für erreichbar gehalten. Einen genauen Ausblick möchte das Unternehmen mit Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2016 geben. Ziel ist es jedoch, trotz der niedrigeren Umsatzerwartung in 2017, wieder in den Bereich der Profitabilität zurückzukehren. Hierfür wurden bereits Kosteneinsparungsmaßnahmen eingeleitet, welche noch im laufenden Geschäftsjahr 2017 zu Einsparungen in Höhe von 2,0 Mio. € führen sollen.

Kosten sollen signifikant um 2 Mio. € gesenkt werden

Die Einsparungen sollen auf verschiedenen Kostenebenen erreicht werden. Einen großen Block machen dabei die Personalkosten aus. Hierbei soll, wie bereits im vergangenen Jahr angekündigt, vor allem im F&E-Bereich eine signifikante Einsparung erreicht werden, nachdem die wesentlichen Entwicklungsarbeiten der vergangenen Jahre beendet sind.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass im GJ 2016 verschiedene Einmalaufwendungen angefallen sind. Diese sind zum einen im Zusammenhang mit der Integration der Breitmeier Messtechnik und zum anderen mit den durchgeführten Kapitalmaßnahmen zu sehen. Wir schätzen, dass sich die einmaligen Belastungen in 2016 auf rund 0,5 Mio. € belaufen haben.

Nicht zuletzt sollen auch im Sachkostenbereich weitere Senkungen herbeigeführt werden, so dass in Summe mit einer Kostenentlastung von rund 2 Mio. € zu rechnen ist. Die Umsetzung der Maßnahmen wurde bereits Anfang des Jahres begonnen, so dass bereits in 2017 spürbare Effekte wirksam werden sollten.

Umsatzprognosen korrigiert – Ergebniserwartung unverändert

GuV (in Mio. €)	GJ 2016e (alt)	GJ 2016e (neu)	GJ 2017e (alt)	GJ 2017e (neu)	GJ 2018e (alt)	GJ 2018e (neu)
Umsatzerlöse	11,50	10,20	14,00	11,06	15,80	12,28
EBITDA (Marge)	0,41 (3,6%)	-0,96 (neg.)	1,30 (9,3%)	1,30 (11,7%)	1,65 (10,4%)	1,65 (13,4%)
EBIT (Marge)	-0,14 (-1,2%)	-1,60 (neg.)	0,70 (5,0%)	0,70 (6,3%)	1,00 (6,3%)	1,00 (8,1%)
Jahresüberschuss	-0,26	-1,83	0,29	0,29	0,48	0,48
EPS in €	-0,04	-0,32	0,04	0,05	0,07	0,09

Quelle: GBC; Die Schätzdaten beziehen sich ausschließlich auf die NanoFocus AG, erst zum GJ 2016 wird erstmalig ein Konzernbericht aufgestellt werden.

Die Rücknahme der Umsatzerwartungen für das GJ 2016 kam für uns überraschend. Jedoch ist dies im Wesentlichen im Zusammenhang mit der hohen Umsatzkonzentration zum Jahresende zu sehen, wodurch Verschiebungen in das neue Jahr erfolgen können. Dies war in den vergangenen Jahren bereits des Öfteren zu beobachten und ist auch in 2016 der Fall gewesen. Jedoch ist ungeachtet dessen auch zu betonen, dass wesentliche Großaufträge, die zunächst erwartet wurden, bislang nicht eingegangen sind. Dieser Umstand hat zur Folge, dass auch die Prognose für 2017 revidiert wurde. Dennoch zeigt sich das Unternehmen für 2017 keineswegs pessimistisch. Vielmehr sei der Jahresstart zufriedenstellend verlaufen, mit entsprechenden Nachholeffekten im Q1 2017.

Unsere Umsatzprognose für 2017 passen wir dennoch deutlich nach unten an und erwarten nunmehr für 2017 ein Niveau von 11,06 Mio. €. Vor allem im Bereich Semiconductor haben wir hier eine gegenüber unserer bisherigen Prognose niedrigere Umsatzerwartung angesetzt. Auch zu betonen ist jedoch, dass unsere Schätzungen lediglich auf AG-Basis beruhen und nicht die Tochtergesellschaften berücksichtigen. Dies betrifft sowohl die asiatische und amerikanische Vertriebstochter und vor allem auch die Ende 2015 übernommene Breitmeier Messtechnik. Diese dürfte in 2017 einen Umsatzbeitrag von mindestens 2 Mio. € beisteuern, so dass wir auf Konzernbasis von einer deutlich höheren Umsatzbasis ausgehen. Eine Umstellung unserer Prognosen auf Konzernebene werden wir mit Vorlage des Geschäftsberichtes 2016 vornehmen.

Bei den Ergebnissen nehmen wir für 2017 und 2018 hingegen keine Anpassung gegenüber unseren bisherigen Prognosen vor. Wenngleich die Umsatz- und Ergebniskorrektur in 2016 deutlich ist, sollten die bereits eingeleiteten Kostensparmaßnahmen positiv auf das Ergebnis wirken. Daher gehen wir von einer entsprechenden Senkung des Break-even-Umsatzes auf rund 10 Mio. € aus. Somit sollte ein EBIT-Niveau von 0,70 Mio. € trotz der niedrigeren Umsatzerwartung möglich sein. Die Kostensenkungen sollten zudem nicht das Vertriebs- und damit Wachstumspotenzial belasten, da ein wesentlicher Teil der Einsparungen im F&E-Bereich sowie im allgemeinen Fixkostenbereich erfolgt.

Fazit

Die Anpassung unserer Schätzungen bezüglich Umsatz und Gewinn für das GJ 2016 hat zur Folge, dass wir unsere Umsatzerwartungen auch für 2017 und 2018 reduziert haben. Beim Ergebnis sind wir jedoch zuversichtlich, dass unsere bisherigen Prognosen aufrechterhalten werden können. Hintergrund sind bereits eingeleitete Kostensenkungen, die bis zu 2 Mio. € an Einsparungen nach sich ziehen sollen. Angesichts des veränderten Ausblicks passen wir unser Kursziel auf 2,45 € (bisher: 2,90 €) an, behalten aber das Rating KAUFEN bei.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (4,5a,5b,6a,7,10,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de