

11. Juni 2008

UPDATE

Coverage: Seit Q3/2006



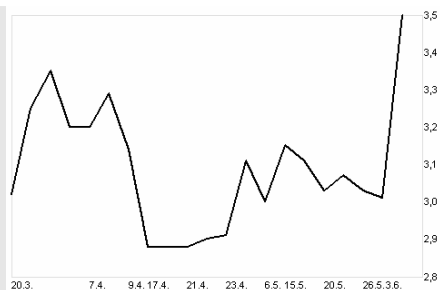
Sektor: Technologie
Oberflächenmesstechnik

EREIGNIS: Aktuelle Einschätzung + Ausblick

Empfehlung: Kaufen **Fair Value (alt):** € 9.50

Fair Value (neu): € 6,70 **Letzter Preis:** € 3.50

Kursverlauf



SWOT

- + Breites Einsatzspektrum
- + Forschung & Entwicklung
- + Umsatzausdehnung
- + Partnerschaften/Kooperationen
- noch ertragsschwach
- Investitionsbereitschaft auf der Kundenseite noch geringer als erwartet

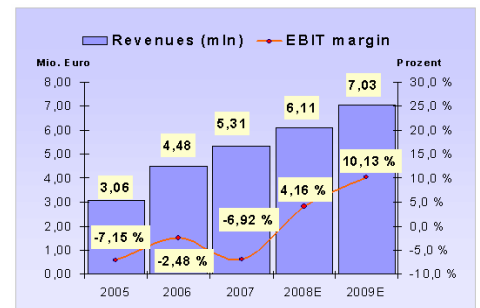
Ergebnisziel in 2007 wegen Einmalbelastungen verfehlt Umsatzwachstum auf zweistelligem Niveau

- Ergebnis durch Kapitalmaßnahmen belastet.
- Liquiditätsstärkende Maßnahmen erfolgreich umgesetzt. Pos. Effekte durch Standardprodukte erst ab 2008.
- Umsatzzuwachs von 800 TEUR bei Erreichen der Gewinnschwelle für 2008 in Aussicht gestellt.

COMPANY DESCRIPTION

Die NanoFocus AG ist der führende Hersteller von Oberflächeninspektionssystemen, die in der Lage sind Oberflächen im Nanometerbereich dreidimensional darzustellen. Die Gesellschaft wurde 1994 gegründet und ist seit November 2005 börsennotiert. NanoFocus hat ihren Sitz in Oberhausen und beschäftigt rund 42 Mitarbeiter.

HISTORY & ESTIMATES



ANALYST

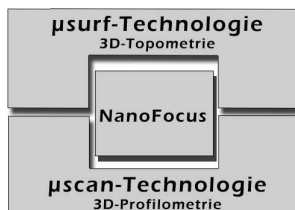
Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA
DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.
+49 (69) 97205853
nk@kalliwoda.com
www.kalliwoda.com

See also
Kalliwoda Recommendations
on Terminal: Bloomberg
Reuters
Thomson Financials
JCF Factset

NanoFocus AG

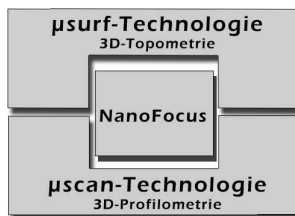
Figures in EUR	2005	2006	2007	2008E	2009E
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ROE	-9,29 %	-7,70 %	-14,66 %	0,67 %	3,76 %
ROS	-16,23 %	-8,91 %	-17,96 %	0,72 %	6,82 %
EPS	-0,26	-0,21	-0,42	0,02	0,21
Revenues (mIn)	3,06	4,48	5,31	6,11	7,03
Net income	-0,50	-0,40	-0,96	0,04	0,47
EBIT margin	-7,15 %	-2,48 %	-6,92 %	4,16 %	10,13 %

Price (curr)	3,50	Shares out (mIn)	2,25
52W high	8,29	6M Avg Vol (Tsd. €)	13,1
52w low	2,33	Free Float (in %)	56,99 %
Market Cap (mIn)	7,9	Weight in Entry Standard	0,849 %
Last Dividend	0,00	Kürzel	N2F
Sector	Technology	Reuters code	N2FG.DE
Web Page	www.nanofocus.de	WKN	540066



Inhaltsübersicht

1	Profil	3
2	Geschäftsentwicklung und Einschätzung.....	3
3	Finanzteil	5
3.1	Gewinn- und Verlustrechnung.....	5
3.2	Bilanzen	6
3.3	Kapitalflussrechnung	8
4	Unternehmensbewertung.....	9
4.1	Discounted Cashflow Methode.....	9
4.2	Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	9
4.3	Discounted Cashflows im Detailplanungszeitraum.....	10
4.4	Fair Value – Sensitivitäten.....	11
5	Kontakt.....	12
6	DISCLAIMER	13



1 Profil

Die in Oberhausen ansässige NanoFocus AG ist ein führendes High-Tech-Unternehmen auf dem Gebiet der berührungsfreien optischen Oberflächenmesstechnik. NanoFocus entwickelt, produziert und vertreibt Instrumente zur 3D-Charakterisierung von technischen Oberflächen im Mikro- und Nanometerbereich. Als GmbH wurde das Unternehmen 1994 von Ingenieuren und Wissenschaftlern aus den Fachgebieten Optik, Elektronik und Software gegründet. Zu dem Zeitpunkt beschäftigte man sich bereits mit der Grundlagenforschung und der Entwicklung hochauflösender 3D-Mikroskopie, konfokaler Weißlichtmikroskopie sowie 3D-Analysesoftware. 1999 begann man mit dem Vertrieb der NanoFocus Produkte µSurf und µScan, die auf neuartigen physikalisch-technischen Verfahren beruhen und eine hochauflösende optische Oberflächenanalyse ermöglichen. Mit der Integration der OM Engineering Messtechnik GmbH 2001 vollzog man auch den Wandel in eine Aktiengesellschaft. Mittlerweile hat die NanoFocus AG 42 Beschäftigte. Seit 2005 ist das Unternehmen durch die NanoFocus Inc., Richmond, auch mit einer Vertriebstochtergesellschaft in den USA vertreten.

2 Geschäftsentwicklung und Einschätzung

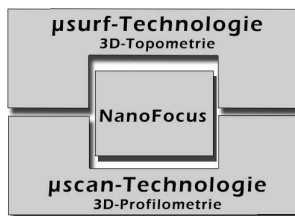
NanoFocus hat am Freitag die endgültigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2007 vorgelegt, die mit einem Betriebsergebnis von -368 TEUR deutlich unter unseren Erwartungen von 94 TEUR gelegen haben. Nach Steuern belief sich das Ergebnis auf -954 TEUR (unsere Prognose: -22 TEUR). Belastet wurde das Ergebnis vor allem durch einmalige Belastungen in Höhe von insgesamt 594 TEUR, die allerdings nicht vollständig liquiditätswirksam waren.

Diese resultierten fast ausschließlich aus dem vorgenommenen Debt-Equity-Swap, bei dem nachrangige Verbindlichkeiten der tbG in Aktien konvertiert wurden. Die Erfolgskomponenten der Verträge belasten das Ergebnis außerplanmäßig. Eine weitere kleine Belastung ergab sich durch die handelsüblichen Platzierungsfees im Rahmen der Barkapitalerhöhung.

Der Umsatz stieg 2007 um rund 19 Prozent von 4,47 auf 5,31 Mio. Euro. Nach sechs Monaten hatte die Gesellschaft noch über einen Umsatzzuwachs von 32,5 Prozent berichtet. Das Umsatzplus beruht ausschließlich auf dem organischen Wachstum. Die Treiber hierfür waren neben den verstärkten Vertriebsaktivitäten mittels Eigenvertrieb, Partnerschaften und Vertriebsorganisationen.

Im Hinblick der im Geschäftsjahr 2007 eingeführten Standardprodukte µsurf explorer und µsurf mobile versprochen wir uns die ersten erkennbaren Anzeichen einer Mengenskalierung. Allerdings wurden die Produkte erst zum Ende des Geschäftsjahres im Markt platziert. Die Material- und Personalaufwandsquote blieben jedoch im Vergleich zum Vorjahreszeitraum annähernd konstant. Details zu etwaigen gegenläufigen negativen Preis- und Währungseffekte sind allerdings schwer abzuschätzen.

Das viel gepriesene zweistellige Umsatzwachstum sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Gesellschaft weiterhin sich noch nicht vollständig etabliert hat. Vor allem von den Neuprodukten

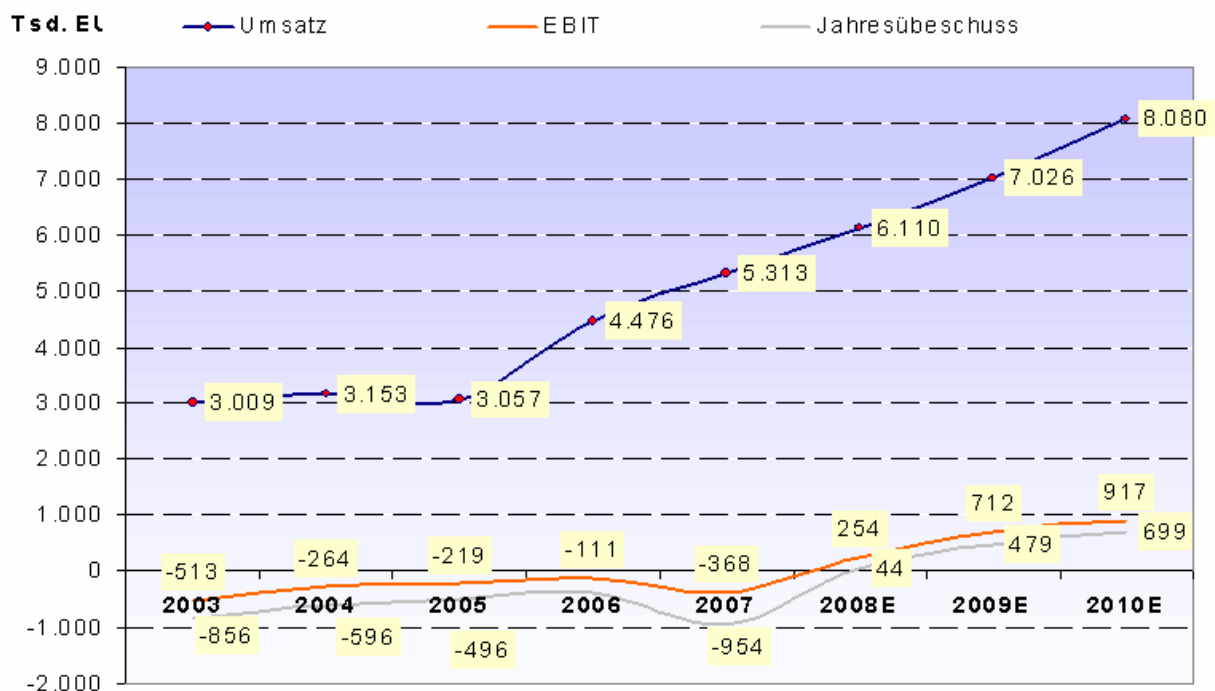


erwarten wir in den kommenden Jahren steigende Umsatz- und Ergebnisbeiträge. Insofern gehen wir davon aus, dass das Unternehmen von der technischen Seite erstklassig positioniert ist.

Für das Gesamtjahr erwarten wir einen Umsatz von etwa 6,11 Mio. Euro. Der steigende Anteil an Standardprodukten und der Wegfall der einmaligen Belastungen sollte dazu führen, dass die Betriebsergebnis-Marge im laufenden Geschäftsjahr auf 4 Prozent gesteigert werden kann, welches sich wiederum aufgrund der geringen Fremdmittel und hohen Verlustvorträge auch unmittelbar auf der Ergebnisseite niederschlagen sollte.

Unsere DCF-Bewertung ergibt einen Wert je Aktie in Höhe von 6,70 Euro. Aufgrund der negativen Ergebnisbeiträge und der recht hohen Unsicherheiten erscheint uns ein Peer-Group-Vergleich mit Unternehmen der gleichen Branche derzeit nicht geeignet zu sein, eine Wertindikation zu ermitteln. NanoFocus kann sich mit seinem umfangreichen Produktportfolio im Bereich 3D-Topometrie und 3D-Profilometrie und den zahlreichen Vertriebspartnerschaften zunehmend besser positionieren. Positiv ins Auge fällt zwar aktuell die technische Seite, allerdings sollte man auch berücksichtigen, dass der Cash-Burn noch nicht zum Stillstand gekommen ist. Den fairen Wert der NanoFocus Aktie sehen wir aktuell bei einem Kurs von 6,70 Euro und empfehlen daher die Aktie weiterhin zum Kauf.

Umsatz- und Ergebnisreihe 2003 - 2010E



3 Finanzteil

3.1 Gewinn- und Verlustrechnung

Position/Jahr	2003		2004			2005			2006		
	TEUR	%	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %
Umsatzerlöse	3.009	100	3.153	100	5	3.057	100	-3	4.476	100	46
Bestandsveränderungen	30	1	44	1	47	40	1	-9	151	3	277
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	99	3		79	3	-20	174	4	121
Sonstige betriebliche Erträge	243	8	240	8	-1	639	21	166	449	10	-30
Gesamtleistung	3.282	109	3.536	112	8	3.815	125	8	5.250	117	38
Materialaufwand	-1.260	-42	-1.305	-41	4	-1.209	-40	-7	-1.777	-40	47
Personalaufwand	-1.047	-35	-1.197	-38	14	-1.286	-42	7	-1.659	-37	29
Afa auf immaterielle VG und SA	-650	-22	-478	-15	-26	-433	-14	-9	-511	-11	18
Sonstige betrieblichen Aufwendungen	-838	-28	-820	-26	-2	-1.105	-36	35	-1.414	-32	28
Betriebsergebnis	513	-17	-264	-8	-49	-219	-7	-17	-111	-2	-49
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	3	0	2	0	-33	15	0	625	52	1	259
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-345	-11	-335	-11	-3	-293	-10	-13	-215	-5	-27
EBT	-855	-28	-597	-19	-30	-497	-16	-17	-274	-6	-45
Steuern/a.o. Aufwendungen 07	-1	0	1	0		1	0	-30	-125	-3	
Jahresfehlbetrag/-überschuss	-856	-28	-596	-19	-30	-496	-16	-17	-399	-9	-20

Position/Jahr	2007			2008E			2009E			2010E		
	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %
Umsatzerlöse	5.313	100	19	6.110	100	15	7.026	100	15	8.080	100	15
Bestandsveränderungen	300	6	99	164	3	-45	205	3	25	223	3	9
Andere aktivierte Eigenleistungen	6	0	-97	86	1		89	1	3	60	1	-32
Sonstige betriebliche Erträge	244	5	-46	444	7	82	379	5	-15	356	4	-6
Gesamtleistung	5.863	110	12	6.804	111	16	7.699	110	13	8.719	108	13
Materialaufwand	-2.147	-40	21	-2.322	-38	8	-2.635	-38	13	-3.232	-40	23
Personalaufwand	-1.979	-37	19	-2.078	-34	5	-2.182	-31	5	-2.291	-28	5
Afa auf immaterielle VG und SA	-516	-10	1	-532	-9	3	-559	-8	5	-587	-7	5
Sonstige betrieblichen Aufwendungen	-1.589	-30	12	-1.618	-26	2	-1.612	-23	-0	-1.693	-21	5
Betriebsergebnis	-368	-7	231	254	4,16		712	10,13	180	917	11	29
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	73	1	40	63	1	-14	66	1	5	69	1	5
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-657	-12	206	-231	-4	-65	-243	-3	5	-255	-3	5
EBT	-952	-18	247	86	1		535	8	521	732	9	37
Steuern/a.o. Aufwendungen 07	-2	0	-98	-42	-1		-56	-1	34	-33	0	-41
Jahresfehlbetrag/-überschuss	-954	-18	139	44	1		479	7		699	9	46

3.2 Bilanzen

Position/Jahr	2003		2004			2005			2006		
	TEUR	%	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %
Aktiva											
Aufwendungen für die Inangasetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs	0		0			0			102	1	
Lizenzen	45	1	4	0	-91	4	0	10	229	3	
Firmenwert	4187	65	3838	54	-8	3490	41	-9	3140	37	-10
Geleistete Anzahlungen	0	0	0	0		44	1		15	0	-66
Technische Anlagen und Maschinen	15	0	9	0	-40	4	0	-56	31	0	668
Andere Anlagen, BGA	155	2	159	2	3	244	3	53	287	3	18
Anteile an verbundene Unternehmen	123	2	123	2	0	124	1	1	125	1	1
Summe langfristige Vermögenswerte	4525	70	4133	58	-9	3910	46	-5	3826	45	-2
RHB	454	7	406	6	-11	512	6	26	586	7	14
Unfertige Erzeugnisse	0	0	36	1		21	0	-42	70	1	233
Fertige Erzeugnisse	448	7	456	6	2	450	5	-1	552	7	23
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	479	7	801	11	67	819	10	2	1165	14	42
Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen	0	0	0	0		275	3		256	3	-7
Sonstige Vermögensgegenstände	17	0	17	0	0	57	1	238	32	0	-45
Sonstige Wertpapiere	109	2	11	0	-90	11	0	4	11	0	0
Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	406	6	1245	18	207	2465	29	98	1809	22	-27
Rechnungsabgrenzungsposten	5	0	9	0	80	16	0	78	3	0	-83
Summe kurzfristige Vermögenswerte	1918	30	2981	42	55	4627	54	55	4484	53	-3
Bilanzsumme	6443	100	7114	100	10	8536	100	20	8412	100	-1
Passiva											
Eigenkapital											
Gezeichnetes Kapital	141	2	141	2	0	1906	22		1931	23	1
geleistete Einlagen zur Durchführung der Kapitalerhöhung	0	0	35			0	0	-100			
Kapitalrücklage	8246	128	9210	129	12	3443	40	-63	3248	39	-6
Verlustvortrag	-6439	-100	-7035	-99	9	0	0	-100			
Ergebnis											
Summe Eigenkapital	1948		2351			5349		128	5179		
SoPo	1	0	0	0	-100	0	0		52	1	
Rückstellungen											
Sonstige Rückstellungen	112	2	119	2	6	129	2	9	231	3	79
Verbindlichkeiten											
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	1814	28	1825	26	1	526	6	-71	525	6	0
erhaltene Anzahlungen auf Bestellung	60	1	0	0	-100	0	0		173	2	
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	199	3	437	6	120	412	5	-6	148	2	-64
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	12	0	12	0	0	12	0	-3	0	0	-100
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern	1141	18	0	0	-100	0	0		0	0	
Sonstige Verbindlichkeiten	1156	18	2370	33	105	2101	25	-11	2102	25	0
Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0		8	0		2	0	-75
Summe Fremdkapital	4495	0	4763	67	6	3188	37	-33	3233	38	1
Bilanzsumme	6443	100	7114	100	10	8536	100	20	8412	100	-1

Position/Jahr	2007			2008E			2009E			2010E		
	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %
Aktiva												
Aufwendungen für die Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs	76	1		50	1		25	0		0	0	
Lizenzen	157	2	-31	163	2	4	167	2	2	211	3	26
Firmenwert	2792	33	-11	2792	33	0	2792	33	0	2792	33	0
Geleistete Anzahlungen	94	1	527	50	1	-47	50	1	0	50	1	0
Technische Anlagen und Maschinen	30	0	-2	30	0	1	30	0	-1	30	0	0
Andere Anlagen, BGA	109	1	-62	198	2	81	153	2	-22	176	2	14
Anteile an verbundene Unternehmen	125	1	0	125	1	0	125	1	0	125	1	0
Summe langfristige Vermögenswerte	3307	39	-14	3358	40	2	3317	39	-1	3384	40	2
RHB	856	10	46	1012	12	18	1134	13	12	1254	15	11
Unfertige Erzeugnisse	86	1	22	102	1	19	116	1	14	125	1	8
Fertige Erzeugnisse	837	10	52	988	12	18	1031	12	4	1302	15	26
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1443	17	24	1613	19	12	1728	21	7	1459	17	-16
Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen	488	6	91	512	6	5	534	6	4	256	3	-52
Sonstige Vermögensgegenstände	96	1	204	104	1	8	88	1	-15	56	1	-36
Sonstige Wertpapiere	11	0	0	11	0	0	11	0	0	11	0	0
Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	1960	23	8	1809	22	-8	2172	26	20	2294	27	6
Rechnungsabgrenzungsposten	89	1		0	0	-100	0	0		0	0	
Summe kurzfristige Vermögenswerte	5865	70	31	6151	73	5	6814	81	11	6757	80	-1
Bilanzsumme	9249	100	10	9560	100	3	10157	100	6	10141	100	-0
Passiva												
Eigenkapital												
Gezeichnetes Kapital	2250	27	16	2250	27	0	2250	27	0	2250	27	0
geleistete Einlagen zur Durchführung der Kapitalerhöhung												
Kapitalrücklage	4250	51	31	4250	51	0	4250	51	0	4250	51	0
Verlustvortrag	0			0			0			0		
Ergebnis	0			44	1		479	6		699	46	
Summe Eigenkapital	6500	77		6544	78		6979	83		7199		
SoPo	31	0	-41	0	0	-100	0	0		0	0	
Rückstellungen												
Sonstige Rückstellungen	213	3	-8	231	3	9	254	3	10	308	4	21
Verbindlichkeiten												
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	1897	23	261	1925	23	1	2043	24	6	1914	23	-6
erhaltene Anzahlungen auf Bestellung	0	0	-100	0	0		0	0		0	0	
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	301	4	104	523	6	74	604	7	15	644	8	7
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0			0			0			0		
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern	0			0			0			0		
Sonstige Verbindlichkeiten	308	4	-85	336	4	9	277	3	-18	76	1	-73
Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	-100	0	0		0	0		0	0	
Summe Fremdkapital	2749	33	-15	3015	36	10	3178	38	5	2942	35	-7
Bilanzsumme	9249	100	10	9559	100	3	10157	100	6	10141	100	0

3.3 Kapitalflussrechnung

Angaben in TEUR	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
1. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit						
Jahresergebnis	-497	-401	-955	44	479	699
Erträge / Aufwendungen aus Anlageabgängen	-2	-3	-2	0	0	0
Abschreibungen	433	511	516	532	559	587
Veränderung der Rückstellungen	0	14	0	18	23	54
Veränderung der Vorräte, Forderungen aus LuL und andere Aktiva	-486	-415	-1.230	-526	-438	-168
Veränderung der Verb. aus LuL und andere Passiva	-295	19	86	278	140	-53
Sonstige operative Veränderungen	0	0	182	85	0	-461
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-847	-275	-1.403	431	763	657
2. Cashflow aus der Investitionstätigkeit						
Einzahlungen aus Anlagenabgängen	2	3	2	0	0	0
Auszahlungen für Investitionen	-149	-629	-149	-583	-518	-654
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-147	-626	-147	-583	-518	-654
3. Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit						
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführung	3.495	231	2.276	0	0	0
Auszahlungen aus der Tilgung von Krediten	-1.281	0	-2.480	-572	-468	-613
Einzahlungen aus der Aufnahme von Krediten	0	0	1.895	600	586	732
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	2.214	231	1.691	28	118	119
4. Finanzmittelfonds am Ende der Periode						
Wechselkursbedingte Änderungen	0	0	-3	0	0	0
Veränderungen aus 1, 2 und 3	1.220	-670	141	-124	363	122
Cashflows zu Beginn der Periode	1.245	2.465	1.795	1.933	1.809	2.172
Cashflows am Ende der Periode	2.465	1.795	1.933	1.809	2.172	2.294

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2008

4 Unternehmensbewertung

4.1 Discounted Cashflow Methode

Dem unterjährigen Bewertungsstichtag wurde durch die Abzinsung der operativen Free Cashflows auf den Bewertungsstichtag Rechnung getragen. Bewertungsstichtag ist der 01.06.2008. Zur Ermittlung der Free Cashflows bildet das ordentliche Betriebsergebnis den Ausgangspunkt.

Auf der Basis unseres Discounted-Cash-Flow-Modells mit einem gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) von 9,48 Prozent und einem Beta von 0,91 errechnen wir einen fairen Wert von EUR 6,69 je Aktie und einem Unternehmenswert der NanoFocus AG von EUR 15,05 Mio.

4.2 Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)

Der Diskontierungssatz wurde mit Hilfe der gewichteten Kapitalkosten ermittelt. Wir gehen davon aus, dass die solide Kapitalstruktur in den kommenden Geschäftsjahren beibehalten werden kann.

Anpassungen des Fremdkapitals an den gegenwärtigen Marktzins wurden nicht getätigt. Die risikofreie Rendite basiert auf der Durchschnittsrendite 30jähriger Bundesanleihen (Quelle: Börse Stuttgart). Die Ermittlung der Risikoprämie folgt dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) und deckt insbesondere die systematischen Risiken (Marktrisikoprämie bzw. unternehmensspezifisches Risiko) ab. Die Marktrisikoprämie in unserem Modell basiert auf anerkannten Studien. Die aus dem universitären Bereich ermittelten Marktrisikoprämien schwanken je nach Markt, Betrachtungsperioden und Methodik in aller Regel zwischen 6 und 8 Prozent. Der von uns verwendete Betawert zur Ermittlung des unternehmensspezifischen Risikos, orientiert sich an der Wertentwicklung des Referenzindex TecDax.

Bewertungsstichtag
01.06.2008

2-Phasen-Modell

Wachstum im Terminal
Value 2 Prozent

DCF-Parameter	
Risk-free rate	4,28
Risk premium	6,00
Beta	0,91
Longterm growth rate	2
Cost of equity	10,43
Cost of debt	5,65
WACC	9,48

4.3 Discounted Cashflows im Detailplanungszeitraum

Discounted-Cashflow-Modell

Angaben in TEUR	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	Terminal Value
Umsatzerlöse	5.313	6.110	7.026	8.080	8.484	8.909	9.800	10.779	11.857	
YoY	7,2 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	5,0 %	5,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	
Betriebsergebnis (EBIT)	-368	254	712	917	954	992	1.032	1.073	1.116	
EBIT-Marge	-6,9 %	4,2 %	10,1 %	11,4 %	11,2 %	11,1 %	10,5 %	10,0 %	9,4 %	
Steuern (adaptiert)	-2	-42	-56	-33	-95	-99	-103	-107	-112	
Steuerquote	-0,5 %	16,6 %	7,9 %	3,6 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	
NOPLAT	-370	212	656	884	859	893	929	966	1.004	
Abschreibungen	516,0	532,0	558,6	586,5	615,9	646,6	679,0	712,9	748,6	
Rückstellungen	212,8	231,0	254,0	308,0	314,2	320,4	326,9	333,4	340,1	
Veränderungen Rückstellungen	0	18	23	54	6	6	6	7	7	
Brutto-Cashflow	146	762	1.237	1.525	1.481	1.546	1.614	1.685	1.760	
CAPEX	-147,0	-583,0	-518,0	-654,0	-686,7	-721,0	-757,1	-794,9	-834,7	
Veränderungen im Working Capital	-962	-163	-298	-221	-566	-923	233	-456	-387	
Free Cashflows	-1.550	-152	20	228	228	-98	1.090	434	538	
WACC		9,48 %	9,48 %	9,48 %	9,48 %	9,48 %	9,48 %	9,48 %	9,48 %	9,48 %
Diskontierter free Cashflow		-138,8	16,7	173,8	363,9	132,5	818,3	406,3	427,8	13.390,0
Enterprise Value	15.590,4									
Fremdkapital	-2.505									
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	1.960									
Anteile Dritter	0									
Equity Value	15.045,4									
Anzahl ausstehender Aktien	2249									
Fair Value je Aktie (in Euro)	6,69									

4.4 Fair Value – Sensitivitäten

Der von uns ermittelte faire Wert der Aktie beläuft sich auf EUR 6,69. Er ist damit um 91,1 Prozent höher als der aktuelle Kurs (EUR 3,50). Die Modifikation der Aktionsparameter im Terminal Value sind der nachstehenden Sensitivitätsanalyse zu entnehmen. Diese zeigt die Variabilität unseres hergeleiteten fairen Wertes unter verschiedenen Szenarien. Die aufgezeigte Bewertungsbreite schwankt zwischen 6,19 Euro und 7,24 Euro.

Sensitivität: Aktie									
Wachstum \ %	WACC in %								
	8,28	8,58	8,88	9,18	9,48	9,78	10,08	10,38	10,68
1,00%	7,03	6,92	6,81	6,70	6,59	6,49	6,39	6,29	6,19
1,50%	7,08	6,97	6,86	6,75	6,64	6,53	6,43	6,33	6,23
2,00%	7,13	7,02	6,90	6,79	<u>6,69</u>	6,58	6,47	6,36	6,25
2,50%	7,18	7,07	6,95	6,84	6,72	6,63	6,52	6,41	6,30
3,00%	7,24	7,12	7,00	6,89	6,78	6,67	6,56	6,45	6,36

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2008

Sensitivität: Marktkapitalisierung									
Wachstum \ %	WACC in %								
	8,28	8,58	8,88	9,18	9,48	9,78	10,08	10,38	10,68
1,00%	15,81	15,56	15,32	15,07	14,82	14,60	14,37	14,15	13,92
1,50%	15,92	15,68	15,43	15,18	14,93	14,69	14,46	14,24	14,01
2,00%	16,04	15,79	15,52	15,27	<u>15,05</u>	14,80	14,55	14,30	14,06
2,50%	16,15	15,90	15,63	15,38	15,11	14,91	14,66	14,42	14,17
3,00%	16,28	16,01	15,74	15,50	15,25	15,00	14,75	14,51	14,30

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2008

5 Kontakt

NanoFocus AG

Lindnerstraße 98
 D-46149 Oberhausen

Telefon: + 49 (0) 208 / 62 00 0 – 0
 Telefax: + 49 (0) 208 / 62 00 0 – 99
 Head of IR: Joachim Sorg
 ired@nanofocus.de

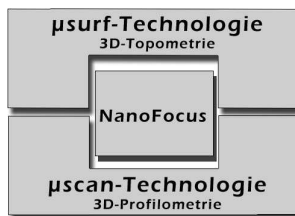
DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 0721-151 492164 www.kalliwoda.com
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Michael John E-Mail: mj@kalliwoda.com	Dipl.-Ing. (Aachen)	<u>Sectors:</u> Chemicals, chemical engineering, basic metals, renewable energies, laser/physics
Dr. Thomas Krassmann E-Mail: tk@kalliwoda.com	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
Wolfgang Neuner E-Mail: wn@kalliwoda.com	MBA (Candidate 2008 Uni. Iowa (US)) and Dipl.-Kfm. (Major Finance and Monetary Economics 2009).	<u>Sectors:</u> Banks, Financial Services, Real Estates - REITS.
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; Native Speaker, German School London,	<u>Translations English</u>

Also view Sales and Earnings Estimates:

DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of
Bloomberg
Reuters
Thomson Financial
JCF Factset

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA





6 DISCLAIMER

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	SELL

Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

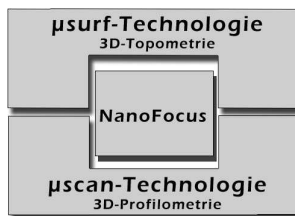
DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Nur mit dem Unternehmen NanoFocus AG bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH für die Erstellung von Research-Studien. Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.



DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH, DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH's prior written consent. Please cite source when quoting.