

01. März 2009

UPDATE

Coverage: Seit Q3/2006

Finanzkalender

Geschäftsbericht 2008: Mai/Juni 2009

Index/Industry/Sector:
Scientific&Technical Instr.
EREIGNIS: Preview Geschäftsjahr 2008

Empfehlung:	Kaufen	Fair Value (alt):	€ 6.70
Fair Value (neu):	€ 6.40	Letzter Preis:	€ 3.10

Price/Volume/Chart

NanoFocus trotz der Krise – Management sehr zuversichtlich

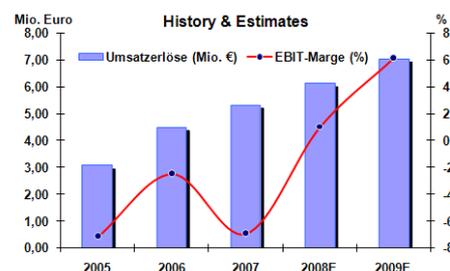
- Nachhaltige Kooperationen und Aufträge aus dem Medizin-, Stahl- und Automobilsektor stärken die Marktstellung der NanoFocus AG.
- Management rechnet für das laufende GJ 2009 mit beschleunigtem Wachstum und Gewinnausbau.
- Aktienkurs wird durch den Buchwert von Euro 2,79 je Aktie gestützt. Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

SWOT

- + Diversifiziertes Geschäftsmodell
- + Forschung & Entwicklung
- + Break-even in 2008
- + Umsatzausweitung
- + hohe Verlustvorträge
- + Wachstumschancen (Solar, Medizin, Umwelt, Cleantech)
- + Partnerschaften/Kooperationen
- - Noch zu geringer Ertrag
- - Umsatz je Kunde ausbaufähig

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 40 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
Umsatzerlöse (Mio. €)	3.06	4.48	5.31	6.27	7.21
Nettoergebnis (Mio. €)	-0.50	-0.40	-0.96	0.07	0.42
EBIT-Marge (%)	-7.15 %	-2.48 %	-6.92 %	1.02 %	6.16 %
Ergebnis je Aktie (€)	-0.26	-0.21	-0.42	0.03	0.18
Dividende je Aktie (€)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Eigenkapitalrendite (%)	-9.29 %	-7.70 %	-14.66 %	1.09 %	6.01 %
Umsatzrendite (%)	-16.23 %	-8.91 %	-17.95 %	1.14 %	5.77 %

Price (€)	3.10	Shares out (mln)	2.25
52W high	4.75	3M Avg Vol (Mio.€)	0.3
52w low	2.30	Free Float (in %)	56.99 %
Market Cap (mln)	6.97	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	Unternehmensprofil	3
2	Geschäftsentwicklung - Einschätzung	5
3	Kennzahlen.....	6
4	Finanzplanung	7
4.1	Bilanzen	7
4.2	Gewinn- und Verlustrechnung.....	8
4.3	Kapitalflussrechnung/Finanzplan.....	9
5	Unternehmensbewertung.....	10
5.1	Discounted Cashflow Methode.....	10
5.2	Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	11
5.3	Fair Value – Sensitivitäten.....	11
6	Kontakt.....	12
7	DISCLAIMER	13

1 Unternehmensprofil

Die NanoFocus AG ist einer der weltweit führenden Mikro- und Nanotechnologie-Ausrüster im Bereich der produktionsnahen optischen 3D-Oberflächenanalyse. Das Unternehmen revolutioniert mit seinen hochauflösenden, bedienfreundlichen, robusten und wirtschaftlichen Instrumenten den Markt der Oberflächenanalyse und ermöglicht Anwendern aus Wissenschaft sowie Industrie die dreidimensionale Abbildung und Kontrolle von Oberflächen mit Strukturen im Mikro- und Nanometerbereich.

Das Unternehmen wurde 1994 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Oberhausen. Die NanoFocus AG entwickelt, produziert und vertreibt Instrumente für die hochauflösende optische Oberflächenanalyse, die auf neuartigen physikalisch-technischen Verfahren basiert. Im Frühjahr 2005 gründete das Unternehmen seine US-Tochter NanoFocus Inc. in Richmond, Virginia.

Technologie

Je komplexer die Oberfläche, desto stärker kommen die Alleinstellungsmerkmale der NanoFocus-Produkte als dreidimensionales Messsystem zum Tragen. Der Anwender kann sehr schonend, da optisch und somit berührungsfrei, oberflächenempfindliche Proben messen. Die Verwendung von Weißlicht gegenüber Lasern ergibt sehr hochaufgelöste und absolut genaue Messungen im Nanometerbereich. Die Messungen sind mit ca. 3 - 5 Sekunden sehr schnell und können bis auf wenige Sekundenbruchteile gesteigert werden.

Die Systeme sind bedienfreundlich und robust. Weltweit mehr als 350 Referenzkunden mit über 500 Installationen belegen die Güte der NanoFocus-Technologien und -Produkte. Der wesentliche Bestandteil der NanoFocus-Technologie ist das Zusammenspiel von Hardwarekomponenten wie Sensoren mit der dazu konzipierten Software. Diese steuert die mechanischen, elektrischen und optischen Komponenten, erfasst die Daten, bearbeitet und wertet sie aus. Erst damit wird eine Interpretation der Wechselwirkung von Licht und Materie im Mikro- und Nanometerbereich ermöglicht.

Produkte

Auf der Basis ihrer optischen Technologien liefert die NanoFocus AG Systeme für die industrielle Messtechnik in zahlreiche Branchen. Dabei hat sie derzeit zwei Produktlinien am Markt, deren Systeme auch nach Kundenwünschen spezifiziert und individualisiert werden können: μ surf und μ scan.

Das NanoFocus μ surf ist als optisches 3D-Messsystem in der Lage, komplexe Strukturen mit hoher vertikaler und lateraler Auflösung zu vermessen. Basierend auf der konfokalen Multi-Pinhole-Technik wurde es sowohl für die Forschung und Entwicklung als auch für die industrielle Qualitätskontrolle entworfen.

Das NanoFocus μ scan ist ein modulares, optisches Scanning-Profilometer zur Oberflächenmessung, welches vor allem in der Qualitätssicherung und Prozesskontrolle eingesetzt wird. Um ihre spezielle Messaufgabe zu erfüllen, kann es mit verschiedenen Sensoren ausgestattet werden. Durch sein modulares und unkompliziertes Softwarekonzept ist das NanoFocus μ scan besonders flexibel und automatisierbar.

Management

Ein Vorstand aus vier Mitgliedern führt die NanoFocus AG: Vorsitzender ist Herr Dr. Hans Hermann Schreier (Strategie, Investor Relations, Marketing und Vertrieb), Herr Marcus Grigat (Fertigung, Forschung & Entwicklung), Herr Jürgen Valentin (Technologie und Business Development) und Joachim Sorg (Administration, Finanzen, Controlling).

Perspektive

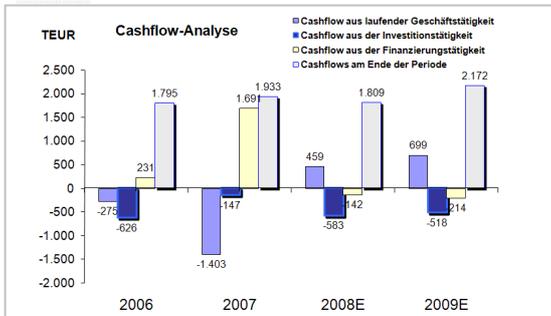
Die NanoFocus AG verfügt über patentierte Basistechnologien, die eine optische 3D-Analyse von Oberflächenstrukturen im Nanometerbereich ermöglichen. Die Märkte für die Produkte der NanoFocus AG wachsen, aufgrund des anhaltenden Trends der Miniaturisierung vom Mikro- in den Nanometerbereich, stetig weiter.

In diesen neu entstehenden Märkten ergibt sich der Technologie der NanoFocus AG aufgrund einer Reihe von Alleinstellungsmerkmalen nachhaltiges Wachstumspotenzial. Schon heute kann die NanoFocus AG eine Reihe renommierter Kunden vorweisen. Zu den Kunden der NanoFocus AG zählen unter anderem BMW, Daimler-Chrysler, Degussa, Motorola oder Siemens.

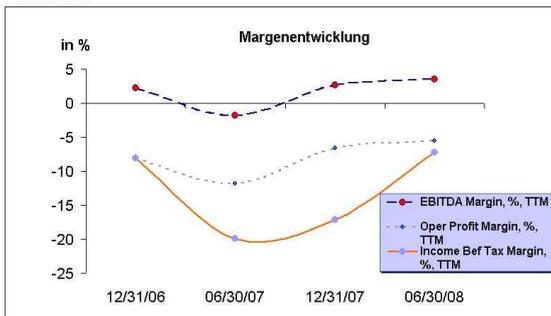
Mit der Integration des NanoFocus-Messmoduls hat zudem der internationale Markt- und Technologieführer für ballistische Inspektionssysteme, FTI Inc. aus Kanada, eine zukunftsweisende Komplettlösung zur Identifikation von Geschossen – das „BulletTRAX®-3D“ – zur Marktreife geführt. Rennommierte Institutionen wie FBI und BKA setzen daher für Vergleichsuntersuchungen an Tatwerkzeugen erfolgreich NanoFocus-Systeme ein. Anwendung finden die Systeme der NanoFocus AG in den unterschiedlichsten Bereichen von Industrie und Wissenschaft.

Allein im Bereich Wissenschaft (Materialtechnologie, Tribologie, Failure Analysis) erschließt sich der NanoFocus AG nach Unternehmensangaben ein Absatzpotenzial von mehreren 10.000 Systemen weltweit. Weitere Märkte wie Automotive (Cleantech), Medizintechnik, Mikrosysteme und Public Safety werden bereits erfolgreich angegangen.

2 Geschäftsentwicklung - Einschätzung



Grafik: Cashflow-Analyse



Grafik: Margenentwicklung

Nach Aussage des Managements konnte die Leistung der NanoFocus AG auch im zweiten Halbjahr 2008 gesteigert werden. In der ersten Jahreshälfte des GJ 2008 konnte bereits der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um über 7,9 Prozent von EUR 2,6 Mio. auf EUR 2,73 Mio. zulegen. Das Betriebsergebnis bewegte sich zwar weiterhin leicht in der Verlustzone, allerdings wies das operative Ergebnis zum ersten Halbjahr 2008 mit EUR -0,18 Mio. abermals eine positive Tendenz auf, das das EBIT gegenüber dem Vorjahr um 23,6 Prozent gesteigert werden konnte. Unserer Einschätzung nach wird die NanoFocus AG erstmals in ihrer Unternehmensgeschichte nach HGB einen Gewinn ausweisen. Nach IFRS sollte der Gewinnausweis höher ausfallen, da die IFRS die Aktivierung der Entwicklungsaufwendungen zulassen und der Firmenwert nicht planmäßig abgeschrieben werden muss. Die Zielerreichung für 2008 (Guidance des Unternehmens: Mindestens Break-even nach HGB und Umsatz größer als EUR 6 Mio.) wurde wenige Tage vor Geschäftsjahresende nochmals bekräftigt.

Die von der NanoFocus AG entwickelte optische Präzisionstechnologie auf dem Gebiet der Messtechnik findet gegenwärtig besonders regen Zuspruch in der Automobil-, Stahlindustrie, Solar- und Medizintechnik. Hierbei erfüllen die Produkte der Gesellschaft die hohen Anforderungen, die von den optischen Präzisionsgeräten zur dreidimensionalen Oberflächenbetrachtung in der Qualitätssicherung benötigt wird. Durch die Forcierung der nationalen und internationalen Vertriebspartnerschaften im Geschäftsjahr 2009 für die asiatischen und amerikanischen Märkte, rechnet das Management mit einem zusätzlichen Nachfrage- und Wachstumsschub. Besonders erfreulich entwickelt sich die Nachfrage nach den innovativen Produkten μ surf mobile, das bei der Messung großer Objekte zum Einsatz kommt und ein großes Wachstumspotenzial verspricht. Daher erscheint das Unternehmen für „Growth“-Investoren interessant. Der aktuelle Aktienkurs vom 20. Feb. mit EUR 3,10 ist mit einem Buchwert von 2,79 EUR unterlegt. Hinzu kommt eine solide Cash-Position in Höhe von 1,62 Mio. Euro bzw. 0,72 Euro je Aktie und die Aussicht auf hohe Free Cashflows in der Zukunft. Dies sind Gründe, die auch „Fundamental“-Investoren ansprechen. Für uns ist die Bestätigung der Guidance ein wesentlicher Aspekt, die Kaufempfehlung beizubehalten. Gerade vor dem Hintergrund der sich eintrübenden Konjunkturdaten ist die Aussicht auf ein beschleunigtes Unternehmenswachstum sehr attraktiv. Wir sehen das Unternehmen auf dem Weg, seine Ziele zu erreichen.

Unser Kursziel haben wir leicht an die aktuellen Bewertungsverhältnisse angepasst. Das Kursziel reduziert sich daher leicht von EUR 6,70 auf EUR 6,40. Wir empfehlen die Aktie daher weiter zum Kauf.

3 Kennzahlen

Kennzahlen - Nanofocus AG

Aktienkursbezogene Kennzahlen (EUR)		GuV-Kennzahlen (EUR, M)		Bewertungskennzahlen	
Letzter Kurs	3.10	Umsatzerlöse, LFI:	2.83	Curr P/E Normalized, LFY:	neg.
Datum	11/28/08	Umsatzerlöse, LTM:	5.73	Curr EV/Tot Revenue (LFI/LTM):	1.18
Kurs - 52 W Hoch:	5.55	Umsatzerlöse, LFY:	5.56	Curr EV/EBITDA (LFI/LTM):	33.23
Datum (Hoch)	09.04.2008	EBITDA, LFI:	0.06	Curr EV/EBIT (LFI/LTM):	-21.41
Kurs - 52 Wochentief:	2.3	EBITDA, LTM:	0.2	Curr Mkt Cap (m):	6.46
Datum (Tief)	07.07.2008	EBITDA, LFY:	-0.81	(+) Tot Debt Cap, LFI (m):	1.92
Kurs % 1-Tag:	-1.37%	EBIT, LFI:	-0.19	(-) Cash & Equiv, LFI (m):	-1.63
Kurs % 4-Wochen:	-1.03%	EBIT, LTM:	-0.32	(=) Curr EV, LFI (m):	6.75
Kurs % 13-Wochen:	-20.94%	EBIT, LFY:	-0.95	Curr EV/Tot Revenue (LFY):	1.15
Kurs % 26-Wochen:	-4.33%	Ergebnis vor Steuern, LFI:	-0.22	Curr EV/EBITDA (LFY):	-7.87
Kurs % 52-Wochen:	-15.84%	Ergebnis vor Steuern, LTM:	-0.41	Curr EV/EBIT (LFY):	-6.7
Kurs % Chg YTD:	-29.14%	Ergebnis vor Steuern, LFY:	-0.95	Curr Mkt Cap (m):	6.46
10 Day Avg tgl Vol (M):	0.01	Nettoergebnis, LTM:	-0.42	(+) Tot Debt Cap, LFY (m):	1.9
3 Mo Avg monatliches Vol (M):	0.3	Nettoergebnis, LFY:	-0.96	(-) Cash & Equiv, LFY (m):	-1.97
Beta 5Yr (monatlich)	-	Income Avail Comm, LTM:	-0.42	(=) Curr EV, LFY (m):	6.38

Kennzahlen je Aktie		Profitabilität - Margen (%)		Deckungsgrade	
Ergebnis je Aktie LFY	-0.42	Rohergebnis % Marge, LTM:	68.17	Quick Ratio, LFY:	6.71
Umsatzerlöse je Aktie, LFY	2.47	Rohergebnis % Marge, LFY:	65.35	Curr Ratio, LFI:	10.66
Tot Cash je Aktie, LFY:	0.88	EBITDA Marge, LTM:	3.55	Curr Ratio, LFY:	9.63
Cash Flow je Aktie, LFY:	-0.36	EBITDA Marge, LFY:	-14.59	LT Debt/Tot Eqty, LFI:	30.6
Buchwert je Aktie, LFI:	2.79	Betriebsergebnis Marge, LFI:	-6.8	LT Debt/Tot Assets, LFI:	21.49
Buchwert je Aktie, LFY:	2.89	Betriebsergebnis Marge, LTM:	-5.5	Tot Debt/Tot Eqty, LFY:	29.18

Wachstumsraten (%)		Renditekennzahlen (%)		Mitarbeiter	
Umsatz, %Yr/Yr, LFI:	-2.59	ROC Tot LT Cap, LFI:	-5.13	Anzahl der Mitarbeiter	36
Umsatz, %Yr/Yr, LTM:	7.75	ROC Tot LT Cap, LTM:	-5.24	Umsatzerlöse/Mitarbeiter, LFI:	140,864.00
Umsatz, %Yr/Yr, LFY:	12.67	ROC Tot LT Cap, LFY:	-13.06	Umsatzerlöse/Mitarbeiter, LTM:	143,125.00
Umsatz - 5 Yr. Wachstumsrate:	-	ROE Comm Eqty, LFI:	-6.84	Umsatzerlöse/Mitarbeiter, LFY:	185,233.30
EPS, %Yr/Yr, LFI:	-11.17	ROE Comm Eqty, LTM:	-6.41	Nettoergebnis/Mitarbeiter, LFI:	-10,920.00
EPS, %Yr/Yr, LTM:	62.37	ROE Comm Eqty, LFY:	-16.35	Nettoergebnis/Mitarbeiter, LTM:	-10,400.00
EPS, %Yr/Yr, LFY:	-104.44	ROA Tot Assets, LFI:	-4.8	Nettoergebnis/Mitarbeiter, LFY:	-31,833.33

Daten: Reuters

LFI = Last Financial Interim =
letzter Zwischenbericht

LTM = Last Twelve Month =
letzen zwölf Monate

LFY = Last Financial Year =
letztes Geschäftsjahr

ROC = Return on Capital

ROA = Return on Assets

ROE = Return on Equity

EV = Enterprise Value

P/E = Price Earnings

4 Finanzplanung

4.1 Bilanzen

Bilanzen															
Position/Jahr	2006			2007			2008E			2009E			2010E		
	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %
Aktiva															
Aufwendungen für die Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs	102	1		76	1		50	1		25	0		0	0	
Lizenzen	229	3		157	2	-31	163	2	4	167	2	2	211	3	26
Firmenwert	3140	37	-10	2792	33	-11	2792	33	0	2792	33	0	2792	33	0
Geleistete Anzahlungen	15	0	-66	94	1	527	50	1	-47	50	1	0	50	1	0
Technische Anlagen und Maschinen	31	0	668	30	0	-2	30	0	1	30	0	-1	30	0	0
Andere Anlagen, BGA	287	3	18	109	1	-62	198	2	81	153	2	-22	176	2	14
Anteile an verbundene Unternehmen	125	1	1	125	1	0	125	1	0	125	1	0	125	1	0
Summe langfristige Vermögenswerte	3826	45	-2	3307	39	-14	3358	40	2	3317	39	-1	3384	40	2
RHB	586	7	14	856	10	46	1012	12	18	1134	13	12	1254	15	11
Unfertige Erzeugnisse	70	1	233	86	1	22	102	1	19	116	1	14	125	1	8
Fertige Erzeugnisse	552	7	23	837	10	52	988	12	18	1031	12	4	1302	15	26
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1165	14	42	1443	17	24	1715	20	19	1843	22	7	1585	19	-14
Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen	256	3	-7	488	6	91	512	6	5	534	6	4	256	3	-52
Sonstige Vermögensgegenstände	32	0	-45	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	11	0	0
Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	1809	22	-27	1960	23	8	1809	22	-8	2172	26	20	2294	27	6
Rechnungsabgrenzungsposten	3	0	-83	89	1		0	0	-100	0	0		0	0	
Summe kurzfristige Vermögenswerte	4484	53	-3	5865	70	31	6253	74	7	6929	82	11	6883	82	-1
Bilanzsumme	8412	100	-1	9249	100	10	9662	100	4	10272	100	6	10267	100	-0
Passiva															
Eigenkapital															
Gezeichnetes Kapital	1931	23	1	2250	27	16	2250	27	0	2250	27	0	2250	27	0
geleistete Einlagen zur Durchführung der Kapitalerhöhung?															
Kapitalrücklage	3248	39	-6	4250	51	31	4250	51	0	4250	51	0	4250	51	0
Verlustvortrag				0						0			0		
Ergebnis				0			72	1		416	5	474	678	7	63
Summe Eigenkapital	5179			6500	77		6572	78		6916	82		7178		
Sonderposten für Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen	52	1		31	0	-41	0	0	-100	0	0		0	0	
Rückstellungen															
Sonstige Rückstellungen	231	3	79	213	3	-8	231	3	9	254	3	10	308	4	21
Verbindlichkeiten															
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	525	6	0	1897	23	261	1925	23	1	2043	24	6	1914	23	-6
erhaltene Anzahlungen auf Bestellung	173	2		0	0	-100	0	0		0	0		0	0	
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	148	2	-64	301	4	104	523	6	74	782	9	50	791	9	1
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0		-100	0			0			0			0		
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern	0			0			0			0			0		
Sonstige Verbindlichkeiten	2102	25	0	308	4	-85	410	5	33	277	3	-32	76	1	-73
Rechnungsabgrenzungsposten	2	0	-75	0	0	-100	0	0		0	0		0	0	
Summe Fremdkapital	3233	38	1	2749	33	-15	3089	37	12	3356	40	9	3089	37	-8
Bilanzsumme	8412	100	-1	9249	100	10	9661	100	4	10272	100	6	10267	100	0

Dr. Kalliwoda | Research GmbH © 2009

4.2 Gewinn- und Verlustrechnung

Gewinn- und Verlustrechnung												
Position/Jahr	2007			2008E			2009E			2010E		
	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %
Umsatzerlöse	5.313	100	19	6.269	100	18	7.210	100	15	8.291	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	130	2	-47	100	1	-23	100	1	0
Gesamtleistung	5.863	110	12	6.649	106	13	7.603	105	14	8.674	105	14
Materialaufwand	-2.147	-40	21	-2.257	-36	5	-2.704	-38	20	-3.316	-40	23
Personalaufwand	-1.979	-37	19	-2.078	-33	5	-2.182	-30	5	-2.291	-28	5
Afa auf immaterielle VG und SA	-516	-10	1	-532	-8	3	-559	-8	5	-587	-7	5
Sonstige betrieblichen Aufwendungen	-1.589	-30	12	-1.618	-26	2	-1.612	-22	-0	-1.693	-20	5
Betriebsergebnis	-368	-7	231	164	2,62		547	7,59	233	788	10	44
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	73	1	40	63	1	-14	66	1	5	69	1	5
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-657	-12	206	-145	-2	-78	-152	-2	5	-160	-2	5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-952	-18	247	82	1		461	6	460	697	8	51
Sonstige Steuern/a.o. Aufwendungen 07	-2	0	-98	-10	0	400	-46	-1	357	-19	0	-58
Jahresfehlbetrag/-überschuss	-954	-18	139	72	1		416	6	474	678	8	63

Dr. Kalliwoda | Research GmbH © 2009

4.3 Kapitalflussrechnung/Finanzplan

Kapitalflussrechnung						
Angaben in TEUR	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
1. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit						
Jahresergebnis	-497	-401	-955	72	416	678
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	-411
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-847	-275	-1.403	459	699	687
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	-142	-214	-110
Einzahlungen aus der Aufnahme von Krediten	0	0	1.895	0	0	0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	2.214	231	1.691	-142	-214	-110
4. Finanzmittelfonds am Ende der Periode						
Wechselkursbedingte Änderungen/Sonstige nicht zurechenbare V.	0	0	-3	142	395	200
Veränderungen aus 1, 2 und 3	1.220	-670	141	-266	-33	-77
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

Dr. Kalliwoda | Research GmbH © 2009

Entity Approach

**Bewertungsstichtag
01.02.2009**

2-Phasen-Modell

**Wachstum im Terminal
Value 2 Prozent**

5 Unternehmensbewertung

5.1 Discounted Cashflow Methode

Für die Ermittlung des Fair Values wurde ein dreistufiges Discounted Cashflow Modell sowie die Marktdaten der Peergroup-Unternehmen herangezogen. Als Datenbasis für die Bewertungen wurden die Konzernabschlüsse verwendet. Dem unterjährigen Bewertungsstichtag wurde durch die Abzinsung der operativen Free Cashflows auf den Bewertungsstichtag Rechnung getragen. Als Bewertungsstichtag wurde der 01.02.2009 gewählt. Soweit nicht betriebsnotwendiges Vermögen vorhanden war, wurde dessen Wert gesondert ermittelt und dem Barwert der Ausschüttungen zugerechnet.

Daran anknüpfend folgt die Residualwertphase, bei der wir mit einer Wachstumsrate von 2 Prozent p.a. kalkulieren.

Auf Basis unseres Discounted-Cash-Flow-Modells mit einem gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) von 8,5 Prozent und einem Beta von 0,85 errechnen wir einen fairen Wert von EUR 6,38 je Aktie und einem Unternehmenswert von EUR 14,35 Mio.

Discounted-Cashflow-Modell										
Angaben in TEUR	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	Terminal Value
Umsatzerlöse	5.313	6.269	7.210	8.291	8.706	9.141	10.055	11.061	12.167	
YoY	7,2 %	18,0 %	15,0 %	15,0 %	5,0 %	5,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	
Betriebsergebnis (EBIT)	-368	164	547	788	819	852	886	922	959	
EBIT-Marge	-6,9 %	2,6 %	7,6 %	9,5 %	9,4 %	9,3 %	8,8 %	8,3 %	7,9 %	
Steuern (adaptiert)	-2	-10	-46	-33	-82	-85	-89	-92	-96	
Steuerquote	-0,5 %	6,1 %	8,3 %	4,2 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	
NOPLAT	-370	154	502	755	737	767	798	830	863	
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	705	1.083	1.395	1.359	1.420	1.483	1.549	1.618	
CAPEX	-147,0	-583,0	-518,0	-654,0	-686,7	-721,0	-757,1	-794,9	-834,7	
Veränderungen im Working Capital	-982	-163	-298	-221	-566	-923	233	-456	-387	
Free Cashflows	-1.550	-152	20	228	107	-224	959	298	396	
WACC		8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %	8,53 %
Diskontierter free Cashflow		-140,0	17,0	178,3	-8,4	-230,6	508,3	92,9	133,9	14.107,2
Enterprise Value	14.658,6									
Fremdkapital	-1.922									
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	1.622									
Anteile Dritter	0									
Equity Value	14.358,6									
Anzahl ausstehender Aktien	2249									
Fair Value je Aktie (in Euro)	6,38									

Dr. Kalliwoda | Research GmbH © 2009

5.2 Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)

Der Diskontierungssatz wurde mit Hilfe der gewichteten Kapitalkosten ermittelt. Wir gehen davon aus, dass die Zielkapitalstruktur sich in den kommenden Geschäftsjahren verbessern wird.

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.

WACC-Berechnung

Wachstumsprämissen

Langfristiges Wachstum / Inflationsrate	2.0%
Angleichungsphase (ab 2014)	5 Jahre
Anfangswachstum des Umsatzes	1.0%
Margenentwicklung (p.a.)	+3 BP

Eigenkapitalkosten

Langfristiger risikoloser Zinssatz	4.9%
Risikoprämie Markt / Aktienmarktrendite	6.0%
Beta des Unternehmens (Näherung)	0.85
Eigenkapitalkostensatz	10.0%

Fremdkapitalkosten

Fremdkapitalkostensatz (vor St.)	7.0%
Steuersatz auf Fremdkapitalzinsen	30.0%
Fremdkapitalkostensatz (nach St.)	4.9%

Wert des Eigenkapitals	6
Wert des Fremdkapitals	2
Gearing	40.5%
WACC	8.53%

5.3 Fair Value – Sensitivitäten

Der von uns ermittelte faire Wert der Aktie beläuft sich auf EUR 6,38. Er ist damit um 105 Prozent höher als der aktuelle Kurs (EUR 3,10). Die Modifikation der Aktionsparameter im Terminal Value sind der nachstehenden Sensitivitätsanalyse zu entnehmen. Diese zeigt die Variabilität unseres hergeleiteten fairen Wertes unter verschiedenen Szenarien.

		Sensitivität: Aktie								
		WACC								
Wachstum		6.53	7.03	7.53	8.03	8.53	9.03	9.53	10.03	10.53
1.00%		6.72	6.61	6.50	6.39	6.28	6.18	6.08	5.98	5.88
1.50%		6.77	6.66	6.55	6.44	6.33	6.22	6.12	6.02	5.92
2.00%		6.82	6.71	6.59	6.48	6.38	6.27	6.16	6.05	5.94
2.50%		6.87	6.76	6.64	6.53	6.41	6.32	6.21	6.10	5.99
3.00%		6.93	6.81	6.69	6.58	6.47	6.36	6.25	6.14	6.05

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2008

		Sensitivität: Marktkapitalisierung								
		WACC								
Wachstum		6.53	7.03	7.53	8.03	8.53	9.03	9.53	10.03	10.53
1.00%		15.11	14.87	14.62	14.37	14.12	13.90	13.67	13.45	13.22
1.50%		15.23	14.98	14.73	14.48	14.24	13.99	13.76	13.54	13.31
2.00%		15.34	15.09	14.82	14.57	14.35	14.10	13.85	13.61	13.36
2.50%		15.45	15.20	14.93	14.69	14.42	14.21	13.97	13.72	13.47
3.00%		15.59	15.32	15.05	14.80	14.55	14.30	14.06	13.81	13.61

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2008

6 Kontakt

NanoFocus AG

Lindnerstraße 98
D-46149 Oberhausen

Telefon: + 49 (0) 208 / 62 00 0 – 0
Telefax: + 49 (0) 208 / 62 00 0 – 99
CFO and IR: Joachim Sorg
irel@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
CEO: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; PHD 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), PHD Candidate.	<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
Thomson Reuters
vwd
JCF Factset

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA



7 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.