

## Update

## BUY

Target Price: 6,25 EUR

## NanoFocus AG

Schätzungen angepasst 

Branche: Technologie  
Land: Deutschland  
WKN: 540066  
Reuters: N2FG.DE  
Webseite: nanofocus.de

Kurs aktuell: 4.60  
Hoch: 6.10 Tief: 2.90  
Kurs 52 W.: 6.10 2.90  
Marktkap. (Mio. EUR) 11.53  
Anzahl Aktien (in Mio.) 2.47

## Aktionäre

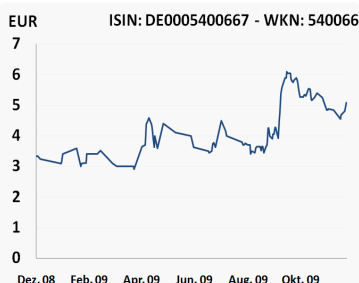
Streubesitz 58.82 %  
Familie Eismann 7.15 %  
tbg 6.79 %  
Dr. Schreier 8.31 %  
Jürgen Valentin 4.45 %  
Marcus Grigat 4.50 %

## Performance

4 Wochen -13.17 %  
13 Wochen 28.22 %  
26 Wochen 14.15 %  
52 Wochen 54.97 %  
lfd. Jahr 40.12 %

## Dividende

	in EUR	in %
2007	0.00	0.00 %
2008	0.00	0.00 %
2009e	0.00	0.00 %
2010e	0.00	0.00 %



## Experten für berührungslose Messtechnik

- Die NanoFocus AG zählt sich zu den Technologieführern der neuesten Generation hochpräziser optischer 3D-Oberflächenanalysetools für Labor und Produktion. Die Querschnittstechnologie der berührungslosen optischen Messsysteme zählt zu den Schlüsseltechnologien des 21. Jahrhunderts, die nach neuesten Wachstumsprognosen in den kommenden Jahren mit 15 Prozent p.a. wachsen soll. Das breit gefächerte Produktspektrum überzeugt vor allem bei der bedienungsfreundlichen Handhabung. Durch die geringen Rüst- und Anlernzeiten wird damit ein wirtschaftlicher Einsatz des Instrumentariums sichergestellt.
- NanoFocus verfügt als Entwickler, Hersteller und Vertreiber über langjähriges und patentiertes Know-how im Bereich der hochauflösenden optischen 3D-Messtechnik und Analyse: Die Hardwarelösungen werden um leistungsfähige Softwarepakete, die das Sortiment der NanoFocus AG abrunden, ergänzt.
- Mit dem Erwerb und der Integration der Siemens-SISCAN-Technologie stehen NanoFocus nun eine große Anwendungsvielfalt bei der Inspektion von Oberflächen zur Verfügung. Bisher wurde die Technologie dort eingesetzt, wo höchste Qualitätsansprüche bei niedrigster Fehlerrate umgesetzt werden müssen, wie in der Automobilzulieferindustrie, der Wafer-/IC Fertigung, im Medizinbereich (Stentinspektion/Hörgeräte), bei der Bumpinspektion auf Wafern und Substraten sowie für die Inspektion von Laserschweißungen.
- Die SISCAN-Technologie wurde von Siemens in Zusammenarbeit mit dem Fraunhofer Institut entwickelt und erlaubt hoch präzise und extrem schnelle Messungen unabhängig von der Oberflächenstruktur. NanoFocus verfügt damit über den schnellsten konfokalen Sensor der Welt.
- Auch die bisher vorgelegten Zahlen liegen im Rahmen unserer Erwartungen. Für das Geschäftsjahr 2010 rechnen wir mit einer Erholung auf der Absatzseite, da sich einerseits die Makroindikatoren zunehmend aufhellen, zum anderen rechnen wir mit positiven Impulsen bei den neuen Produktvarianten. Das Upside-Potenzial liegt gegenwärtig bei rund 35 Prozent.

EUR m	2006	2007	2008	2009E	2010E
Umsatzerlöse	4.48	5.31	6.54	5.00	7.00
EBITDA	0.40	0.15	0.77	-0.28	0.89
EBIT	-0.11	-0.37	0.25	-0.82	0.32
Nettoergebnis	-0.40	-0.96	0.21	-0.90	0.22
EPS	-0.21	-0.42	0.03	-0.19	0.09
BVPS	2.08	2.61	2.69	2.33	2.73
CFPS	0.04	-0.18	0.29	-0.13	0.29
RoE	-7.70 %	-14.66 %	3.10 %	-14.12 %	2.91 %
RoS	-8.91 %	-17.95 %	3.20 %	-18.02 %	3.12 %
EBIT margin	-2.48 %	-6.92 %	3.82 %	-16.36 %	4.64 %

Dr. Norbert Kalliwoda

Phone: +49 69 97 20 58 53

E-mail: nk@kalliwoda.com

www.kalliwoda.com

## Inhaltsverzeichnis

▪ <b>Einschätzung</b> .....	<b>3</b>
▪ <b>Finanzen - Ausblick</b> .....	<b>4</b>
▪ <b>Absatz-, Rendite- und Ertragsindikatoren</b> .....	<b>5</b>
▪ <b>Kennzahlenübersicht</b> .....	<b>6</b>
▪ <b>Finanzteil</b> .....	<b>7</b>
▪ <b>Bilanzen</b> .....	<b>7</b>
▪ <b>Gewinn- und Verlustrechnung</b> .....	<b>8</b>
▪ <b>Bewertung</b> .....	<b>9</b>
▪ <b>DCF-Modell</b> .....	<b>9</b>
▪ <b>WACC</b> .....	<b>10</b>
▪ <b>Fair Value – Sensitivitäten</b> .....	<b>10</b>
▪ <b>Kontakt</b> .....	<b>11</b>
▪ <b>DISCLAIMER</b> .....	<b>12</b>

## Einschätzung

Die neu erworbene SISCAN-Technologie, die von Siemens in Zusammenarbeit mit dem Fraunhofer Institut entwickelt wurde, ermöglicht NanoFocus hoch präzise Geräte und extrem schnelle Messungen unabhängig von der Oberflächenstruktur herzustellen. NanoFocus verfügt mit dem Erwerb der Technologie nachweislich über den schnellsten konfokalen Sensor der Welt. Dies ist primär ein Sensor für die inline-Produktion (100% Produktionskontrolle).

Mit diesem technologischen Sprung stehen NanoFocus nun eine große Anwendungsvielfalt bei der Inspektion von Oberflächen zur Verfügung. Bisher wurde die Technologie dort eingesetzt, wo höchste Qualitätsansprüche bei niedrigster Fehlerrate umgesetzt werden müssen, wie in der Automobilzulieferindustrie, der Wafer-/IC Fertigung, im Medizinbereich (Stentinspektion/Hörgeräte), bei der Bumpinspektion auf Wafern und Substraten sowie für die Inspektion von Laserschweißungen.

NanoFocus führt die Technologie unter dem neuem Namen  $\mu$ sprint-Sensor fort. Die Technologie kann sowohl als Standalone-Lösung für das Labor als auch für die industrielle Produktionsumgebung flexibel integriert werden. Die exakte Einhaltung geometrischer Abmessungen spielt bei der Qualitätssicherung in der Produktion eine große Rolle. Die manuelle Messung ist sehr zeitaufwändig und kann deshalb in der industriellen Fertigung nur an Stichproben vorgenommen werden. Die kontinuierliche Weiterentwicklung der berührungslosen 3-D-Messverfahren, die mittlerweile sehr zuverlässig arbeiten, eröffnet der NanoFocus AG neue Marktchancen bei optischen Messsystemen für die Fertigungsumgebung.

So wird in der Automobilindustrie eine Nullfehler-Produktion bei lasergeschweißten Bauteilen angestrebt, die nur die Inspektion aller Bauteile in der Serienproduktion gewährleisten kann. Dabei hat sich herausgestellt, dass zahlreiche Inspektionsverfahren (Laser-Triangulation, Lichtschnitt, Kamerasysteme mit diffuser Beleuchtung, Ultraschallsysteme, Plasmakontrollsysteme) keine hinreichende Zuverlässigkeit bei der Inspektion liefern. So mussten bisher Laserschweißnähte manuell auf poröse Stellen, Kerben, Löcher, Krater etc. kontrolliert werden.

Diese kostenintensive Prüfung kann durch den Einsatz des schnellen und extrem zuverlässigen optischen Inspektionsverfahrens Siscan automatisiert werden. Die hohe Messgeschwindigkeit ermöglicht nun die takttsynchrone Implementierung des Messsystems in eine bestehende Schweißlinie.

Hinzu kommt, dass mit Hilfe der erworbenen Siscan-Software Programme für wiederkehrende Strukturen erstellt, abgespeichert und wieder geladen werden können. Damit können die Rüstkosten und die Rüstzeiten in der Fertigung reduziert und gleichzeitig der Produktwechsel einfach und schnell vollzogen werden.

Die erworbene Technologie wurde bereits bei der Schweißnahtkontrolle am Einspritzventil bei der Robert Bosch GmbH und bei der Bump-Inspektion der Epcos AG erfolgreich eingesetzt. Bei der LPKF AG kommen konfokale Siscan-Zeilensensoren zum Abscannen von Oberflächen bei den 3D-Messmaschinen zum Einsatz.

Nach Erörterung der Datenlage kann man konstatieren, dass das Unternehmen mit dem Erwerb seinen Technologievorsprung und die Kernkompetenzen weiter ausgebaut hat. Mit den bereits in der Praxis erprobten Anwendungsmöglichkeiten dürfte NanoFocus einen neuen Kundenkreis ansprechen und damit zusätzliche Umsatzpotenziale generieren. Wir sehen das getätigte Investment daher sehr positiv.

## Finanzen - Ausblick

NanoFocus konnte zuletzt nicht an die erfolgreiche Geschäftsentwicklung der vergangenen Geschäftsjahre anknüpfen. Der Umsatz reduzierte sich im ersten Halbjahr 2009 im Vergleich zur Vorjahresperiode um rund 34 Prozent auf 1,8 Mio. Euro. Etwas moderater fiel dank der Bestandserhöhungen das Gesamtergebnis aus, welches sich lediglich um rund 20 Prozent reduzierte. Insgesamt lagen die Umsatzerlöse und Ertragskomponenten unterhalb unserer Erwartungen. Berücksichtigt man allerdings die recht ausgeglichene operative Cash Flow Situation und die solide Finanzierung im kurzfristigen Bereich als auch die recht hohe und komfortable Eigenkapitalquote, steht die Gesellschaft unter Berücksichtigung der technologischen Entwicklung sehr gut dar.

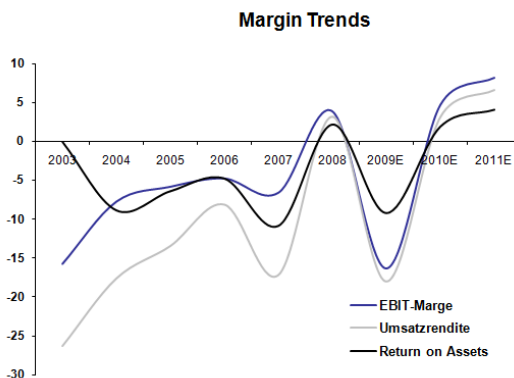
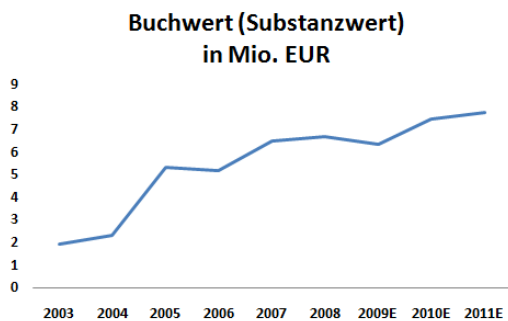
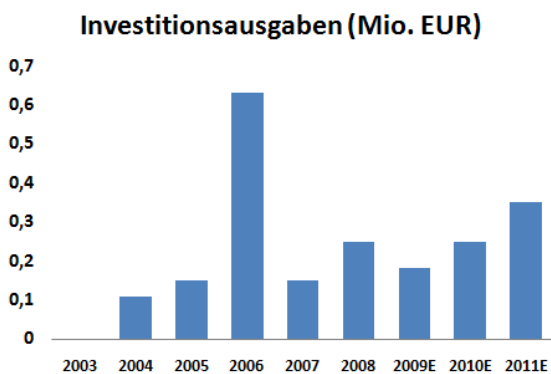
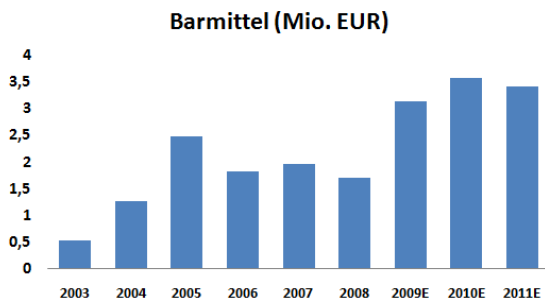
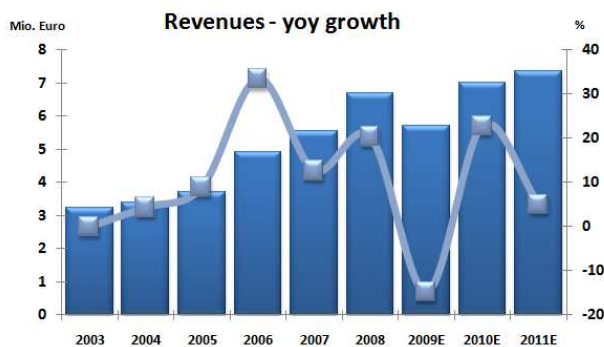
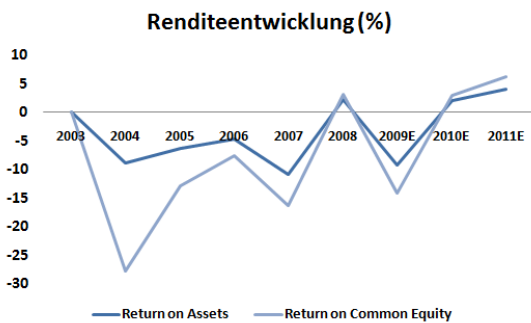
Das EBITDA reduzierte sich um 0,06 Mio. Euro auf -0,55 Mio im Vergleich zur Vorjahresperiode nach dem ersten Halbjahr 2009. Auch das Halbjahresergebnis fiel mit einem Verlust von 0,8 Mio. Euro etwas schwächer aus als von uns prognostiziert. Da die NanoFocus AG allerdings nach HGB bilanziert, könnte sich das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und die damit verbundenen Bilanzierungs- und Bewertungsumstellungen positiv auf die zukünftige Vermögens- und Ertragslage auswirken. Wir rechnen nach wie vor mit einer Trendumkehr und erwarten für das Gesamtjahr ein EBITDA von -0,28 Mio. Euro. Der Vorstand der NanoFocus AG rechnet für das Gesamtjahr 2009 allerdings mit einem positiven EBITDA und damit einem deutlich besseren zweiten Halbjahr.

Wachstumsphantasie besitzen aus unserer Sicht vor allem die optischen Inspektionslösungen für den Solarbereich und insbesondere der Dünnschichtzellentechnologie. Um die Effizienz von Solarzellen zu steigern, werden durch Ätzung auf die Oberfläche Lichtfallen aufgebracht. Für die Überprüfung der mikrogeometrischen Beschaffenheit dieser Oberflächen ist die  $\mu$ surf solar Applikation hervorragend geeignet auch in absehbarer Zeit den Eintritt in den Massenmarkt zu schaffen und damit Skalenerträge zu erzielen. Bislang verfügt die Gesellschaft zwar über erstklassige technologische Kompetenzen, allerdings spiegelte sich dies bislang nicht in der Ertragslage wider.

Unsere Umsatzerwartungen für das Jahr 2009 nehmen wir leicht zurück, da die Absatzzahlen zum Halbjahr doch recht deutlich unterhalb unseres bislang prognostizierten Umsatzwachstums des Unternehmens gelegen hat. Aufgrund der hervorragenden technologischen Positionierung und vor dem Hintergrund der unverändert aussichtsreichen Geschäftsperspektiven des Unternehmens bestätigen wir den positiven Ausblick. Letztendlich runden die gesunde Finanzsituation und die hohe Eigenkapitalquote das positive Bild der Gesellschaft ab. Mit den getätigten Investitionen kommt es zudem zu einer weiteren Optimierung der Materialaufwandsquote.

Beim aktuellen Kurs von 4,60 Euro gelangen wir zu einem für Technologiewerte günstigen KBV von 1,9. Da wir auch für das Geschäftsjahr 2010 mit einem leicht negativen Ergebnis rechnen, lässt sich kein KGV-Multiplikator zur Bewertung heranziehen. Daher stützen wir uns bei der Bewertung auf unser DCF-Modell, das auch die nachhaltige Unternehmensentwicklung berücksichtigt und demnach eine zuverlässigere Bewertungsgrundlage liefert. Auf Basis dieser Modellannahmen leiten wir für die NanoFocus AG einen fairen Wert von 6,25 Euro ab. Dies entspricht aus heutiger Sicht einem Upside-Potenzial von rund 35 Prozent. Angesichts der vielversprechenden Wachstumsperspektiven und der großen Cash-Reserven ist das aktuelle Bewertungsniveau von NanoFocus weiterhin attraktiv. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir die Aktie von NanoFocus weiterhin mit dem Urteil „Kaufen“.

## Absatz-, Rendite- und Ertragsindikatoren



## Kennzahlenübersicht

Kennzahlen - NanoFocus AG					
Aktienkursbezogene Kennzahlen (EUR)		GuV-Kennzahlen (EUR, M)		Bewertungskennzahlen	
Letzter Kurs	4.60	Umsatzerlöse, LFI:	1.81	Curr P/E Normalized, LFY:	49.66
Datum	19.01.2010	Umsatzerlöse, LTM:	5.83	Curr EV/Tot Revenue (LFI/LTM):	1.57
Kurs - 52 W Hoch:	5.55	Umsatzerlöse, LFY:	6.69	Curr EV/EBITDA (LFI/LTM):	65.78
Datum (Hoch)	08.11.2009	EBITDA, LFI:	-0.58	Curr EV/EBIT (LFI/LTM):	
Kurs - 52 Wochentief:	2.90	EBITDA, LTM:	0.16	Curr Mkt Cap (m):	10.53
Datum (Tief)	07.01.2009	EBITDA, LFY:	0.39	(+) Tot Debt Cap, LFI (m):	1.67
Kurs % 1-Tag:	-1.37%	EBIT, LFI:	-0.8	(-) Cash & Equiv, LFI (m):	-1.48
Kurs % 4-Wochen:	-13.17%	EBIT, LTM:	-0.36	(=) Curr EV, LFI (m):	10.72
Kurs % 13-Wochen:	28.22%	EBIT, LFY:	0.25	Curr EV/Tot Revenue (LFY):	1.62
Kurs % 26-Wochen:	14.15%	Ergebnis vor Steuern, LFI:	-0.83	Curr EV/EBITDA (LFY):	27.44
Kurs % 52-Wochen:	54.97%	Ergebnis vor Steuern, LTM:	-0.4	Curr EV/EBIT (LFY):	30.69
Kurs % Chg YTD:	40.12%	Ergebnis vor Steuern, LFY:	0.21	Curr Mkt Cap (m):	10.53
10 Day Avg tgl Vol (M):	0	Nettoergebnis, LTM:	-0.41	(+) Tot Debt Cap, LFY (m):	2
3 Mo Avg monatliches Vol (M):	0.01	Nettoergebnis, LFY:	0.21	(-) Cash & Equiv, LFY (m):	-1.71
Beta 5Yr (monatlich)	0.53	Income Avail Comm, LTM:	-0.41	(=) Curr EV, LFY (m):	10.81
Kennzahlen je Aktie		Profitabilität - Margen (%)		Deckungsgrade	
Ergebnis je Aktie LFY	0.09	Rohergebnis % Marge, LTM:	67.4	Quick Ratio, LFY:	3.28
Umsatzerlöse je Aktie, LFY	2.97	Rohergebnis % Marge, LFY:	68.32	Curr Ratio, LFI:	13.12
Tot Cash je Aktie, LFY:	0.88	EBITDA Marge, LTM:	2.79	Curr Ratio, LFY:	5.04
Cash Flow je Aktie, LFY:	0.16	EBITDA Marge, LFY:	5.89	LT Debt/Tot Eqty, LFI:	28.45
Buchwert je Aktie, LFI:	2.61	Betriebsergebnis Marge, LFI:	-44.27	LT Debt/Tot Assets, LFI:	20.36
Buchwert je Aktie, LFY:	2.89	Betriebsergebnis Marge, LTM:	-6.1	Tot Debt/Tot Eqty, LFY:	29.75
Wachstumsraten (%)		Renditekennzahlen (%)		Mitarbeiter	
Umsatz, %Yr/Yr, LFI:	-33.89	ROC Tot LT Cap, LFI:	-19.94	Anzahl der Mitarbeiter	45
Umsatz, %Yr/Yr, LTM:	1.89	ROC Tot LT Cap, LTM:	-5.02	Umsatzerlöse/Mitarbeiter, LFI:	78,704.00
Umsatz, %Yr/Yr, LFY:	20.3	ROC Tot LT Cap, LFY:	2.47	Umsatzerlöse/Mitarbeiter, LTM:	116,660.00
Umsatz - 5 Yr. Wachstumsrate:	-	ROE Comm Eqty, LFI:	-26.53	Umsatzerlöse/Mitarbeiter, LFY:	133,700.00
EPS, %Yr/Yr, LFI:	-	ROE Comm Eqty, LTM:	-6.68	Nettoergebnis/Mitarbeiter, LFI:	-33,388.00
EPS, %Yr/Yr, LTM:	-	ROE Comm Eqty, LFY:	3.21	Nettoergebnis/Mitarbeiter, LTM:	-8,120.00
EPS, %Yr/Yr, LFY:	-	ROA Tot Assets, LFI:	-18.5	Nettoergebnis/Mitarbeiter, LFY:	4,240.00

### Daten: Reuters

LFI =Last Financial Interim =  
letzter Zwischenbericht

LTM = Last Twelve Month =  
letzten 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

## Finanzteil

## Bilanzen

Bilanzen																		
Position/Jahr	2006			2007			2008			2009E			2010E			2011E		
	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %
<b>Aktiva</b>																		
Aufwendungen für die Inangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs	102	1		76	1		51	1		25	0		0	0		0	0	
Lizenzen	229	3		157	2	-31	132	2	-16	450	5	241	405	5	-10	360	4	-11
Firmenwert	3140	37	-10	2792	33	-11	2443	29	-13	2100	25	-14	1868	22	-11	1450	17	-22
Geleistete Anzahlungen	15	0	-66	94	1	527	228	3	143	0	0	-100	0	0	0	0	0	
Technische Anlagen und Maschinen	31	0	668	30	0	-2	26	0	-13	30	0	15	30	0	0	30	0	0
Andere Anlagen, BGA	287	3	18	109	1	-62	112	1	2	110	1	-1	111	1	1	111	1	-0
Anteile an verbundene Unternehmen	125	1	1	125	1	0	125	1	0	125	1	0	125	1	0	125	1	0
<b>Summe langfristige Vermögenswerte</b>	<b>3826</b>	<b>45</b>	<b>-2</b>	<b>3307</b>	<b>39</b>	<b>-14</b>	<b>3065</b>	<b>36</b>	<b>-7</b>	<b>2815</b>	<b>33</b>	<b>-8</b>	<b>2539</b>	<b>30</b>	<b>-10</b>	<b>2076</b>	<b>25</b>	<b>-18</b>
RHB	586	7	14	856	10	46	1127	13	32	966	11	-14	1032	12	7	1254	15	22
Unfertige Erzeugnisse	70	1	233	86	1	22	106	1	24	360	4	239	320	4	-11	350	4	9
Fertige Erzeugnisse	552	7	23	837	10	52	1117	13	34	1328	16	19	1350	16	2	1350	16	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1165	14	42	1443	17	24	1624	19	13	850	10	-48	1100	13	29	1585	19	44
Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen	256	3	-7	488	6	91	783	9	60	534	6	-32	550	7	3	550	7	0
Sonstige Vermögensgegenstände	32	0	-45	96	1	204	164	2	70	230	3	40	250	3	9	280	3	12
Sonstige Wertpapiere	11	0	0	11	0	0	0	0	-100	11	0		11	0	0	11	0	0
Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	1809	22	-27	1960	23	8	1714	20	-13	2641	31	54	3982	47	51	4230	50	6
Rechnungsabgrenzungsposten	3	0	-83	89	1		94	1	6	80	1	-15	80	1	0	80	1	0
<b>Summe kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>4484</b>	<b>53</b>	<b>-3</b>	<b>5865</b>	<b>70</b>	<b>31</b>	<b>6729</b>	<b>80</b>	<b>15</b>	<b>7000</b>	<b>83</b>	<b>4</b>	<b>8675</b>	<b>103</b>	<b>24</b>	<b>9690</b>	<b>115</b>	<b>12</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>8412</b>	<b>100</b>	<b>-1</b>	<b>9249</b>	<b>100</b>	<b>10</b>	<b>9845</b>	<b>100</b>	<b>6</b>	<b>9841</b>	<b>100</b>	<b>-0</b>	<b>11214</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>11766</b>	<b>100</b>	<b>5</b>
<b>Passiva</b>																		
<b>Eigenkapital</b>																		
Gezeichnetes Kapital	1931	23	1	2250	27	16	2250	27	0	2473	29	10	2473	29	0	2473	29	0
geleistete Einlagen zur Durchführung der Kapitalerhöhung?																		
Kapitalrücklage	3248	39	-6	4250	51	31	4250	51	0	4810	57	13	4810	57	0	4810	57	0
Verlustvortrag				0						0								
Ergebnis				0			210	3		-901	-11		218			485		122
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>5179</b>			<b>6500</b>	<b>77</b>		<b>6710</b>	<b>80</b>		<b>6382</b>	<b>76</b>		<b>7501</b>			<b>7768</b>		
Sonderposten für Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen	52	1		31	0	-41	9	0	-70	0	0	-100	0	0	0	0	0	
<b>Rückstellungen</b>																		
Sonstige Rückstellungen	231	3	79	213	3	-8	241	3	13	254	3	6	308	4	21	308	4	0
<b>Verbindlichkeiten</b>																		
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	525	6	0	1897	23	261	1996	24	5	2500	30	25	2709	32	8	2743	33	1
erhaltene Anzahlungen auf Bestellung	173	2		0	0	-100	120	1		80	1	-33	80	1	0	80	1	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	148	2	-64	301	4	104	518	6	72	320	4	-38	540	6	69	791	9	46
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0		-100	0			0			0			0			0		
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern	0			0			0			0			0			0		
Sonstige Verbindlichkeiten	2102	25	0	308	4	-85	220	3	-29	277	3	26	76	1	-73	76	1	0
Rechnungsabgrenzungsposten	2	0	-75	0	0	-100	32	0		28	0	-13	0	0	-100	0	0	
<b>Summe Fremdkapital</b>	<b>3233</b>	<b>38</b>	<b>1</b>	<b>2749</b>	<b>33</b>	<b>-15</b>	<b>3135</b>	<b>37</b>	<b>14</b>	<b>3459</b>	<b>41</b>	<b>10</b>	<b>3713</b>	<b>44</b>	<b>7</b>	<b>3998</b>	<b>48</b>	<b>8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>8412</b>	<b>100</b>	<b>-1</b>	<b>9249</b>	<b>100</b>	<b>10</b>	<b>9845</b>	<b>100</b>	<b>6</b>	<b>9841</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>11214</b>	<b>100</b>	<b>14</b>	<b>11766</b>	<b>100</b>	<b>5</b>

Dr. Kalliwoda | Research GmbH © 2010



## Gewinn- und Verlustrechnung

Gewinn- und Verlustrechnung															
Position/Jahr	2007			2008			2009E			2010E			2011E		
	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %	TEUR	%	Δ %
Umsatzerlöse	5,313	100	19	6,535	100	23	5,000	100	-23	7,000	100	40	7,538	100	8
Bestandsveränderungen	300	6	99	302	5	0	550	11	82	210	3	-62	354	5	68
Andere aktivierte Eigenleistungen	6	0	-97	35	1	483	0	0	-100	14	0		16	0	19
Sonstige betriebliche Erträge	244	5	-46	150	2	-39	166	3	11	360	5	116	150	2	-58
<b>Gesamtleistung</b>	<b>5,863</b>	<b>110</b>	<b>12</b>	<b>7,021</b>	<b>107</b>	<b>20</b>	<b>5,716</b>	<b>114</b>	<b>-19</b>	<b>7,584</b>	<b>108</b>	<b>33</b>	<b>8,058</b>	<b>107</b>	<b>6</b>
Materialaufwand	-2,147	-40	21	-2,407	-37	12	-1,900	-38	-21	-2,450	-35	29	-2,412	-32	-2
Personalaufwand	-1,979	-37	19	-2,180	-33	10	-2,289	-46	5	-2,404	-34	5	-2,524	-33	5
Afa auf immaterielle VG und SA	-516	-10	1	-515	-8	-0	-540	-11	5	-567	-8	5	-596	-8	5
Sonstige betrieblichen Aufwendungen	-1,589	-30	12	-1,666	-25	5	-1,805	-36	8	-1,838	-26	2	-1,930	-26	5
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>-368</b>	<b>-7</b>	<b>231</b>	<b>253</b>	<b>3.87</b>		<b>-818</b>	<b>-16.36</b>		<b>325</b>	<b>5</b>		<b>596</b>	<b>8</b>	<b>84</b>
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	73	1	40	75	1	2	54	1	-28	57	1	5	60	1	5
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-657	-12	206	-115	-2	-82	-132	-3	14	-160	-2	21	-168	-2	5
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-952</b>	<b>-18</b>	<b>247</b>	<b>212</b>	<b>3</b>		<b>-896</b>	<b>-18</b>		<b>221</b>	<b>3</b>		<b>488</b>	<b>6</b>	<b>121</b>
Sonstige Steuern/a.o. Aufwendungen 07	-2	0	-98	-2	0	0	-5	0	150	-3	0	-40	-3	0	11
<b>Jahresfehlbetrag/-überschuss</b>	<b>-954</b>	<b>-18</b>	<b>139</b>	<b>210</b>	<b>3</b>		<b>-901</b>	<b>-18</b>		<b>218</b>	<b>3</b>		<b>485</b>	<b>6</b>	<b>122</b>

Dr. Kalliwoda | Research GmbH © 2010



## Bewertung

### DCF-Modell

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 Einzelabschlüsse der NanoFocus AG verwendet.

Dem unterjährigen Bewertungsstichtag wurde durch die Abzinsung der operativen Free Cashflows auf den Bewertungsstichtag Rechnung getragen. Als Bewertungsstichtag wurde der 01.01.2010 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 3 Prozent p.a. kalkulieren.

Discounted-Cashflow-Modell									
Angaben in TEUR	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	Terminal Value
Umsatzerlöse	6,535	5,000	7,000	7,350	7,718	8,489	9,338	10,272	
YoY		-23.5 %	40.0 %	5.0 %	5.0 %	10.0 %	10.0 %	10.0 %	
Betriebsergebnis (EBIT)	253	-818	325	210	231	254	280	307	
EBIT-Marge	3.9 %	-16.4 %	4.6 %	2.9 %	3.0 %	3.0 %	3.0 %	3.0 %	
Steuern (adaptiert)	-2	-5	-3	-3	-23	-25	-28	-31	
Steuerquote	0.8 %	-0.6 %	0.9 %	1.6 %	10.0 %	10.0 %	10.0 %	10.0 %	
NOPLAT	251	-823	322	207	208	229	252	277	
Abschreibungen	514.5	540.2	567.2	595.6	625.4	656.6	689.5	724.0	
Rückstellungen	240.5	254.0	308.0	314.2	320.4	326.9	333.4	340.1	
Veränderungen Rückstellungen		14	54	6	6	6	7	7	
Brutto-Cashflow	765	-270	943	808	840	892	948	1,007	
CAPEX	-247.0	-183.0	-250.0	-262.5	-275.6	-289.4	-303.9	-319.1	
Veränderungen im Working Capital	-163	-456	-1684	-764	-923	233	-456	-387	
Free Cashflows	-152	20	228	-218	-359	835	188	301	
WACC		7.49 %	7.49 %	7.49 %	7.49 %	7.49 %	7.49 %	7.49 %	7.49 %
Diskontierter free Cashflow		20.0	212.1	-188.8	-289.2	625.8	130.8	195.4	17,228.2
Enterprise Value	17,934.4								
Fremdkapital	-2,500								
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	0								
Anteile Dritter	0								
Equity Value	15,434.4								
Anzahl ausstehender Aktien	2473								
Fair Value je Aktie (in Euro)	6.25								

Dr. Kalliwoda | Research GmbH © 2010

## WACC

Der Diskontierungssatz wurde mit Hilfe der gewichteten Kapitalkosten ermittelt. Wir gehen davon aus, dass sich die Kapitalstruktur in den kommenden Geschäftsjahren nicht wesentlich verändern wird.

DCF-Parameter	
Risk-free rate	3.10
Risk premium	6.00
Beta	0.53
Longterm growth rate	2
Cost of equity	8.20
Cost of debt	5.65
WACC	7.49

Anpassungen des Fremdkapitals an den gegenwärtigen Marktzins wurden nicht getätigt. Die risikofreie Rendite basiert auf der Durchschnittsrendite 30jähriger Bundesanleihen. Die Ermittlung der Risikoprämie folgt dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) und deckt insbesondere die systematischen Risiken (Marktrisikoprämie) ab. Der von uns verwendete Betawert zur Ermittlung des unternehmensspezifischen Risikos, orientiert sich an der Wertentwicklung des Referenzindex TecDax.

## Fair Value – Sensitivitäten

Der von uns ermittelte faire Wert der Aktie beläuft sich auf EUR 6,25. Er ist damit um 35 Prozent höher als der aktuelle Kurs (EUR 4,60). Die Modifikation der Aktionsparameter im Terminal Value sind der nachstehenden Sensitivitätsanalyse zu entnehmen. Diese zeigt die Variabilität unseres hergeleiteten fairen Wertes

Sensitivität: Aktie									
Wachstum	WACC								
	5.49	5.99	6.49	6.99	7.49	7.99	8.49	8.99	9.49
1.00%	6.59	6.48	6.37	6.26	6.15	6.05	5.95	5.85	5.75
1.50%	6.64	6.53	6.42	6.31	6.20	6.09	5.99	5.89	5.79
2.00%	6.69	6.58	6.46	6.35	<b>6.25</b>	6.14	6.03	5.92	5.81
2.50%	6.74	6.63	6.51	6.40	6.28	6.19	6.08	5.97	5.86
3.00%	6.80	6.68	6.56	6.45	6.34	6.23	6.12	6.01	5.92

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2010

Sensitivität: Marktkapitalisierung									
Wachstum	WACC								
	5.49	5.99	6.49	6.99	7.49	7.99	8.49	8.99	9.49
1.00%	16.30	16.03	15.75	15.48	15.21	14.96	14.71	14.47	14.22
1.50%	16.42	16.15	15.88	15.60	15.33	15.06	14.81	14.57	14.32
2.00%	16.54	16.27	15.98	15.70	<b>15.46</b>	15.18	14.91	14.64	14.37
2.50%	16.67	16.40	16.10	15.83	15.53	15.31	15.04	14.76	14.49
3.00%	16.82	16.52	16.22	15.95	15.68	15.41	15.13	14.86	14.64

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2010

## 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

<b>DR. KALLIWODA</b> RESEARCH GmbH		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 www.kalliwoda.com
Primary Research   Fair Value Analysis   International Roadshows		
Head: <b>Dr. Norbert Kalliwoda</b> 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
<b>Michael John</b> E-Mail: mj@kalliwoda.com	Dipl.-Ing. (Aachen)	<u>Sectors:</u> Chemicals, chemical engineering, basic metals, renewable energies, laser/physics
<b>Dr. Thomas Krassmann</b> 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.
<b>Wolfgang Neuner</b> E-Mail: wn@kalliwoda.com	MBA (Candidate 2009 Uni. Iowa (US)) and Dipl.-Kfm. (Major Finance and Monetary Economics 2009).	<u>Sectors:</u> Banks, Financial Services, Real Estates - REITS.
<b>Dr. Christoph Piechaczek</b> E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
<b>Kolja Andreas Schick – Freiherr von Flotow</b>	Dipl.-Kaufmann, (University Frankfurt).	<u>Sectors:</u> Consumers, Automotives, Automotive Suppliers, Mechanical Engineering
<b>Dr. Erik Schneider</b> E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
<b>David Schreindorfer</b> E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
<b>Hellmut Schaarschmidt;</b> E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
<b>Nele Rave</b> 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 group**  
**JCF Factset**

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA



## DISCLAIMER

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

### 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.