



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

nanofocus[®]
see more ■

Zahlen zum H1 2009

18. September 2009

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

Kostensenkungsmaßnahmen ergriffen

Zahlen zum H1 2009

- ⇒ Die Konjunkturschwäche hat NanoFocus schwerer als von uns erwartet getroffen. In H1 2009 verfehlte dadurch das Unternehmen mit einem Umsatz von 1,81 (2,73; unsere Prognose: 2,23) Mio. Euro und einem EBIT von -0,80 (-0,19; unsere Prognose: -0,61) Mio. Euro unsere Erwartungen.
- ⇒ Die Kostensenkungsmaßnahmen dürften ihre Effekte vor allem in H2 2009 entfalten, wobei sich erste Auswirkungen bereits in H1 2009 beim operativen Cash Flow zeigten. Wir erwarten 2009e eine Wachstumsdelle. Unsere EpS-Prognosen für 2009 und 2010 reduzieren wir auf -0,10 (alt: +0,10) Euro bzw. 0,24 (alt: 0,34) Euro.
- ⇒ Die Wachstumsfinanzierung bleibt von großer Bedeutung. Zur Vorfinanzierung der erwarteten hohen Umsätze in Q4 2009 hat NanoFocus einen Kredit über 1 Mio. Euro beantragt.
- ⇒ Das langfristige Wachstum sehen wir als intakt an. Aus unserer Sicht birgt die Entwicklung des vollautomatisierten µsurf cylinder (Serienproduktion ab 2011) das Potenzial für einen Umsatz- und Ertragsprung. Im Bereich Medizintechnik hat NanoFocus bei der Entwicklung eines Geräts für ein führendes Medizinunternehmen den dritten von fünf Meilensteinen erreicht.
- ⇒ Die Aktie hat auf die H1-Zahlen mit Abschlagen reagiert (seit unserer letzten Kommentierung vom 30.06.09: -9,0%). Dies könnte auch die Unsicherheit nach dem zum Jahresende angekündigten Ausscheiden von CEO Schreier aus dem Unternehmen widerspiegeln. Wir haben bei einem Treffen mit dem Management den Eindruck eines gut eingespielten Teams gewonnen und interpretieren den Schritt von Dr. Schreier auch als Vertrauensbeweis in das Führungspersonal.
- ⇒ Mit Blick auf die gefüllte Projektpipeline aber auch die Finanzierungsthematik bietet die Aktie u.E. ein attraktives Chance-/Risikoprofil. Unser DCF-Modell liefert ein Kursziel von 5,50 (alt: 5,70) Euro. Unser Votum lautet unverändert Kaufen.

NanoFocus AG 4)

Votum: **Kaufen**

alt: -
vom: -

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	5,50
Kurs (Frankfurt Parkett) (in Euro)	3,45
17.09.2009 16:48 Uhr	
Kurspotenzial	59,42%

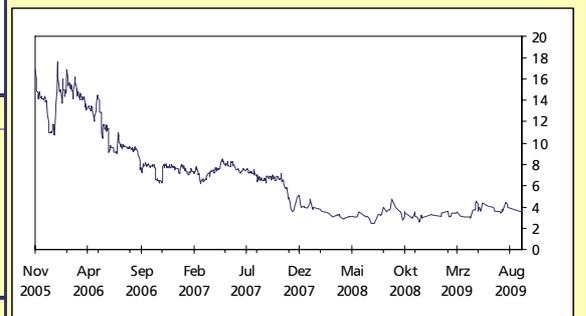
Unternehmensdaten	
Land	GE
Branche	Nanotechnologie
Segment	Entry Standard
ISIN	DE0005400667
Reuters	N2FGn.DE
Bloomberg	N2F
Internet	www.nanofocus.de

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	2,250
Freefloat	55,32%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	8,2
∅ Tagesumsatz	130
52W Hoch 08.05.2009	4,58 Euro
52W Tief 24.11.2008	2,60 Euro
Beta	1,3
Volatilität (60 Tage)	50,76

Bewertungsmultiplikatoren				
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2006	4,8	neg.	neg.	0,0%
2007	3,0	neg.	neg.	0,0%
2008	1,2	31,0	35,0	0,0%
2009e	1,4	neg.	neg.	0,0%
2010e	1,0	12,9	14,3	0,0%

Performance (in %)				
	1M	3M	6M	12M
absolut	-8,8	-11,0	3,7	-23,2
relativ ggü.:				
DAX	-18,0	-29,5	-39,8	-20,9

Index-Gewichtung
keine Indexmitgliedschaft



RL	GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS
HGB	2006	4,5	-0,1	-0,3	-0,4	-0,21
HGB	2007	5,3	-0,3	-0,9	-1,0	-0,42
HGB	2008	6,5	0,3	0,2	0,2	0,09
HGB	2009e	5,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,10
HGB	2010e	7,7	0,6	0,5	0,5	0,24

CAGR 2006 - 2010e: 14,5%
Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Ersteller: S. Röhle (Analyst)

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Unternehmensprofil

Entwickler von 3D-Oberflächenanalysetools im Mikro- und Nanometerbereich

Die NanoFocus AG entwickelt, produziert und vertreibt 3D-Oberflächenanalysetools im Mikro- und Nanometerbereich. Kernbestandteil der angebotenen Lösungen ist ein innovatives optisches Messverfahren mit Auflösungen bis in den Nanometerbereich. Mit Hilfe der selbstentwickelten Multi-Pinhole-Technologie erzeugen die 3D-Messsysteme hochpräzise 3D-Messbilder von Oberflächen und Schichtdicken im Mikro- und Nanometerbereich. Die Stärke der Produkte liegt in der Höhenauflösung, (bis zu 1 nm). Neben der mikrogeometrischen Untersuchung (z. B. Form, Kontur, und Ebenheit) und der Rauheitsanalyse werden vor allem strukturelle und topologische Eigenschaften moderner Funktionsflächen bewertet.

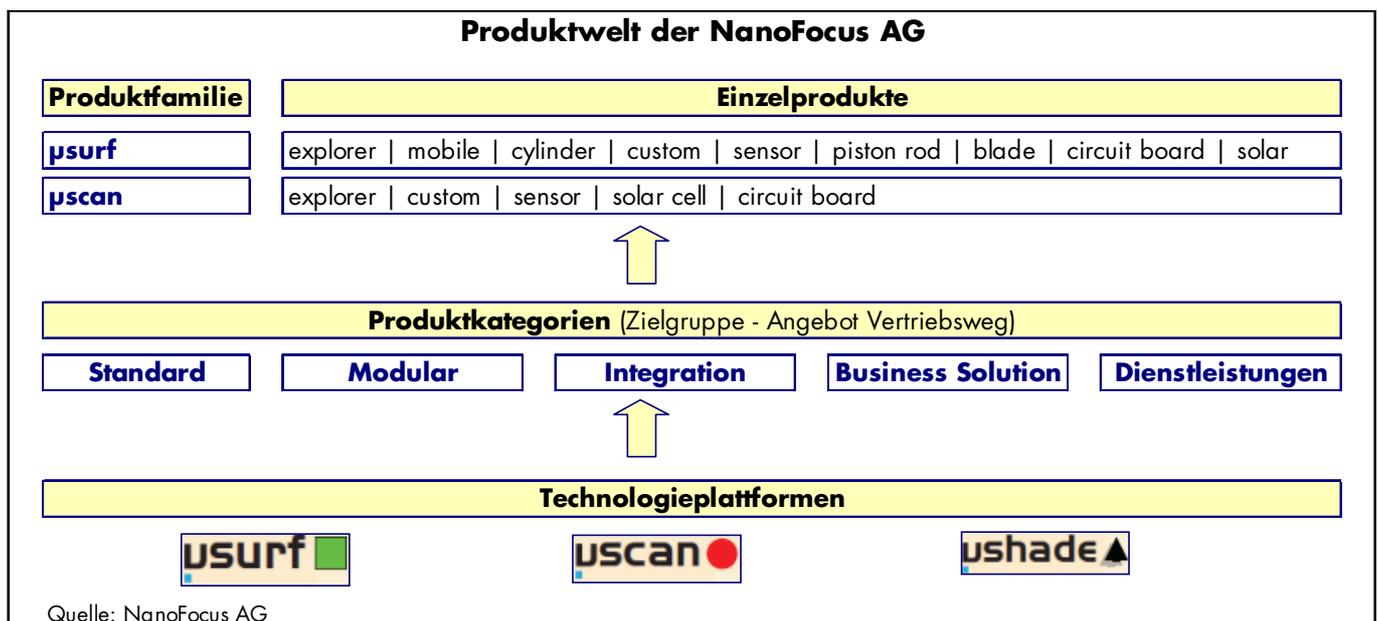
One-Stop-Shop-Geschäftsmodell

Die Strategie zeichnet sich durch das One-Stop-Shop-Geschäftsmodell aus. Das Unternehmen bietet seinen Kunden neben den standardisierten Produkten die Entwicklung von kundenspezifischen Lösungen an. NanoFocus ist bereits heute Entwicklungspartner namhafter Unternehmen (z. B. ThyssenKrupp) und Organen der Forschung/Wissenschaft und Lehre (z.B. TU Dresden). Neben den Messgeräten ermöglicht die Software μ soft die Umsetzung der optischen Rohdaten in verwertbare Höhenbilder und deren Auswertung nach internationalen Standards.

Flächenhafte und punktförmig scannende Oberflächenanalyse mit Multi-Pinhole-Technologie

Die Hauptproduktlinien μ surf, μ scan und μ shade

Auf einer Technologieplattform, die drei unterschiedliche optische Technologieprinzipien beinhaltet, bietet NanoFocus hochpräzise optische Analysegeräte für Oberflächenstrukturen im Nanometerbereich an. Die zwei Plattformen μ surf (flächenhaft bildgebende 3D-Topometrie) und μ scan (punktförmig scannende 2D/3D-Profilometrie) sind bereits seit längerem etabliert und können Messungen im Nanometerbereich vornehmen. 2009 ist mit μ shade eine dritte Technologie hinzugekommen. Dieses 3D-Vision-System ist ein für die Inline-Fertigung konzipiertes Messverfahren. Im Gegensatz zu μ surf und μ scan werden mit μ shade Messungen im Mikrometerbereich vorgenommen, die jedoch in 3D und mit einer hohen Geschwindigkeit erfolgen.



¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

NanoFocus spürt Auswirkungen des Konjunkturabschwungs

Dienstleistungsgeschäft verbucht Umsatzzuwächse

Auftragsverschiebung von Kunden drückt Umsatz

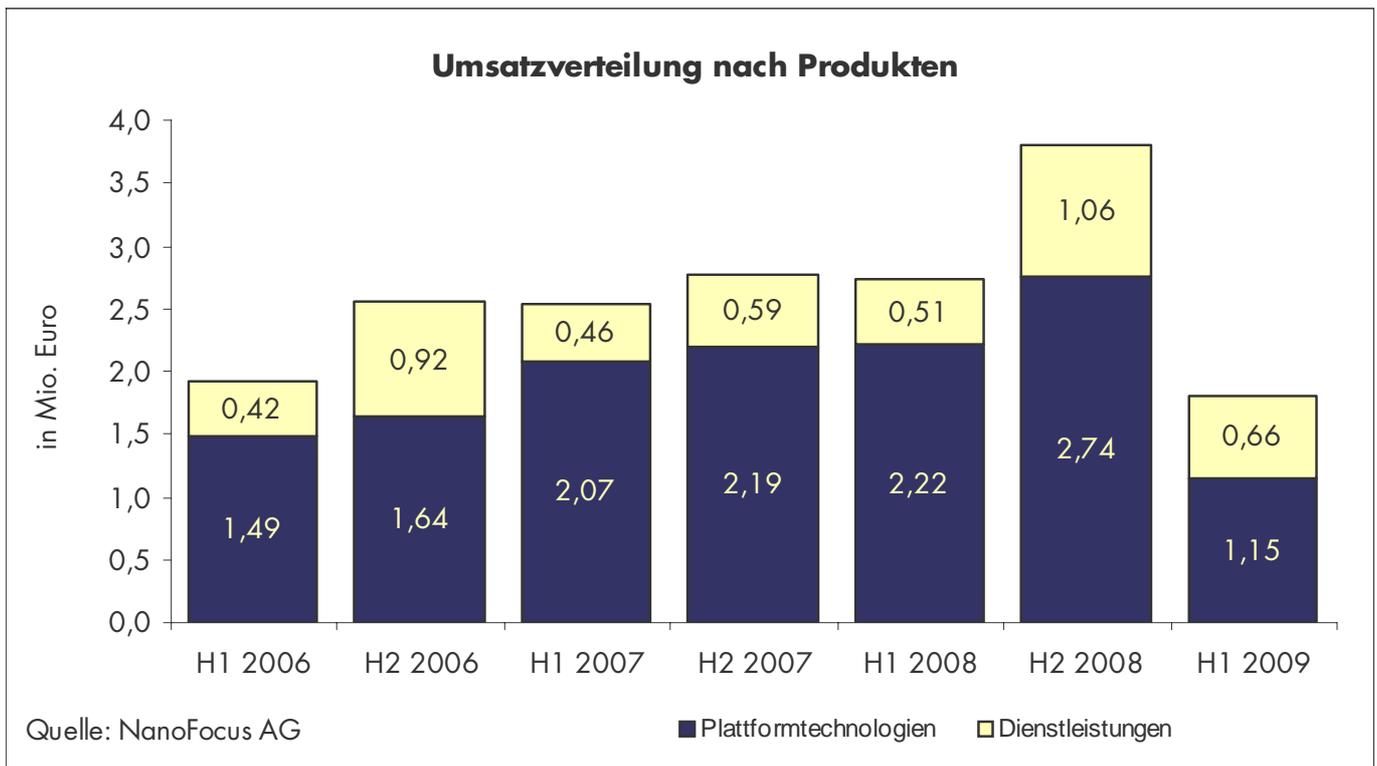
Die Auswirkungen des Konjunkturabschwungs haben NanoFocus stärker getroffen, als wir erwartet haben. Wir waren bisher davon ausgegangen, dass die Kunden ihre Innovations- und Kostensenkungsanstrengungen gerade in ökonomisch schwierigen Zeiten forcieren und ihre Budgets für die effizienzsteigernden Produkte von NanoFocus nicht in einem solchen Maß senken würden. Der Umsatzrückgang in H1 2009 um 33,9% auf 1,81 (2,73; unsere Prognose: 2,23) Mio. Euro reflektiert vor allem Umsatzeinbußen bei den Plattformtechnologien. Von Geräten der μ surf- und μ scan-Systeme wurden 23 (34; 2008: 69) Einheiten abgesetzt. Der Umsatz sank hier um 48,4% auf 1,15 (2,22) Mio. Euro. Die Dienstleistungserlöse steigerte NanoFocus aber um 36,6% auf 0,66 (0,51) Mio. Euro. Dies spiegelt das solide Basisgeschäft und die laut CFO Joachim Sorg vor allem stärkere Nachfrage bei Mietsystemen wider.

Starker Rückgang bei Automobil- und Chemiekunden

In H1 2009 litt NanoFocus unter der Verschiebung - jedoch nach Angaben des Finanzvorstands nicht Stornierung - von Aufträgen in H2 2009 bzw. in das Jahr 2010. Dies wirkte sich vor allem auf die Erlöse in den Branchen Automotive (0,0 (0,5) Mio. Euro), Chemie (0,0 (0,4) Mio. Euro), und Elektronik (0,1 (0,3) Mio. Euro) aus. Als Stabilisatoren erwiesen sich die weniger konjunktursensiblen Branchen Fingerprint/Public Safety mit dem Großkunden Forensic Technology Inc. (1,0 (0,8) Mio. Euro) und Medizintechnik (0,2 (0,0) Mio. Euro).

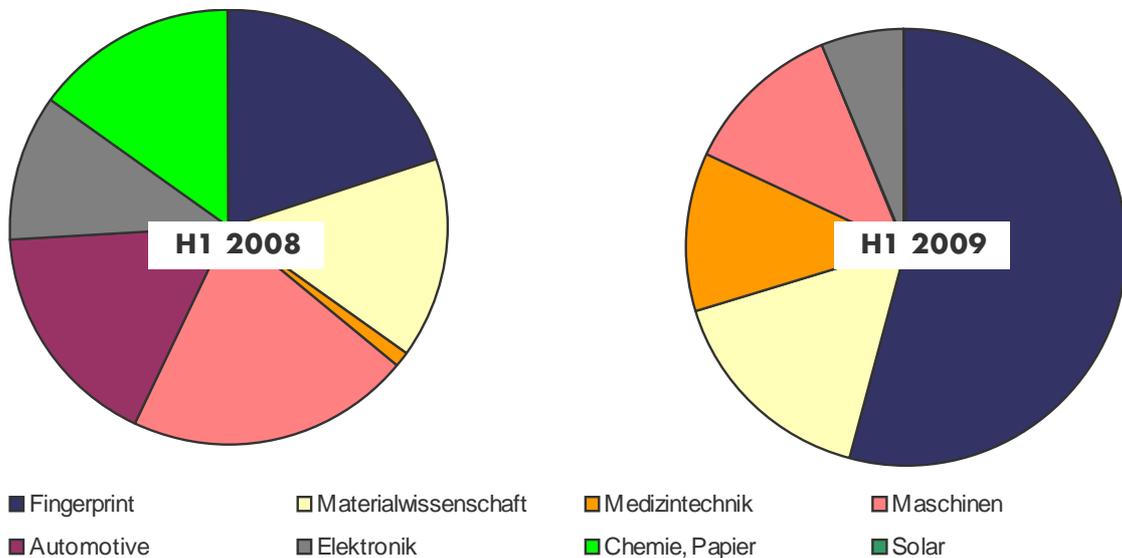
Hoher Bestandsaufbau

Die Gesamtleistung sank um 19,6% bzw. 0,59 Mio. Euro auf 2,44 (3,03; unsere Prognose: 2,55) Mio. Euro. Hierin spiegeln sich der wegen der geringen Nachfrage höhere Bestandsaufbau von 0,46 (0,21) Mio. Euro und die auf Grund der verstärkten Nutzung staatlicher Förderprogramme angewachsenen sonstigen Erträge von 0,17 (0,09) Mio. Euro wider.



^{1|2|3|4} **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Umsatzverteilung nach Branchen H1 2008 und H1 2009



Quelle: NanoFocus AG

Kostensenkung in H1 2009 noch nicht vollständig zu spüren

Kostensenkungen machen sich in H1 2009 nur eingeschränkt bemerkbar

Das EBIT sank im Einklang mit der Gesamtleistung um 0,61 Mio. Euro auf -0,8 (-0,19; unsere Prognose: -0,61) Mio. Euro. NanoFocus hat bereits frühzeitig Maßnahmen zur Kostensenkung ergriffen. Auf Grund des niedrigen Erlösniveaus erhöhten sich dennoch die Fixkosten (Personal- und sonstige Aufwendungen) relativ zum Umsatz auf 108,3% (71,6%). Zudem wirken die Maßnahmen erst zeitversetzt. Die Reduzierung der sonstigen Aufwendungen auf 0,72 (0,88) Mio. Euro reflektiert einerseits Kostensenkungen wie die Optimierung von Messeauftritten oder die Neuverhandlung von Mietverträgen. Andererseits fielen in H1 2008 wegen der Investitionen in das ERP/Controllingsystem Sonderaufwendungen an. Im Geschäftsjahr 2009 will NanoFocus insgesamt 0,30 Mio. Euro einsparen. Zudem vermied die Gesellschaft etwa durch die entfallende IFRS-Umstellung und ISO-Zertifizierungen in H1 2009 Kosten von 0,13 Mio. Euro. Die Personalaufwendungen stiegen hingegen infolge der auf durchschnittlich 41 (36) erhöhten Mitarbeiterzahl auf 1,24 (1,08) Mio. Euro. Die Einspareffekte der im Juli eingeführten Kurzarbeit (2009 rd. 0,15 Mio. Euro) werden erst in H2 2009 wirksam. Das Nettoergebnis lag bei -0,84 (-0,22; unsere Prognose: -0,64) Mio. Euro.

Operativer Cash Flow nahezu ausgeglichen

Gutes Working Capital-Management in H1 2009...

Der Cash Flow aus der Umsatztätigkeit fiel infolge der Ergebnisentwicklung auf -0,59 (30.06.08: -0,01) Mio. Euro. Positiv werten wir die Reduktion des Working Capitals auf 3,58 (31.12.08: 4,23; 30.06.08: 3,72) Mio. Euro. Der Wert war zum Jahresende 2008 auf Grund signifikanter Investitionen in das Nettoumlaufvermögen jedoch ungewöhnlich hoch. NanoFocus verbesserte daher den operativen Cash Flow auf -0,09 (30.06.08: -0,33) Mio. Euro. Der Liquiditätsbestand blieb zum 30.06.09 mit 1,63 (31.12.08: 1,71; 30.06.09: 1,48) Mio. Euro noch solide. Die Nettofinanzverschuldung ging auf 0,19 (31.12.08: 0,28; 30.06.08: 0,29) Mio. Euro zurück. Bei einem Eigenkapital von 5,87 (31.12.08: 6,71; 30.06.08: 6,28) Mio. Euro ist die Eigenkapitalquote mit 70,2% (30.12.08: 68,2%) weiterhin hoch.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

NanoFocus AG**Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung H1 2009**

Einheit : Mio. Euro			
Geschäftsjahresende : 31. Dez		H1 2008	H1 2009
Rechnungslegungsstandard : HGB		Ist	Ist
			H1 2009 (unsere Prognosen)
Umsatzerlöse		2,73	1,81
Veränderung ggü. Vorjahr		7,9%	-33,9%
Gesamtleistungen		3,03	2,44
Veränderung ggü. Vorjahr		10,8%	-19,6%
EBITDA		0,06	-0,54
EBITDA-Marge		2,3%	-30,2%
EBIT		-0,19	-0,80
EBIT-Marge		-6,9%	-44,3%
Periodenergebnis		-0,22	-0,84
in % Umsatz		-8,0%	-46,3%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück		2,250	2,250
Gewinn je Aktie in Euro		-0,10	-0,37
Eigenkapitalquote		70,2%	71,6%
Liquide Mittel		1,63	1,48

Quelle: Independent Research; NanoFocus

Liquidität für Vorfinanzierung für Aufträge in Q4 benötigt

...doch Liquiditätsbedarf in Q3 2009

Die Erlösstruktur von NanoFocus ist von einem saisonalen Zyklus geprägt, der sich in einem eher schwachen ersten Halbjahr und einem umsatzstarken zweiten Halbjahr zeigt. Dieser Zyklus dürfte auf Grund der zeitlichen Verschiebung von Großaufträgen 2009 besonders stark ausgeprägt sein. Uns gegenüber sagte Finanzvorstand Sorg, dass das schwache H1 2009 in Kombination mit der Notwendigkeit der Vorfinanzierung (Aufbau der Forderungen und der Vorräte) größerer Aufträge für das Q4 2009 NanoFocus auf Liquiditätsebene vor Herausforderungen stellt. NanoFocus hat daher einen Kreditantrag über 1 Mio. Euro gestellt. Aus unserer Sicht dürfte das Darlehen lediglich zur Zwischenfinanzierung des Nettoumlaufvermögens benötigt werden, weil wir zum Jahresende 2009 kein akutes Liquiditätsproblem sehen.

Mittelzufluss durch öffentliche Förderung

Die verstärkte Nutzung öffentlicher Förderprogramme sollte unserer Einschätzung nach sowohl die Ertrags- als auch die Liquiditätssituation entspannen. Sowohl für die aus unserer Sicht sehr wichtige Vollautomatisierung des µsurf cylinders als auch für die Weiterentwicklung eines Koordinatenmesssystems (MOP3D) wird NanoFocus voraussichtlich öffentliche Fördergelder erhalten.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Prognosen

Umsatz 2009 hängt maßgeblich an Großaufträgen

Große Bandbreite bei Umsatz- und Ertragsprognose 2009

Auf Grund des schwachen H1 2009 und der hohen Unsicherheit bezüglich des Erhalts von Großaufträgen hat NanoFocus die Prognose für 2009 eingegrenzt und reduziert. Die Gesellschaft erwartet nun einen Umsatz zwischen 5,0 und 7,0 (zuvor: 5,5 bis 8,0) Mio. Euro. Aus unserer Sicht dürfte das Niveau 2009 entscheidend vom Erhalt von verschobenen Aufträgen etwa von Daimler (Entwicklungsauftrag für den μ surf cylinder), MAN Ferrostaal (erste Auslieferungen eines Großauftrags für μ surf explorer) oder Solarherstellern wie Schott Solar und centrotherm (μ surf solar) abhängen. Laut CFO Sorg hat NanoFocus derzeit Angebote für Projekte im Wert von 4,5 Mio. Euro abgegeben und weist einen Auftragsbestand von ca. 0,7 Mio. Euro aus. Wir senken unsere Umsatzprognose für 2009 auf 5,55 (alt: 6,37) Mio. Euro.

Effekt von Kostensenkungen greift voll in H2 2009

Ergebnisprognose für 2009 aus unserer Sicht zu konservativ

Auf Grund des in H2 2009e von uns erwarteten Umsatzschubs infolge der Auftragsverschiebungen, die erhöhten Erträge aus Fördermitteln, die Kostensenkungen vor allem im Personalbereich (Kurzarbeit) sowie die damit einhergehende starke Fixkostendegression erachten wir die von NanoFocus abgegebene Guidance eines mindestens ausgeglichenen EBITDA für 2009 als zu konservativ. Impulse erwarten wir uns unverändert aus den bereits in H1 2009 stabilen Branchen Medizintechnik (u.a. Straumann), Public Safety/Fingerprints (FTI) und zudem Solar. Das EBITDA für 2009 sehen wir bei 0,35 (alt: 0,79) Mio. Euro. Bei einem Nettoergebnis von -0,22 (alt: +0,22) Euro prognostizieren wir ein EpS von -0,10 (alt: +0,10) Euro.

NanoFocus AG						
Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung 2009e und 2010e						
	Einheit :	Mio. Euro				
	Geschäftsjahresende :	31. Dez				
	Rechnungslegungsstandard :	HGB				
			2009e	2009e	2010e	2010e
			alt	neu	alt	neu
Umsatzerlöse			6,37	5,55	7,81	7,70
Veränderung ggü. Vorjahr			-2,5%	-15,0%	22,5%	38,6%
Gesamtleistungen			6,89	6,19	8,31	8,20
Veränderung ggü. Vorjahr			-1,9%	-11,9%	20,6%	32,6%
EBITDA			0,79	0,35	1,33	1,12
EBITDA-Marge			12,4%	6,3%	17,0%	14,5%
EBIT			0,27	-0,17	0,82	0,62
EBIT-Marge			4,3%	-3,0%	10,5%	8,0%
Konzernergebnis			0,22	-0,22	0,76	0,54
in % Umsatz			3,5%	-3,9%	9,8%	7,1%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück			2,250	2,250	2,250	2,250
Gewinn je Aktie in Euro			0,10	-0,10	0,34	0,24

Quelle: Independent Research

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

NanoFocus AG				
Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung H2 2009				
	Einheit :	Mio. Euro		
	Geschäftsjahresende :	31. Dez		
	Rechnungslegungsstandard :	HGB		
			H2 2008	
			Ist	
			H2 2009e	
			IR-Prognose	
Umsatzerlöse			3,80	3,75
Veränderung ggü. Vorjahr			36,7%	-1,4%
Gesamtleistungen			3,99	3,75
Veränderung ggü. Vorjahr			27,6%	-6,0%
EBITDA			0,70	0,90
EBITDA-Marge			18,5%	23,9%
EBIT			0,44	0,63
EBIT-Marge			11,6%	16,9%
Konzernergebnis			0,43	0,62
in % Umsatz			11,3%	16,6%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück			2,250	2,250
Gewinn je Aktie in Euro			0,19	0,28

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

2010 Übergangsjahr vor dem Start der Großprojekte

Das Jahr 2010 erachten wir unverändert als Übergangsjahr. Es dürfte im Zeichen der Finalisierung einiger Großprojekte stehen. Wir erwarten ein EpS von 0,24 (alt: 0,34) Euro.

Wachstumsschub 2011 dürfte sich auf Kapitalstruktur auswirken

Einen Wachstumsschub bei NanoFocus erwarten wir 2011 auf Grund der geplanten Serienproduktion des vollautomatisierten μ surf cylinders (Prototyp Frühjahr 2010; wichtiges Projekt, da Produkt in Inline-Fertigung eingesetzt werden kann) und eines medizinischen Geräts, das NanoFocus für einen namhaften Hersteller im Medizinbereich entwickelt (kürzlich Erreichung des dritten von fünf Meilensteinen; fünfjähriges Auftragsvolumen von bis zu 35 Mio. Euro). Solche Großprojekte hätten spürbare Auswirkungen auf die Bilanzstruktur und den Cash Flow (starker Anstieg des Working Capitals; Refinanzierung über Kredite oder andere Kapitalmaßnahmen) zur Folge.

Bewertung

Dreistufiges DCF-Modell

Zur Bewertung der Aktie ziehen wir ein dreistufiges Discounted Cash Flow Modell (DCF-Modell) heran. Die Phase I bis 2010 wird durch unsere Detailannahmen bestimmt. In der Phase II bis 2018 gehen wir bis 2015 von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf dann konstante 7,5% aus. Die EBIT-Marge lassen wir bis 2015 auf im Anschluss daran konstante 15,0% absinken. Für die Phase III (Terminalwert) schätzen wir auf Grund der Innovationskraft der NanoFocus eine langfristige Wachstumsrate des Free Cash Flows (FCF) von unverändert 2,0%.

WACC von 10,4%

Wir treffen die folgenden weiteren Annahmen: Das fundamentale Beta bestimmen wir mit 1,3. Der risikofreie Zins beträgt 4,0%. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital schätzen wir auf 8,0% und auf das Fremdkapital von 2,0% (alt: 2,1%). Das Tax-Shield von 30% orientiert sich an dem gesamten Bewertungszeitraum. Bei der Zielkapitalstruktur unterstellen wir eine Eigenkapitalquote von 60% und eine Fremdkapitalquote von 40%. Hieraus errechnen wir einen WACC (Weighted Average Cost of Capital) von unverändert 10,4%.

Fairer Wert je Aktie: 5,55 (alt: 5,70) euro

Wir ermitteln wir einen fairen Wert des Eigenkapitals von 12,48 (alt: 12,83) Mio. Euro bzw. 5,55 (alt: 5,70) Euro. Obwohl wir die Prognosen für 2009 und 2010 zurückgenommen haben, spiegelt sich dies nur eingeschränkt in der Bewertung wider. Dies ist auf das unverändert von uns erwartete hohe Wachstum von NanoFocus in den Folgejahren zurückzuführen. Wir haben in unserem Model dabei die Umsätze und Erträge aus dem vollautomatisierten µsurf cylinder (geplante Produkteinführung: 2011) und weiterer Projekte noch nicht berücksichtigt.

DCF-Modell NanoFocus AG										
in Mio. Euro	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	5,55	7,70	9,20	10,72	12,17	13,44	14,45	15,54	16,70	17,95
Wachstum Umsatz	-15,0%	38,6%	19,5%	16,5%	13,5%	10,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	-3,0%	8,0%	9,4%	10,8%	12,2%	13,6%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBIT	-0,17	0,62	0,87	1,16	1,49	1,83	2,17	2,33	2,51	2,69
- Ertragsteuern	0,00	0,00	-0,03	-0,09	-0,17	-0,27	-0,41	-0,52	-0,66	-0,81
+ Abschreibungen	0,52	0,50	0,53	0,56	0,59	0,61	0,63	0,31	0,33	0,35
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,03	0,06	0,07	0,09	0,10	0,11	0,12	0,12	0,13	0,14
+/- Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cash Flow	0,32	1,18	1,44	1,72	2,00	2,28	2,51	2,24	2,31	2,38
-/+ Investitionen in das Nettovermögen	-0,13	-1,06	-0,80	-0,74	-0,63	-0,46	-0,25	-0,25	-0,24	-0,23
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,20	-0,23	-0,27	-0,31	-0,35	-0,39	-0,42	-0,45	-0,48	-0,52
Free Cash Flow	-0,01	-0,10	0,37	0,66	1,02	1,42	1,84	1,54	1,59	1,63
Barwerte	-0,01	-0,09	0,29	0,47	0,65	0,82	0,96	0,72	0,67	0,62
Summe Barwerte	5,11									
Terminalwert	7,56									
Wert des operativen Geschäfts	12,67									
+ liquide Mittel	1,48									
- Finanzverschuldung	-1,67									
Marktwert Eigenkapital	12,48									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	2,250									
Kurs in Euro	5,55									

in % vom Gesamtwert : 60%

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	60%	Fremdkapital :	40%	
risikofreie Rendite :	4,0%	Beta :	1,3	Risikoprämie FK :	2,0%
		Risikoprämie:	8,0%	Tax-Shield :	30,0%
		Zins EK :	14,5%	Zins FK :	4,2%
Wachstumsr. FCF :	2,0%	WACC :	10,4%	Datum :	18.09.09

Quelle: Independent Research

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
		Diskontierungszinssatz			
		9,9%	10,4%	10,9%	11,4%
Wachstum	2,0%	6,09	5,55	5,14	4,79
	2,5%	6,27	5,78	5,34	4,95
	3,0%	6,59	6,04	5,56	5,14
	3,5%	6,95	6,34	5,81	5,35

Quelle: Independent Research

Zahlenwerk unter den Erwartungen

Die von NanoFocus veröffentlichten Zahlen zum H1 2009 lagen unter unseren Schätzungen. Sowohl der Umsatz von 1,81 (2,73; unsere Prognose: 2,23) Mio. Euro als auch das EBIT von -0,80 (-0,19; unsere Prognose: -0,61) Mio. Euro erfüllten unsere Erwartungen nicht. Die vom Management ergriffenen Kostensenkungsmaßnahmen und die Schritte zur Sicherung der Liquidität werten wir positiv. Die Effekte werden sich unseres Erachtens insbesondere in H2 2009 auf den Ertrag auswirken.

Wachstumsfinanzierung bleibt von hoher Bedeutung

Die 2009 besonders stark ausgeprägte Zyklizität mit einem sehr schwachen Q2 2009 und erwartet hohen Umsätzen in Q4 2009 stellt NanoFocus vor eine auf Liquiditätsebene große Herausforderung. Die Beantragung eines Kredits über 1 Mio. Euro zur Zwischenfinanzierung des Nettoumlaufvermögens erachten wir daher als folgerichtig. Aus unserer Sicht verdeutlicht die Zyklizität des Geschäfts, die durch Großaufträge verstärkt werden kann, dass das Thema der Finanzierung des Wachstums unverändert von großer Bedeutung ist. Wir erwarten 2009 eine Wachstumsdelle und senken unsere EpS-Prognose auf -0,10 (alt: +0,10) Euro. 2010 erwarten wir ein EpS von 0,24 (alt: 0,34) Euro.

Wir erachten langfristiges Wachstum als intakt

Das langfristige Wachstum sehen wir aber unverändert als intakt an, weil unter anderem Automobilhersteller verbrauchsärmere Motoren entwickeln und das Thema Effizienz nun auch in der Solarindustrie eine zunehmende Rolle spielt. Mit den geplanten Serienproduktionen des μ surf cylinder (Integration in die Inline-Fertigung) und eines für ein führendes Unternehmen im Medizinbereich entwickelten Geräts erwarten wir ab 2011 einen Wachstumsschub.

Neues Führungsteam übernimmt ab 2010

Die Aktie von NanoFocus hat auf die H1-Zahlen mit deutlichen Abschlägen reagiert. Seit unserer letzten Kommentierung (30.06.09) hat sie rund 9,0% an Wert verloren. Nach unserer Ansicht reflektiert die Kursentwicklung auch die hervorgerufene Unsicherheit, nachdem der Vorstandsvorsitzende und Unternehmensgründer Dr. Hans-Hermann Schreier (Aktienbesitz: 8,84%) zum Jahresende sein Ausscheiden aus dem Unternehmen verkündet hat. Wir haben bei einem Treffen mit dem Management am Firmensitz in Oberhausen Anfang September den Eindruck eines gut eingespielten Teams um Jürgen Valentin (künftiger Vorstandssprecher), Joachim Sorg und Marcus Grigat gewonnen. Wir interpretieren den Schritt von Dr. Schreier daher eher als Vertrauensbeweis in das Führungspersonal, NanoFocus durch die herausfordernden Monate zu steuern.

Kursziel: 5,50 (alt: 5,70) Euro; Votum: Kaufen

Für einen Wachstumswert halten wir die Aktie mit einem KGV 2010 von 14,3 für moderat bewertet. NanoFocus bietet aus unserer Sicht z.B. mit Blick auf eine erfolgreiche Integration des vollautomatisierten μ surf cylinder in den Produktionsprozess im Jahr 2011 oder mit der neuen Speziallösung μ surf solar ein attraktives Chance-/Risikoprofil. Unser DCF-Modell liefert ein Kursziel von 5,50 (alt: 5,70) Euro. Unser Votum lautet unverändert Kaufen.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

NanoFocus AG								
Ausgewählte Kennzahlen								
	Einheit :	Mio. Euro						
	Geschäftsjahresende :	31. Dez	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
	Rechnungslegungsstandard :	HGB						
GuV-Kennzahlen								
Umsatz (in Mio. Euro)			3,06	4,48	5,31	6,53	5,55	7,70
EBITDA-Marge			7,0%	8,9%	3,8%	11,7%	6,3%	14,5%
EBIT-Marge			neg.	neg.	neg.	3,9%	neg.	8,0%
Nettorendite			neg.	neg.	neg.	3,2%	neg.	7,1%
Abschreibungsquote			14,2%	11,4%	9,7%	7,9%	9,3%	6,5%
Operative Kosten / Umsatz			117,7%	108,4%	106,6%	95,7%	105,1%	92,0%
Zinsdeckungsgrad			neg.	neg.	neg.	6,23	neg.	8,44
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen								
Eigenkapitalrendite (ROE)			neg.	neg.	neg.	3,1%	neg.	7,7%
ROCE			neg.	neg.	neg.	3,1%	neg.	7,1%
ROA			neg.	neg.	neg.	2,1%	neg.	5,2%
Bilanzkennzahlen								
Eigenkapitalquote			62,7%	61,6%	70,3%	68,2%	64,7%	67,4%
Anlagendeckungsgrad I			136,8%	135,3%	196,6%	218,9%	234,3%	279,0%
Anlagenintensität			45,8%	45,5%	35,8%	31,1%	27,6%	24,2%
Forderungen / Umsatz			26,8%	26,0%	32,7%	24,8%	30,1%	28,1%
Capex / Abschreibungen			34,4%	123,1%	28,9%	48,0%	38,4%	45,2%
Capex / Umsatz			4,9%	14,1%	2,8%	3,8%	3,6%	2,9%
Working Capital-Quote			94,4%	67,5%	82,3%	76,7%	95,9%	78,2%
Kennziffern je Aktie (in Euro)								
Ergebnis je Aktie			-0,26	-0,21	-0,42	0,09	-0,10	0,24
Free Cash flow je Aktie			-1,09	0,47	-0,45	0,17	0,10	0,29
Dividende je Aktie			-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie			1,29	0,95	0,87	0,76	1,07	0,80
Buchwert je Aktie			2,81	2,71	2,89	2,98	2,89	3,13
Bewertungskennzahlen								
EV / Umsatz			8,6	4,8	3,0	1,2	1,4	1,0
EV / EBITDA			122,3	54,2	79,0	10,2	22,7	7,1
EV / EBIT			neg.	neg.	neg.	31,0	neg.	12,9
KGV			neg.	neg.	neg.	35,0	neg.	14,3
KBV			4,9	4,0	2,4	1,1	1,2	1,1
KCV			neg.	neg.	neg.	neg.	53,8	492,7
KUV			8,6	4,6	3,0	1,1	1,4	1,0
Dividendenrendite			-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

NanoFocus AG						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Umsatzerlöse	3,06	4,48	5,313	6,53	5,55	7,70
Veränderung ggü. Vorjahr	-3,0%	46,4%	18,7%	23,0%	-15,0%	38,6%
Bestandsveränderung	0,04	0,15	0,30	0,30	0,26	0,20
Aktivierete Eigenleistung	0,08	0,17	0,01	0,04	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Erträge	0,64	0,45	0,24	0,15	0,38	0,30
Gesamtleistungen	3,81	5,25	5,86	7,02	6,19	8,20
Materialaufwand	-1,21	-1,78	-2,15	-2,41	-1,92	-2,51
in % Umsatz	-39,5%	-39,7%	-40,4%	-36,8%	-34,6%	-32,6%
Bruttoergebnis	2,61	3,47	3,72	4,61	4,26	5,69
in % Umsatz	85,2%	77,6%	70,0%	70,6%	76,8%	73,9%
Personalaufwand	-1,29	-1,66	-1,98	-2,18	-2,43	-2,81
in % Umsatz	-42,1%	-37,1%	-37,2%	-33,4%	-43,8%	-36,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,11	-1,42	-1,54	-1,67	-1,48	-1,76
in % Umsatz	-36,1%	-31,6%	-28,9%	-25,5%	-26,6%	-22,9%
EBITDA	0,22	0,40	0,20	0,77	0,35	1,12
EBITDA-Marge	7,0%	8,9%	3,8%	11,7%	6,3%	14,5%
Abschreibungen	-0,43	-0,51	-0,52	-0,51	-0,52	-0,50
in % Umsatz	-14,2%	-11,4%	-9,7%	-7,9%	-9,3%	-6,5%
EBIT	-0,22	-0,11	-0,31	0,25	-0,17	0,62
EBIT-Marge	-7,1%	-2,5%	-5,9%	3,9%	-3,0%	8,0%
Finanzergebnis	-0,28	-0,16	-0,58	-0,04	-0,05	-0,07
in % Umsatz	-9,1%	-3,6%	-11,0%	-0,6%	-0,9%	-1,0%
EBT	-0,50	-0,28	-0,90	0,21	-0,22	0,55
EBT-Marge	-16,2%	-6,2%	-16,9%	3,3%	-3,9%	7,1%
Außerordentliche Aufwendungen	0,00	-0,13	-0,05	0,00	0,00	0,00
Ertragsteuern und sonstige Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
in % vom EBT	-0,2%	0,0%	0,2%	-1,0%	-0,6%	-0,3%
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Konzernergebnis	-0,50	-0,40	-0,955	0,21	-0,22	0,54
in % Umsatz	-16,2%	-9,0%	-18,0%	3,2%	-3,9%	7,1%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	1,906	1,913	2,250	2,250	2,250	2,250
Gewinn je Aktie in Euro	-0,26	-0,21	-0,42	0,09	-0,10	0,24
Dividende je Aktie in Euro	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

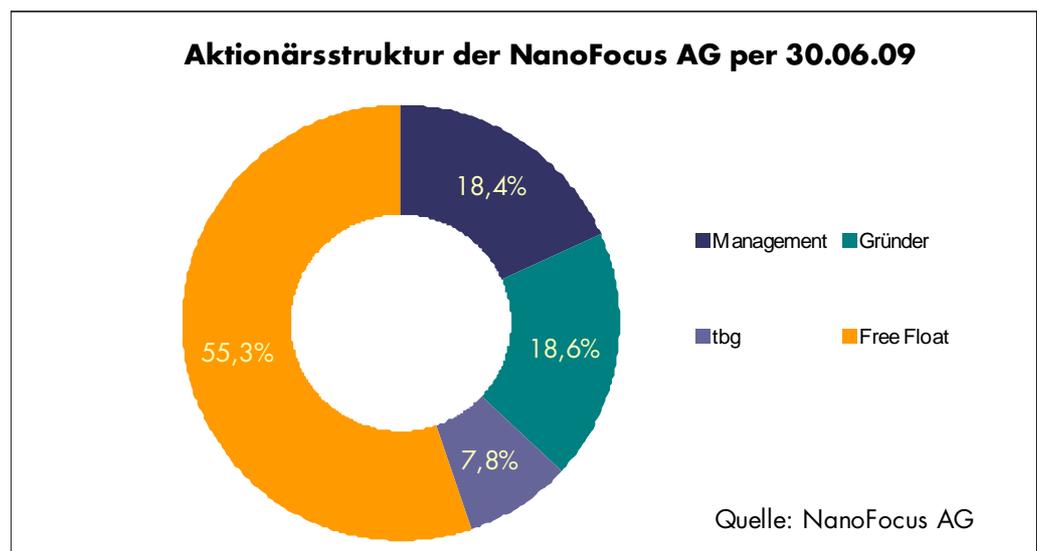
NanoFocus AG							
Bilanz							
	Einheit : Mio. Euro	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
	Geschäftsjahresende : 31. Dez						
	Rechnungslegungsstandard : HGB						
AKTIVA							
Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aufwendungen für die Ingangsetzung		0,00	0,10	0,08	0,05	0,03	0,00
Anlagevermögen							
Immaterielle Vermögensgegenstände		3,54	3,39	3,04	2,80	2,47	2,17
Sachanlagen		0,25	0,32	0,14	0,14	0,18	0,23
Finanzanlagen		0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Summe Anlagevermögen		3,91	3,83	3,31	3,07	2,77	2,52
Umlaufvermögen							
Vorräte		0,98	1,21	1,78	2,35	2,21	2,79
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		1,15	1,45	2,03	2,57	2,54	3,22
Forderungen aus Lieferung und Leistungen		0,82	1,17	1,74	1,62	1,67	2,16
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		0,33	0,29	0,29	0,95	0,86	1,06
Wertpapiere		0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Flüssige Mittel		2,47	1,81	1,96	1,71	2,41	1,80
Summe Umlaufvermögen		4,61	4,48	5,78	6,64	7,16	7,80
Rechnungsabgrenzungsposten		0,02	0,00	0,09	0,09	0,08	0,11
Summe Aktiva		8,54	8,41	9,25	9,85	10,04	10,44
PASSIVA							
Eigenkapital							
Gezeichnetes Kapital		1,91	1,93	2,25	2,25	2,25	2,25
Kapitalrücklage		3,44	3,25	4,25	4,25	4,46	4,25
Einlagen		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gewinn-/Verlustvortrag		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bilanzgewinn		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag		0,00	0,00	0,00	0,21	-0,22	0,54
Summe Eigenkapital		5,35	5,18	6,50	6,71	6,49	7,04
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,00	0,05	0,03	0,01	0,00	0,00
Rückstellungen		0,13	0,23	0,21	0,24	0,21	0,28
Verbindlichkeiten							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		0,53	0,53	1,90	2,00	2,75	2,35
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,00	0,17	0,00	0,12	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		0,41	0,15	0,30	0,52	0,37	0,48
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten		2,10	2,10	0,31	0,22	0,19	0,26
Summe Verbindlichkeiten		3,05	2,95	2,51	2,85	3,30	3,09
Rechnungsabgrenzungsposten		0,01	0,00	0,00	0,03	0,03	0,04
Summe Passiva		8,54	8,41	9,25	9,85	10,04	10,44

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

NanoFocus AG						
Kapitalflussrechnung						
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Jahresergebnis	-0,50	-0,40	-0,96	0,21	-0,22	0,54
+/- Verlust/Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Abschreibungen auf AV	0,43	0,51	0,52	0,51	0,52	0,50
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,01	0,01	0,00	0,00	-0,03	0,06
+/- Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Umsatztätigkeit	-0,06	0,12	-0,26	0,72	0,27	1,11
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL andere Aktiva	-0,49	-0,42	-1,23	-1,10	0,19	-1,29
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva	-0,31	0,02	0,09	0,28	-0,32	0,20
+/- Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Positionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus der betrieblichen Tätigkeit	-0,85	-0,28	-1,40	-0,10	0,14	0,02
+ Einzahlungen aus Abgängen des Anlagevermögens	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-0,15	-0,63	-0,15	-0,25	-0,20	-0,23
Cash Flow aus der Investitionstätigkeit	-0,15	-0,63	-0,15	-0,25	-0,20	-0,23
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	3,50	0,23	2,28	0,00	0,00	0,00
+/- Aus- und Einzahlungen aus Finanzkrediten	-1,28	0,01	-0,57	0,10	0,75	-0,40
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	2,21	0,25	1,70	0,10	0,75	-0,40
Summe der Cash Flows	1,22	-0,66	0,15	-0,25	0,70	-0,61
Sonstige nicht liquiditätswirksame Zahlungsströme	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres	1,25	2,47	1,81	1,96	1,71	2,41
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres	2,47	1,81	1,96	1,71	2,41	1,80

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument 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, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsetzung, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatortechnik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 18.09.2009

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen NanoFocus AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 18.09.2009

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de