



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

nanofocus[®]
see more ■

Akquisition der SISCAN-Technologie; Kapitalerhöhung

2. November 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.

Übernahme der SISCAN-Technologie

Einstieg in die Inline-Fertigung möglich

- ⇒ Aus unserer Sicht stellt die Akquisition von µsprint (ehem. SISCAN) einen wichtigen strategischen Schritt dar. Die Technologie ermöglicht den kurzfristigen Einstieg in die Inline-Fertigung. Laut CFO Joachim Sorg haben bereits zahlreiche bestehende Kunden Interesse an µsprint-Geräten bekundet.
- ⇒ In Q4 2009 soll µsprint auf den Markt gebracht werden. Zudem will NanoFocus 2010 und 2011 insgesamt 1 Mio. Euro in die Weiterentwicklung der Technologie investieren.
- ⇒ Wir haben unsere Prognosen überarbeitet. Für 2009 lassen wir unsere EpS-Schätzungen bei -0,10 Euro. 2010 sehen wir das EpS nun bei 0,25 (alt: 0,24) Euro. Im Jahr 2011 erwarten wir einen Umsatz- und Ergebnissprung. Der Grund dafür ist die Markteinführung des vollautomatisierten µsurf cylinders sowie eines für ein namhaftes Medizintechnikunternehmen entwickelten Geräts. Wir prognostizieren erstmals ein EpS von 0,62 Euro.
- ⇒ Mit der im Oktober durchgeführte Kapitalerhöhung (224.000 Aktien zu je 3,50 Euro) will NanoFocus das weitere Wachstum finanzieren. Zudem plant das Unternehmen, Kredite von 2 Mio. Euro aufzunehmen. Auf Grund der spürbaren Umsatz- und Working Capital-Ausweitung sowie der hohen Investitionen erwarten wir 2011 weiteren Refinanzierungsbedarf.
- ⇒ Die NanoFocus-Aktie hat seit unserer letzten Kommentierung vom 18.09.09 um über 50% zugelegt und ist damit aus einer längeren Seitwärtsbewegung nach oben ausgebrochen. Wir sind der Ansicht, dass die Aktie weiteres Aufwärtspotenzial hat. Wir rechnen damit, dass NanoFocus in den nächsten Monaten mit guten Nachrichten wie der Gewinnung von Neukunden aufwarten kann. Zudem ist die Aktie mit einem KGV 2010 von 21,1 bzw. 2011 von 8,5 attraktiv bewertet. Unser überarbeitetes DCF-Modell (erstmalige Prognose für 2011 inklusive der Beiträge neuer Produkte) liefert ein Kursziel von 8,00 (alt: 5,50) Euro. Unser Votum lautet unverändert Kaufen.

NanoFocus AG 4)

Votum: **Kaufen**

alt: -
vom -

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	8,00
Kurs (Frankfurt Parkett) (in Euro)	5,30
30.10.2009 17:51 Uhr	
Kurspotenzial	50,94%

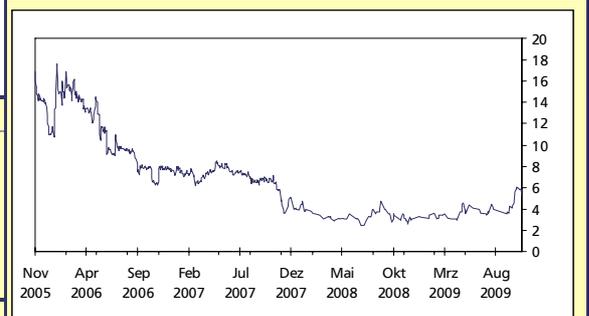
Unternehmensdaten	
Land	GE
Branche	Nanotechnologie
Segment	Entry Standard
ISIN	DE0005400667
Reuters	N2FGn.DE
Bloomberg	N2F
Internet	www.nanofocus.de

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	2,474
Freefloat	58,82%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	13,1
∅ Tagesumsatz	299
52W Hoch 15.10.2009	6,10 Euro
52W Tief 24.11.2008	2,60 Euro
Beta	1,3
Volatilität (60 Tage)	72,52

Bewertungsmultiplikatoren				
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2007	3,0	neg.	neg.	0,0%
2008	1,2	31,0	35,0	0,0%
2009e	2,3	neg.	neg.	0,0%
2010e	1,4	16,8	21,1	0,0%
2011e	1,0	7,3	8,5	0,0%

Performance (in %)				
	1M	3M	6M	12M
absolut	23,2	17,1	44,1	58,4
relativ ggü.:				
DAX	24,1	15,5	30,5	49,8

Index-Gewichtung
keine Indexmitgliedschaft



RL	GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS
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	8,7	0,7	0,6	0,6	0,25
HGB	2011e	12,5	1,7	1,6	1,5	0,62

CAGR 2007 - 2011e: 23,8%
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 Höhengauflösung (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.

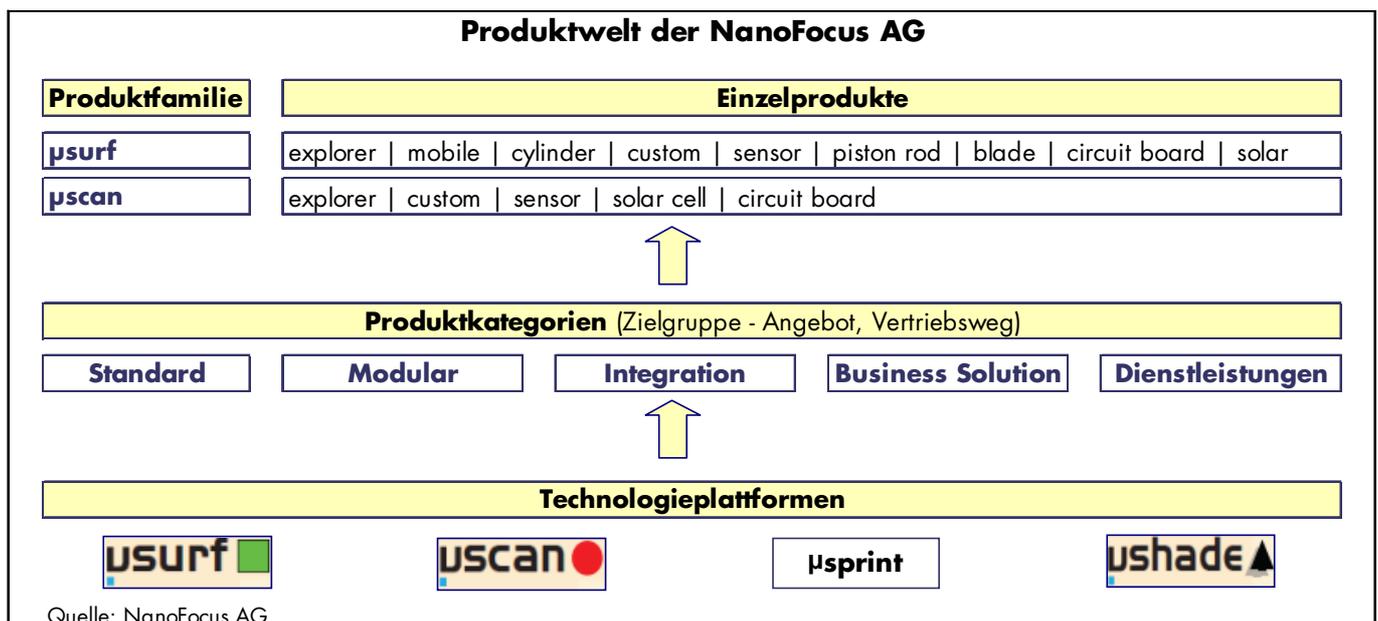
One-Stop-Shop-Geschäftsmodell

Die Strategie zeichnet sich durch das One-Stop-Shop-Geschäftsmodell aus. NanoFocus 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, μ shade und μ sprint

Auf einer Technologieplattform, die vier 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. Anfang 2009 ist mit μ shade (3D-Vision-System) eine dritte Technologie hinzugekommen. 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. Die kürzlich übernommene μ sprint-Technologie (ehem. SISCAN) ermöglicht ein extrem schnelles, hochpräzises Messen im Nanometerbereich. μ shade und μ sprint bieten wegen ihrer Schnelligkeit die Möglichkeit zum Einsatz in der Inline-Fertigung.



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

SISCAN-Akquisition ebnet Weg in Inline-Fertigung

Übernahme von μ sprint (ehm. SISCAN) durch Asset Deal

Schritt in Inline-Fertigung schon 2011 möglich

NanoFocus hat Mitte Oktober von der Siemens Electronics Assembly Systems GmbH & Co. KG (SEAS) in einem Asset Deal die μ sprint-Technologie (ehem. SISCAN) übernommen. Aus unserer Sicht ist die Transaktion ein bedeutender Schritt für das Unternehmen, weil er den Weg für einen zügigen Eintritt in die Inline-Fertigung (Anwendung im laufenden Produktionsprozess bei Kunden) ebnet. Mit dem derzeit laufenden Entwicklungsprozess zur Vollautomatisierung des μ surf cylinders wäre dies voraussichtlich erst 2011 gelungen.

Im Rahmen eines Asset Deals übernimmt NanoFocus die Technologie und zugehörige Patente, die Fertigungseinrichtung sowie das Warenlager. Allerdings muss das Oberhausener Unternehmen auch den Kundenstamm und die damit verbundene Gewährleistung für sieben von SEAS ausgelieferten Geräte tragen.

Günstige Übernahmekonditionen

Geringe Upfront-Zahlung und Royalties

Über die Details der Transaktion haben die Parteien Stillschweigen vereinbart. Laut CFO Joachim Sorg ist der Kaufpreis aber sehr attraktiv. Bis zum Patentablauf im Jahr 2016 wird NanoFocus an SEAS umsatzabhängige Royalty-Zahlungen leisten, deren maximale Höhe jedoch nach oben begrenzt ist.

μ sprint schließt Lücke im Produktportfolio

Sensor mit extrem schneller Messung

μ sprint ist ein 3D-Inline-Inspektionssystem und basiert auf einer patentierten Konfokaltechnik. Das System zeichnet sich durch den wie an einer „Stimmgabel“ hängenden Sensor aus. Der Sensor schwingt hierdurch mit einer extrem schnellen Frequenz. Mit bis zu einer Mio.

μ sprint innerhalb der NanoFocus-Produktfamilie

Technologieplattformen



	μ surf	μ scan	μ sprint	μ shade
Präzision	sehr präzise Nanometer bis zu 1nm	präzise Nano-/Mikrometer bis zu 100 nm	präzise Nano-/Mikrometer bis zu 100 nm	vergleichsweise unpräzise Mikrometer
Geschwindigkeit	sehr langsam	langsam	sehr schnell	sehr schnell
Einsatzgebiete	Messen kleiner Oberflächen in Relation zur Technologie F&E, Prozessent- wicklung	Messen größerer Oberflächen F&E, Prozessent- wicklung	Inspektion von Wafern, Laserschwei- ßungen etc. Inline-tauglich	grobe Inspektionen, aber keine komple- xen Messungen Inline-tauglich
Kommentar	Vollautomatisierter μ surf cylinder ermög- licht Inline-Fertigung	-	Weiterentwicklung: Medizin-/Solar- technik, Cleantech	noch in abschlie- ßender Entwicklung

Quelle: NanoFocus AG

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

Messungen pro Sekunde ist μ sprint laut NanoFocus der schnellste konfokale Sensor der Welt. Aus diesem Grund lässt sich die Technologie innerhalb des Produktionsprozesses bei Kunden einsetzen. Die Schnelligkeit geht jedoch zu Lasten der Präzision mit einer Genauigkeit von maximal 100 nm.

μ sprint komplementär zu μ surf

Damit schließt μ sprint aber auch eine Lücke im Produktportfolio von NanoFocus. Die etablierten Technologien μ surf und μ scan sind mit Messungen im Nano- und Mikrometerbereich extrem exakt, aber dafür relativ langsam. Sie eignen sich eher für den Einsatz im F&E-Bereich oder der Prozessentwicklung. μ sprint und die sich noch in der Entwicklung befindliche Technologie μ shade führen Messungen mit einer geringeren Präzision durch. Sie sind jedoch sehr schnell und eignen sich daher für die Inline-Fertigung.

Produkteinführung in Q4 2009 geplant

Investition von 1 Mio. Euro zur Weiterentwicklung von μ sprint

Laut CFO Sorg wird μ sprint bislang zu 90% von Kunden innerhalb der Siemens-Familie genutzt (vor allem Infineon und Epcos). NanoFocus plant in den nächsten drei Monaten ein Redesign, wobei der Name „SISCAN“ nicht weitergeführt wird. Die Fertigung wird nach Oberhausen verlagert. Auf der Münchener Industriemesse Productronica (10. bis 13.11.09) soll die Technologie erstmals präsentiert werden. Die Produkteinführung ist noch für Q4 2009 vorgesehen.

Weiterentwicklung in den nächsten zwei Jahren

In den kommenden zwei Jahren plant NanoFocus, die Technologie weiter zu entwickeln. Das Investitionsbudget von 1 Mio. Euro soll durch einen ERP-Kredit der KfW finanziert werden. Im Fokus stehen die weitere Verbesserung der Messpräzision und -schnelligkeit sowie die Adaptierung der Technologie an weitere Branchen wie der Medizin-, Solartechnik und Cleantech. Bisher kommt μ sprint vor allem im Halbleiter- und Elektronikbereich (Inspektion von Wafern) oder bei der Inspektion von Laserschweißungen zum Einsatz.

NanoFocus übernimmt Servicemitarbeiter

Wir sehen es als wesentlichen Vorteil bei der künftigen Vermarktung und Weiterentwicklung der Technologie an, dass NanoFocus einen Service-Mitarbeiter von SEAS gewinnen konnte. Zudem steht der Assistent des Chefentwicklers von μ sprint NanoFocus beratend zur Seite. Spezifikationen zur Weiterentwicklung der Technologie wurden im Rahmen des Asset Deals ebenfalls erworben.

Refinanzierung über Kapitalerhöhung

*Bruttoemissionserlös von
0,78 Mio. Euro*

Verwässerungseffekt von knapp 10%

NanoFocus gab am 22.09.09 bekannt, eine Kapitalerhöhung bei ausgewählten institutionellen Investoren platziert zu haben. Insgesamt wurden 224.000 neue Aktien zum Preis von je 3,50 (Xetra-Schlusskurs am 21.09.09: 3,64) Euro ausgegeben (Bruttoemissionserlös: 0,78 Mio. Euro). Die Aktienanzahl steigt damit auf 2,474 (zuvor: 2,250) Mio. Stück. Der Verwässerungseffekt beträgt knapp 10%.

Laut NanoFocus wurden die Aktien von der Baden-Württembergischen Versorgungsanstalt für Ärzte (Altaktionär), der Investmentgruppe Murphy & Spitz sowie von Mitarbeitern und dem Management gezeichnet. Zudem nahmen zwei Vermögensverwalter aus München an der Kapitalerhöhung teil.

*Kurzfristige Vorfinanzierung
von Projekten*

Finanzierung des weiteren Wachstums

Aus unserer Sicht dient die Kapitalerhöhung einerseits zur unmittelbaren Liquiditätssicherung. Die konjunkturbedingt schwache Entwicklung in H1 2009 (Umsatz: -34%; EBIT: -0,80 (-0,19) Mio. Euro) in Kombination mit der Notwendigkeit der Vorfinanzierung größerer Aufträge für das Q4 2009 (Aufbau der Forderungen LuL und der Vorräte) stellen NanoFocus laut Finanzvorstand Joachim Sorg auf Liquiditätsebene vor Herausforderungen. Das Unternehmen hatte daher einen Kreditantrag über 1 Mio. Euro gestellt. Wir sehen aber zum Jahresende 2009 kein akutes Liquiditätsrisiko.

Erlöse zur weiteren Wachstumsfinanzierung

Die Erlöse dienen daher in erster Linie zur Finanzierung des weiteren Wachstums. Laut NanoFocus wird der Preis der vollautomatisierten μ sprint-Geräte (ab Q4 2009) zwischen 0,15 und 1,00 Mio. Euro bzw. des vollautomatisierten μ surf cylinders (ab 2011) bei 0,5 bis 1,0 Mio. Euro liegen. Nach Abschluss der Entwicklungsarbeiten für ein Medizintechnikunternehmen im Jahr 2010 könnte laut NanoFocus zudem ein Auftrag im Volumen von bis zu 35 Mio. Euro ab 2011 folgen. Wir hatten bereits mehrfach auf die Notwendigkeit der Finanzierung dieses Wachstums verwiesen.

Prognosen

Erstmals Prognosen für 2011 erstellt

Berücksichtigung neuer Produkte in unseren Prognosen

Infolge der Übernahme der μ sprint-Technologie, die bereits in Q4 2009 in den Markt eingeführt werden soll, haben wir unsere Prognosen überarbeitet. Zudem haben wir erstmals Schätzungen für 2011 erstellt. Neben der μ sprint-Technologie berücksichtigen wir dabei zum ersten Mal Umsatzbeiträge des vollautomatisierten μ surf cylinders (Prototyp für Frühjahr 2010 geplant) und eines medizinischen Geräts, das NanoFocus für einen namhaften Hersteller im Medizinbereich entwickelt (fünfjähriges Auftragsvolumen von bis zu 35 Mio. Euro). Laut CFO Joachim Sorg ist bereits jetzt das Interesse von Unternehmen aus dem Medizintechnik- und Automobilbereich an den μ sprint-Messgeräten groß. Ein Referenzprojekt mit einem namhaften Automobilzulieferer ist noch 2009 geplant.

Prognosen für 2009 bleiben unverändert

Große Bandbreite bei Umsatz- und Ertragsprognose 2009

Das NanoFocus-Management sieht nach den H1-Zahlen den Umsatz für das Gesamtjahr 2009 in einer großen Bandbreite zwischen 5,0 und 7,0 Mio. Euro. Aus unserer Sicht dürfte das Niveau 2009 entscheidend vom Erhalt von verschobenen Großaufträgen etwa von Daimler, MAN Ferrostaal oder Solarherstellern abhängen. Daher kann das Umsatzniveau sowohl unter als auch über der Bandbreite liegen. Wir lassen unsere Prognosen beim Umsatz (5,55 Mio. Euro), EBITDA (0,35 Mio. Euro) und Nettoergebnis (-0,22 Mio. Euro) vor diesem Hintergrund unverändert. Auf Grund der Kapitalerhöhung schätzen wir die durchschnittliche Aktienanzahl nun auf 2,293 (alt: 2,250) Mio. Stück, was aber auf unsere EpS-Prognose von -0,10 Euro keine Auswirkungen hat.

NanoFocus AG

Prognosen ausgewählter Kennziffern der GuV 2009e, 2010e und 2011e

Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Einheit : Mio. Euro		2009e		2010e		2011e
	31. Dez	HGB	alt	neu	alt	neu	neu
Umsatzerlöse			5.55	5.55	7.70	8.70	12.47
Veränderung ggü. Vorjahr			-15.0%	-15.0%	38.6%	56.6%	43.3%
Gesamtleistungen			6.19	6.19	8.20	9.20	12.82
Veränderung ggü. Vorjahr			-11.9%	-11.9%	32.6%	48.7%	39.3%
EBITDA			0.35	0.35	1.12	1.27	2.25
EBITDA-Marge			6.3%	6.3%	14.5%	14.6%	18.1%
EBIT			-0.17	-0.17	0.62	0.75	1.71
EBIT-Marge			-3.0%	-3.1%	8.0%	8.6%	13.7%
Konzernergebnis			-0.22	-0.22	0.54	0.62	1.53
in % Umsatz			-3.9%	-4.0%	7.1%	7.1%	12.3%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück			2.250	2.293	2.250	2.474	2.474
Gewinn je Aktie in Euro			-0.10	-0.10	0.24	0.25	0.62

Quelle: Independent Research

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

EpS-Vewässerung durch Kapitalerhöhung

2010 Übergangsjahr vor dem Start der Großprojekte

Das Jahr 2010 erachten wir unverändert als Übergangsjahr. Es dürfte im Zeichen der Finalisierung einiger Großprojekte stehen. Den Umsatz schätzen wir auf Grund des zusätzlichen Beitrags von μ sprint nun auf 8,70 (alt: 7,70) Mio. Euro. Das EBITDA sehen wir nun bei 1,27 (alt: 1,12) Mio. Euro und das Nettoergebnis bei 0,62 (alt: 0,54) Mio. Euro. Auf Basis von 2,474 (alt: 2,250) Mio. Aktien ergibt sich ein EpS von 0,25 (alt: 0,24) Euro.

Zwei neue Produkte führen zu Umsatz- und Ergebnissprung

Wachstumsschub in 2011 erwartet

Einen Wachstumsschub erwarten wir bei NanoFocus 2011 auf Grund der geplanten Serienproduktion des vollautomatisierten μ surf cylinders (geschätzter Umsatzbeitrag: 1,0 Mio. Euro) und eines medizinischen Geräts, das NanoFocus für einen namhaften Hersteller im Medizinbereich entwickelt (Umsatzbeitrag: 1,5 Mio. Euro). Wir prognostizieren erstmals einen Konzernumsatz von 12,47 Mio. Euro. Auf Grund der fortschreitenden Fixkostendegression prognostizieren wir eine deutliche Verbesserung des EBITDA auf 2,25 Mio. Euro, des Nettoergebnisses auf 1,53 Mio. Euro und des EpS auf 0,62 Euro.

Umsatzausweitung führt zu Refinanzierungsbedarf

Für die Weiterentwicklung der μ sprint-Technologie will NanoFocus 2010 und 2011 insgesamt 1 Mio. Euro investieren. Ein zusätzlicher Investitionsbedarf von 0,2 Mio. Euro entsteht 2011 zudem durch die Einführung des μ surf cylinders. Wir erwarten bis 2011 durch die Umsatzausweitung (+91% gegenüber 2008) ferner eine Verdoppelung des Working Capitals auf 8,47 (2008: 4,23) Mio. Euro. Daher gehen wir davon aus, dass NanoFocus bis 2011 keinen positiven operativen Cash Flow erzielen kann. Aus unserer Sicht hängt diese Entwicklung jedoch auch maßgeblich von Erhalt von Anzahlungen ab.

Kapitalbedarf im Laufe des Jahres 2011

NanoFocus hat die mittelfristige Finanzierung weitestgehend mit der Kapitalerhöhung (Einnahmen: 0,78 Mio. Euro) sowie zwei Kreditanträgen über je 1 Mio. Euro gesichert. Wir sehen aber im Laufe des Jahres 2011 weiteren Refinanzierungsbedarf.

Bewertung

Dreistufiges DCF-Modell

Zur Bewertung der Aktie ziehen wir ein dreistufiges Discounted Cash Flow Modell (DCF-Modell) heran. Die Phase I bis 2011 (zuvor: 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 2,6% (alt: 2,0%). 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: 8,03 (alt: 5,55) Euro

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 19,86 (alt: 12,48) Mio. Euro. Hierbei haben wir den Liquiditätszufluss aus der Kapitalerhöhung berücksichtigt. Auf Basis von nun 2,474 (alt: 2,250) Mio. Aktien errechnen wir einen fairen Wert je Aktie von 8,03 (alt: 5,55 Euro). Der höhere Wert ist der starken Umsatz- und Ertragsausweitung auf Grund der neuen Produkte (µsprint, µsurf cylinder, Medizintechnik) geschuldet, die erstmals in unsere Detailschätzung 2011 eingeflossen sind.

DCF-Modell NanoFocus AG										
in Mio. Euro	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	5,55	8,70	12,47	16,82	21,15	24,66	26,51	28,50	30,64	32,93
Wachstum Umsatz	-15,0%	56,6%	43,3%	34,9%	25,7%	16,6%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	-3,1%	8,6%	13,7%	14,0%	14,3%	14,7%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBIT	-0,17	0,75	1,71	2,36	3,03	3,62	3,98	4,27	4,60	4,94
- Ertragsteuern	0,00	0,00	-0,07	-0,19	-0,35	-0,55	-0,75	-0,97	-1,21	-1,48
+ Abschreibungen	0,52	0,53	0,55	0,62	0,69	0,74	0,77	0,46	0,49	0,53
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,03	0,09	0,10	0,13	0,17	0,20	0,21	0,23	0,24	0,26
+/- 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	1,36	2,28	2,92	3,53	4,00	4,20	3,99	4,12	4,25
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,13	-1,55	-2,36	-2,43	-2,22	-1,56	-0,47	-0,46	-0,45	-0,43
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,40	-0,75	-1,00	-0,40	-0,51	-0,59	-0,63	-0,68	-0,73	-0,79
Free Cash Flow	-0,22	-0,94	-1,08	0,09	0,81	1,86	3,10	2,84	2,93	3,02
Barwerte	-0,21	-0,83	-0,86	0,06	0,52	1,08	1,63	1,35	1,25	1,16
Summe Barwerte	5,16									
Terminalwert	14,10									
Wert des operativen Geschäfts	19,27									
+ liquide Mittel	2,26									
- Finanzverschuldung	-1,67									
Marktwert Eigenkapital	19,86									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	2,474									
Kurs in Euro	8,03									

Quelle: Independent Research

in % vom Gesamtwert : 73%

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	60%	Fremdkapital :	40%	
risikofreie Rendite :	Beta :	1,3	Risikoprämie FK :	2,6%	
	Risikoprämie:	8,0%	Tax-Shield :	30,0%	
	Zins EK :	14,3%	Zins FK :	4,6%	
Wachstumsr. FCF :	2,0%	WACC :	10,4%	Datum :	02.11.09

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%	8,82	8,03	7,38	6,80
	2,5%	9,23	8,42	7,71	7,08
	3,0%	9,75	8,86	8,08	7,40
	3,5%	10,36	9,37	8,51	7,76

Quelle: Independent Research

Zahlenwerk unter den Erwartungen

Wir halten die höhere Bewertung für NanoFocus für gerechtfertigt. Auf Basis des fairen Werts ergibt sich für 2011 ein KGV von 12,9 nach 32,0 für 2010. Das in die Zukunft gerichtete Ertragspotenzial spiegelt sich im DCF-Modell auch im Terminalwert wider, der nun 73% (zuvor: 60%) des Gesamtwerts des operativen Geschäfts ausmacht.

Fazit

µsprint ermöglicht Eintritt in Inline-Fertigung

Wir erachten die Übernahme der µsprint-Technologie (ehem. SISCAN) von Siemens Electronics Assembly Systems (SEAS) als einen wichtigen strategischen Schritt. Die Technologie ermöglicht eine extrem schnelle Messung der Oberflächentopografie eines Objekts und ist daher für den Einsatz im Produktionsprozess bei Kunden prädestiniert. Die bisherigen Produkte von NanoFocus können bislang nicht in der Inline-Fertigung eingesetzt werden. Dies wäre erst 2011 mit der Einführung des vollautomatisierten µsurf cylinders gelungen.

Umsatz- und Ergebnissprung im Jahr 2011

Wir haben im Zuge der Übernahme unsere Prognosen überarbeitet. Für 2009 lassen wir unsere Schätzungen unverändert und erwarten weiterhin ein EpS von -0,10 Euro. 2010 sehen wir das EpS nun bei 0,25 (alt: 0,24) Euro. Im Jahr 2011 erwarten wir durch µsprint sowie auf Grund der Markteinführung des vollautomatisierten µsurf cylinders und eines für ein namhaftes Medizintechnikunternehmen entwickelten Geräts einen Sprung beim EpS auf 0,62 Euro.

Langfristig weiterer Refinanzierungsbedarf

Die deutliche Ausweitung des Umsatzes (2008 bis 2011: +91%) dürfte aus unserer Sicht zu einer signifikanten Steigerung des Working Capitals (+100%) führen. Zudem sind zur Weiterentwicklung von µsprint Investitionen von 1 Mio. Euro vorgesehen. Mit der Mitte Oktober durchgeführten Kapitalerhöhung (224.000 Aktien zu je 3,50 Euro) sowie der (geplanten) Aufnahme zweier Darlehen im Volumen von kumuliert 2 Mio. Euro hat NanoFocus die Finanzierung mittelfristig gesichert. Allerdings sehen wir im Laufe des Jahres 2011 weiteren Refinanzierungsbedarf.

Kursziel: 8,00 (alt: 5,50) Euro; Votum: Kaufen

Die NanoFocus-Aktie ist seit unserer letzten Kommentierung (18.09.09) bei deutlich anziehenden Umsätzen um über 50% gestiegen. Ein Grund könnte die im Zuge der Vorbereitung der Kapitalerhöhung erhöhte Aufmerksamkeit potenzieller Investoren gewesen sein. Wir sind der Ansicht, dass die Aktie weiteres Aufwärtspotenzial hat. Wir rechnen im Zuge der Markteinführung von µsprint mit einem positiven Newsflow (z.B. Neukundengewinnung). Zudem ist die Aktie mit einem KGV 2010 von 21,1 bzw. 2011 von 8,5 attraktiv bewertet. Unser DCF-Modell liefert unter Einbeziehung der neuen Produkte und unserer erstmaligen Prognosen für 2011 ein Kursziel von 8,00 (alt: 5,50) 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	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
	Rechnungslegungsstandard :	HGB						
GuV-Kennzahlen								
Umsatz (in Mio. Euro)			4,48	5,31	6,53	5,55	8,70	12,47
EBITDA-Marge			8,9%	3,8%	11,7%	6,3%	14,6%	18,1%
EBIT-Marge			neg.	neg.	3,9%	neg.	8,6%	13,7%
Nettorendite			neg.	neg.	3,2%	neg.	7,1%	12,3%
Abschreibungsquote			11,4%	9,7%	7,9%	9,4%	6,1%	4,4%
Operative Kosten / Umsatz			108,4%	106,6%	95,7%	105,1%	91,1%	84,7%
Zinsdeckungsgrad			neg.	neg.	6,23	neg.	6,01	17,61
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen								
Eigenkapitalrendite (ROE)			neg.	neg.	3,1%	neg.	7,9%	16,3%
ROCE			neg.	neg.	3,1%	neg.	7,5%	15,0%
ROA			neg.	neg.	2,1%	neg.	5,1%	11,1%
Bilanzkennzahlen								
Eigenkapitalquote			61,6%	70,3%	68,2%	67,2%	64,5%	68,4%
Anlagendeckungsgrad I			135,3%	196,6%	218,9%	244,7%	244,9%	256,6%
Anlagenintensität			45,5%	35,8%	31,1%	27,5%	26,3%	26,7%
Forderungen / Umsatz			26,0%	32,7%	24,8%	30,1%	28,1%	27,4%
Capex / Abschreibungen			123,1%	28,9%	48,0%	77,3%	142,9%	182,1%
Capex / Umsatz			14,1%	2,8%	3,8%	7,3%	8,7%	8,0%
Working Capital-Quote			67,5%	82,3%	76,7%	106,3%	76,0%	60,3%
Kennziffern je Aktie (in Euro)								
Ergebnis je Aktie			-0,21	-0,42	0,09	-0,10	0,25	0,62
Free Cash flow je Aktie			0,47	-0,45	0,17	-0,06	0,53	0,98
Dividende je Aktie			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie			0,95	0,87	0,76	1,30	0,92	0,18
Buchwert je Aktie			2,71	2,89	2,98	3,17	3,19	3,81
Bewertungskennzahlen								
EV / Umsatz			4,8	3,0	1,2	2,3	1,4	1,0
EV / EBITDA			54,2	79,0	10,2	35,7	9,8	5,6
EV / EBIT			neg.	neg.	31,0	neg.	16,8	7,3
KGV			neg.	neg.	35,0	neg.	21,1	8,5
KBV			4,0	2,4	1,1	1,8	1,7	1,4
KCV			neg.	neg.	neg.	90,9	neg.	neg.
KUV			4,6	3,0	1,1	2,4	1,5	1,1
Dividendenrendite			0,0%	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	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatzerlöse	4,48	5,313	6,53	5,55	8,70	12,47
Veränderung ggü. Vorjahr	46,4%	18,7%	23,0%	-15,0%	56,6%	43,3%
Bestandsveränderung	0,15	0,30	0,30	0,26	0,20	0,15
Aktiviert Eigenleistung	0,17	0,01	0,04	0,00	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Erträge	0,45	0,24	0,15	0,38	0,30	0,20
Gesamtleistungen	5,25	5,86	7,02	6,19	9,20	12,82
Materialaufwand	-1,78	-2,15	-2,41	-1,92	-2,72	-4,21
in % Umsatz	-39,7%	-40,4%	-36,8%	-34,6%	-31,3%	-33,8%
Bruttoergebnis	3,47	3,72	4,61	4,26	6,48	8,61
in % Umsatz	77,6%	70,0%	70,6%	76,8%	74,4%	69,1%
Personalaufwand	-1,66	-1,98	-2,18	-2,43	-3,06	-3,47
in % Umsatz	-37,1%	-37,2%	-33,4%	-43,8%	-35,1%	-27,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,42	-1,54	-1,67	-1,48	-2,15	-2,89
in % Umsatz	-31,6%	-28,9%	-25,5%	-26,6%	-24,7%	-23,2%
EBITDA	0,40	0,20	0,77	0,35	1,27	2,25
EBITDA-Marge	8,9%	3,8%	11,7%	6,3%	14,6%	18,1%
Abschreibungen	-0,51	-0,52	-0,51	-0,52	-0,53	-0,55
in % Umsatz	-11,4%	-9,7%	-7,9%	-9,4%	-6,1%	-4,4%
EBIT	-0,11	-0,31	0,25	-0,17	0,75	1,71
EBIT-Marge	-2,5%	-5,9%	3,9%	-3,1%	8,6%	13,7%
Finanzergebnis	-0,16	-0,58	-0,04	-0,05	-0,12	-0,10
in % Umsatz	-3,6%	-11,0%	-0,6%	-0,9%	-1,4%	-0,8%
EBT	-0,28	-0,90	0,21	-0,22	0,62	1,61
EBT-Marge	-6,2%	-16,9%	3,3%	-4,0%	7,1%	12,9%
Außerordentliche Aufwendungen	-0,13	-0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Ertragsteuern und sonstige Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,08
in % vom EBT	0,0%	0,2%	-1,0%	-0,6%	-0,3%	-4,7%
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,000
Konzernergebnis	-0,40	-0,955	0,21	-0,22	0,62	1,53
in % Umsatz	-9,0%	-18,0%	3,2%	-4,0%	7,1%	12,3%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	1,913	2,250	2,250	2,293	2,474	2,474
Gewinn je Aktie in Euro	-0,21	-0,42	0,09	-0,10	0,25	0,62
Dividende je Aktie in Euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

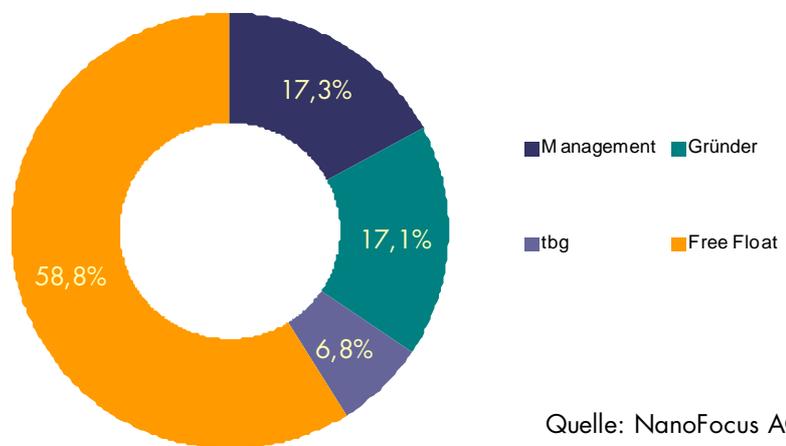
NanoFocus AG							
Bilanz							
	Einheit : Mio. Euro	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
	Geschäftsjahresende : 31. Dez						
	Rechnungslegungsstandard : HGB						
AKTIVA							
Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aufwendungen für die Inangasetzung		0,10	0,08	0,05	0,03	0,00	0,00
Anlagevermögen							
Immaterielle Vermögensgegenstände		3,39	3,04	2,80	2,47	2,17	1,87
Sachanlagen		0,32	0,14	0,14	0,38	0,93	1,68
Finanzanlagen		0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Summe Anlagevermögen		3,83	3,31	3,07	2,97	3,22	3,67
Umlaufvermögen							
Vorräte		1,21	1,78	2,35	2,21	3,02	4,61
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		1,45	2,03	2,57	2,54	3,59	4,86
Forderungen aus Lieferung und Leistungen		1,17	1,74	1,62	1,67	2,44	3,42
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		0,29	0,29	0,95	0,86	1,15	1,44
Wertpapiere		0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Flüssige Mittel		1,81	1,96	1,71	2,99	2,28	0,45
Summe Umlaufvermögen		4,48	5,78	6,64	7,74	8,89	9,93
Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,09	0,09	0,08	0,13	0,18
Summe Aktiva		8,41	9,25	9,85	10,82	12,24	13,78
PASSIVA							
Eigenkapital							
Gezeichnetes Kapital		1,93	2,25	2,25	2,47	2,47	2,47
Kapitalrücklage		3,25	4,25	4,25	5,02	4,80	5,42
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	0,21	-0,22	0,62	1,53
Summe Eigenkapital		5,18	6,50	6,71	7,27	7,89	9,43
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,05	0,03	0,01	0,00	0,00	0,00
Rückstellungen		0,23	0,21	0,24	0,21	0,30	0,40
Verbindlichkeiten							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		0,53	1,90	2,00	2,75	3,15	2,55
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,17	0,00	0,12	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		0,15	0,30	0,52	0,37	0,56	0,92
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten		2,10	0,31	0,22	0,19	0,29	0,42
Summe Verbindlichkeiten		2,95	2,51	2,85	3,30	4,00	3,89
Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,00	0,03	0,03	0,04	0,06
Summe Passiva		8,41	9,25	9,85	10,82	12,24	13,78

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	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Geschäftsjahresende : 31. Dez						
Rechnungslegungsstandard : HGB						
Jahresergebnis	-0,40	-0,96	0,21	-0,22	0,62	1,53
+/- Verlust/Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Abschreibungen auf AV	0,51	0,52	0,51	0,52	0,53	0,55
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,01	0,00	0,00	-0,03	0,09	0,10
+/- Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	0,00	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Umsatztätigkeit	0,12	-0,26	0,72	0,27	1,24	2,18
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL andere Aktiva	-0,42	-1,23	-1,10	0,19	-1,91	-2,91
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva	0,02	0,09	0,28	-0,32	0,31	0,51
+/- Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Positionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus der betrieblichen Tätigkeit	-0,28	-1,40	-0,10	0,14	-0,36	-0,23
+ Einzahlungen aus Abgängen des Anlagevermögens	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-0,63	-0,15	-0,25	-0,40	-0,75	-1,00
Cash Flow aus der Investitionstätigkeit	-0,63	-0,15	-0,25	-0,40	-0,75	-1,00
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	0,23	2,28	0,00	0,78	0,00	0,00
+/- Aus- und Einzahlungen aus Finanzkrediten	0,01	-0,57	0,10	0,75	0,40	-0,60
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	0,25	1,70	0,10	1,53	0,40	-0,60
Summe der Cash Flows	-0,66	0,15	-0,25	1,27	-0,71	-1,82
Sonstige nicht liquiditätswirksame Zahlungsströme	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres	2,47	1,81	1,96	1,71	2,99	2,28
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres	1,81	1,96	1,71	2,99	2,28	0,45

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

Aktionärsstruktur der NanoFocus AG nach Kapitalerhöhung1)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/umsatz, 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, Indikatorteknik, 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: 02.11.2009

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: 02.11.2009

**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