



**Independent Research**

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

# Investment Research

**nanofocus**<sup>®</sup>  
see more ■

**Zahlen zum Geschäftsjahr 2009**

**29. Juni 2010**

**Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die Haftungserklärung am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.**

**Steigende Auftragsbestände für H2 2010**

**Endgültige Zahlen für das Gj. 2009**

- ⇒ Die endgültigen Zahlen für 2009 bestätigten die Eckdaten. Bei einem Umsatz von 5,02 (6,53; unsere Prognose: 5,55) Mio. Euro wurde das Ziel eines ausgeglichenen EBITDA mit -0,10 (+0,77; unsere Prognose: +0,35) Mio. Euro nicht ganz erreicht.
- ⇒ Die zum Jahresende starke Belegung des Geschäfts führte in H2 2009 zu einer deutlichen Umsatzverbesserung auf 3,22 (3,80; H1 2009: 1,81) Mio. Euro. Das Nettoergebnis war mit +0,11 (+0,43; H1 2009: -0,84) Mio. Euro positiv.
- ⇒ Enttäuschend ist für uns, dass das wichtige Projekt zur Vollautomatisierung des µsurf cylinder vermutlich nicht planmäßig umgesetzt wird.
- ⇒ Ermutigend ist aber, dass CFO Sorg zufolge das Nachfragewachstum bei µsurf- und µsprint-Geräten für die Solar- und Halbleiterindustrie deutlich stärker als erwartet ausfällt. Das wichtige Medizintechnikprojekt im Dentalbereich entwickelt sich plangemäß (Markteinführung 2011). Mit Blick auf den von uns erwarteten Umsatzschub im Jahr 2011 könnten diese Produkte die Erlöseinbußen durch µsurf cylinder kompensieren.
- ⇒ Obwohl das H1 2010 noch hinter den Planungen zurückblieb, sind wir für das Gesamtjahr wegen des spürbar wachsenden Auftragseingangs zuversichtlich. Wir bestätigen unsere EpS-Prognosen für 2010 und 2011 von 0,10 Euro bzw. 0,39 Euro. Die Schätzungen für 2011 sind aber zunehmend ambitioniert.
- ⇒ Als Herausforderung erachten wir unverändert die Refinanzierung des Wachstums. Weitere Maßnahmen auf der Fremd- und/oder Eigenkapitalseite halten wir für möglich.
- ⇒ Die Aktie verlor in den letzten sechs Monaten 23,2%, was u.E. dem schwachen Zahlenwerk geschuldet ist. Wir sehen wegen des erwarteten positiven Newsflows (u.a. Gewinnung von neuen Kunden in den Bereichen Solar und Halbleiter) für die Aktie Aufwärtspotenzial. Bei einem Kursziel von unverändert 7,50 Euro bestätigen wir unser Kaufen-Votum.

**NanoFocus AG 6)**

**Votum: Kaufen**

**alt:** -  
**vom:** -

<b>Kursziel</b> (in Euro) (6 Monate)	<b>7,50</b>
Kurs (Xetra) (in Euro)	3,65
28.06.2010 13:27 Uhr	
Kurspotenzial	105,48%

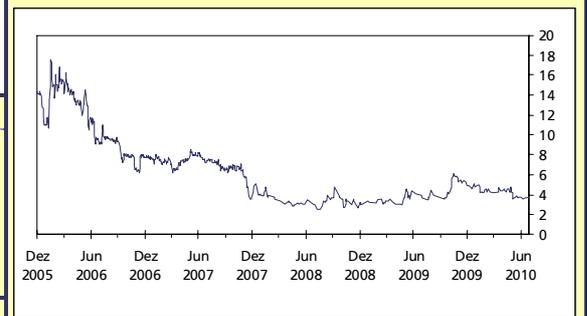
Unternehmensdaten	
Land	GE
Branche	Nanotechnologie
Segment	Entry Standard
ISIN	DE0005400667
Reuters	N2FGn.DE
Bloomberg	N2F
Internet	www.nanofocus.de

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	2,474
Freefloat	58,82%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	9,0
∅ Tagesumsatz	277
52W Hoch 15.10.2009	6,10 Euro
52W Tief 17.07.2009	3,45 Euro
Beta	1,3
Volatilität (60 Tage)	62,09

Bewertungsmultiplikatoren				
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGv	Div. Rendite
2007	3,0	neg.	neg.	0,0%
2008	1,2	30,2	35,0	0,0%
2009	2,0	neg.	neg.	0,0%
2010e	1,2	24,7	34,9	0,0%
2011e	0,7	7,8	9,4	0,0%

Performance (in %)				
	1M	3M	6M	12M
absolut	-3,7	-17,0	-23,2	0,8
relativ ggü.:				
DAX	-7,2	-17,1	-25,6	-25,2

**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	2009	5,0	-0,6	-0,7	-0,7	-0,32
HGB	2010e	7,3	0,4	0,3	0,3	0,10
HGB	2011e	11,7	1,1	1,0	1,0	0,39

CAGR 2007 - 2011e: 21,7%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGv's auf Jahresdurchschnittskursen

**Ersteller: S. Röhle (Analyst)**

1)2)3)4)6) **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.

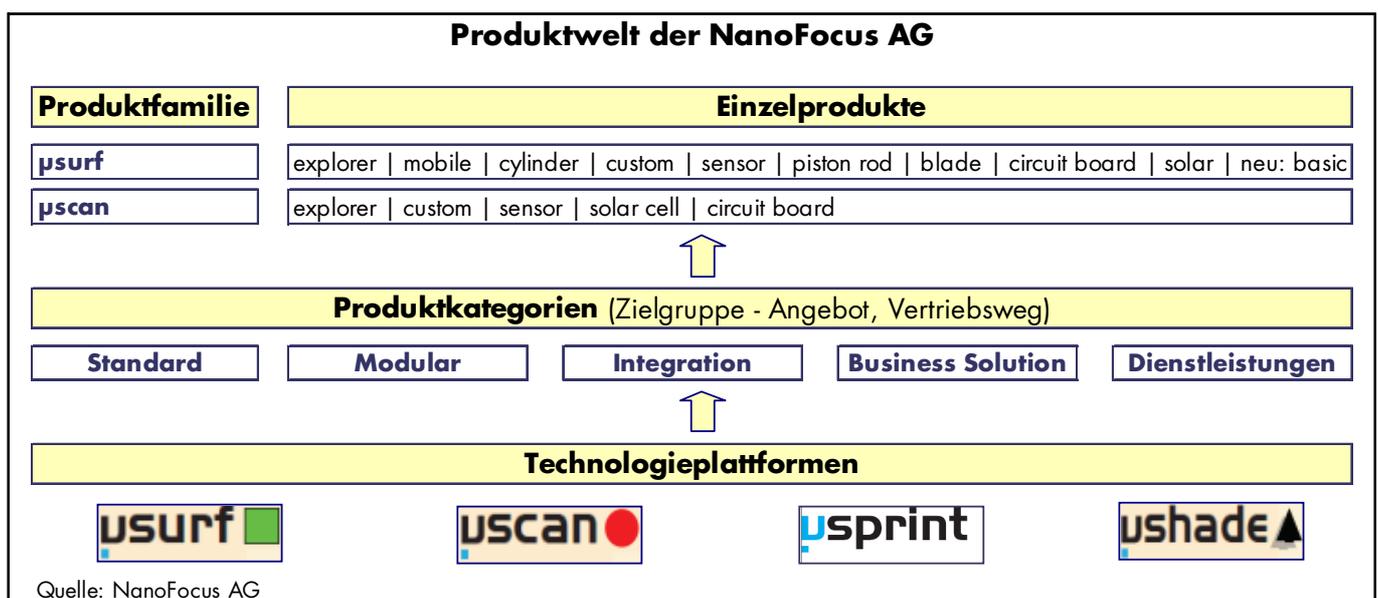
One-Stop-Shop-Geschäftsmodell

Die Strategie zeichnet sich durch das One-Stop-Shop-Geschäftsmodell aus. 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  $\mu$ 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 $\mu$ surf, $\mu$ scan, $\mu$ sprint und $\mu$ shade

Auf einer Technologieplattform, die vier unterschiedliche optische Technologieprinzipien beinhaltet, bietet NanoFocus hochpräzise optische Analysegeräte für Oberflächenstrukturen im Nanometerbereich an. Die zwei Plattformen  $\mu$ surf (flächenhaft bildgebende 3D-Topometrie) und  $\mu$ scan (punktförmig scannende 2D/3D-Profilometrie) sind bereits seit längerem etabliert und können Messungen im Nanometerbereich vornehmen. Anfang 2009 ist mit  $\mu$ shade (3D-Vision-System) eine dritte Technologie hinzugekommen. Die kürzlich übernommene  $\mu$ sprint-Technologie (ehem. SISCAN) ermöglicht ein extrem schnelles, hochpräzises Messen bis in den Nanometerbereich.  $\mu$ shade und  $\mu$ sprint bieten wegen ihrer Schnelligkeit die Möglichkeit zum Einsatz in der Inline-Fertigung.



<sup>1)2)3)4)6)</sup> **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

## Zahlen von Konjunkturunbruch geprägt - starkes H2 2009

*NanoFocus stärker als erwartet vom Konjunkturabschwung betroffen*

### Umsatz erreicht 2009 nur unteres Ende der Guidance

Entgegen unseren Erwartungen konnte sich NanoFocus 2009 dem konjunkturellen Abschwung nicht entziehen. Laut CFO Joachim Sorg zeigte sich das Geschäft in Q1 2009 noch stabil. Ab dem Q2 2009 kam es jedoch zu einer signifikant steigenden Zahl an Auftragsverschiebungen und der Aussetzung von Kooperationsprojekten. Da sich die Lage erst gegen Jahresende spürbar entspannte, verzeichnete NanoFocus im Gesamtjahr einen Umsatzrückgang um 23,1% auf 5,02 (6,53; Guidance: 5,00 bis 7,00; unsere Prognose: 5,55) Mio. Euro.

*µsurf solar mit großem Erfolg eingeführt*

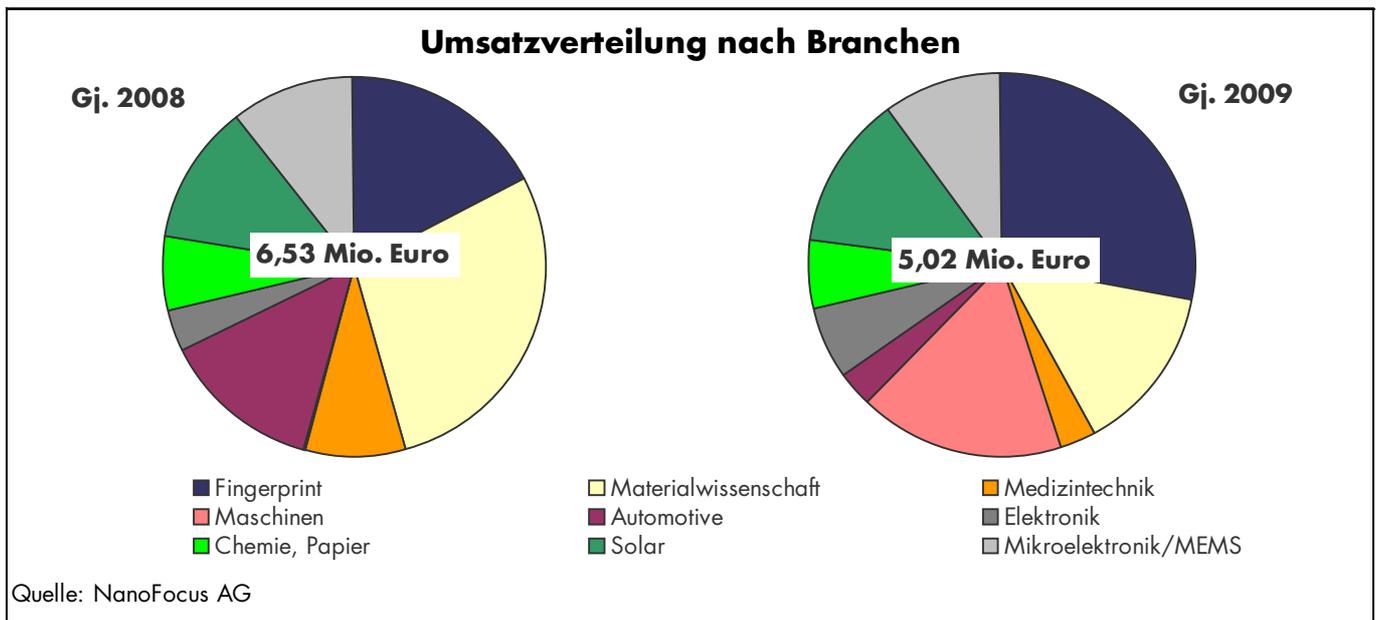
### Umsatzeinbruch im Automobilgeschäft - Stabilität bei Public Safety

Die schwierige Absatzsituation der Automobilkonzerne ließ auch bei NanoFocus den Umsatz mit diesen Kunden auf 0,15 (1,05) Mio. Euro einbrechen. Unter anderem setzte BMW das F&E-Projekt zur Entwicklung des vollautomatisierten µsurf cylinder - einem der wichtigsten Projekte - aus. Auch mit Kunden aus der Materialwissenschaft (u.a. ausgesetztes F&E-Projekt mit ThyssenKrupp Steel) wurde weniger Umsatz erzielt (0,70 (1,63) Mio. Euro). Als erwartungsgemäß stabil erwies sich der Bereich Fingerprints & Public Safety mit Erlösen von 1,41 (1,31) Mio. Euro. Hier profitierte NanoFocus vom OEM-Geschäft mit Forensic Technologies Inc. (FTI). Überzeugt hat uns der Umsatz mit der Solarindustrie von 0,65 (0,00) Mio. Euro. Mit der erst Mitte 2009 eingeführten Business Solution µsurf solar wurden 13% des Jahresumsatzes erzielt.

*Trend zur Systemvermietung hält an*

### Stabiles Dienstleistungsgeschäft

Dieser Anteil muss auch vor dem Hintergrund der insgesamt abgesetzten 53 (59) µsurf-Geräte beurteilt werden. Zusammen mit den 9 (10) µscan-Geräten und 2 (0) µsprint-Geräten/Sensoren verkaufte NanoFocus 2009 62 (69) Einheiten (-10,1%). Auf die Plattformtechnologien entfielen damit Umsätze von 3,68 (4,97) Mio. Euro (-25,9%). Als relativ stabil erwies sich der Dienstleistungsumsatz von 1,34 (1,57) Mio. Euro. Angesichts der knappen Investitionsbudgets der Kunden setzte sich dabei der Trend zur Systemvermietung mit Erlösen von 0,31 (0,23) Mio. Euro fort.



<b>NanoFocus AG</b>			
<b>Ausgewählte Kennziffern Gj. 2008 und Gj. 2009</b>			
<b>Einheit :</b> Mio. Euro	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2009</b>
<b>Geschäftsjahresende :</b> 31. Dez			<b>IR-Prognose</b>
<b>Rechnungslegungsstandard :</b> HGB			
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>6,53</b>	<b>5,02</b>	<b>5,55</b>
Veränderung ggü. Vorjahr	23,0%	-23,1%	-15,0%
<b>Gesamtleistungen</b>	<b>7,02</b>	<b>5,61</b>	<b>6,19</b>
Veränderung ggü. Vorjahr	19,7%	-20,1%	-11,9%
<b>EBITDA</b>	<b>0,77</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,35</b>
EBITDA-Marge	11,7%	neg.	6,3%
<b>EBIT</b>	<b>0,25</b>	<b>-0,64</b>	<b>-0,17</b>
EBIT-Marge	3,9%	neg.	neg.
<b>Konzernergebnis</b>	<b>0,21</b>	<b>-0,72</b>	<b>-0,22</b>
in % Umsatz	3,2%	neg.	neg.
Anzahl der Aktien in Mio. Stück*	2,250	2,293	2,293
<b>Gewinn je Aktie in Euro</b>	<b>0,09</b>	<b>-0,32</b>	<b>-0,10</b>
<b>Eigenkapitalquote</b>	<b>68,2%</b>	<b>71,6%</b>	<b>67,2%</b>
<b>Liquide Mittel</b>	<b>1,71</b>	<b>1,93</b>	<b>2,99</b>

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG \* durchschnittlich gewichtete Aktienzahl

*Hohe Fixkosten trotz Einsparungen*

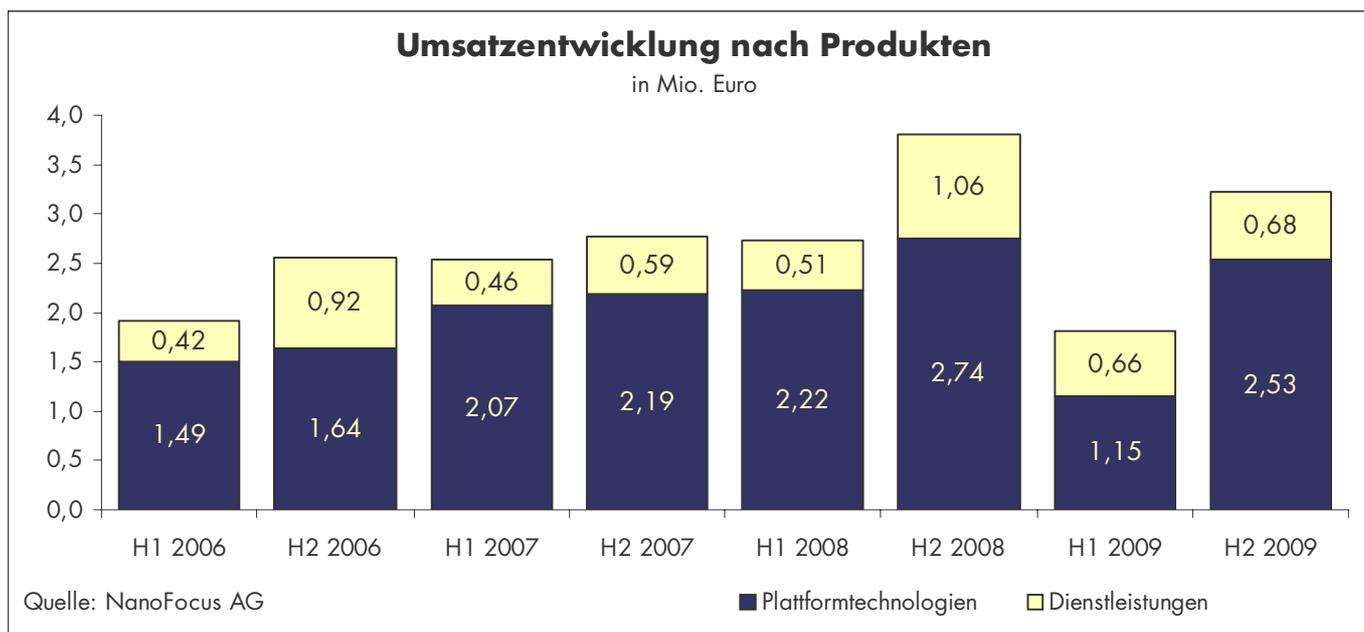
### Cash Management-Ziele übertroffen

Positiv werten wir das Übertreffen der Ziele des Cash-Management-Programms (Kostensenkung, Kostenvermeidung, Nutzung von Fördermitteln und Liquiditätsschonung) mit Effekten von 1,10 (geplant: 0,95; H2 2009: ca. 0,57) Mio. Euro. In der GuV zeigte sich dies ertragsseitig in den sonstigen betrieblichen Erträgen i.H.v. 0,41 (0,15) Mio. Euro, in denen sich die Nutzung zahlreicher staatlicher Förderprogramme (Effekt: +0,29 Mio. Euro) niederschlägt. Die Kostensenkungen spiegeln sich vor allem in niedrigeren sonstigen Aufwendungen von 1,50 (1,67) Mio. Euro wider. Die Personalkosten stiegen jedoch auf 2,39 (2,18) Mio. Euro. Allerdings verzichtete NanoFocus auf Kündigungen. Die durchschnittliche Mitarbeiterzahl wuchs auf 41 (37). Der in den Vorjahren stetige Anstieg der Personalkosten pro Mitarbeiter wurde aber durch Kurzarbeit und Gehaltsverzicht vermieden. Zudem wurden kostenverursachende Projekte (ISO-Zertifizierungen; Umstellung auf die IFRS-Rechnungslegung) verschoben.

*Ziel eines ausgeglichenen EBITDA nicht ganz erreicht*

### Gesenkte Ergebnisprognosen weitestgehend getroffen

Auf Grund der unter unseren Erwartungen liegenden Toplineentwicklung wurden unsere Ergebniserwartungen dennoch verfehlt. NanoFocus erreichte beim EBITDA von -0,10 (+0,77; unsere Prognose: +0,35) Mio. Euro das eigene Ziel eines mindestens ausgeglichenen Ergebnisses nicht. Dies gilt entsprechend für das EBIT von -0,64 (+0,25; unsere Prognose: -0,17) Mio. Euro. Allerdings wurden die Ergebniskennzahlen im Rahmen der µsprint-Akquisition durch Einmalkosten i.H.v. 0,09 Mio. Euro belastet. Auf Nettoebene fiel ein deutlicher Verlust von -0,72 (+0,21; unsere Prognose: -0,22) Mio. Euro an.



40% des Umsatzes in den letzten zwei Monaten erzielt

### Umsatzschub zum Jahresende

Zum Jahresende verbesserte sich die Auftragslage deutlich. Allein 40% des Gesamtjahresumsatzes wurden in den Monaten November und Dezember 2009 erzielt. In H2 2009 ging der Umsatz um 15,4% auf 3,22 (3,80; H1 2009: 1,81) Mio. Euro zurück. Dies ist trotz der Verfehlung unserer Prognose von 3,75 Mio. Euro ein respektable Wert, weil das Niveau des H2 2008 (+36,7% ggü. H2 2007) hoch war. Zudem ist dies der zweithöchste Halbjahresumsatz der Unternehmensgeschichte. Vor allem die Umsätze mit Kunden aus dem Maschinenbau (Umsatz: 0,64 (H1 2009: 0,22) Mio. Euro), der Chemieindustrie (0,30 (H1 2009: 0,00) Mio. Euro) und der Mikroelektronik (0,50 (H1 2009: 0,00) Mio. Euro) zeigten Erholungstendenzen. Anhaltend schwach war jedoch die Automobil- und Elektronikindustrie.

Erst zweites Halbjahr mit positivem Nettoergebnis

### Positives Nettoergebnis

Erfreulich war, dass alle Ergebniskennzahlen in H2 2009 deutlich positiv ausfielen, auch wenn auf Grund des unter unseren Prognosen liegenden Umsatzes unsere Schätzungen nicht erreicht wurden. Zudem belasteten Sonderaufwendungen von -0,09 Mio. Euro. Unseres Erachtens muss ferner berücksichtigt werden, dass - trotz der herausfordernden Konjunkturlage - das H2 2009 erst das zweite Halbjahr in der Unternehmenshistorie mit einem Nettogewinn war.

Hoher Working Capital-Bedarf belastet Liquidität

### Herausforderndes Liquiditätsmanagement in H2 2009

Auf Grund des Nettoverlusts wies NanoFocus 2009 einen Liquiditätsabfluss aus der Umsatztätigkeit von 0,20 (+0,72; unsere Prognose: -0,19) Mio. Euro aus. Im Gegensatz zum Vorjahr blieb der Anstieg des Net Working Capital (insgesamt: 3,91 (31.12.08: 3,89; 31.12.07: 3,07) Mio. Euro) moderat, weswegen der operative Cash Flow mit -0,18 (-0,10; unsere Prognose: -0,14) Mio. Euro in etwa auf dem Vorjahresniveau blieb.

Die Verluste in H1 2009 sowie der hohe Working Capital-Bedarf zur Vorfinanzierung der Umsatzspitze Ende des Jahres 2009 führten im Jahresverlauf zu einer angespannten Liquiditätssituation. Dies spiegelt sich - wie dargestellt - im anhaltend hohen Working Capital wider.

<b>NanoFocus AG</b>					
<b>Ausgewählte Kennziffern H1 2008 bis H2 2009</b>					
<b>Einheit :</b> Mio. Euro					
<b>Geschäftsjahresende :</b> 31. Dez					
<b>Rechnungslegungsstandard :</b> HGB	<b>H1 2008</b>	<b>H2 2008</b>	<b>H1 2009</b>	<b>H2 2009</b>	<b>H2 2009</b> IR-Prognose
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>2,73</b>	<b>3,80</b>	<b>1,81</b>	<b>3,22</b>	<b>3,75</b>
Veränderung ggü. Vorjahr	7,9%	36,7%	-33,9%	-15,4%	-1,4%
<b>Gesamtleistungen</b>	<b>3,03</b>	<b>3,99</b>	<b>2,44</b>	<b>3,18</b>	<b>3,75</b>
Veränderung ggü. Vorjahr	10,8%	27,6%	-19,6%	-20,4%	-6,0%
<b>EBITDA</b>	<b>0,06</b>	<b>0,70</b>	<b>-0,54</b>	<b>0,44</b>	<b>0,90</b>
EBITDA-Marge	2,3%	18,5%	neg.	13,7%	23,9%
<b>EBIT</b>	<b>-0,19</b>	<b>0,44</b>	<b>-0,80</b>	<b>0,16</b>	<b>0,63</b>
EBIT-Marge	neg.	11,6%	neg.	5,0%	16,8%
<b>Periodenergebnis</b>	<b>-0,22</b>	<b>0,43</b>	<b>-0,84</b>	<b>0,11</b>	<b>0,62</b>
in % Umsatz	neg.	11,3%	neg.	3,5%	16,4%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück*	2,250	2,250	2,250	2,337	2,234
<b>Gewinn je Aktie in Euro</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,19</b>	<b>-0,37</b>	<b>0,05</b>	<b>0,28</b>
<b>Eigenkapitalquote</b>	<b>70,2%</b>	<b>68,2%</b>	<b>71,6%</b>	<b>70,1%</b>	<b>67,2%</b>
<b>Liquide Mittel</b>	<b>1,63</b>	<b>1,71</b>	<b>1,48</b>	<b>1,93</b>	<b>2,99</b>

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

\* durchschnittlich gewichtete Aktienzahl

#### Kapitalerhöhung mit Einnahmen von 0,78 Mio. Euro

Ermutigend ist, dass NanoFocus in einer konjunkturell schwierigen Zeit im Oktober 2009 eine Kapitalerhöhung im Volumen von brutto 0,78 Mio. Euro (224.00 Aktien zu je 3,50 Euro) platzieren und damit die Liquiditätsbasis stärken konnte. Die zum 31.12.09 bestehende leichte Nettoliquidität von 0,06 (31.12.08: Nettoverschuldung von 0,28) Mio. Euro verdeutlicht die an sich gute finanzielle Situation. Allerdings wird der Handlungsspielraum von NanoFocus durch das zum 31.12.09 bestehende Restricted Cash von 0,80 Mio. Euro signifikant eingeschränkt. Unseres Erachtens ist eine Optimierung der gegebenen Kreditsicherheiten notwendig, die laut CFO Sorg auch von Unternehmensseite angestrebt wird.

#### Hohe stille Reserven aufgebaut

#### Akquisition von µsprint schlägt sich in Bilanz kaum nieder

Auf Grund der Kapitalerhöhung blieben das Eigenkapital trotz des Nettoverlusts zum 31.12.09 mit 6,77 (31.12.08: 6,71) Mio. Euro sowie die Eigenkapitalquote mit 70,1% (31.12.08: 68,2%) stabil. Auch die Bilanzsumme veränderte sich zum 31.12.09 mit 9,66 (31.12.08: 9,85) Mio. Euro kaum. Die im Zusammenhang mit der µsprint-Akquisition erworbenen Assets wurden weitestgehend zu Anschaffungskosten bilanziert, weshalb der Einfluss auf die Bilanz zu vernachlässigen ist. Da NanoFocus ein umfangreiches Warenlager (Vorräte) übernommen hat, gehen wir davon aus, dass das Unternehmen erhebliche stille Reserven im unteren einstelligen Mio.-Bereich aufgebaut hat. Dies dürfte laut CFO Sorg in den nächsten ein bis zwei Jahren positive Auswirkungen auf das EBIT haben, da der Materialaufwand für µsprint-Geräte vergleichsweise gering ausfallen sollte.

<sup>1)2)3)4)6)</sup> **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

## Prognosen

*H1-Umsatz voraussichtlich  
15% unter Plan*

### H1 2010 unter Unternehmenserwartungen

Nach Aussage von CFO Sorg dürften die Erlöse in H1 2010 trotz der deutlichen Geschäftsbelegung gut 15% hinter den Planungen zurückbleiben. Dies ist einem konjunkturbedingt schwachen Q1 2010 geschuldet. Belastend wirkte sich auch der zum Jahresanfang niedrige Auftragsbestand aus, da NanoFocus in Q4 2009 alle realisierbaren Aufträge abgearbeitet hat.

*Wichtiges µsurf cylinder-  
Projekt wird wahrschein-  
lich nicht umgesetzt*

### Planungen im Automotive-Bereich revidiert

Enttäuschend ist, dass das Projekt zur Vollautomatisierung des µsurf cylinder voraussichtlich nicht wie von uns erwartet umgesetzt wird. Damit wäre - neben der akquirierten µsprint-Technologie - der Einstieg in die Inline-Fertigung gelungen. Wegen der Integration in den Produktionsprozess wäre auch der Stückpreis mit ca. 1,0 bis 1,5 Mio. Euro signifikant höher als bisher üblich gewesen und hätte 2011 einen Umsatzschub ermöglicht. NanoFocus hatte das Projekt 2009 in ein staatlich gefördertes F&E-Programm eingebracht, weil wichtige Partner wie BMW und Daimler die Zusammenarbeit konjunkturbedingt ausgesetzt hatten. Die Projektumsetzung wäre CFO Sorg zufolge weitgehend im bisherigen Zeitplan möglich. Die Problematik liegt auf Seiten der Automobilkonzerne, die derzeit die ideale Einsatzmöglichkeit für ein Zylinderinspektionssystem evaluieren. Laut Sorg ist das Interesse der Kunden unverändert sehr hoch, so dass eine realistische Chance auf deutliche Umsätze mit einem solchen System 2011 besteht.

*Starke Auftragspipeline für  
H2 2010*

### Spürbare Verbesserung des Auftragsbestands für H2 2010

Ermutigend ist aus unserer Sicht, dass sich vor allem mit Blick auf das H2 2010 die Auftragslage deutlich verbessert hat und zunächst ausgesetzte Projekte wieder angeschoben werden. Der Auftragsbestand von aktuell 2,5 Mio. Euro liegt über dem Anfang April be-

<b>NanoFocus AG</b>			
<b>Prognosen ausgewählter Kennziffern der GuV 2010e und 2011e</b>			
	<b>Einheit :</b> Mio. Euro		
<b>Geschäftsjahresende :</b>	31. Dez	<b>2010e</b>	<b>2011e</b>
<b>Rechnungslegungsstandard :</b>	HGB		
<b>Umsatzerlöse</b>		<b>7,30</b>	<b>11,66</b>
Veränderung ggü. Vorjahr		45,3%	59,7%
<b>Gesamtleistungen</b>		<b>7,90</b>	<b>12,01</b>
Veränderung ggü. Vorjahr		40,8%	52,0%
<b>EBITDA</b>		<b>0,90</b>	<b>1,69</b>
EBITDA-Marge		12,3%	14,5%
<b>EBIT</b>		<b>0,35</b>	<b>1,12</b>
EBIT-Marge		4,8%	9,6%
<b>Konzernergebnis</b>		<b>0,26</b>	<b>0,96</b>
in % Umsatz		3,5%	8,3%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück*		2,474	2,474
<b>Gewinn je Aktie in Euro</b>		<b>0,10</b>	<b>0,39</b>

Quelle: Independent Research

\* durchschnittlich gewichtete Aktienzahl

<sup>1)2)3)4)6)</sup> **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

richteten 2,0 Mio. Euro. Als Wachstumstreiber kristallisieren sich derzeit die drei Bereiche Solar, Halbleiter und Medizintechnik heraus.

---

*Kürzung der Einspeisevergütung nutzt NanoFocus*

---

### **Einstieg in OEM-Produktion im Bereich Solar angestrebt**

Nachdem die Bundesregierung die außerplanmäßige Senkung der Einspeisevergütung für Solarstrom zum 01.07.10 beschlossen hat, spürt NanoFocus einen deutlichen Nachfrageanstieg. Die Entwicklung der Inline-tauglichen Business Solution  $\mu$ sprint solar ist fast abgeschlossen. Derzeit laufen Verhandlungen mit OEM-Kunden für dieses Gerät. Die Akquise von OEM-Kunden wäre unseres Erachtens ein bedeutender Schritt. Es würde - ähnlich wie bei FTI mit einem Jahresumsatz von 1,3 bis 1,4 Mio. Euro - zu einem regelmäßigen Erlösstrom führen.

---

*Viele Anfragen aus Asien*

---

### **$\mu$ sprint-Nachfrage aus Halbleiterindustrie steigt**

Die anziehende Dynamik im Halbleitermarkt hat zu einer starken Nachfrage nach  $\mu$ sprint-Geräten außerhalb der Siemens-Familie geführt. NanoFocus zufolge werden derzeit Aufträge im Volumen von 1,0 Mio. Euro verhandelt, so dass der Jahresumsatz in diesem Bereich 2010 deutlich über dem Niveau von 2009 (0,50 Mio. Euro) erwartet wird.

---

*Markteinführung weiterhin für 2011 erwartet*

---

### **Medizintechnikprojekt vor Phase III**

Das für einen namhaften Medizintechnikhersteller aus dem Dentalbereich entwickelte Gerät hat laut CFO Sorg den Proof of Concept (Phase II) erbracht. Derzeit wird über die Ausgestaltung der finalen Phase III (Prototyp und Produktionsreife) verhandelt. Auf Grund der guten Entwicklung rechnen wir unverändert mit der Markteinführung und ersten Umsätzen im Jahr 2011.

---

*Umsatzprognose für 2011 zunehmend ambitioniert*

---

### **Unveränderte Prognosen**

Trotz der enttäuschenden Entwicklung bei der Vollautomatisierung des  $\mu$ surf cylinder sowie weiteren Verzögerungen bei Projekten mit ThyssenKrupp Steel und einem namhaften Dichtungshersteller halten wir an unseren Umsatzprognosen fest. NanoFocus dürfte 2010 von der guten Auftragslage für das H2 sowie dem ganzjährigen Vertrieb von  $\mu$ surf solar und  $\mu$ sprint profitieren. Daher halten wir unsere Prognose für 2010 von 7,30 (Guidance im Normal Case: 7,00) Mio. Euro für erreichbar. Unsere Umsatzprognose für 2011 von 11,66 Mio. Euro halten wir für ambitioniert. Wir sehen aber die Möglichkeit, dass höher als erwartete Erlösbeiträge von  $\mu$ surf solar und  $\mu$ sprint die Einbußen beim vollautomatisierten  $\mu$ surf cylinder ausgleichen.

---

*Stille Reserven reduzieren Materialkosten*

---

### **Kostenbremse gelöst - Kostenvorteile bei $\mu$ sprint**

Wir rechnen 2010 wieder mit steigenden Kosten. NanoFocus strebt u.a. einen weiteren Ausbau des Vertriebs an. Dennoch dürften die Personal- und sonstigen Kosten unterproportional zum Umsatz steigen. Hier wirken sich die F&E-Vorleistungen der letzten Jahre aus. Wegen der im Rahmen der  $\mu$ sprint-Akquisition gebildeten stillen Reserven (Vorräte) sehen wir vor allem für 2010 zudem eine deutliche Entlastung des Materialaufwands. Wir bestätigen für 2010 und 2011 unsere EpS-Prognosen von 0,10 (Guidance: 0,04 bis 0,12) Euro bzw. 0,39 Euro.

---

*Weitere Kapitalmaßnahmen scheinen erforderlich*

---

### **Unverändert hoher Refinanzierungsbedarf**

Für die Weiterentwicklung von  $\mu$ sprint will NanoFocus 2010 und 2011 ca. 1,0 Mio. Euro investieren. Zudem erwarten wir bis 2012 eine Steigerung des Working Capitals auf 6,80 (31.12.09: 3,91) Mio. Euro. Unseres Erachtens sind daher weitere Kapitalmaßnahmen (Eigen- oder Fremdkapital) erforderlich. Neben dem Anfang 2010 ausgezahlten KfW-Darlehen von 1,0 Mio. Euro hat NanoFocus einen weiteren KfW-Kredit von 1,0 Mio. Euro beantragt.

<sup>1)2)3)4)6)</sup> **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

## Bewertung

### Dreistufiges DCF-Modell

#### Bewertung mit DCF-Modell

Zur Bewertung der Aktie ziehen wir ein dreistufiges Discounted Cash Flow Modell (DCF-Modell) heran. Die Phase I bis 2011 wird durch unsere Detailannahmen bestimmt. In der Phase II bis 2019 gehen wir bis 2015 von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf dann konstant 7,5% aus. Die EBIT-Marge lassen wir bis 2015 auf im Anschluss daran konstante 15,0% steigen. Für die Phase III (Terminalwert) unterstellen wir auf Grund der Innovationskraft der NanoFocus eine langfristige Wachstumsrate des Free Cash Flows (FCF) von unverändert 2,0%.

#### Weitere Parameter

Wir treffen die folgenden weiteren Annahmen: Das fundamentale Beta ermitteln 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 2,7% (alt: 2,5%). 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 10,3% (alt: 10,2%)

WACC von 10,3% (alt: 10,2%)

#### Nahezu unveränderter Wert des Eigenkapitals

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 18,75 (alt: 18,67) Mio. Euro. Auf Basis von 2,474 Mio. Aktien errechnen wir einen fairen Wert je Aktie von 7,58 (alt: 7,55) Euro.

Fairer Wert je Aktie: 7,58 (alt: 7,55) Euro

DCF-Modell NanoFocus AG										
in Mio. Euro	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz	7,30	11,66	16,13	20,66	24,34	26,16	28,12	30,23	32,50	34,94
Wachstum Umsatz	-23,1%	59,7%	38,4%	28,1%	17,8%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	4,8%	9,6%	11,0%	12,3%	13,7%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
<b>EBIT</b>	<b>0,35</b>	<b>1,12</b>	<b>1,77</b>	<b>2,54</b>	<b>3,32</b>	<b>3,92</b>	<b>4,22</b>	<b>4,54</b>	<b>4,88</b>	<b>5,24</b>
- Ertragsteuern	0,00	0,00	-0,07	-0,19	-0,37	-0,59	-0,79	-1,02	-1,28	-1,57
+ Abschreibungen	0,55	0,56	0,64	0,73	0,79	0,83	0,51	0,55	0,59	0,64
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,06	0,10	0,14	0,18	0,21	0,23	0,24	0,26	0,28	0,30
+/- Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Operativer Brutto Cash Flow</b>	<b>0,96</b>	<b>1,79</b>	<b>2,49</b>	<b>3,26</b>	<b>3,95</b>	<b>4,39</b>	<b>4,18</b>	<b>4,33</b>	<b>4,47</b>	<b>4,61</b>
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,61	-2,27	-2,46	-2,41	-1,85	-0,78	-0,82	-0,86	-0,90	-0,95
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,52	-1,36	-0,40	-0,52	-0,61	-0,66	-0,71	-0,76	-0,82	-0,88
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-0,17</b>	<b>-1,85</b>	<b>-0,38</b>	<b>0,33</b>	<b>1,49</b>	<b>2,96</b>	<b>2,66</b>	<b>2,71</b>	<b>2,75</b>	<b>2,78</b>
<b>Barwerte</b>	<b>-0,16</b>	<b>-1,58</b>	<b>-0,29</b>	<b>0,23</b>	<b>0,94</b>	<b>1,68</b>	<b>1,36</b>	<b>1,25</b>	<b>1,14</b>	<b>1,04</b>
Summe Barwerte	5,61									
Terminalwert	12,82									
Wert des operativen Geschäfts	18,43									
+ liquide Mittel	1,93									
- Finanzverschuldung	-1,61									
<b>Marktwert Eigenkapital</b>	<b>18,75</b>									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	2,474									
<b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>	<b>7,58</b>									

in % vom Gesamtwert : 70%

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	60%	Fremdkapital :	40%	
risikofreie Rendite :	4,0%	Beta :	1,3	Risikoprämie FK :	2,7%
		Risikoprämie:	8,0%	Tax-Shield :	30,0%
		Zins EK :	14,1%	Zins FK :	4,7%
<b>Wachstumsr. FCF :</b>	<b>2,0%</b>	<b>WACC :</b>	<b>10,3%</b>	<b>Datum :</b>	<b>29.06.10</b>

Quelle: Independent Research

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

### Hohe Multiplikatoren spiegeln starkes Wachstum wider

Wir halten die hohe Bewertung von NanoFocus für gerechtfertigt. Auf Basis des fairen Werts ergibt sich für 2012 ein KGV von 19,5 nach 72,5 für 2011. Das in die Zukunft gerichtete Ertragspotenzial spiegelt sich im DCF-Modell auch im Terminalwert (70% des Gesamtwerts des operativen Geschäfts) wider.

		Sensitivitätsanalyse (in Euro)			
		Diskontierungszinssatz			
Wachstum		9,8%	10,3%	10,8%	11,3%
	2,0%	8,38	<b>7,58</b>	6,96	6,41
	2,5%	8,71	7,94	7,27	6,67
	3,0%	9,20	8,35	7,61	6,97
	3,5%	9,76	8,81	8,00	7,30

Quelle: Independent Research

### Fazit

*Ergebnis-Guidance 2009 nicht ganz erreicht*

Die endgültigen Zahlen zum Geschäftsjahr 2009 entsprachen den Ende März vorgelegten Eckdaten. Der Konjunkturabschwung spiegelte sich in einem Umsatzrückgang von 23% wider. Das Ziel eines ausgeglichenen EBITDA wurde nicht ganz erreicht, wobei hierzu auch Sonderbelastungen im Rahmen der  $\mu$ sprint-Akquisition beitrugen. Die starke Umsatzbelebung zum Jahresende konnte die negativen Effekte des schwachen ersten Halbjahres nicht ausgleichen. Positiv werten wir das in H2 2009 erzielte positive Nettoergebnis - das erst zweite in der Unternehmensgeschichte - und das Übertreffen der Ziele des Cash Management-Programms.

*Wichtiges Projekt in der Schwebe*

Wegen des noch schwachen Q1 2010 wird NanoFocus in H1 2010 die eigenen Planungen voraussichtlich nicht erreichen. Enttäuscht hat uns die Aussage von CFO Sorg, wonach das Projekt zur Vollautomatisierung des  $\mu$ surf cylinder in der ursprünglichen Planung wohl nicht umgesetzt wird. Dies war ein wesentlicher Wachstumsbaustein für 2011.

*Drei Kernbereich mit stärker als erwartetem Wachstum*

Allerdings kristallisieren sich andere Aktivitäten als wesentlich wachstumsstärker als bisher erwartet heraus. Dies gilt für die  $\mu$ sprint- und die  $\mu$ surf-Business Solutions in den Bereichen Solar, Halbleiter und Medizintechnik. Dies könnte vor allem mit Blick auf das Jahr 2011 die Mindererlöse durch  $\mu$ surf cylinder ausgleichen. Daher bestätigen wir für 2010 und 2011 unsere EpS-Prognosen von 0,10 Euro und 0,39 Euro. Als Herausforderung sehen wir unverändert das hohe Working Capital und den im Zuge der Umsatzausweitung bestehenden Refinanzierungsbedarf an. Neben Maßnahmen auf der Fremdkapitalseite (ausgezählte bzw. beantragte KfW-Darlehen) halten wir zusätzliche Eigenkapitalmaßnahmen für möglich.

*Kursziel: 7,50 Euro; Votum Kaufen*

Entgegen unseren Erwartungen zeigte die NanoFocus-Aktie in den letzten Monaten eine schwache Performance (6 Monate: -23,2%). Hierin spiegelt sich unseres Erachtens die Enttäuschung des Marktes über das schwache Zahlenwerk wider, zumal NanoFocus auch in H1 2010 wohl noch keine nachhaltige Erholung wird zeigen können. Wir sehen insbesondere wegen des erwartet positiven Newsflows (Gewinnung von neuen (OEM-)Kunden in den Bereichen Solar und Halbleiter; erfolgreiche Phase III und umsatzwirksames Anlaufen des Medizintechnik-Großprojekts in Jahr 2011) für die Aktie aber Katalysatoren für eine Aufwärtsentwicklung. Bei einem Kursziel von unverändert 7,50 Euro bestätigen wir unser Kaufen-Votum.

<sup>1)2)3)4)6)</sup> **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

<b>NanoFocus AG</b>							
<b>Ausgewählte Kennzahlen</b>							
<b>Einheit :</b>	Mio. Euro	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010e</b>	<b>2011e</b>
<b>Geschäftsjahresende :</b>	31. Dez						
<b>Rechnungslegungsstandard :</b>	HGB						
<b>GuV-Kennzahlen</b>							
Umsatz (in Mio. Euro)		4,48	5,31	6,53	5,02	7,30	11,66
EBITDA-Marge		8,9%	3,8%	11,7%	neg.	12,3%	14,5%
EBIT-Marge		neg.	neg.	3,9%	neg.	4,8%	9,6%
Nettorendite		neg.	neg.	3,2%	neg.	3,5%	8,3%
Abschreibungsquote		11,4%	9,7%	7,9%	10,7%	7,5%	4,8%
Operative Kosten / Umsatz		108,4%	106,6%	95,7%	113,8%	95,9%	88,5%
Zinsdeckungsgrad		neg.	neg.	6,23	neg.	3,73	6,93
<b>Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen</b>							
Eigenkapitalrendite (ROE)		neg.	neg.	3,1%	neg.	3,7%	12,0%
ROCE		neg.	neg.	3,0%	neg.	3,2%	8,6%
ROA		neg.	neg.	2,1%	neg.	2,2%	6,8%
<b>Bilanzkennzahlen</b>							
Eigenkapitalquote		61,6%	70,3%	68,2%	70,1%	60,6%	56,7%
Anlagendeckungsgrad I		135,3%	196,6%	218,9%	244,1%	254,0%	223,9%
Anlagenintensität		45,5%	35,8%	31,1%	28,7%	23,9%	25,3%
Forderungen / Umsatz		26,0%	32,7%	33,3%	40,9%	32,9%	30,1%
Capex / Abschreibungen		123,1%	28,9%	48,0%	41,4%	94,2%	242,5%
Capex / Umsatz		14,1%	2,8%	3,8%	4,4%	7,1%	11,7%
Working Capital-Quote		40,1%	57,8%	59,4%	77,9%	62,0%	58,3%
<b>Kennziffern je Aktie (in Euro)</b>							
Ergebnis je Aktie*		-0,21	-0,42	0,09	-0,32	0,10	0,39
Free Cash flow je Aktie		0,27	-0,41	0,09	0,04	0,32	0,31
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie		0,95	0,87	0,76	0,84	1,25	0,73
Buchwert je Aktie		2,71	2,89	2,98	2,95	2,84	3,23
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
EV / Umsatz		4,7	3,0	1,2	2,0	1,2	0,7
EV / EBITDA		53,4	77,9	9,9	neg.	9,7	5,2
EV / EBIT		neg.	neg.	30,2	neg.	24,7	7,8
KGV		neg.	neg.	35,0	neg.	34,9	9,4
KBV		4,0	2,4	1,1	1,5	1,3	1,1
KCV		neg.	neg.	neg.	neg.	77,0	neg.
KUV		4,6	3,0	1,1	2,0	1,2	0,8
Dividendenrendite		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

\* auf Basis der durchschnittlich gewichteten Anzahl der Aktien

<b>NanoFocus AG</b>						
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>						
<b>Einheit :</b> Mio. Euro <b>Geschäftsjahresende :</b> 31. Dez <b>Rechnungslegungsstandard :</b> HGB	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010e</b>	<b>2011e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>4,48</b>	<b>5,313</b>	<b>6,53</b>	<b>5,02</b>	<b>7,30</b>	<b>11,66</b>
Veränderung ggü. Vorjahr	46,4%	18,7%	23,0%	-23,1%	45,3%	59,7%
Bestandsveränderung	0,15	0,30	0,30	0,17	0,20	0,15
Aktivierete Eigenleistung	0,17	0,01	0,04	0,00	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Erträge	0,45	0,24	0,15	0,41	0,40	0,20
<b>Gesamtleistungen</b>	<b>5,25</b>	<b>5,86</b>	<b>7,02</b>	<b>5,61</b>	<b>7,90</b>	<b>12,01</b>
Materialaufwand	-1,78	-2,15	-2,41	-1,83	-2,21	-3,84
in % Umsatz	-39,7%	-40,4%	-36,8%	-36,3%	-30,2%	-33,0%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>3,47</b>	<b>3,72</b>	<b>4,61</b>	<b>3,79</b>	<b>5,69</b>	<b>8,16</b>
in % Umsatz	77,6%	70,0%	70,6%	75,4%	78,0%	70,0%
Personalaufwand	-1,66	-1,98	-2,18	-2,39	-2,84	-3,43
in % Umsatz	-37,1%	-37,2%	-33,4%	-47,6%	-38,8%	-29,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,42	-1,54	-1,67	-1,50	-1,96	-3,05
in % Umsatz	-31,6%	-28,9%	-25,5%	-29,9%	-26,8%	-26,1%
<b>EBITDA</b>	<b>0,40</b>	<b>0,20</b>	<b>0,77</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,90</b>	<b>1,69</b>
EBITDA-Marge	8,9%	3,8%	11,7%	-2,1%	12,3%	14,5%
Abschreibungen	-0,51	-0,52	-0,51	-0,54	-0,55	-0,56
in % Umsatz	-11,4%	-9,7%	-7,9%	-10,7%	-7,5%	-4,8%
<b>EBIT</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,31</b>	<b>0,25</b>	<b>-0,64</b>	<b>0,35</b>	<b>1,12</b>
EBIT-Marge	-2,5%	-5,9%	3,9%	-12,7%	4,8%	9,6%
Finanzergebnis	-0,16	-0,58	-0,04	-0,08	-0,09	-0,16
in % Umsatz	-3,6%	-11,0%	-0,6%	-1,6%	-1,3%	-1,4%
<b>EBT</b>	<b>-0,28</b>	<b>-0,90</b>	<b>0,21</b>	<b>-0,72</b>	<b>0,26</b>	<b>0,96</b>
EBT-Marge	-6,2%	-16,9%	3,3%	-14,4%	3,5%	8,2%
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	0,00
in % vom EBT	0,0%	0,2%	-1,0%	0,3%	0,1%	0,1%
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-0,40</b>	<b>-0,955</b>	<b>0,21</b>	<b>-0,72</b>	<b>0,26</b>	<b>0,96</b>
in % Umsatz	-9,0%	-18,0%	3,2%	-14,4%	3,5%	8,3%
Durchschnittlich gewichtete Anzahl der Aktien in Mio. Stück	1,913	2,250	2,250	2,293	2,474	2,474
<b>Gewinn je Aktie in Euro</b>	<b>-0,21</b>	<b>-0,42</b>	<b>0,09</b>	<b>-0,32</b>	<b>0,10</b>	<b>0,39</b>
Dividende je Aktie in Euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

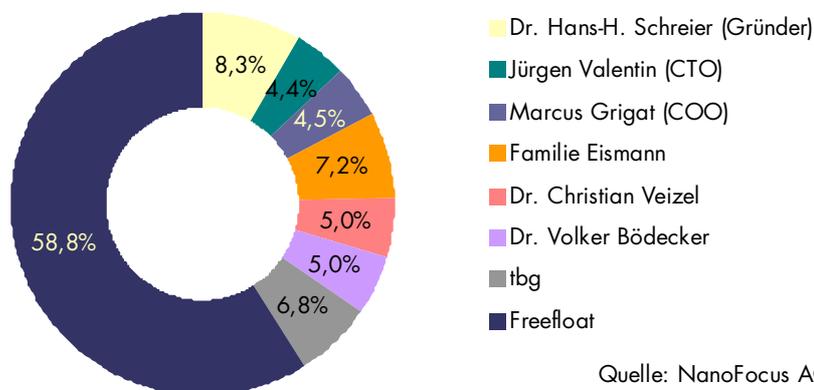
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

<b>NanoFocus AG</b>							
<b>Bilanz</b>							
	<b>Einheit :</b> Mio. Euro	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010e</b>	<b>2011e</b>
	<b>Geschäftsjahresende :</b> 31. Dez						
	<b>Rechnungslegungsstandard :</b> HGB						
<b>AKTIVA</b>							
Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aufwendungen für die Ingangsetzung		0,10	0,08	0,05	0,03	0,00	0,00
<b>Anlagevermögen</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände		3,39	3,04	2,80	2,52	2,22	1,92
Sachanlagen		0,32	0,14	0,14	0,13	0,42	1,52
Finanzanlagen		0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
<b>Summe Anlagevermögen</b>		<b>3,83</b>	<b>3,31</b>	<b>3,07</b>	<b>2,77</b>	<b>2,77</b>	<b>3,57</b>
<b>Umlaufvermögen</b>							
Vorräte		1,21	1,78	2,35	2,35	2,69	4,31
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		1,45	2,03	2,57	2,47	2,91	4,17
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		1,17	1,74	2,17	2,06	2,40	3,51
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		0,29	0,29	0,40	0,42	0,51	0,66
Wertpapiere		0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Flüssige Mittel		1,81	1,96	1,71	1,93	3,08	1,80
<b>Summe Umlaufvermögen</b>		<b>4,48</b>	<b>5,78</b>	<b>6,64</b>	<b>6,76</b>	<b>8,68</b>	<b>10,29</b>
Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,09	0,09	0,10	0,15	0,23
<b>Summe Aktiva</b>		<b>8,41</b>	<b>9,25</b>	<b>9,85</b>	<b>9,66</b>	<b>11,60</b>	<b>14,09</b>
<b>PASSIVA</b>							
<b>Eigenkapital</b>							
Gezeichnetes Kapital		1,93	2,25	2,25	2,47	2,47	2,47
Kapitalrücklage		3,25	4,25	4,25	4,81	4,30	4,55
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	-0,51	0,26	0,96
<b>Summe Eigenkapital</b>		<b>5,18</b>	<b>6,50</b>	<b>6,71</b>	<b>6,77</b>	<b>7,03</b>	<b>7,99</b>
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,05	0,03	0,01	0,00	0,00	0,00
Rückstellungen		0,23	0,21	0,24	0,27	0,34	0,44
<b>Verbindlichkeiten</b>							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		0,53	1,90	2,00	1,61	3,16	4,06
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,17	0,00	0,12	0,08	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		0,15	0,30	0,52	0,34	0,48	0,95
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten		2,10	0,31	0,22	0,53	0,51	0,53
<b>Summe Verbindlichkeiten</b>		<b>2,95</b>	<b>2,51</b>	<b>2,85</b>	<b>2,56</b>	<b>4,15</b>	<b>5,54</b>
Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,00	0,03	0,05	0,08	0,12
<b>Summe Passiva</b>		<b>8,41</b>	<b>9,25</b>	<b>9,85</b>	<b>9,66</b>	<b>11,60</b>	<b>14,09</b>

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

<b>NanoFocus AG</b>						
<b>Kapitalflussrechnung</b>						
<b>Einheit :</b> Mio. Euro	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010e</b>	<b>2011e</b>
<b>Geschäftsjahresende :</b> 31. Dez						
<b>Rechnungslegungsstandard :</b> HGB						
Jahresergebnis	-0,40	-0,96	0,21	-0,72	0,26	0,96
+/- 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	0,54	0,55	0,56
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,01	0,00	0,00	0,00	0,06	0,10
+/- Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	0,00	0,18	0,00	-0,01	0,00	0,00
<b>Cash Flow aus Umsatztätigkeit</b>	<b>0,12</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,72</b>	<b>-0,20</b>	<b>0,87</b>	<b>1,62</b>
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL, andere Aktiva	-0,42	-1,23	-1,10	0,09	-0,82	-2,97
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva	0,02	0,09	0,28	-0,07	0,07	0,53
+/- Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Positionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cash Flow aus der betrieblichen Tätigkeit</b>	<b>-0,28</b>	<b>-1,40</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,19</b>	<b>0,12</b>	<b>-0,82</b>
+ Einzahlungen aus Abgängen des Anlagevermögens	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
- Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-0,63	-0,15	-0,25	-0,22	-0,52	-1,36
<b>Cash Flow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,63</b>	<b>-0,15</b>	<b>-0,25</b>	<b>-0,22</b>	<b>-0,52</b>	<b>-1,36</b>
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	0,23	2,28	0,00	0,78	0,00	0,00
+ Einzahlungen aus Finanzierungsleasing	0,00	0,00	0,00	0,27	0,00	0,00
+/- Aus- und Einzahlungen aus Finanzkrediten	0,01	-0,57	0,10	-0,43	1,55	0,90
<b>Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0,25</b>	<b>1,70</b>	<b>0,10</b>	<b>0,62</b>	<b>1,55</b>	<b>0,90</b>
<b>Summe der Cash Flows</b>	<b>-0,66</b>	<b>0,15</b>	<b>-0,25</b>	<b>0,22</b>	<b>1,15</b>	<b>-1,28</b>
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	1,93	3,08
<b>Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres</b>	<b>1,81</b>	<b>1,96</b>	<b>1,71</b>	<b>1,93</b>	<b>3,08</b>	<b>1,80</b>

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

**Aktionärsstruktur der NanoFocus AG**1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

## Disclaimer

### Erläuterung Anlageurteil Aktien – Einzelemittenten- (Gültig ab dem 18.12.2009)

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

### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten – (Gültig bis zum 17.12.2009)

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.

### **Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung**

#### Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

#### 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 abgezinsten 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.

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 primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50<sup>SM</sup> und Stoxx Europe 50<sup>SM</sup>). 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, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. 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 der §§ 33 und 33b WpHG.

**Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 29.06.2010 -**

**Mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.**

**Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:**

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

**Stand: 29.06.2010**

**Independent Research GmbH  
Senckenberganlage 10-12  
D-60325 Frankfurt am Main**

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**

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

**Haftungserklärung**

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

<sup>1)2)3)4)6)</sup> **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Die Independent Research GmbH ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research Analysten der Independent Research GmbH liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die Independent Research GmbH und deren jeweilige verbundene Unternehmen bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die Independent Research GmbH und/oder deren jeweilige verbundene Unternehmen sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der Independent Research GmbH basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der Independent Research GmbH und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten ge covert werden.

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 Betreuer für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, sie auf eigene Rechnung an Kunden verkaufen oder von ihnen kaufen, Investmentbank-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.

Mit Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.



Independent Research

Senckenberganlage 10-12  
60325 Frankfurt am Main

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