



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

nanofocus[®]
see more ■

Zahlen zum H1 2010

20. September 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.

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	3
SWOT-Analyse	4
Unternehmen und Produkte	5
Historie	7
Management-Team	8
Markt und Marktumfeld	9
Strategische Perspektiven	15
Operative Entwicklung in H1 2010	18
Prognosen	21
Bewertung	23
Fazit	25
ANHANG	26

Hoher Auftragsbestand - Zuversicht für H2**NanoFocus AG 6)****Zahlen zum H1 2010**

- ⇒ Unseres Erachtens boten die H1-Zahlen ein zweigeteiltes Bild. Der Umsatz lag mit 2,66 (1,81; H1 2008: 2,73) Mio. Euro fast wieder auf dem Vorkrisenniveau. Hierzu trugen aber noch wenige Branchen bei. Die Wiederaufnahme zahlreicher Projekte spiegelte sich im Umsatz noch nicht wider. Das EBIT von -0,42 (-0,80; H1 2008: -0,19) Mio. Euro reflektiert Sonderaufwendungen und allgemein gestiegene Kosten.
- ⇒ Wir sind dennoch zuversichtlich. Die Wiederaufnahme von Projekten und das allgemein aufgehellte Konjunkturbild führten per 30.06.10 zu einem komfortablen Auftragsbestand. Als Wachstumsmotor sehen wir die Wandlung von NanoFocus vom F&E-getriebenen zu einem im Produktionsprozess bei Kunden integrierten Unternehmen. Dies reflektiert bspw. der Produktionsbeginn eines Medizintechnikgeräts im Jahr 2012. Wir erwarten hierdurch auch ein verbessertes Margenniveau.
- ⇒ Während wir unsere EpS-Prognose für 2010 bestätigen (0,10 Euro), haben wir unsere Prognose für 2011 reduziert (0,32 (alt: 0,39) Euro). Die wesentlichen Gründe hierfür sind Zeitverzögerungen zwischen der Wiederaufnahme und Umsatzwirksamkeit von Projekten sowie die Aussetzung des Projekts zur Vollautomatisierung des μ surf cylinder. Für 2012 erwarten wir erstmals ein EpS von 0,50 Euro.
- ⇒ Die Wachstumsfinanzierung bleibt eine große Herausforderung. Wir erwarten Kapitalmaßnahmen auf der FK- und EK-Seite.
- ⇒ Die Aktie hat seit unserer letzten Kommentierung (29.06.10) rund 11% zugelegt. Aus unserer Sicht ist dies eine Gegenreaktion, nachdem der Wert von Oktober 2009 bis Juli 2010 signifikant verloren hatte. Zudem sind Verkaufsaufträge bei der Aktie ausgelaufen. Wir sehen vor allem wegen des erwarteten positiven Newsflows (u.a. Gewinnung von neuen Kunden in den Bereichen Solar und Halbleiter) weiteres Aufwärtspotenzial. Bei einem auf 6,00 (alt: 7,50) Euro reduzierten Kursziel bestätigen wir unser Kaufen-Votum.

Votum:**Kaufen****alt:**

-

vom

-

Kursziel (in Euro) (6 Monate)**6,00**

Kurs (Xetra) (in Euro)

4,05

17.09.2010 13:27 Uhr

Kurspotenzial

48,15%

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	51,98%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	10,0
∅ Tagesumsatz	265
52W Hoch 15.10.2009	6,10 Euro
52W Tief 08.06.2010	3,59 Euro
Beta	1,3
Volatilität (60 Tage)	47,84

Bewertungsmultiplikatoren

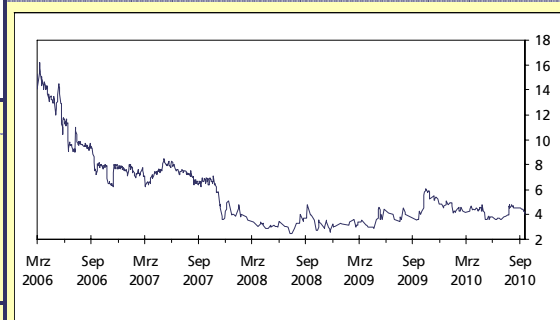
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2007	3,0	neg.	neg.	0,0%
2008	1,2	30,2	35,0	0,0%
2009	2,0	neg.	neg.	0,0%
2010e	1,4	25,8	39,0	0,0%
2011e	0,9	10,2	12,8	0,0%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	-10,0	9,5	-13,8	11,0
relativ ggü.:				
DAX	-14,0	9,0	-18,2	1,4

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	10,7	1,0	0,8	0,8	0,32

CAGR 2007 - 2011e

19,0%

-

-

-

Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs 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**

STÄRKEN und CHANCEN

- **Breite technologische Wertschöpfungskette**
- **Eigenentwickelte Multi-Pinhole-Technologie mit umfangreichem Patentschutz (mehr als 80 weitere Patente)**
- **Eigene Forschung und Entwicklung**
- **Breite Einsatzmöglichkeiten der Produkte in verschiedenen Branchen**
- **One-Stop-Shop für den Kunden als Entwickler, Vertreiber und Serviceanbieter**
- **Wandlung vom F&E-getriebenen zu einem im Produktionsprozess bei Kunden integrierten Unternehmen**
- **Wachstumsbereiche Medizintechnik, Solar und Halbleiter**
- **Enge Zusammenarbeit bei der Entwicklung mit den Kunden - Kooperationsmodell schafft Kundenbindung für künftigen Umsatz**
- **Weltweiter Bedarf an unkomplizierten, kostengünstigen, robusten und schnellen Qualitätsmessgeräten**

RISIKEN und SCHWÄCHEN

- **Geringe Unternehmensgröße**
- **Konjunkturunbruch und zwischenzeitliche Aussetzung von Projekten hat Unternehmensentwicklung um circa ein Jahr zurückgeworfen**
- **Refinanzierung und Working Capital-Management bleiben besonders vor dem Hintergrund geplanter Großprojekte und erwarteter volumenstarker Aufträge ein wichtiges Thema**
- **Hohe Anzahl von neuen Projekten muss koordiniert werden**
- **Fragiler Konjunkturaufschwung; differenzierte Erholung einzelner Kundenbranchen (Einfluss auf Wiederaufnahme von Projekten)**
- **Möglichkeit eines Markteintritts von Wettbewerbern mit neuen Patenten oder überlegener Technik ist derzeit nicht zu erkennen, aber auch nicht auszuschließen**
- **Mögliche Verzögerungen bei der Ersetzung der vorhandenen Qualitätsmessgeräte durch die Produkte der NanoFocus AG**

Unternehmen und Produkte

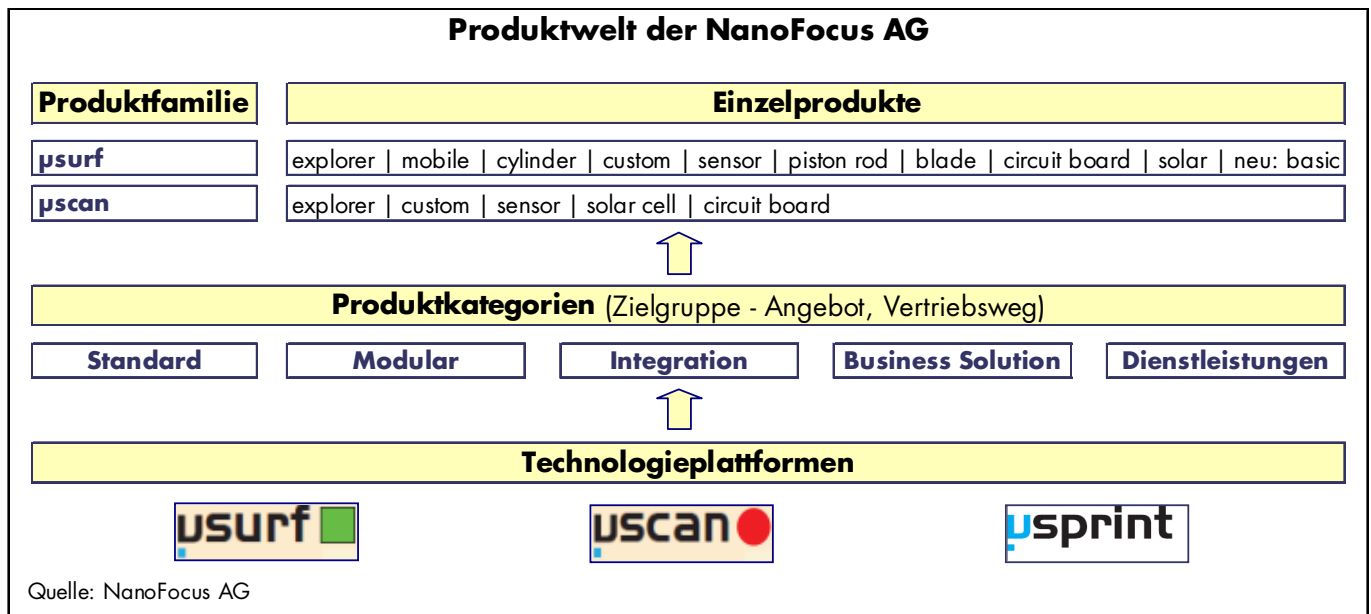
NanoFocus im Überblick

Entwickler von 3D-Oberflächenanalysetools im Mikro- und Nanometerbereich

Die NanoFocus AG ist ein High-Tech-Unternehmen mit Firmensitz in Oberhausen und einer 100%-igen Vertriebsgesellschaft NanoFocus Inc. (Richmond, USA/Virginia). Das Unternehmen 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. Neben der mikrogeometrischen Untersuchung (z. B. Form, Kontur und Ebenheit) und der Rauheitsanalyse werden vor allem strukturelle und topographische Eigenschaften moderner Funktionsflächen bewertet.

One-Stop-Shop-Geschäftsmodell

Die Strategie zeichnet sich durch das One-Stop-Shop-Geschäftsmodell aus. Das Unternehmen bietet seinen Kunden neben den standardisierten Produkten die Entwicklung von kundenspezifischen Lösungen an. NanoFocus ist Forschungspartner namhafter Unternehmen (z.B. ThyssenKrupp oder BMW) und Organen der Forschung/Wissenschaft und Lehre (z.B. Universität Dresden). Die Gesellschaft ist in ein Netzwerk integriert, welches die Grundlage für den Ausbau und die Entwicklung des eigenen Know-hows darstellt. Darüber hinaus vertreibt NanoFocus eine eigenentwickelte Software (µsoft) zur Auswertung der Daten und bietet umfangreiche Dienstleistungen (z.B. Schulungen rund um die Anwendung der Produkte) an.



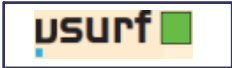


Die Hauptproduktlinien µsurf, µscan und µsprint

Flächenhafte und punktförmige Oberflächenanalyse

Auf vier Produktplattformen bietet NanoFocus hochpräzise optische Analysegeräte für Oberflächenstrukturen im Nanometerbereich an. Die zwei Plattformen µsurf (flächenhaft bildgebende 3D-Topometrie) und µscan (punktförmig scannende 2D/3D-Profilometrie) sind bereits seit längerem etabliert und können Messungen im Nanometerbereich vornehmen. Anfang 2009 ist mit µshade (3D-Vision-System) eine dritte Technologie entwickelt worden, die aber derzeit noch in keinem Produkt zur Anwendung kommt. Die im Herbst 2009 akquirierte µsprint-Technologie ist ein 3D-Inline-Inspektionssystem und basiert auf einer patentierten Konfokaltechnik. Sie ermöglicht ein extrem schnelles, höchstpräzises Messen bis in den

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

Nanometerbereich. Während die etablierten Technologien μ surf und μ scan mit Messungen im Nano- und Mikrometerbereich extrem exakt, aber dafür relativ langsam sind, eignet sich μ sprint wegen seiner Schnelligkeit zum Einsatz in der Inline-Fertigung.

Eigenschaften der Produktplattformen			
Technologieplattformen			
			
Präzision	sehr präzise Nanometer bis zu 1 nm	präzise Nano-/Mikrometer bis zu 100 nm	präzise Nano-/Mikrometer bis zu 100 nm
Geschwindigkeit	sehr langsam	langsam	sehr schnell
Einsatzgebiete	Messen kleiner Oberflächen in Relation zur Technologie F&E, Prozessentwicklung	Messen größerer Oberflächen F&E, Prozessentwicklung	Inspektion von Wafern, Laserschweißungen etc. Inline-tauglich
Kommentar	Weiterentwicklung in Richtung Inline-Tauglichkeit	-	Weiterentwicklung: Medizin-/Solartechnik, Cleantech

Quelle: NanoFocus AG

Multi-Pinhole-Technologie erzeugt 3D-Messbilder im Mikro- und Nanometerbereich

Auf Basis einer selbst entwickelten und patentierten Basistechnologie bilden μ surf und μ scan bzw. die akquirierte μ sprint die modulare Grundlage für alle Standard- und Spezialgeräte. Mit Hilfe der Multi-Pinhole-Technologie erzeugen die 3D-Messsysteme hochpräzise 3D-Messbilder von Oberflächen und Schichtdicken im Mikro- und Nanometerbereich. Mit ihren Produkten verfolgt die NanoFocus einen Top-Down-Ansatz, d. h. dass sie ihren Kunden ermöglicht, Strukturen im Nanometerbereich dreidimensional darzustellen. Die Stärke der Produkte liegt in der Höhenauflösung (bis zu 1 nm). Die Software μ soft ermöglicht dann in einem nächsten Schritt die Umsetzung der optischen Rohdaten in verwertbare Höhenbilder und deren Auswertung nach internationalen Standards.

Produktkategorien

Der Vertrieb der Produkte richtet sich seit Anfang 2009 an fünf Kundengruppen aus:

Flaggschiff im Standardsegment: μ surf explorer

Standard: Im Standardsegment bietet NanoFocus Mess- und Analyselösungen im Komplettpaket mit festen Modulkomponenten. Die Lösungen sind nicht individualisiert und werden international über Vertriebspartner verkauft. Das Flaggschiff ist der μ surf explorer als komplettes Laborgerät sowie die tragbare Version μ surf mobile. Neu hinzu gekommen ist 2010 das Produkt μ surf basic, das sich speziell zum Einsatz in der industriellen Forschung eignet.

Modular: In Zusammenarbeit mit den Kunden stellt NanoFocus Messsysteme aus verschiedenen Komponenten zusammen, die den individuellen Messanforderungen entsprechen. Da NanoFocus teilweise mit der Lösung komplexer Messproblematiken beauftragt

wird, ist der Bereich zwar kostenintensiv, bietet aber zugleich das größte Potenzial für die Weiterentwicklung der Systeme.

Integration: In diesem Bereich vertreibt NanoFocus einzelne optische Sensoren zum Einsatz in Produktionsanlagen und Prüfsystemen bei Kunden. Spezielle Softwareschnittstellen ermöglichen die vollständige Integration in eine übergeordnete Softwarelösung.

Individualisierte Lösungen als Ertragstreiber und mit großem Potenzial

Business Solutions: NanoFocus bietet Kunden branchenspezifische Komplettanalysesysteme zur Lösung von Messaufgaben aus den Bereichen Automobil (z.B. μ surf cylinder), Mikroelektronik (μ scan leak), Solar (μ surf solar), Mikrosystem- und Werkzeugtechnik (μ surf blade).

Software: Dieses Segment umfasst verschiedene Applikationen der eigenentwickelten Software μ soft, mit der die NanoFocus-Systeme gesteuert und Messdaten ausgewertet werden können.

Historie

Unternehmensgeschichte der NanoFocus AG	
1994	■ Gründung der NanoFocus Messtechnik GmbH in Duisburg: Grundlagenforschung und Entwicklung hochauflösender optischer 3D-Mikroskopie wie der Phasen-Mikroskopie, konfokalen Weißlicht-Mikroskopie und Entwicklung der 3D-Analyse-Software
1997	■ Gründung der OM Engineering Optoelektronische Messtechnik GmbH : Anwendungsentwicklung berührungsfreier 3D-Laser-Profilometrie
1999	■ Markteinführung NanoFocus μ surf und OM μscan
2001	■ Verschmelzung der OM Engineering GmbH auf die NanoFocus GmbH und Rechtsformwechsel zur NanoFocus AG
2002	■ Marktsegmentierung und weltweiter Vertrieb
2003	■ Verlegung des Firmensitzes nach Oberhausen (D)
2004	■ Sieger im Zukunftswettbewerb Ruhrgebiet
2005	■ Gründung der amerikanischen Vertriebsgesellschaft NanoFocus Inc. ■ Börsenlisting im Entry Standard des Open Market an der Frankfurter Wertpapierbörse
2006	■ Start der Geschäftsskalierung ; kleine Kapitalerhöhung
2007	■ Internationale Markteinführung des Standardprodukts μsurf explorer ■ Vertriebsverträge mit der IMSTec GmbH (Medizintechnik) und Heimann Graphische Technik und Handel GmbH (Druckindustrie) ■ Neue Standardsoftware zur Automatisierung μsoft automation
2008	■ Exklusivvertriebsvertrag mit Werth Messtechnik GmbH und Vertriebsvertrag mit Olympus (Japan)
2009	■ Kapitalerhöhung (224.000 Aktien zu je 3,50 Euro) führt dem Unternehmen ca. 784.000 Euro neue liquide Mittel zu ■ Einführung der hochpräzisen optischen Messlösung μsurf solar zum Einsatz in der Solarbranche ■ Akquisition von SISCAN (μ sprint-Technologie) zum Einsatz in der Inline-Fertigung

Quelle: NanoFocus AG

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

Management

Das Management von NanoFocus besteht aus drei Vorstandsmitgliedern.

*Sprecher des Vorstands
und Chief Technology
Officer*

Dipl.-Phys. Jürgen Valentin (geb. 1964) absolvierte nach dem Abitur eine Ausbildung zum Werkstoffprüfer bei der Siemens AG in Mülheim an der Ruhr. Nach dem Abschluss des Physikstudiums und zweijähriger Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Duisburg übernahm er 1995 die Leitung Software und Analytik der NanoFocus Messtechnik GmbH. Als Vorstand (CTO) ist Jürgen Valentin für die Bereiche Technologie und Business Development verantwortlich. Seit dem 01.01.2010 ist er Sprecher des Vorstands.

Chief Operating Officer

Dipl.-Ing. Marcus Grigat (geb. 1970) absolvierte eine Ausbildung zum Elektroanlageninstallateur und Energieanlagenelektroniker bei der Thyssen AG in Duisburg-Hamborn. Von 1990 bis 1995 studierte er Elektrotechnik (Informationstechnik) an der Universität Duisburg. Nach einer einjährigen Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität wurde er 1996 Leiter der Mess- und Regeltechnik bei der NanoFocus Messtechnik GmbH. Als Vorstand (COO) ist er für die Bereiche produktnahe Forschung & Entwicklung sowie Fertigung verantwortlich.

Chief Financial Officer

Joachim Sorg (geb. 1971) absolvierte eine Ausbildung zum Bankfachwirt im Sparkassenbereich. Ab 1999 arbeitete er in der Investor Relations-Abteilung der IntraWare AG. Daran schloss sich eine vierjährige IR-Tätigkeit bei der syzygy AG an. Nach der Teilnahme am DVFA CIAA-Lehrgang und der Projektstätigkeit bei der F+P Multimedia AG wechselte Herr Sorg in den Bereich Relationship-Management der AHBR AG im Bankensektor. Seit Anfang 2006 arbeitete er bei NanoFocus als Leiter des Investor Relations-Bereichs. Als Vorstand (CFO) ist Herr Sorg seit 2009 für die Bereiche Administration, Finanzen und Controlling verantwortlich.

Der **Aufsichtsrat** der NanoFocus AG setzt sich aus WP StB Dipl.-Kfm. Ralf Terheyden (Aufsichtsratsvorsitzender), Dipl.-Kfm. Felix Krekel (stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender), Gerd Mager und Prof. Dr.-Ing. Stefan Altmeyer (stellvertretendes Aufsichtsratsmitglied) zusammen.

Unternehmensgründer

Der Mitbegründer und langjährige Vorstandsvorsitzende **Dr. Hans Hermann Schreier** (geb. 1946) steht dem Unternehmen seit der Beendigung seiner Amtszeit zum Jahresende 2009 beratend zur Seite.

Markt und Marktumfeld

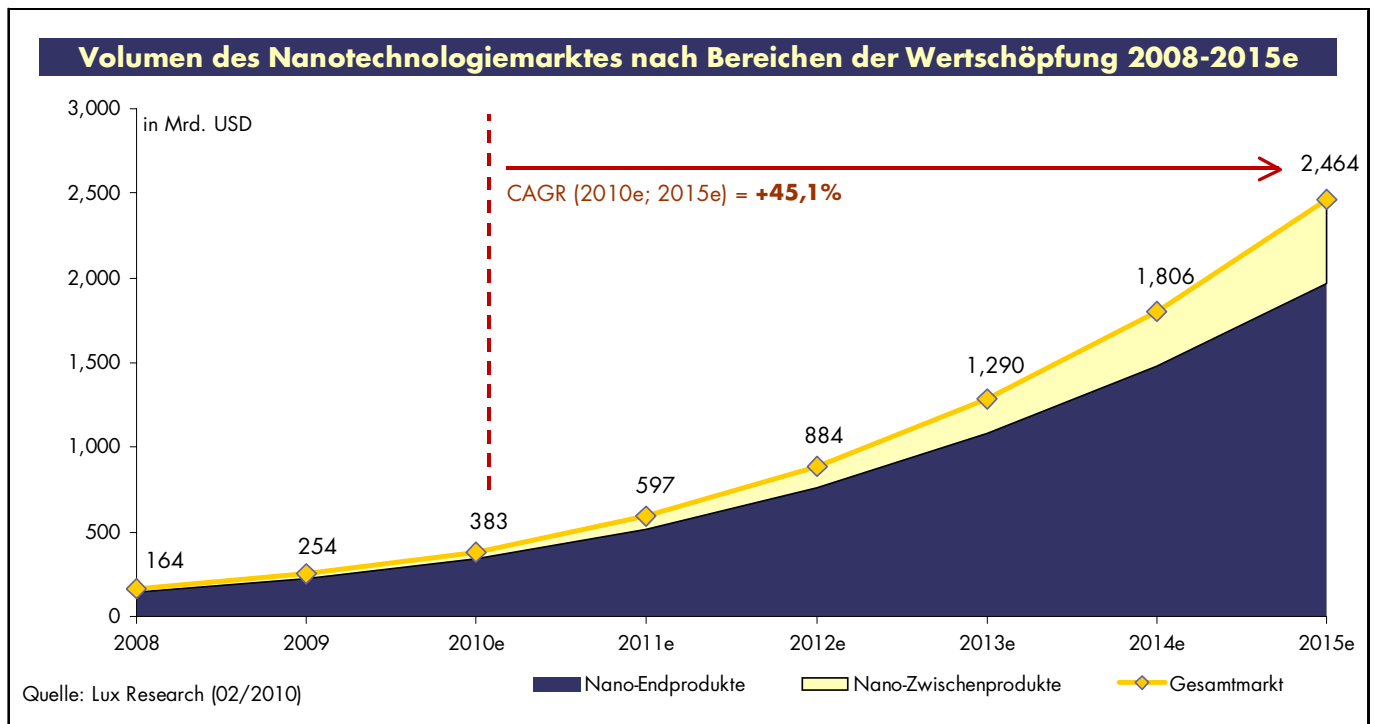
Betrachtung der Zielmärkte von NanoFocus-Produkten

Der Begriff „Nanotechnologie“ beschreibt keine Industrie oder einen Sektor, sondern vielmehr eine breite Werkzeugpalette bzw. Prozesse, mit denen Materialien verändert und verbessert werden können. Aus unserer Sicht geben deshalb Marktaussagen nur ein grobes Bild über die für NanoFocus relevanten Märkte ab. Daher verfolgen wir den Ansatz, die Zielmärkte anhand der Einsatzbereiche der NanoFocus-Produkte - nach einer kurzen allgemeinen Darstellung des Nanotechnologiemarktes - zu identifizieren und näher zu betrachten.

Der Weltmarkt für Nanotechnologie

Prognostiziertes CAGR von +45,1%

Nach Schätzungen von Lux Research (02/2010) wird das Volumen des weltweiten Nanotechnologiemarktes bis zum Jahr 2015 auf rund 2,5 Bill. USD wachsen. Dies würde auf Basis der Schätzungen des Marktvolumens für 2010 (383 Mrd. USD) einem $CAGR_{2010;2015}$ von 45,1% entsprechen. Während die Volumina bei Nano-Materialien mit einem $CAGR_{2010;2015}$ von 17,4% von 1,3 auf 2,9 Mrd. USD nur vergleichsweise gering wachsen sollen, wird ein besonders starker Anstieg ($CAGR_{2010;2015} = +61,3%$) beim Marktvolumen für Nano-Zwischenprodukte von 45,6 auf 498,0 Mrd. USD erwartet.

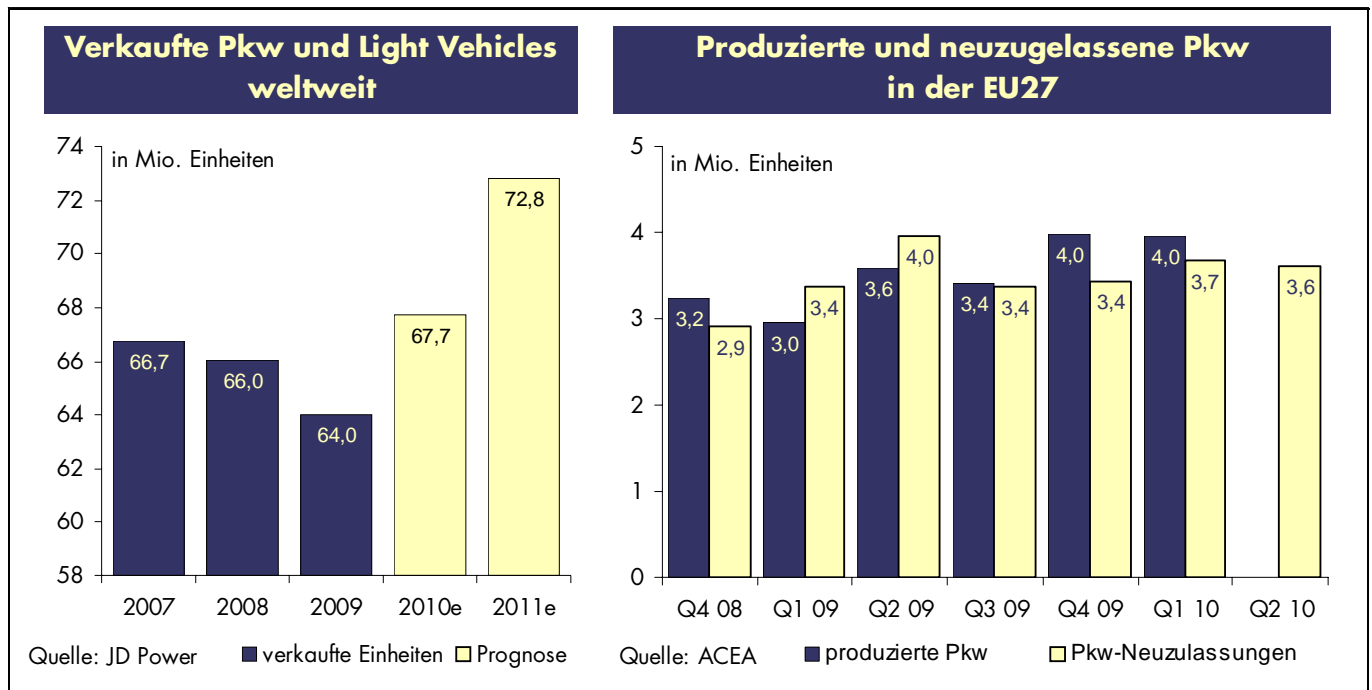


Automobilsektor von großer Bedeutung für NanoFocus

Erholung des Automobilmarktes setzt sich fort

Die bereits in H2 2009 einsetzende Erholung des weltweiten Automobilmarktes hat sich in H1 2010 fortgesetzt. Nachdem der weltweite Autoabsatz (Pkw und leichte Fahrzeuge) im Jahr 2009 um 3,0% auf 64,0 (66,0) Mio. Einheiten gesunken ist, ergab sich für H1 2010 nach Daten von JD Power ein Anstieg von 16,8% auf 35,7 (30,5) Mio. Einheiten. Laut der Prognose wird der weltweite Autoabsatz in 2010 auf 67,7 Mio. Einheiten und in 2011 auf 72,8 Mio. Einheiten ansteigen. Laut des Branchenverbandes ACEA erholt sich der europäi-

sche Markt auf Grund des Auslaufens bzw. des Wegfalls staatlicher Kaufanreize hingegen nur langsam. Für das Jahr 2010 erwartet JD Power in Westeuropa insgesamt nur 12,7 Mio. Neuzulassungen und somit einen Rückgang um 6,9% gegenüber dem Vorjahr.



Globale Trends: Reduzierung von Emissionen und Kostensenkungen

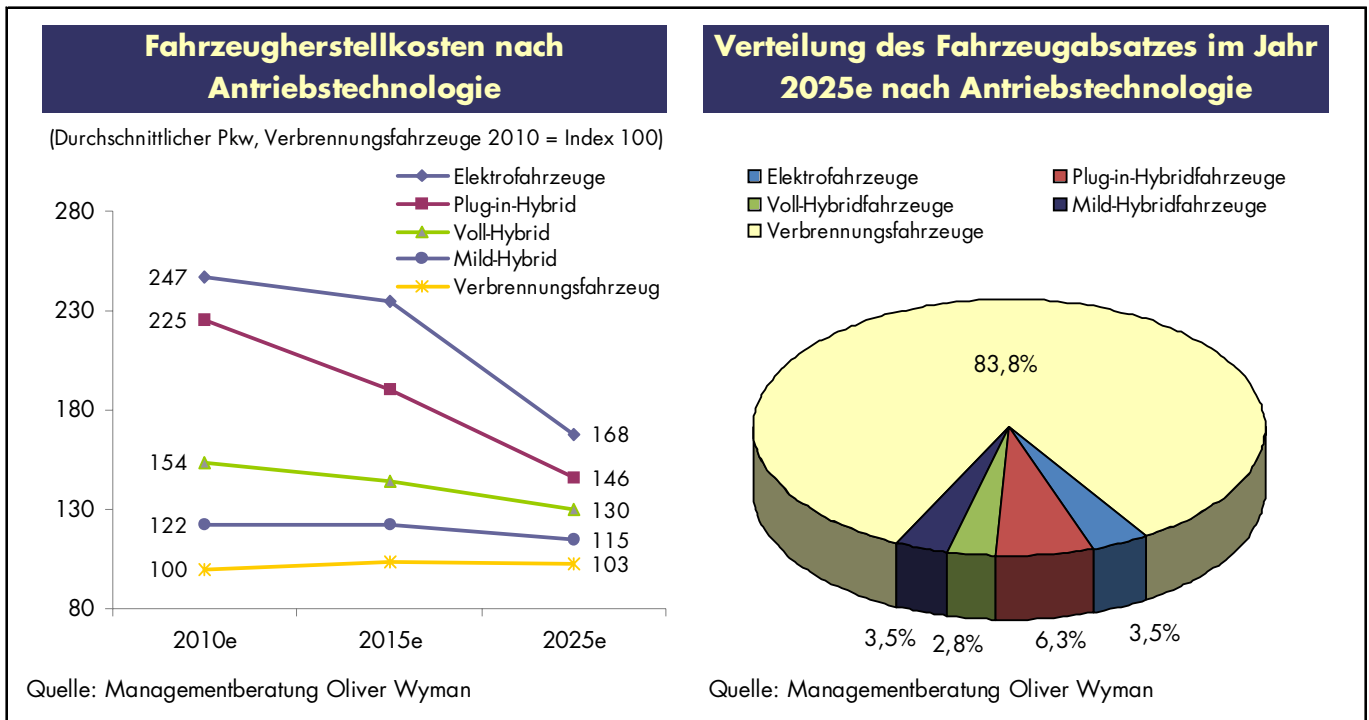
Für NanoFocus sind aus unserer Sicht jedoch weniger die Absatz- und Zulassungszahlen als vielmehr die langfristigen Entwicklungstrends in der Automobilindustrie von zentraler Bedeutung. Viele Staaten erhöhten in den letzten Jahren zunehmend den Druck auf die Automobilhersteller, den Emissionsausstoß (bspw. Feinstaub, CO₂) ihrer Fahrzeuge zu reduzieren. Die Automobilindustrie sieht sich ferner einem zunehmenden Globalisierungs-, Kosten- und Wettbewerbsdruck gegenüber.

Verbrennungsmotoren bleiben wichtigste Antriebssysteme

Diese Trends veranlassen die Hersteller zur Effizienzsteigerung und Weiterentwicklung ihrer bestehenden Verbrennungsantriebe, aber auch zur Neuentwicklung alternativer Antriebstechnologien. Trotz der in den kommenden Jahren erwarteten hohen Investitionen in alternative Antriebssysteme, wird der Absatz von Fahrzeugen mit neuen Antrieben jedoch nur langsam wachsen. Im Jahr 2025 werden nach Schätzungen der Managementberatung Oliver Wyman 16% (2010: 2%) des weltweiten Autoabsatzes auf Alternativantriebe entfallen. Damit dominiert auch künftig der Verbrennungsmotor. Vor diesem Hintergrund bleibt das Elektrofahrzeug für die nächsten zehn Jahre in Summe über die gesamte Wertschöpfungskette in der Verlustzone. Gewinnbringend werden dagegen die vor- und nachgelagerten Wertschöpfungsstufen sein (z.B. Antriebskomponenten).

NanoFocus kann von Effizienz- und Qualitätssteigerungen profitieren

Von diesen Entwicklungen kann NanoFocus aus unserer Sicht auf zwei Ebenen profitieren. Die NanoFocus-Messtechnik kann sowohl zur Effizienz- und Qualitätssteigerung (Thema Kosten- und Wettbewerbsdruck; z.B. µsurf cylinder) als auch zur Entwicklung innovativer Antriebssysteme eingesetzt werden. Die bereits heute enge Kooperation mit Herstellern (bei der Entwicklung des µsurf cylinder oder eines Geräts zur Qualitätskontrolle von Dichtungen) ermög-

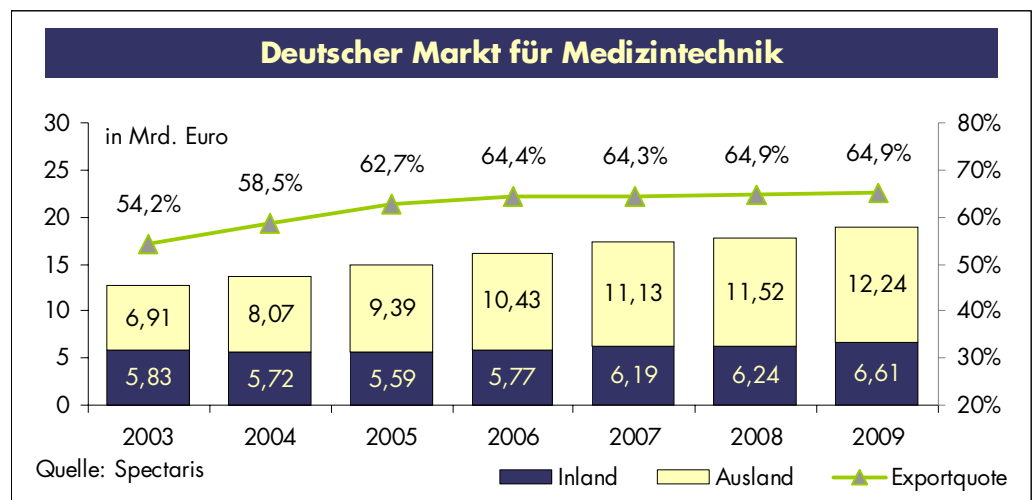


licht es NanoFocus, von Beginn an in die Entwicklungsprozesse eingebunden zu sein und daher auch den späteren Produktabsatz zu sichern. Zudem ist der Kostenanteil der NanoFocus-Produkte in Relation zum gesamten Investitionsbudget eines Automobilherstellers relativ gering.

Markt für Medizin- und Analysetechnik

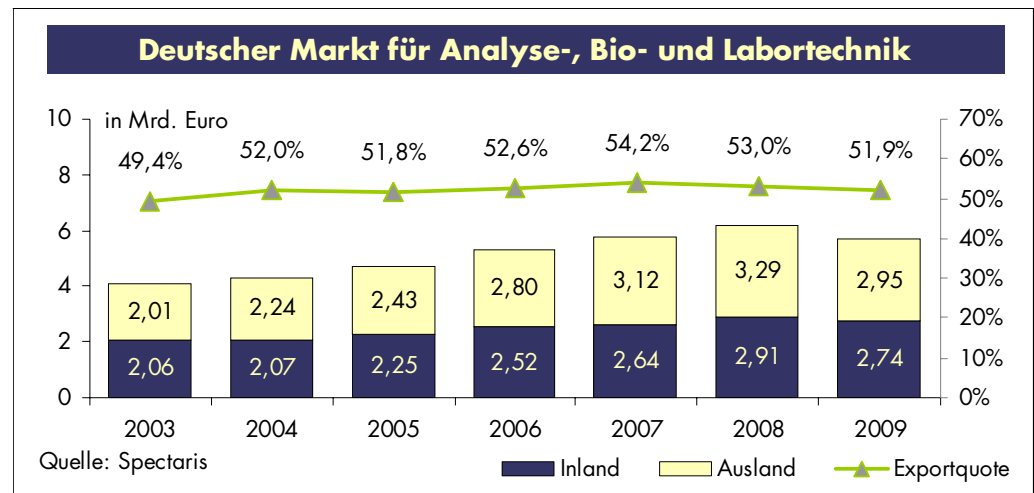
Marktvolumen auf 18,85 Mrd. Euro gestiegen

Nach Angaben des Deutschen Industrieverbands für optische, medizinische und mechatronische Technologien (Spectaris) ist das Marktvolumen des deutschen Medizintechnikmarktes 2009 um 6,1% auf 18,9 (17,8) Mrd. Euro gewachsen. Dies ist sowohl auf den Anstieg des Inlandsatzes (+5,9%) als auch auf den deutlichen Zuwachs des Auslandsatzes (+6,3%) zurückzuführen. Die nach Ansicht von Spectaris starke Innovationskraft der Branche wird durch eine F&E-Quote von 9% und einen Umsatzanteil innovativer Produkte (jünger als drei Jahre) am Gesamtumsatz von fast 32% belegt.



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

Die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise waren hingegen im deutschen Markt für Analyse-, Bio- und Labortechnik 2009 deutlich zu spüren. Laut Spectaris sank das Marktvolumen um 8,5% auf 5,68 (6,21) Mrd. Euro. Dabei führten der steigende internationale Wettbewerb und eine zunehmende Marktkonzentration vor allem im Ausland zu stark sinkenden Umsätzen.



Markt hat hohen Bedarf an neuen Analysetechniken

Der Markt für Medizin- und Analysetechnik gewinnt für NanoFocus immer mehr an Bedeutung. Bei medizintechnischen Komponenten entscheiden die Oberflächencharakteristika in der Mikro- und Nanometerdimension oft über den therapeutischen und damit auch wirtschaftlichen Erfolg eines Produkts. Besonders bei Implantaten (z.B. künstliche Hüftgelenke, Zahnimplantate, Stents) spielen die Oberflächenqualität und die 100%ige Einhaltung der Produktspezifikationen eine zentrale Rolle. Genau auf diesen Produktebenen verfolgt NanoFocus wichtige Entwicklungsprojekte (z.B. Medizingerät für einen führenden Medizintechnikkonzern; Stents) oder hat bereits Kunden gewonnen (Analyse von Dentalimplantaten für Straumann). Wir sehen die Medizintechnik wegen ihrer Innovationskraft und dem daher hohen Bedarf an neuen Analysetechniken sowie der auch in Krisenzeiten stabilen Entwicklung als hochinteressantes Betätigungsfeld an.

Langfristiges Trendwachstum von durchschnittlich 9% pro Jahr

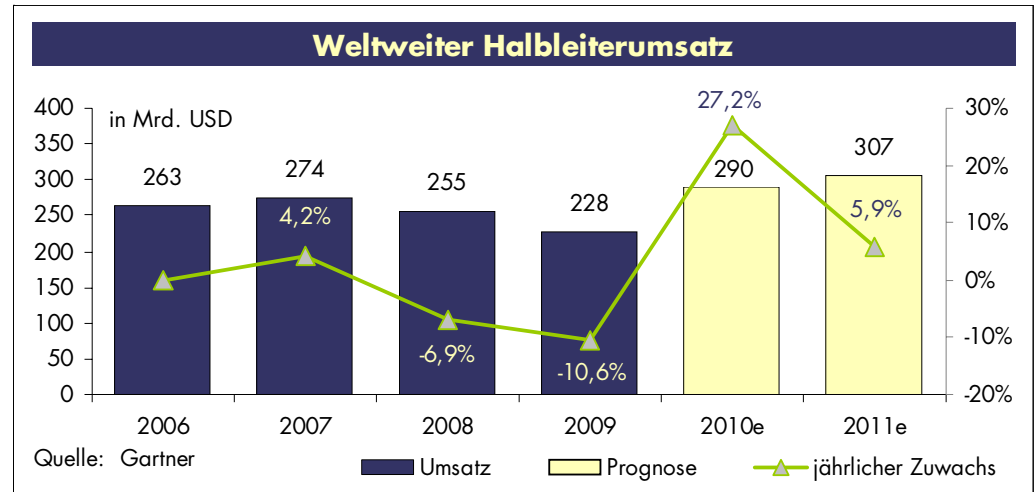
Halbleiterindustrie

Nachdem der globale Halbleitermarkt 2009 auf Grund des schwierigen Marktumfelds einen Umsatzrückgang auf 228 (255) Mrd. USD verzeichnete, prognostiziert das Marktforschungsunternehmen Gartner für das laufende Jahr wieder einen Anstieg des Marktvolumens um 27% auf rund 290 Mrd. USD. Nach einer Studie von PwC wird der Markt nach den Rückgängen der Jahre 2008 und 2009 wieder zu seinem Trendwachstum von durchschnittlich 9% (CAGR_{1988; 2008}) pro Jahr zurückkehren.

Weitere Miniaturisierung bei Chips erwartet

Das Mooresche Gesetz hilft nicht nur bei der Beschreibung des hohen Innovationstempos der Halbleiterindustrie, sondern es hilft auch bei der Vorhersage daraus resultierender Konsequenzen und Trends: So werden beispielsweise nach dem Gesetz etwa im dreijährigen Rhythmus die kleinsten Chipstrukturen um weitere 20% verringert und die Anzahl der Transistoren pro Chip um den Faktor drei bis vier vergrößert. Ein weiterer prägender Entwicklungs-

trend der Branche ist die kontinuierliche Verringerung der kleinsten darstellbaren Strukturen bei der Herstellung von integrierten Schaltkreisen (Miniaturisierung).



Durch Akquisition Vorstoß in Inline-Fertigung

Zur Herstellung dieser immer kleineren Bauteile, wie bspw. zur Positionierung von GHz-Chips, der Überprüfung von Beschichtungseigenschaften oder der Kontrolle von Sub-Mikrometer-Strukturen, werden genaue und schnelle Messtechniken benötigt. Mit den NanoFocus-Messsystemen lässt sich die Geometrie von Mikrobauanteilen dreidimensional, berührungslos und zerstörungsfrei vermessen und automatisiert auswerten. Mit der Akquisition von μ sprint - einer Siemens-Technologie, die speziell für die Halbleiterindustrie entwickelt wurde - kann NanoFocus neue Kunden außerhalb der Siemens-Familie ansprechen und gezielt in die Inline-Fertigung vorstoßen.

Solar-Boom: Versiebenfachung der weltweiten PV-Kapazitäten seit 2004

Solarbranche

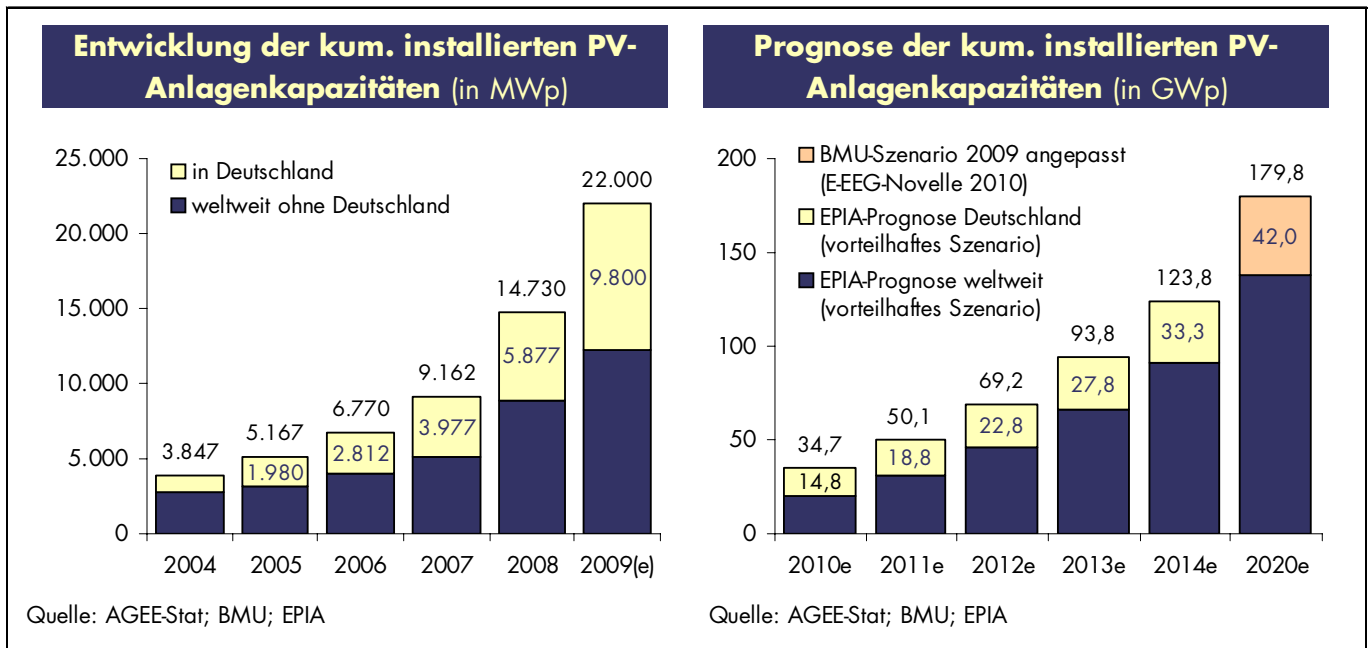
Der globale Markt für Photovoltaik-Anlagen hat sich in den vergangenen Jahren äußerst dynamisch entwickelt. In den zurückliegenden fünf Jahren versiebenfachten sich die jährlich neu installierten Kapazitäten von 1.052 MW (2004) auf 7.270 MW (2009). Besonders das bis dahin einmalige Wachstum des Jahres 2009 führte dazu, dass nach Angaben der European Photovoltaic Industry Association (EPIA) derzeit weltweit PV-Anlagen mit einer Gesamtleistung von rund 22.000 MW installiert sind.

Deutschland größter Markt

Ende 2009 waren laut EPIA mit 15.958 MW rund 73% der weltweiten Kapazitäten in Europa installiert. Deutschland ist dabei mit ca. 9.800 MW installierter Leistung der mit Abstand größte Markt. Regional betrachtet weisen die Länder mit den attraktivsten Förderprogrammen die höchsten PV-Kapazitäten auf.

Weltweiter Kapazitätswachstum in 2010 von bis zu 75% erwartet

Die EPIA erwartet für 2010 im „vorteilhaften Szenario“ einen Kapazitätswachstum von 12.715 MW oder rund 75%. Für die weiteren Jahre wird mit einer noch stärkeren Zunahme gerechnet. Dieses Wachstum wird insbesondere durch China, Indien und die USA getrieben sein (Deutschland 2010e: +5,0 GW; 2011/2012: jeweils +4,0 GW).



Weitere Effizienzsteigerungen bei Solarzellen erwartet

Die dynamische Entwicklung der vergangenen Jahre ist u.a. auf den technischen Fortschritt, den schnellen Ausbau der Produktionskapazitäten und Optimierungen in der Anlagenproduktion zurückzuführen. Durch die Ausnutzung von Skaleneffekten und rückläufigen Rohstoff- und Komponentenpreisen ist 2010 nach Prognosen der Sarasin-Bank mit einem weiteren Rückgang der Systempreise (Modulpreise plus Installationskosten) um 10% bis 15% zu rechnen. Dieser Kostendruck auf die Hersteller sowie die aktuelle Kürzung der EEG-Förderung für PV-Anlagen in Deutschland dürfte zu weiteren Effizienzsteigerungen bei den Solarzellen und Optimierungen im Produktionsprozess führen.

NanoFocus profitiert von Branchenwachstum und Entwicklungstrends

NanoFocus profitiert im Bereich Solar einerseits vom starken Branchenwachstum und andererseits vom Zwang der Hersteller zur höheren Effizienz (Qualitätskontrolle; Produktionsprozessüberwachung) oder Produktleistung (höhere Wirkungsgrade). Die Business Solution μ surf solar setzt an diesen Stellen an und ermöglicht die nanometergenaue, berührungs- und zerstörungsfreie Analyse verschiedenster Typen von Solarzellen (bspw. aus Metall, Silizium, Glas). Mit der neuen Branchenlösung μ print solar soll der Einstieg in den Produktionsprozess (Inline-Fertigung) noch besser gelingen.

Strategische Perspektiven

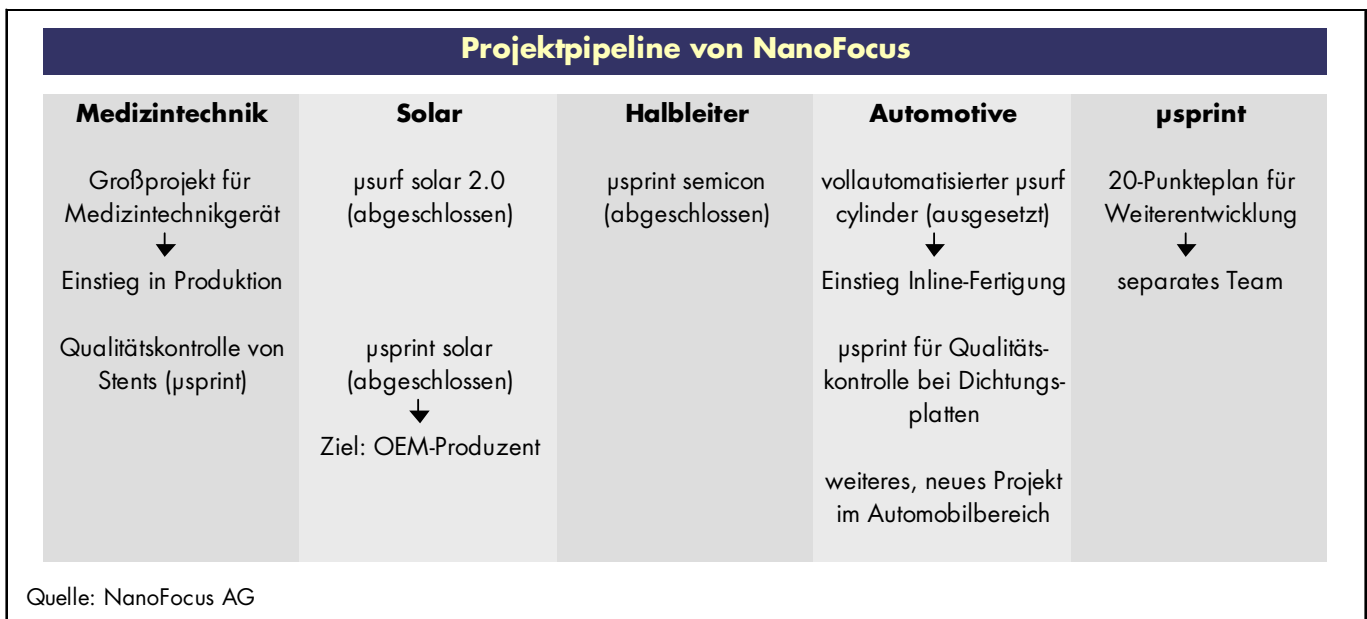
Wachstumsfelder Medizintechnik, Solar und Halbleiter

Drei Wachstumsfelder - Einstieg in die Produktion als Ziel

Als zentrale Wachstumsfelder zeichnen sich die Bereiche Medizintechnik, Solar und Halbleiter ab. Von großer Bedeutung ist die gezielte Weiterentwicklung der μ sprint-Technologie. Hierfür hat NanoFocus einen 20-Punkte-Plan mit einem Investitionsbudget von ca. 1,00 Mio. Euro aufgestellt und baut derzeit ein separates Entwicklungsteam auf.

Wesentliche Ziele: Einstieg in die Produktion sowie Integration der Geräte in den Produktionsprozess

Ein wesentliches Ziel bleibt die Wandlung von einem F&E-getriebenen Unternehmen zu einem Unternehmen, dessen Geräte im Produktionsprozess beim Kunden zum Einsatz kommen (Inline-Fertigung) oder das selbst Großgeräte mit NanoFocus-Komponenten produziert. Dies wäre für NanoFocus ein bedeutender Schritt, weil hierdurch höhere Umsätze und Margen zu erzielen wären. Während sich durch äußere Einflussfaktoren der Einstieg in die Inline-Fertigung im Automotive-Segment (vollautomatisierter μ surf cylinder) verzögern dürfte, bereitet NanoFocus derzeit für 2012 die Produktionsaufnahme eines Medizintechnikgeräts vor.



Weiterhin hohes Interesse an neuem Zylinderinspektionssystem

Zweigeteiltes Bild bei Automotive-Kunden

Die Aussetzung des mit BMW verfolgten Projekts zur Vollautomatisierung des μ surf cylinder hat uns enttäuscht (vergleiche Update von 29.06.10). Allerdings besteht laut CFO Sorg unverändert großes Interesse an einem verbesserten Zylinderinspektionssystem. Mit einem deutschen Premiumhersteller wird derzeit die Entwicklung eines vollautomatisierten μ sprint cylinder evaluiert. Dieser könnte auf Grund der hohen Geschwindigkeit der μ sprint-Technologie den gesamten Zylinderblock während der laufenden Produktion (Ziel: Qualitätskontrolle) vermessen. Mit μ surf cylinder können zur Zeit nur einzelne Bereiche des Zylinders stichprobenartig vermessen werden. Die Entwicklung von μ sprint cylinder würde aber mindestens ein Jahr dauern.

Das technisch sehr anspruchsvolle Projekt mit einem weltweit führenden Dichtungshersteller zur Weiterentwicklung der μ sprint-Technologie zum Einsatz in der Qualitätskontrolle von

In Kürze endgültige Entscheidung zur Projektfortführung

Dichtungsplatten macht laut CFO Sorg ermutigende Fortschritte. Ein Erfolg wäre aus unserer Sicht wichtig, da es sich um das Pilotprojekt zur Weiterentwicklung von μ sprint (d.h. den ersten Punkt bei dem 20-Punkte-Plan) handelt.

Phase II abgeschlossen

Einstieg in die Produktion für ein medizinisches Gerät

Das für einen namhaften Medizintechnikhersteller entwickelte Gerät hat in H1 2010 den Proof of Concept erreicht. Die Verhandlungen über die Ausgestaltung der letzten Entwicklungsphase sind weitgehend abgeschlossen. NanoFocus wird den Prototypen und darüber hinaus in Zusammenarbeit mit einem Partner des Medizintechnikunternehmens das Produkt bis zur Serienreife entwickeln. Dieser Prozess soll bis Mitte 2012 abgeschlossen sein, so dass NanoFocus - wie von uns in unseren bisherigen Umsatzszenarien unterstellt - im kommenden Jahr erste Umsätze im Rahmen der Produktionsvorbereitungsphase erzielen kann. Laut CFO Sorg zeichnen sich für das Gerät signifikante Absatzzahlen ab, weil es sich bei dem Produkt um einen Generationswechsel handelt. NanoFocus rechnet über den Produktlebenszyklus von fünf bis sieben Jahren mit Umsätzen im unteren bis mittleren zweistelligen Mio.-Bereich.

Umsätze im unteren bis mittleren zweistelligen Mio.-Bereich erwartet

Produktion bei NanoFocus soll Mitte 2012 beginnen

NanoFocus plant einen signifikanten Anteil der Medizintechnikgeräte ab Mitte 2012 selbst produzieren. Ein potenzielles Produktionsgebäude neben der Firmenzentrale in Oberhausen wurde bereits gefunden. Für den Produktionsaufbau rechnet CFO Sorg mit Investitionen von 1,5 bis 2,0 Mio. Euro. Damit gelingt NanoFocus erstmals der Einstieg in die Auftragsproduktion für einen Kunden, wodurch das Unternehmen seine Kompetenzen signifikant erweitert. Bisher wurden - wie bei FTI - für komplexere Geräte lediglich die Sensoren oder für den F&E-Bereich Oberflächenanalysegeräte geliefert. Der Einstieg in die Produktion ist für NanoFocus eine „Vorwärtsintegration“, mit der ein Teil der Wertschöpfungskette in das Unternehmen transferiert wird. Daher rechnen wir mit höheren Umsätzen, Erträgen und Margen.

Neue Produkte: μ surf solar 2.0 und μ sprint solar

Einstieg in OEM-Produktion im Bereich Solar angestrebt

NanoFocus hat das Produktportfolio im Solarbereich weiter ausgebaut. Mit μ surf solar 2.0 wurde das erste Update der Business Solution auf den Markt gebracht. Im Vordergrund stand die technische Verbesserung, so dass die wichtigen Pyramidenstrukturen auf den Solarzellen (Höhe, Winkel, Anzahl pro Fläche etc.) noch besser vermessen und dargestellt werden können.

Mit μ sprint solar Einstieg in die Inline-Fertigung

Die Entwicklung des Sensors für die neue Business Solution μ sprint solar ist inzwischen abgeschlossen. Die Integration des Produkts in den Fertigungsprozess von Kunden (z.B. Spezifikationen für die Darstellung der Messdaten; ab welchem Fehlergrad in der Produktion soll Alarm ausgelöst werden etc.) wird derzeit vorgenommen, wobei der Aufwand laut CFO Sorg begrenzt ist. Mit μ sprint solar gelänge NanoFocus (wie beim vollautomatisierten μ surf cylinder oder μ sprint semicon) der Einstieg in die Inline-Fertigung (Qualitätskontrolle in der laufenden Produktion). Die Inline-Tauglichkeit von μ sprint solar ergibt sich insbesondere aus der hohen Geschwindigkeit, weshalb komplette Solarmodule vermessen werden können (μ surf solar vermisst stichprobenartig kleinere Bereiche sehr präzise).

Erster OEM-Kunde soll bis spätestens Anfang 2011 akquiriert werden

Derzeit laufen Verhandlungen mit OEM-Kunden, die noch 2010 aber spätestens Anfang 2011 abgeschlossen sein sollen. Die Akquise von OEM-Kunden wäre 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. Wir erwarten in den nächsten Quartalen eine weiter dynamische Nachfrage der Solarindustrie, da auf Grund fallender Modulpreise und

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

der Kürzung von Fördermitteln der Druck zur Rationalisierung und Steigerung der Wirkungsgrade weiter zunehmen dürfte (siehe Markt und Marktumfeld auf S. 13 f.).

Neue Anwendung für Halbleiterindustrie

Intensivere Bearbeitung des Halbleitermarktes

Die von NanoFocus angestrebte Intensivierung der Bearbeitung des Halbleitermarktes mit der μ sprint-Technologie halten wir für folgerichtig. Zum einen liegt der Ursprung dieser Technologie in der Halbleiter-/Elektronikindustrie (Siemens-Familie mit Kunden wie Infineon und Epcos). Zum anderen befindet sich der Branchenzyklus am Anfang eines Aufschwungs (siehe Markt und Marktumfeld auf S. 12 f.). Der Sensor für die neue Business Solution μ sprint semicon ist fertig entwickelt. Bei Qualitätskontrolle in der Chipherstellung eignet er sich insbesondere für die Bereiche Waferbumping (Vermessung von Bumps auf Wafern) und Advanced Packaging Erste Kunden konnten bereits akquiriert werden.

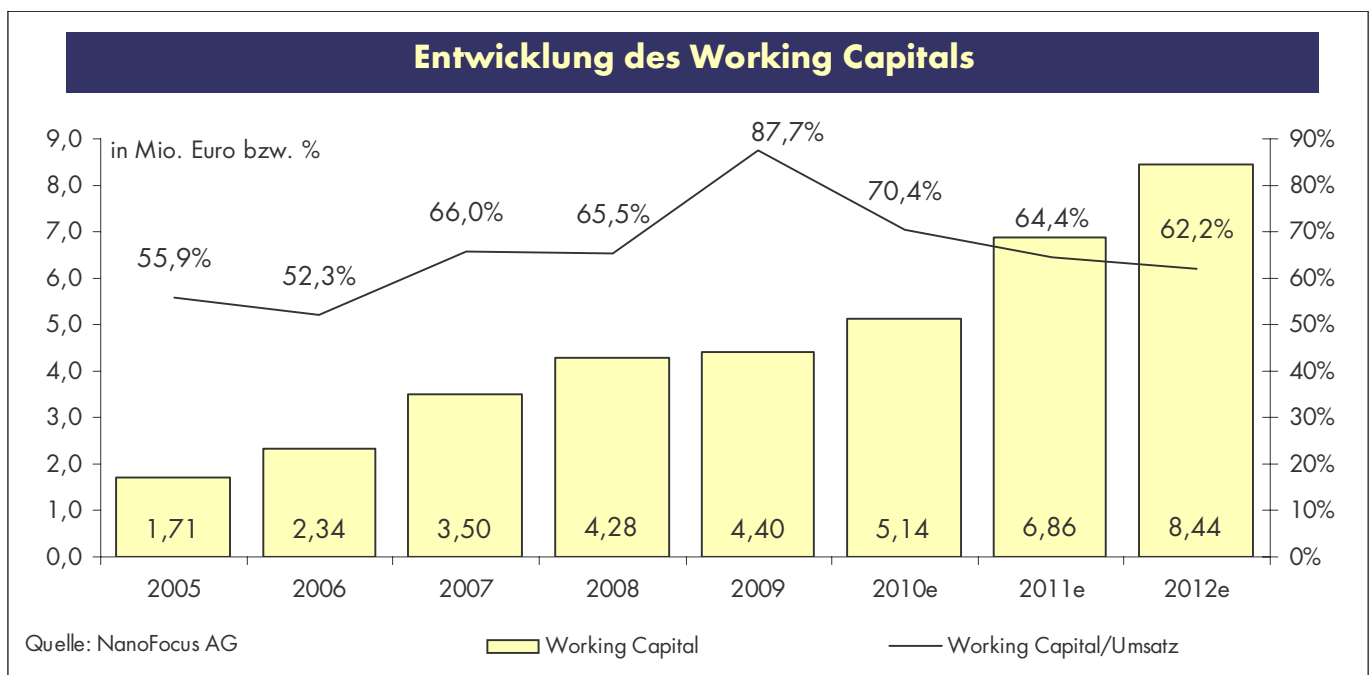
Wachstumsfinanzierung bleibt auf der Agenda

Capex für 2010 und 2011 für Produktionsaufbau und μ sprint ca. 2,5 Mio. Euro

Für NanoFocus bleibt die Finanzierung des Umsatzwachstums ein wichtiges Thema. Allein für den Aufbau der Produktion des Medizintechnikgeräts und für die Weiterentwicklung der μ sprint-Technologie sind in den Jahren 2010 und 2011 Investitionen von 2,5 Mio. Euro vorgesehen. Weitere Projekte könnten zusätzliche Investitionen erfordern. Zudem rechnen wir mit einer signifikanten Ausweitung des Working Capitals von 4,40 Mio. Euro zum 31.12.09 auf 8,44 Mio. Euro zum 31.12.12. Hierin spiegelt sich nicht nur der Umsatzanstieg wider. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass die Vorhaltung von Demogeräten und der verstärkte Trend zu Leasing-Geräten erhebliches Kapital bindet. Der saisonal üblich hohe Umsatz in der zweiten Jahreshälfte führt ferner zu einem erheblichen Vorfinanzierungsbedarf.

Weitere Kapitalmaßnahmen auf FK- und EK-Seite möglich

Anfang 2010 erhielt NanoFocus ein KfW-Darlehen über 1,00 Mio. Euro (Laufzeit: 5 Jahre; Zinssatz: 5,5%). Ein weiteres fünfjähriges KfW-Darlehen über 5,00 Mio. Euro wurde beantragt. Weitere Kapitalmaßnahmen auf der Fremd- und Eigenkapitalseite sind u.E. möglich.



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

Operative Entwicklung in H1 2010

BilMoG und Förderprogramme stützten Gesamtleistung

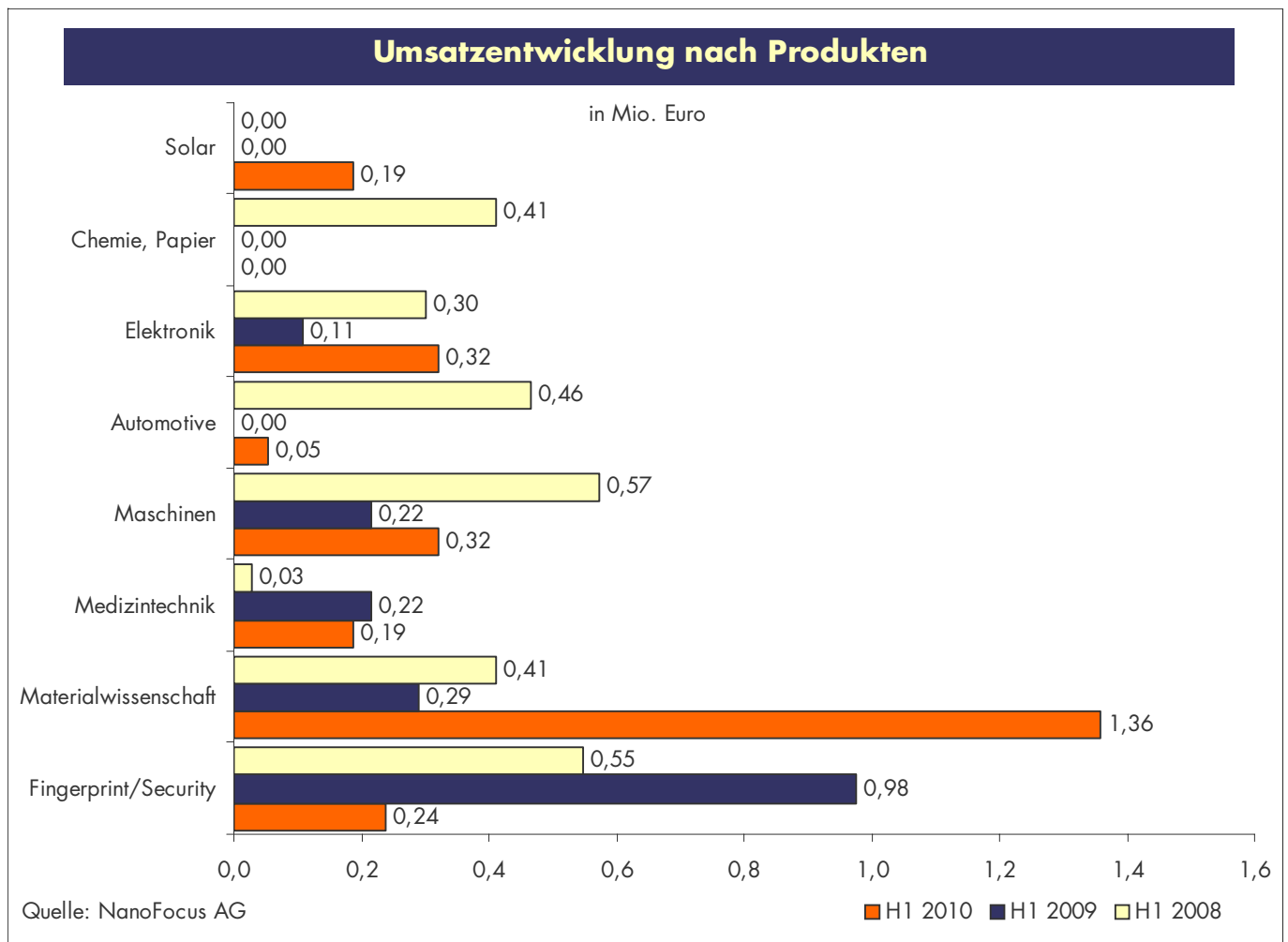
Umsatz bleibt in H1 2010 noch leicht unter dem Vorkrisenniveau

Nach dem Einbruch im Vorjahr steigerte NanoFocus den Umsatz in H1 2010 um 47,3% auf 2,66 (1,81) Mio. Euro. Das Rekordniveau des H1 2008 wurde nicht ganz erreicht. Die Gesamtleistung kletterte um 44,2% auf 3,51 (2,44) Mio. Euro und lag damit über dem Wert des H1 2008 (3,03 Mio. Euro). Hierin spiegelt sich die Nutzung staatlicher Förderprogramme wider, weshalb die sonstigen betrieblichen Erträge auf 0,27 (0,17; H1 2008: 0,09) Mio. Euro zulegten. Zudem wurden erstmals im Rahmen der Anwendung des Bilanzmodernisierungsgesetzes (BilMoG) Entwicklungskosten aktiviert (aktivierte Eigenleistungen: 0,19 (0,00; H1 2008: 0,00) Mio. Euro).

Umsatzqualität noch unterdurchschnittlich

Konjunkturerholung bisher nur eingeschränkt im Umsatz ersichtlich

Obwohl im Laufe des H1 2010 laut CFO Sorg zahlreiche Projekte wieder angestoßen wurden (2009 ausgesetzt oder nur teilweise vorangetrieben) oder neu hinzukamen, hat sich dies im Erlösniveau erst bedingt niedergeschlagen. Hauptumsatzträger waren Erlöse aus der Materialwissenschaft mit ca. 1,36 (0,29; H1 2008: 0,41) Mio. Euro. Ziel ist es, durch die Etablierung der NanoFocus-Geräte an internationalen Universitäten und Forschungseinrichtungen die NanoFocus-Technologie in Industrieunternehmen zu tragen. Dieses Konzept



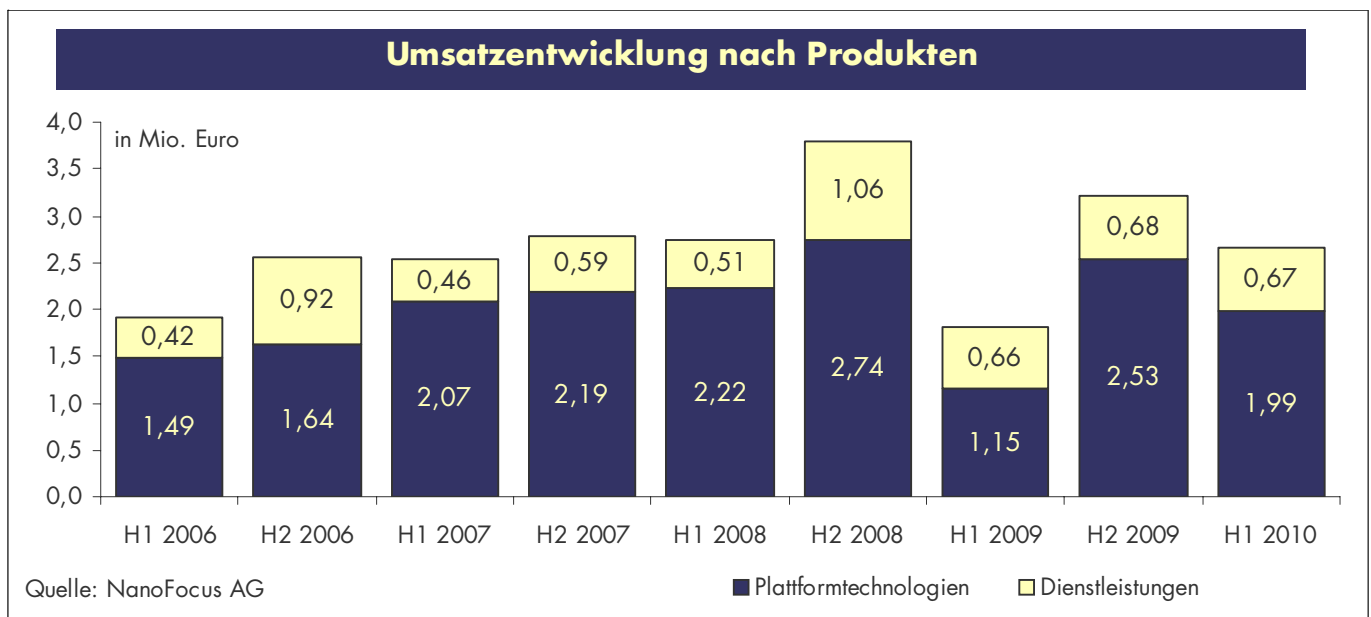
¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

soll insbesondere auch auf Schwellenländer und BRIC-Staaten übertragen werden. NanoFocus wird hierzu mit einem türkischen Vertriebspartner eine Kooperation eingehen. Die Umsätze mit Kunden aus anderen Branchen entwickelten sich hingegen schwach. Der Umsatzrückgang im Bereich Fingerprint/Security (hauptsächlich FTI) auf ca. 0,24 (0,98; H1 2008: 0,55) Mio. Euro ist lediglich auf Auftragsverschiebungen in das H2 2010 zurückzuführen. Die unverändert niedrigen Umsätze vor allem in den Bereichen Automotive (0,05 (0,00; H1 2008: 0,46) Mio. Euro) und Chemie/Papier (0,00 (0,00; H1 2008: 0,41) Mio. Euro) zeigen, dass die wieder anlaufenden Projekte noch nicht zu Umsätzen führten.

Weiterhin stabiles Dienstleistungsgeschäft

Obwohl in H1 2010 nur ein geringer Anstieg (+4,3%) der abgesetzten Geräte zu verzeichnen war (24 (23) Stück), wuchs der Umsatz mit Plattformtechnologien um 73,6% auf 1,99 (1,15; H1 2008: 2,22) Mio. Euro. Hierin spiegelt sich der veränderte Umsatzmix wider (geringer Umsatz mit FTI, an die im Vergleich zu Komplettsystemen preiswerteren Sensoren verkauft werden; höherer Absatz an hochpreisigen Kompletgeräten). Schwach war noch der Absatz von μ sprint-Geräten (Umsatz: 0,16 (0,00; H2 2008: 0,06) Mio. Euro). CFO Sorg zufolge lag der Fokus in H1 2010 auf dem Aufbau der Beziehungen zu Bestandskunden (Service, Software-Updates) sowie zu Neukunden. Als stabil erwies sich der Dienstleistungsumsatz von 0,67 (0,66; H1 2008: 0,51) Mio. Euro.

Noch geringer Umsatz mit μ sprint-Geräten



Negative Einmalbelastungen und positive BilMoG-Effekte

Höhere Kostenbasis führt noch zu Verlust

Trotz des Rekordwerts beim Bruttoergebnis von 2,28 (1,41; H1 2008: 2,02) Mio. Euro fiel ein EBITDA-Verlust von -0,15 (-0,54; H1 2008: +0,06) Mio. Euro an. Hierin spiegeln sich die höheren Personalkosten von 1,39 (1,24; H1 2008: 1,08) Mio. Euro wider. Neben der zum 01.02.10 beendeten Kurzarbeit trug hierzu die Aufstockung der Mitarbeiterzahl auf durchschnittlich 45 (41; H1 2008: 36) im Zuge des erwarteten Wachstums (u.a. neues μ sprint-Team mit 4 Personen) bei. Überraschend hoch waren die sonstigen Aufwendungen mit 1,04 (0,78; H1 2008: 0,88) Mio. Euro. Hierin sind allerdings Einmalkosten von ca. 0,30 Mio.

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

NanoFocus AG			
Ausgewählte Kennziffern H1 2008 bis H1 2010			
Einheit : Mio. Euro	H1 2008	H1 2009	H1 2010
Geschäftsjahresende : 31. Dez			
Rechnungslegungsstandard : HGB			
Umsatzerlöse	2,73	1,81	2,66
Veränderung ggü. Vorjahr	7,9%	-33,9%	47,3%
Gesamtleistungen	3,03	2,44	3,51
Veränderung ggü. Vorjahr	10,8%	-19,6%	44,2%
EBITDA	0,06	-0,54	-0,15
EBITDA-Marge	2,3%	neg.	neg.
EBIT	-0,19	-0,80	-0,42
EBIT-Marge	neg.	neg.	neg.
Periodenergebnis	-0,22	-0,84	-0,49
in % Umsatz	neg.	neg.	neg.
Anzahl der Aktien in Mio. Stück*	2,250	2,250	2,474
Gewinn je Aktie in Euro*	-0,10	-0,37	-0,20
Eigenkapitalquote	70,2%	71,6%	66,6%
Liquide Mittel	1,63	1,48	2,37

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG * durchschnittlich gewichtete Aktienzahl

Euro (Provisionen; Gewährleistung für μ surf solar-Geräte) enthalten. Dem stehen jedoch geringere Entwicklungskosten (0,19 Mio. Euro) entgegen, die im Rahmen des BilMOG aktiviert wurden. Das Nettoergebnis erreichte -0,49 (-0,84; H1 2008: -0,22) Mio. Euro.

Ausgeglichener operativer Cash Flow

Der verbesserte Cash Flow aus der Umsatztätigkeit von -0,22 (-0,59) Mio. Euro spiegelt die Ergebnisentwicklung wider. Der operative Cash Flow war mit 0,00 (-0,09) Mio. Euro ausgeglichen. Hierbei profitierte NanoFocus vom leichten Abbau des Nettoumlaufvermögens auf 4,19 (31.12.09: 4,40; 30.06.09: 3,61) Mio. Euro. Der Working Capital-Bedarf bleibt jedoch unverändert hoch.

Bilanz durch das BilMoG und Wachstumsfinanzierung geprägt

Die Bilanzsumme stieg zum 30.06.10 um 1,44 Mio. Euro auf 11,10 (31.12.09: 9,66) Mio. Euro. Hauptgrund hierfür war die im Rahmen der erstmaligen BilMoG-Anwendung erfolgte Aktivierung latenter Steuern i.H.v. 1,17 Mio. Euro (basierend auf einem Verlustvortrag von ca. 6 Mio. Euro). Die Gegenbuchung auf der Passivseite spiegelt sich hauptsächlich in der Erhöhung des Eigenkapitals um 1,10 Mio. Euro wider, das sich unter Berücksichtigung des H1-Verlusts auf 7,39 (31.12.09: 6,77) Mio. Euro beläuft. Der Einfluss auf die Eigenkapitalquote (66,6% (31.12.09: 70,1%)) ist zu vernachlässigen. Auf Grund des Erhalts eines KfW-Darlehens von 1,00 Mio. Euro stiegen die Finanzverbindlichkeiten auf 2,38 (31.12.09: 1,61) Mio. Euro bzw. die Nettofinanzverschuldung (inkl. Leasing) auf 0,25 (Nettoliquidität zum 31.12.09: 0,06) Mio. Euro. Zu berücksichtigen bleibt, dass die liquiden Mittel von 2,37 (31.12.09: 1,93) Mio. Euro einen optimierungsbedürftigen Betrag an Restricted Cash von ca. 0,80 Mio. Euro enthalten.

Unverändert hoher Working Capital-Bedarf

Bilanzverlängerung und höheres Eigenkapital durch aktivierte Verlustvorträge

Prognosen

Zahlreiche Aufträge erteilt
bzw. angekündigt

Gute Projektpipeline für H2 2010

Laut NanoFocus sind in H1 2010 wieder zahlreiche Projekte angelaufen, die 2009 auf Grund des Konjunkturereintruchs ausgesetzt wurden. In den H1-Zahlen spiegelte sich dies noch nicht wider. Für das H2 2010 sind wir jedoch wegen des hohen Auftragsbestands zum 30.06.10 von 3,6 (31.12.09 nach der Abarbeitung aller Projekte: 0,0; 30.06.09: 2,0) Mio. Euro zuversichtlich. Von Kunden sind zahlreiche Aufträge angekündigt oder erteilt worden (u.a. Lieferung von halbautomatisierten μ surf cylinder, μ sprint-Geräte im Halbleiterbereich). FTI hat das gewohnte Auftragsvolumen avisiert, so dass der Umsatz 2010 wieder auf dem Vorjahresniveau von 1,4 (H1 2010: 0,2) Mio. Euro liegen dürfte. Unseres Erachtens ist unsere Umsatzprognose von 7,30 (Guidance im Normalfall: 7,00) Mio. Euro daher zu erreichen.

Aktiviere Entwicklungs-kosten werden durch höhere Aufwendungen kompensiert

Ergebnisprognose für 2010 bestätigt

Auf Ergebnisebene dürfte NanoFocus von der Aktivierung der Entwicklungskosten von erwartet 0,38 Mio. Euro, die wir bisher nicht berücksichtigt hatten, profitieren. Daher sehen wir die Gesamtleistung nun bei 8,28 (alt: 7,90) Mio. Euro. Dies dürfte aber von den in H1 2010 verbuchten Sonderkosten (Provisionen; Gewährleistung für μ surf solar) und einem leicht verschlechterten Finanzergebnis kompensiert werden. Wir rechnen bei einem EBIT von 0,39 (alt: 0,35) Mio. Euro mit einem unveränderten Nettoergebnis von 0,26 Mio. Euro bzw. 0,10 Euro je Aktie.

Reduzierte Prognose für 2011

In unserer Kommentierung vom 29.06.10 hatten wir bereits darauf verwiesen, dass wir nach der Aussetzung des Projekts zur Vollautomatisierung des μ surf cylinder unsere Prognosen für

NanoFocus AG					
Prognosen ausgewählter Kennziffern der GuV 2010e und 2011e					
Einheit : Mio. Euro					
Geschäftsjahresende : 31. Dez	2010e	2010e	2011e	2011e	2012e
Rechnungslegungsstandard : HGB	alt	neu	alt	neu	neu
Umsatzerlöse	7,30	7,30	11,66	10,66	13,57
Veränderung ggü. Vorjahr	45,3%	45,3%	59,7%	46,0%	27,4%
Gesamtleistungen	7,90	8,28	12,01	11,51	14,46
Veränderung ggü. Vorjahr	40,8%	47,5%	52,0%	39,1%	25,5%
EBITDA	0,90	0,94	1,69	1,66	2,36
EBITDA-Marge	12,3%	12,8%	14,5%	15,6%	17,4%
EBIT	0,35	0,39	1,12	0,98	1,51
EBIT-Marge	4,8%	5,3%	9,6%	9,2%	11,1%
Konzernergebnis	0,26	0,26	0,96	0,78	1,24
in % Umsatz	3,5%	3,5%	8,3%	7,3%	9,1%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück*	2,474	2,474	2,474	2,474	2,474
Gewinn je Aktie in Euro*	0,10	0,10	0,39	0,32	0,50

Quelle: Independent Research

* durchschnittlich gewichtete Aktienzahl

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

Konjunktur einbruch wirft Wachstum laut CFO Sorg um rund ein Jahr zurück

2011 als ambitioniert erachten. Mit Blick auf 2011 muss darüber hinaus die benötigte Zeit zwischen der Wiederaufnahme von Projekten und deren Umsatzwirksamkeit berücksichtigt werden. Die Produktion des derzeit in Entwicklung befindlichen Medizintechnikgeräts wird planungsgemäß 2012 beginnen. Den wesentlichen Umsatzschub erwarten wir jedoch erst ab 2013. Wir gehen dennoch weiterhin von einem signifikanten Umsatzanstieg um 46,0% auf 10,66 (alt: 11,66) Mio. Euro aus, da sich laut CFO Sorg insbesondere für die μ sprint Business Solutions (Solar und semicon) ein besser als erwarteter Absatz abzeichnet. Auf der Ertragsseite werden ab 2011 die positiven Ertragseffekte aus der Aktivierung der Entwicklungskosten durch deren beginnende Abschreibung (über drei Jahre) abgemildert. Zudem rechnen wir im Zuge des Aufbaus des μ sprint-Entwicklerteams sowie der Produktion des Medizintechnikgeräts mit einem deutlichen Anstieg der Personal- und sonstigen Kosten. Bei einem EBIT von 0,98 (alt: 1,12) Mio. Euro prognostizieren wir ein Nettoergebnis von 0,78 (alt: 0,96) Mio. Euro bzw. 0,32 (alt: 0,39) Euro je Aktie.

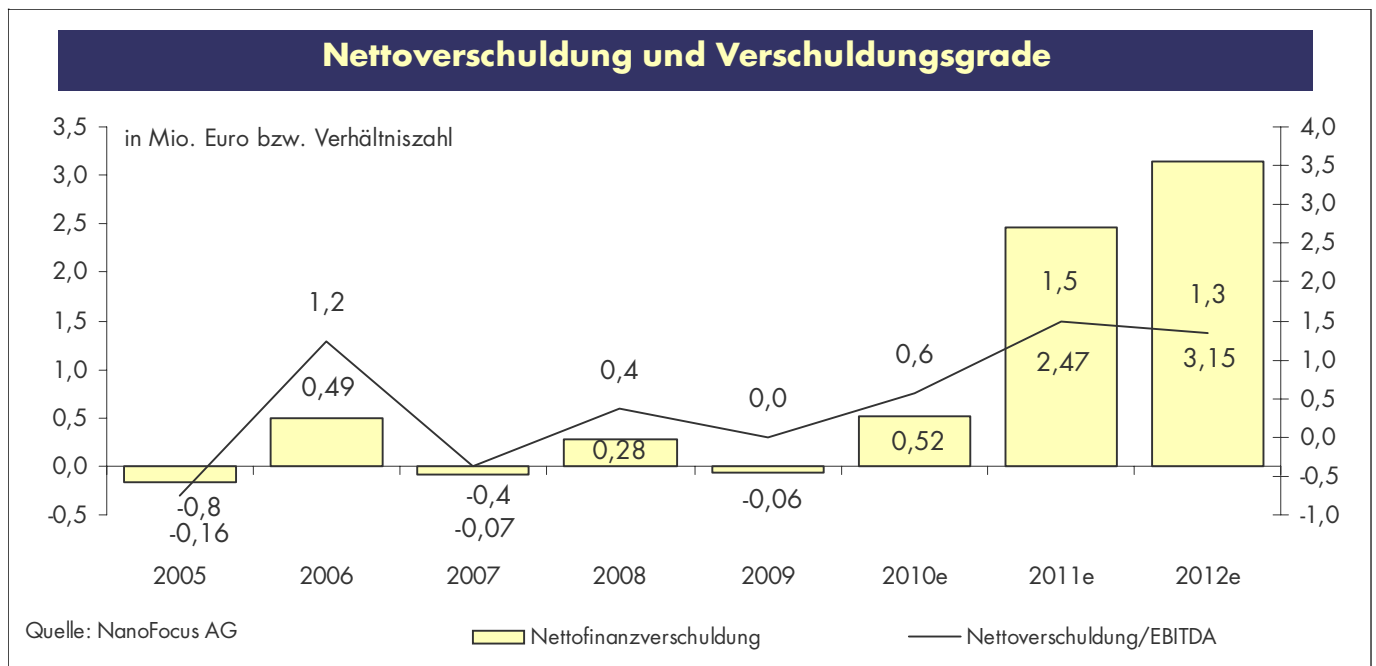
Skaleneffekte ab 2012

Wesentliche Skaleneffekte erwarten wir ab 2012. Bei einer deutlichen Umsatzsteigerung von 27,4% dürften die Kosten unterdurchschnittlich zunehmen (Vorleistungen bereits 2011). Unsere erstmalige EpS-Prognose lautet 0,50 Euro.

Unveränderte Notwendigkeit der Wachstumsfinanzierung

Hoher Capex- und Working Capital-Bedarf

Im Rahmen des starken Umsatzwachstums rechnen wir mit einem weiteren Refinanzierungsbedarf (siehe auch den Abschnitt „Strategische Perspektiven“ auf S. 17). Dies zeigen die erwartete Zunahme des Working Capitals (2010 und 2011 kumuliert: +2,46 Mio. Euro) und die hohen Investitionen (Cash Flow aus der Investitionstätigkeit 2010 und 2011 kumuliert: -1,84 Mio. Euro). In Anbetracht des erwarteten starken Anstiegs der Nettofinanzverschuldung im Jahr 2011 (u.a. Aufbau der Produktion für das Medizintechnikgerät mit Capex von 1,5 bis 2,0 Mio. Euro) halten wir eine Stärkung der Bilanz mit eigenkapitalähnlichen Finanzierungsformen (Kapitalerhöhung; Wandelanleihe; Hybridanleihe; Mezzaninekapital) für sinnvoll.



1)2)3)4)6) **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 2012 wird durch unsere Detailannahmen bestimmt. In der Phase II bis 2019 gehen wir ab 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%.

WACC von 10,4% (alt: 10,3%)

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%. 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 10,4% (alt: 10,3%).

Fairer Wert je Aktie: 6,17 (alt: 7,58) Euro

Reduzierter fairer Wert wegen Prognosesenkung

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 15,26 (alt: 18,75) Mio. Euro. Auf Basis von 2,474 Mio. Aktien errechnen wir einen fairen Wert je Aktie von 6,17 (alt: 7,58) Euro. Dies spiegelt unsere Prognosereduzierung für 2011 sowie den hohen Capex wider.

DCF-Modell NanoFocus AG										
in Mio. Euro	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz	7,30	10,66	13,57	16,39	18,70	20,10	21,61	23,23	24,97	26,84
Wachstum Umsatz	-23,1%	46,0%	27,4%	20,7%	14,1%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	5,3%	9,2%	11,1%	12,4%	13,7%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBIT	0,39	0,98	1,51	2,04	2,56	3,02	3,24	3,48	3,75	4,03
- Ertragsteuern	0,00	0,00	-0,03	-0,12	-0,26	-0,42	-0,59	-0,77	-0,97	-1,21
+ Abschreibungen	0,55	0,68	0,85	0,95	1,03	1,08	0,79	0,85	0,91	0,98
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,06	0,08	0,06	0,07	0,08	0,08	0,09	0,10	0,10	0,11
+/- 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	1,00	1,74	2,38	2,93	3,42	3,76	3,54	3,66	3,79	3,91
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,73	-1,73	-1,58	-1,52	-1,15	-0,55	-0,58	-0,60	-0,62	-0,64
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,40	-1,44	-0,86	-0,68	-0,78	-0,84	-0,90	-0,97	-1,04	-1,12
Free Cash Flow	-0,14	-1,43	-0,06	0,72	1,49	2,37	2,06	2,10	2,13	2,16
Barwerte	-0,13	-1,25	-0,04	0,51	0,96	1,37	1,08	0,99	0,90	0,82
Summe Barwerte	5,21									
Terminalwert	10,07									
Wert des operativen Geschäfts	15,27									
+ liquide Mittel	2,37									
- Finanzverschuldung	-2,38									
Marktwert Eigenkapital	15,26									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	2,474									
Fairer Wert je Aktie in Euro	6,17									

in % vom Gesamtwert : 66%

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%
Wachstumsr. FCF :	2,0%	WACC :	10,4%	Datum :	20.09.10

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

Auf Basis des fairen Werts ergibt sich für 2010 und 2011 ein hohes KGV von 59,4 und 19,5. Der Multiplikator sinkt jedoch 2012 (12,3) deutlich. Zu berücksichtigen bleiben ferner auf der Kostenseite die ertragsmindernden Vorleistungen der Jahre 2010 und 2011 und das hohe EpS-Wachstum (PEG 2011: 0,10; PEG 2012: 0,21).

		Sensitivitätsanalyse (in Euro)			
		Diskontierungszinssatz			
Wachstum		9,9%	10,4%	10,9%	11,4%
	2,0%	6,83	6,17	5,69	5,26
	2,5%	7,05	6,45	5,92	5,46
	3,0%	7,43	6,77	6,19	5,69
	3,5%	7,87	7,13	6,50	5,95

Quelle: Independent Research

Fazit

Die H1-Zahlen boten ein zweitgeteiltes Bild. Mit einem Umsatz von 2,66 (1,81; H1 2008: 2,73) Mio. Euro ist NanoFocus wieder auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Allerdings war die Qualität des Umsatzmixes noch unterdurchschnittlich und zeigt, dass die Wiederaufnahme zahlreicher Projekte noch nicht in allen Kundenbranchen umsatzwirksam war. Das EBIT war mit -0,42 (-0,80; H1 2008: -0,19) Mio. Euro deutlich negativ.

Wir sind für das H2 2010 und die Folgejahre dennoch zuversichtlich. Die Wiederaufnahme von Projekten und die verstärkte Bestellaktivität der Kunden spiegeln sich zum 30.06.10 in einem komfortablen Auftragsbestand von 3,6 Mio. Euro wider. Wesentlich für das Wachstum der kommenden Jahre ist für uns der Einstieg in die Geräteproduktion ab Mitte 2012 mit einem Medizintechnikgerät sowie der Einstieg in die Inline-Fertigung u.a. mit μ sprint solar. Damit entwickelt sich NanoFocus von einem F&E-getriebenen zu einem im Produktionsprozess integrierten Unternehmen, was sich positiv auf das Ertragsniveau auswirken dürfte.

Allerdings hat der Konjunkturunbruch das Unternehmenswachstum laut CFO Sorg um rund ein Jahr zurückgeworfen. Zudem gab es mit der Aussetzung des Projekts zur Vollautomatisierung des μ surf cylinder einen empfindlichen F&E-Rückschlag. Während wir unsere EpS-Prognose für 2010 bestätigen (0,10 Euro), haben wir unsere Prognose für 2011 reduziert (0,32 (alt: 0,39) Euro). Für 2012 erwarten wir erstmals ein EpS von 0,50 Euro.

Als Herausforderung sehen wir unverändert die Wachstumsfinanzierung an. Zu nennen sind vor allem die signifikanten Investitionen (für μ sprint und das Medizintechnikprojekt) und der hohe Working Capital-Bedarf. Wir erwarten weitere Fremd- und Eigenkapitalmaßnahmen.

Die Aktie hat seit unserer letzten Kommentierung (29.06.10) rund 11% zugelegt. Aus unserer Sicht ist dies eine Gegenreaktion, nachdem der Wert von Oktober 2009 (Kursprung nach der μ sprint-Akquisition) bis Juli 2010 signifikant verloren hatte. Zudem sind Verkaufsoffer bei der Aktie ausgelaufen. Wir sehen vor allem wegen des erwarteten positiven Newsflows (u.a. Gewinnung von neuen (OEM-)Kunden in den Bereichen Solar und Halbleiter) weiteres Aufwärtspotenzial. Bei einem auf 6,00 (alt: 7,50) Euro reduzierten Kursziel bestätigen wir unser Kaufen-Votum.

*Kursziel: 6,00 (alt: 7,50)
Euro; Votum: Kaufen*

NanoFocus AG							
Ausgewählte Kennzahlen							
Einheit :	Mio. Euro	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Geschäftsjahresende :	31. Dez						
Rechnungslegungsstandard :	HGB						
GuV-Kennzahlen							
Umsatz (in Mio. Euro)		5,31	6,53	5,02	7,30	10,66	13,57
EBITDA-Marge		3,8%	11,7%	neg.	12,8%	15,6%	17,4%
EBIT-Marge		neg.	3,9%	neg.	5,3%	9,2%	11,1%
Nettorendite		neg.	3,2%	neg.	3,5%	7,3%	9,1%
Abschreibungsquote		9,7%	7,9%	10,7%	7,5%	6,4%	6,2%
Operative Kosten / Umsatz		106,6%	95,7%	113,8%	100,6%	92,5%	89,2%
Zinsdeckungsgrad		neg.	6,23	neg.	2,98	4,97	6,26
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen							
Eigenkapitalrendite (ROE)		neg.	3,1%	neg.	3,2%	8,8%	12,2%
ROCE		neg.	3,0%	neg.	3,2%	7,0%	9,4%
ROA		neg.	2,1%	neg.	2,0%	5,3%	7,3%
Bilanzkennzahlen							
Eigenkapitalquote		70,3%	68,2%	70,1%	63,3%	60,3%	59,6%
Anlagendeckungsgrad I		196,6%	218,9%	244,1%	268,4%	212,2%	217,4%
Anlagenintensität		35,8%	31,1%	28,7%	23,6%	28,4%	27,4%
Forderungen / Umsatz		32,7%	33,3%	40,9%	32,9%	31,5%	30,1%
Capex / Abschreibungen		-28,9%	-48,0%	-41,4%	-73,3%	-210,7%	-101,6%
Capex / Umsatz		-2,8%	-3,8%	-4,4%	-5,5%	-13,5%	-6,3%
Working Capital-Quote		66,0%	65,5%	87,7%	70,4%	64,4%	62,2%
Kennziffern je Aktie (in Euro)							
Ergebnis je Aktie*		-0,42	0,09	-0,32	0,10	0,32	0,50
Free Cash Flow je Aktie		-0,50	-0,13	-0,19	-0,23	-0,78	-0,20
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie		0,87	0,76	0,84	1,14	0,65	0,65
Buchwert je Aktie		2,89	2,98	2,95	3,29	3,60	4,10
Bewertungskennzahlen							
EV / Umsatz		3,0	1,2	2,0	1,4	0,9	0,7
EV / EBITDA		77,9	9,9	neg.	10,7	6,0	4,3
EV / EBIT		neg.	30,2	neg.	25,8	10,2	6,6
KGV		neg.	35,0	neg.	39,0	12,8	8,1
KBV		2,4	1,1	1,5	1,2	1,1	1,0
KCV		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	99,8
KUV		3,0	1,1	2,0	1,4	0,9	0,7
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

1|2|3|4|6) **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	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	5,313	6,53	5,02	7,30	10,66	13,57
Veränderung ggü. Vorjahr	18,7%	23,0%	-23,1%	45,3%	46,0%	27,4%
Bestandsveränderung	0,30	0,30	0,17	0,20	0,25	0,28
Aktiviert Eigenleistung	0,01	0,04	0,00	0,38	0,41	0,46
Sonstige betriebliche Erträge	0,24	0,15	0,41	0,40	0,20	0,15
Gesamtleistungen	5,86	7,02	5,61	8,28	11,51	14,46
Materialaufwand	-2,15	-2,41	-1,83	-2,46	-3,39	-4,28
in % Umsatz	-40,4%	-36,8%	-36,3%	-33,7%	-31,8%	-31,6%
Bruttoergebnis	3,72	4,61	3,79	5,81	8,13	10,17
in % Umsatz	70,0%	70,6%	75,4%	79,6%	76,3%	75,0%
Personalaufwand	-1,98	-2,18	-2,39	-2,90	-3,58	-4,26
in % Umsatz	-37,2%	-33,4%	-47,6%	-39,8%	-33,6%	-31,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,54	-1,67	-1,50	-1,97	-2,88	-3,56
in % Umsatz	-28,9%	-25,5%	-29,9%	-27,0%	-27,0%	-26,2%
EBITDA	0,20	0,77	-0,10	0,94	1,66	2,36
EBITDA-Marge	3,8%	11,7%	-2,1%	12,8%	15,6%	17,4%
Abschreibungen	-0,52	-0,51	-0,54	-0,55	-0,68	-0,85
in % Umsatz	-9,7%	-7,9%	-10,7%	-7,5%	-6,4%	-6,2%
EBIT	-0,31	0,25	-0,64	0,39	0,98	1,51
EBIT-Marge	-5,9%	3,9%	-12,7%	5,3%	9,2%	11,1%
Finanzergebnis	-0,58	-0,04	-0,08	-0,13	-0,20	-0,24
in % Umsatz	-11,0%	-0,6%	-1,6%	-1,8%	-1,8%	-1,8%
EBT	-0,90	0,21	-0,72	0,26	0,78	1,27
EBT-Marge	-16,9%	3,3%	-14,4%	3,5%	7,3%	9,4%
Außerordentliche Aufwendungen	-0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ertragsteuern und sonstige Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,03
in % vom EBT	0,2%	-1,0%	0,3%	0,1%	0,1%	-2,5%
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Konzernergebnis	-0,955	0,21	-0,72	0,26	0,78	1,24
in % Umsatz	-18,0%	3,2%	-14,4%	3,5%	7,3%	9,1%
Durchschnittlich gewichtete Anzahl der Aktien in Mio. Stück	2,250	2,250	2,293	2,474	2,474	2,474
Gewinn je Aktie in Euro*	-0,42	0,09	-0,32	0,10	0,32	0,50
Dividende je Aktie in Euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* auf Basis der durchschnittlich gewichteten Anzahl der Aktien

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

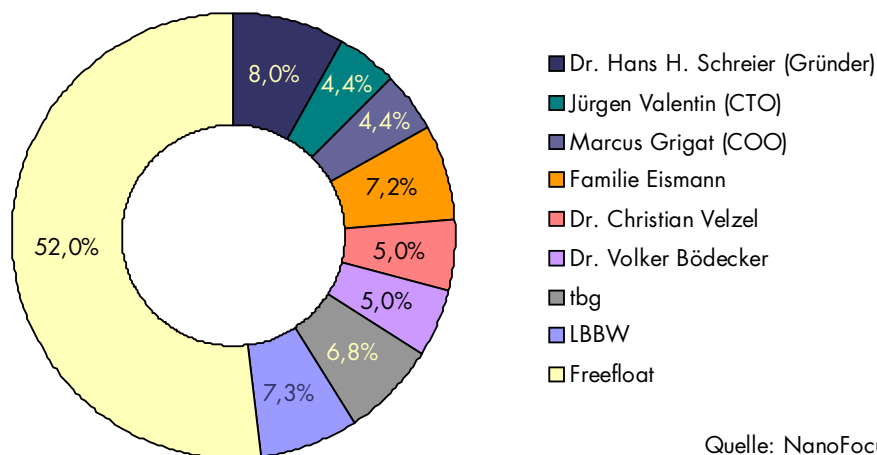
NanoFocus AG							
Bilanz							
	Einheit : Mio. Euro	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
	Geschäftsjahresende : 31. Dez						
	Rechnungslegungsstandard : HGB						
AKTIVA							
Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aufwendungen für die Inangasetzung		0,08	0,05	0,03	0,00	0,00	0,00
Anlagevermögen							
Immaterielle Vermögensgegenstände		3,04	2,80	2,52	2,60	2,56	2,43
Sachanlagen		0,14	0,14	0,13	0,31	1,52	2,12
Finanzanlagen		0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Summe Anlagevermögen		3,31	3,07	2,77	3,03	4,20	4,67
Umlaufvermögen							
Vorräte		1,78	2,35	2,35	2,77	3,62	4,52
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		2,03	2,57	2,47	2,91	3,98	4,80
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		1,74	2,17	2,06	2,40	3,36	4,09
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		0,29	0,40	0,42	0,51	0,63	0,71
Wertpapiere		0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flüssige Mittel		1,96	1,71	1,93	2,83	1,60	1,60
Summe Umlaufvermögen		5,78	6,64	6,76	8,50	9,21	10,92
Rechnungsabgrenzungsposten		0,09	0,09	0,10	0,15	0,21	0,27
Aktive latente Steuern		0,00	0,00	0,00	1,17	1,17	1,17
Summe Aktiva		9,25	9,85	9,66	12,84	14,79	17,03
PASSIVA							
Eigenkapital							
Gezeichnetes Kapital		2,25	2,25	2,47	2,47	2,47	2,47
Kapitalrücklage		4,25	4,25	4,81	4,30	4,55	5,34
Gewinnrücklage aus latenten Steuern		0,00	0,00	0,00	1,10	1,10	1,10
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	0,21	-0,51	0,26	0,78	1,24
Summe Eigenkapital		6,50	6,71	6,77	8,13	8,91	10,15
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,03	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Rückstellungen		0,21	0,24	0,27	0,34	0,41	0,47
Verbindlichkeiten							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		1,90	2,00	1,61	3,16	3,96	4,71
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,00	0,12	0,08	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		0,30	0,52	0,34	0,54	0,74	0,88
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten		0,31	0,22	0,53	0,54	0,59	0,61
Summe Verbindlichkeiten		2,51	2,85	2,56	4,24	5,29	6,20
Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,03	0,05	0,08	0,11	0,14
Passive latente Steuern		0,00	0,00	0,00	0,06	0,06	0,06
Summe Passiva		9,25	9,85	9,66	12,84	14,79	17,03

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**

NanoFocus AG						
Kapitalflussrechnung						
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresergebnis	-0,96	0,21	-0,72	0,26	0,78	1,24
+/- Verlust/Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Abschreibungen auf AV	0,52	0,51	0,54	0,55	0,68	0,85
+/- Aktivierte Eigenleistungen	0,00	0,00	0,00	-0,38	-0,41	-0,46
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,06	0,08	0,06
+/- Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	0,18	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Umsatztätigkeit	-0,26	0,72	-0,20	0,49	1,13	1,68
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL, andere Aktiva	-1,23	-1,10	0,09	-0,90	-2,00	-1,77
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva	0,09	0,28	-0,07	0,15	0,28	0,19
+/- Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Positionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus der betrieblichen Tätigkeit	-1,40	-0,10	-0,19	-0,25	-0,58	0,10
+ Einzahlungen aus Abgängen des Anlagevermögens	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
- Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-0,15	-0,25	-0,22	-0,40	-1,44	-0,86
Cash Flow aus der Investitionstätigkeit	-0,15	-0,25	-0,22	-0,40	-1,44	-0,86
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	2,28	0,00	0,78	0,00	0,00	0,00
+ Einzahlungen aus Finanzierungsleasing	0,00	0,00	0,27	0,00	0,00	0,00
+/- Aus- und Einzahlungen aus Finanzkrediten	-0,57	0,10	-0,43	1,55	0,80	0,75
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	1,70	0,10	0,62	1,55	0,80	0,75
Summe der Cash Flows	0,15	-0,25	0,22	0,90	-1,22	0,00
Sonstige nicht liquiditätswirksame Zahlungsströme	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres	1,81	1,96	1,71	1,93	2,83	1,60
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres	1,96	1,71	1,93	2,83	1,60	1,60

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

Aktionärsstruktur der NanoFocus AG zum 30.06.2010

Quelle: 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 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.

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 50SM und Stoxx Europe 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, 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: 20.09.2010 -

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: 20.09.2010

**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.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **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
Internet: www.irffm.de