



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

nanofocus[®]
see more ■

**Zahlen zum Geschäftsjahr 2010
und zum H1 2011**

20. September 2011

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise 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 H2 2010 und Gj. 2010	18
Operative Entwicklung H1 2011	20
Prognosen	25
Bewertung	29
ANHANG	31

Zahlreiche (Groß-)Aufträge akquiriert**Zahlen zum Gj. 2010 und H1 2011**

- ⇒ NanoFocus hat 2010 mit einem Umsatz von 6,48 (5,02) Mio. Euro unsere Schätzungen nicht erreicht, ist aber auf Vorkrisenniveau von 2008 (6,53 Mio. Euro) zurückgekehrt. Das Nettoergebnis war mit -0,06 (-0,72) Mio. Euro ausgeglichen.
- ⇒ Insbesondere in H2 2010 war in wichtigen Kundenbranchen (Automotive, Maschinenbau) eine spürbare Belebung zu erkennen. Die 2010 und in H1 2011 wieder aufgenommenen bzw. neuen Projekte mündeten in konkrete Aufträge und Umsätze.
- ⇒ Mit 3,38 (2,66) Mio. Euro wurde in H1 2011 beim Halbjahresumsatz erstmals die 3 Mio.-Marke überschritten. Höhere Fix- und Einmalkosten schlugen sich im EBIT von -0,27 (-0,42) Mio. Euro nieder, das damit unseren Erwartungen entsprach.
- ⇒ Beim wichtigen Großprojekt im Medizinbereich hat der Auftraggeber die Projektausweitung und Erhöhung des F&E-Budgets für NanoFocus genehmigt. Das Projekt ist wichtig, da es ab Ende 2012/Anfang 2013 den Einstieg in die umsatz- und margenstarke Produktion eines Medizingeräts bedeutet.
- ⇒ Für 2011 ist CFO Sorg optimistisch. Angesichts eines Auftragseingangs auf Rekordniveau vor allem aus den Bereichen Solar, Halbleiter und Automotive teilen wir diese Einschätzung.
- ⇒ Wir erwarten ein starkes H2 2011. Überwiegend wegen höherer Abschreibungen haben wir aber unsere EpS-Prognosen für 2011 und 2012 auf 0,20 (alt: 0,31) Euro bzw. 0,39 (alt: 0,47) Euro angepasst.
- ⇒ Die Aktie reflektiert u.E. das Potenzial von NanoFocus nicht. U.E. kommt hier die Unsicherheit über die notwendige Wachstumsfinanzierung zum Ausdruck, auch wenn die Finanzierung für 2011 gesichert ist. In einem volatilen Marktumfeld haben sich risikoaversere Asset Manager zudem von NanoFocus-Aktien getrennt. Mit weiteren Aufträgen und der Realisierung größerer Projekte sollte sich das Bild wandeln. Wir bekräftigen bei einem Kursziel von 5,75 Euro unser Kaufen-Votum.

NanoFocus AG 6)**Votum: Kaufen**alt: -
vom: -

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	5,75
Kurs (Xetra) (in Euro)	2,65
16.09.2011 17:07 Uhr	
Kurspotenzial	117,06%

Unternehmensdaten

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

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	2,795
Freefloat	48,78%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	7,4
∅ Tagesumsatz	1.283
52W Hoch 27.09.2010	4,31 Euro
52W Tief 05.08.2011	2,55 Euro
Beta	1,4
Volatilität (60 Tage)	49,23

Bewertungsmultiplikatoren

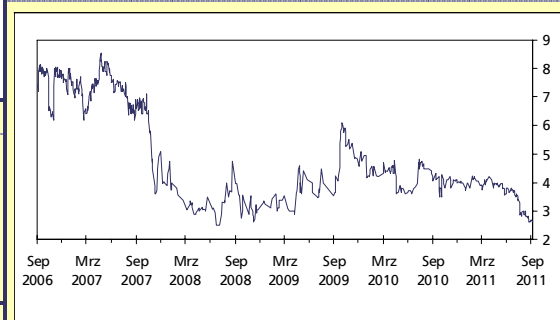
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2008	1,2	30,4	35,2	0,0%
2009	2,0	neg.	neg.	0,0%
2010	1,7	141,3	neg.	0,0%
2011e	0,7	9,3	13,4	0,0%
2012e	0,5	5,1	6,9	0,0%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	-10,1	-31,4	-30,5	-35,7
relativ ggü.:				
DAX	-9,6	-7,6	-12,3	-22,2

Index-Gewichtung

keine Indexmitgliedschaft



RL	Gj	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS
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	2010	6,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,02
HGB	2011e	8,9	0,7	0,6	0,6	0,20
HGB	2012e	11,8	1,3	1,1	1,1	0,39
CAGR 2008 - 2012e		16,0%	49,5%	50,4%	50,4%	42,5%

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 die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

STÄRKEN und CHANCEN

- **Eigenentwickelte Multi-Pinhole-Technologie mit Patentschutz**
- **Breite Einsatzmöglichkeit der Produkte in verschiedenen Branchen**
- **One-Stop-Shop als Entwickler, Vertreiber und Serviceanbieter**
- **Wandlung von F&E-getriebenen zu einem im Produktionsprozess bei Kunden integrierten Unternehmen**
- **Nach Anlaufen von Projekten folgen 2011 konkrete Aufträge und Umsätze - weitere (Groß-)Aufträge erwartet**
- **Investitionsstau in wichtiger Automobilbranche hat sich aufgelöst**
- **Wachstumsbereiche Medizintechnik, Solar und Halbleiter**
- **Steigender Bedarf an energieeffizienten Maschinen und Produktionsverfahren**
- **Restrukturierung des Auslandsvertriebs**
- **Enge Entwicklungsarbeit mit den Kunden**
- **Weltweiter Bedarf an unkomplizierten, leistungsfähigen und schnellen Qualitätsmessgeräten**

RISIKEN und SCHWÄCHEN

- **Geringe Unternehmensgröße**
- **Aussetzung bzw. Verschiebung von Projekten hat ursprüngliche Zeitplanung zurückgeworfen**
- **Refinanzierung und Working Capital-Management bleibt besonders vor dem Hintergrund geplanter Großprojekte und erwarteter volumenstarker Aufträge ein wichtiges Thema**
- **Hohe Anzahl von neuen Projekten**
- **Noch zu geringe Vertriebsstärke in künftig wichtiger Region; anhaltende Probleme bei NanoFocus Inc. (Nordamerika)**
- **Möglichkeit eines Markteintritts von Wettbewerbern mit neuen Patenten oder überlegener Technik**
- **Mögliche Verzögerungen bei der Ersetzung der vorhandenen Qualitätsmessgeräte durch die Produkte der NanoFocus**

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

Unternehmen und Produkte

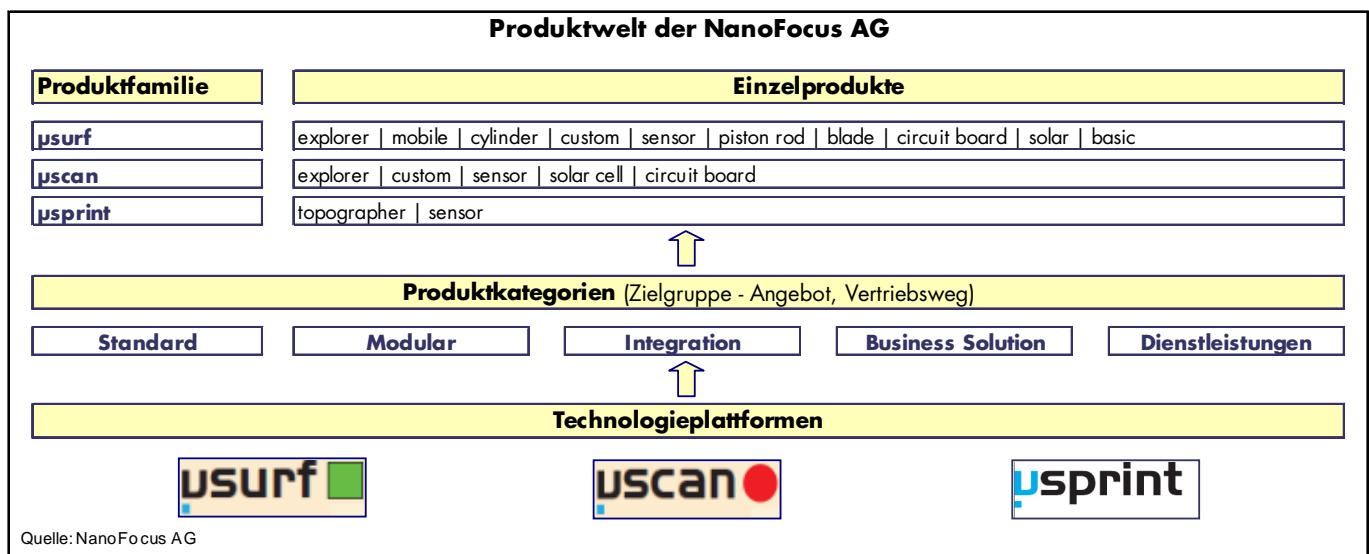
NanoFocus im Überblick

Entwickler von 3D-Oberflächenanalysetools im Mikro- und Nanometerbereich

NanoFocus 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 topologische Eigenschaften moderner Funktionsflächen bewertet.

One-Stop-Shop-Geschäftsmodell

Die Strategie zeichnet sich durch das One-Stop-Shop-Geschäftsmodell aus. Das Unternehmen bietet neben den Standardprodukten vor allem kundenspezifische 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. Ferner vertreibt NanoFocus eine eigenentwickelte Software (µsoft) zur Auswertung der Daten und bietet umfangreiche Dienstleistungen (z. B. Schulungen) an.

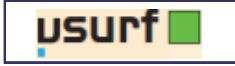




Die Hauptproduktlinien µsurf, µscan und µsprint

Flächenhafte und punktförmige Oberflächenanalyse

Auf drei 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. 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 Nanometerbereich. Mit µsprint solar und µsprint semicon wurden im vergangenen Jahr erste Business Solutions entwickelt. Während die Technologien µsurf und µscan mit Messungen im Nano- und Mikrometerbereich extrem exakt, aber dafür relativ langsam sind, eignet sich µsprint wegen seiner Schnelligkeit zum Einsatz in der Inline-Fertigung.

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

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 und Größe der Probe/Fläche	relativ langsam kleine Proben	relativ schnell größere Proben	sehr schnell (produktionsnah) mittelgroße Proben
Einsatzgebiete	Messen kleiner Oberflächen in Relation zur Technologie F&E, Prozessentwicklung	Messen größerer Oberflächen F&E, Prozessentwicklung	Inspektion von Wafern, Laserschweißungen etc. Inlinetauglich
Kommentar	Weiterentwicklung in Richtung Inline-Tauglichkeit	-	Weiterentwicklung: Medizin-/Solartechnik, Cleantech

Quelle: Nano Focus AG

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

Auf Basis einer selbst entwickelten und patentierten Basistechnologie bilden µsurf, µscan und µsprint 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 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 µsoft ermöglicht in einem nächsten Schritt die Umsetzung der optischen Rohdaten in verwertbare Höhenbilder und deren Auswertung nach internationalen Standards. Mit der neu entwickelte Software µsoft metrology werden Messergebnisse in einer plastischen 3D-Darstellung mit Intensitätsoverlay abgebildet und der Messvorgang deutlich beschleunigt.

Produktkategorien

Flaggschiff im Standardsegment: µsurf explorer

Standard: Im Standardsegment bietet NanoFocus Mess- und Analyselösungen im Komplettpaket mit festen Modulkomponenten. Die Lösungen sind nicht individualisiert und werden international über Partner vertrieben. Die Flaggschiffs sind der µsurf explorer als komplettes Laborgerät und Standard in der industriellen Messtechnik sowie die tragbare Version µsurf mobile.

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 kostenintensiv. Er bietet aber das größte Potenzial für die Weiterentwicklung der Systeme sowie den Zugang zu Großkunden und eine verbesserte Kundenbindung.

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 diverse Applikationen der eigenentwickelten Software μ soft, mit der die NanoFocus-Systeme gesteuert und Messdaten ausgewertet werden können.

Historie

Unternehmensgeschichte der NanoFocus AG	
1994	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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	<ul style="list-style-type: none"> ■ Gründung der OM Engineering Optoelektronische Messtechnik GmbH: Anwendungsentwicklung berührungsfreier 3D-Laser-Profilometrie
1999	<ul style="list-style-type: none"> ■ Markteinführung NanoFocus μsurf und OM μscan
2001	<ul style="list-style-type: none"> ■ Verschmelzung der OM Engineering GmbH auf die NanoFocus GmbH und Rechtsformwechsel zur NanoFocus AG
2002	<ul style="list-style-type: none"> ■ Marktsegmentierung und weltweiter Vertrieb
2003	<ul style="list-style-type: none"> ■ Verlegung des Firmensitzes nach Oberhausen (D)
2005	<ul style="list-style-type: none"> ■ Gründung der amerikanischen Vertriebsgesellschaft NanoFocus Inc. ■ Börsenlisting im Entry Standard des Open Market an der Frankfurter Wertpapierbörse
2006	<ul style="list-style-type: none"> ■ Start der Geschäftsskalierung; kleine Kapitalerhöhung zur Begebung des Börsenprospekts
2007	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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	<ul style="list-style-type: none"> ■ Exklusivvertriebsvertrag mit dem Koordinatenmesstechnikspezialisten Werth Messtechnik und Vertriebsvertrag mit Olympus (Japan)
2009	<ul style="list-style-type: none"> ■ Kapitalerhöhung (224.000 Aktien zu je 3,50 Euro); Emissionserlös von ca. 784.000 Euro ■ Einführung der hochpräzisen optischen Messlösung μsurf solar zum Einsatz in der Solarbranche ■ Akquisition von SISCAN (μsprint-Technologie) zum Einsatz in der Inline-Fertigung
2010	<ul style="list-style-type: none"> ■ Produktentwicklung und Einführung eines neuen 3D-Mikroskops für industrielle Labore μsurf basic ■ Bezugsrechtskapitalerhöhung (321.293 Aktien zu je 4,00 Euro); Bruttoemissionserlös von ca. 1,29 Mio. Euro zur Finanzierung von Projekten in den Bereichen Medizin- und Halbleitertechnik
2011	<ul style="list-style-type: none"> ■ Neue 3D-Messsoftware μsoft metrology mit Windows7-Fähigkeit ■ Großauftrag aus dem Medizintechniksektor ■ Neue Generation von μsurf solar erhält Intersolar Award in der Kategorie PV-Produktionstechnik

Quelle: NanoFocus AG

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise 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 Nanotechnologiemarkts - zu identifizieren und näher zu betrachten.

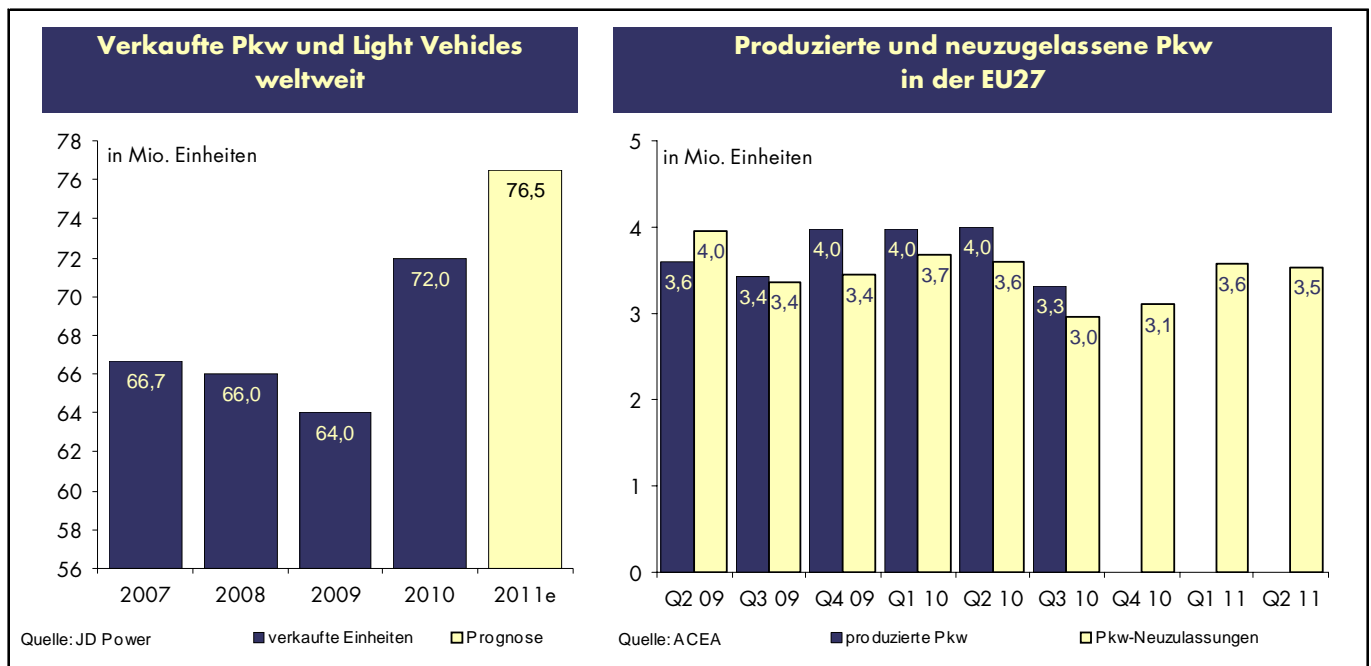
Der Weltmarkt für Nanotechnologie

Laut RNCOS-Prognose vom Januar 2011 wird der globale Nanotechnologiemarkt im Zeitraum von 2011 bis 2013 mit einer CAGR von rund 19% wachsen. Es wird erwartet, dass der Markt für Nanotechnologiegüter mit einer CAGR von ca. 50% zwischen 2009 und 2013 einen Umfang von 1,6 Billionen USD erreichen wird. Das Wachstum wird durch massive staatliche und privatwirtschaftliche Investitionen in F&E vorangetrieben.

Automobilsektor von großer Bedeutung für NanoFocus

Mit 72,0 Mio. verkauften Fahrzeugen (PKW und leichte Fahrzeuge) 2010 hat sich der weltweite Autoabsatz nach Daten von JD Power nicht nur erholt, sondern sein Vorkrisenniveau überschritten. Das globale Wirtschaftswachstum hat die Erholung des weltweiten Autoabsatzes unterstützt. Eine Ausnahme stellt die Entwicklung in Westeuropa dar. Nachdem die staatlich subventionierten Abwrackprogramme ausgelaufen waren, brachen die Absätze in Europa wieder ein und führten zu einem Gesamtrückgang von 4% auf 18,2 Mio. verkaufte Einheiten gegenüber dem Vorjahr. Auch für das Jahr 2011 rechnet JD Power auf Grund der Risiken aus der Verschuldungsproblematik verschiedener Länder mit rückläufigen Absätzen in Westeuropa. Der Autoabsatz in Gesamteuropa verlaufe daher mit 18,1 Mio. verkauften Einheiten im Ge-

Insgesamt weiter steigende Absatzzahlen



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

gensatz zu der globalen Entwicklung leicht rückläufig. Der weltweite Absatz soll angetrieben von dem kräftigen Wachstum der Schwellenländer um 6% auf 76,5 Mio. Einheiten wachsen.

Globaler Trend: Reduzierung von Emissionen

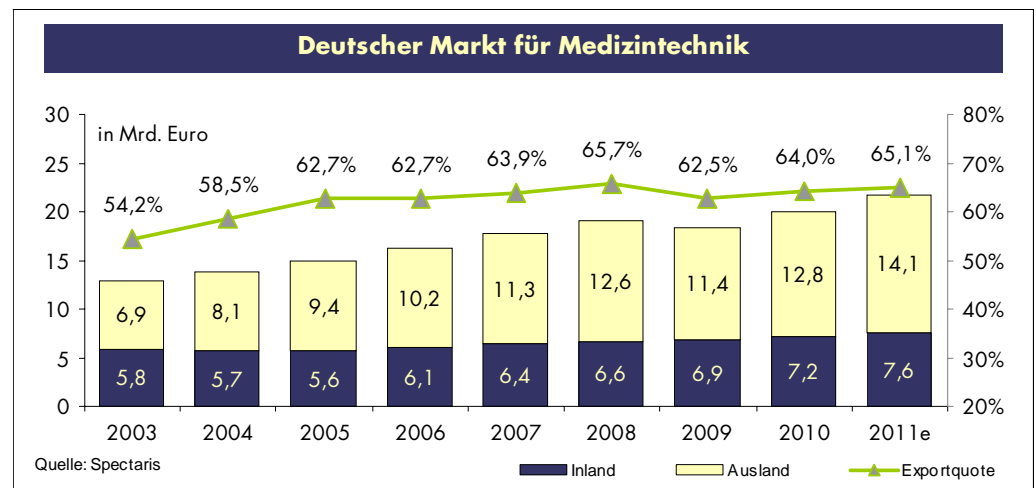
Entscheidend für unsere Bewertung der weiteren Entwicklung des Marktumfelds von NanoFocus sind allerdings weniger die kurzfristig schwankenden Absatzzahlen, als vielmehr der steigende Druck auf Automobilhersteller, den Emissionsausstoß ihrer Fahrzeuge zu reduzieren. Bis 2012 sollen nach den Zielvorgaben aus dem Kyoto-Protokoll die CO₂-Emissionen von neuen PKW in der EU auf 120 g CO₂/km gesenkt werden, was einem Rückgang von 25% gegenüber dem Niveau von 2006 entspricht. Nachdem die europäischen Automobilhersteller das Ziel von 140 g CO₂/km mit 152,3 g CO₂/km bereits in 2008 verfehlt haben, plant die EU-Kommission mit ihrem bevorstehenden Weißbuch zur Energieeffizienz weitere Maßnahmen, um den Druck auf die Hersteller zu erhöhen. So soll auf eine intelligente Preisgestaltung und Effizienznormen für Fahrzeuge hingewirkt werden. Außerdem wird eine Reduzierung der CO₂-Emissionen des Verkehrssektors um mindestens 54% bis 2050 gegenüber dem Niveau von 1990 angestrebt. Auch verbraucherseitig dürften die Effizienzanforderungen angesichts erwarteter Preissteigerungen bei Öl in den kommenden Jahren deutlich steigen. Mittelfristig dürfte damit auch eine wachsende Nachfrage nach Fahrzeugen mit alternativen Antriebssystemen einhergehen. Nach Schätzungen der Managementberatung Oliver Wyman (2009) wird der Marktanteil rein elektrisch betriebener Fahrzeuge bis 2025 weltweit 16% (2010: 2%) betragen.

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 von Herstellern (bei der Entwicklung des µsurf cylinder oder eines Geräts zur Qualitätssicherung bei Dichtungen) ermöglicht 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

Nach Angaben des Deutschen Industrieverbands für optische, medizinische und mechatronische Technologien (Spectaris) ist das Marktvolumen des deutschen Medizintechnik-

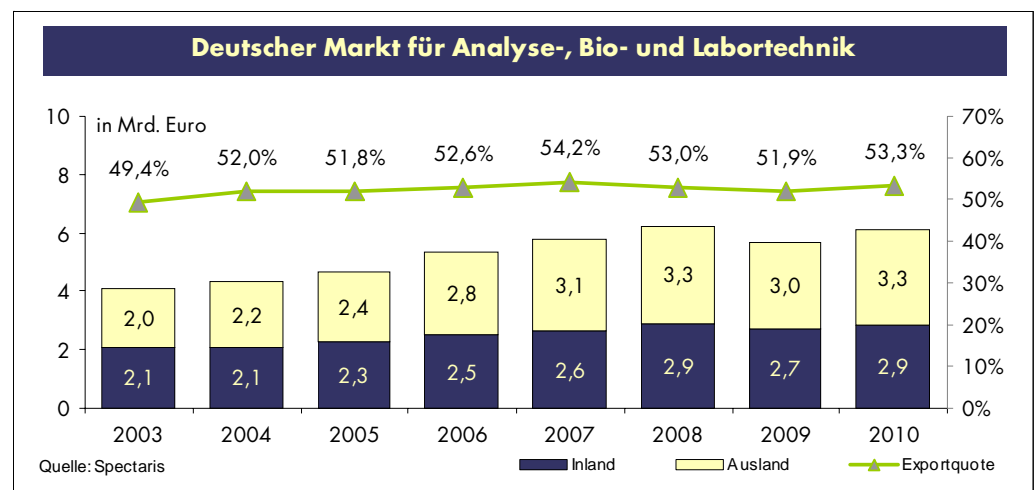


¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

Marktvolumen auf 20,0 Mrd. Euro gestiegen

marktes 2010 um 9,4% auf 20,0 (18,3) Mrd. Euro gewachsen. Dies ist weniger auf den Anstieg des Inlandsumsatzes (+5%) als vielmehr auf den starken Zuwachs des Auslandsumsatzes (+12%) 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. Das weitere Wachstum der Branche könnte jedoch durch den zunehmenden Fachkräftemangel, von dem besonders der Bereich F&E betroffen ist, gestört werden.

Die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise wurden 2010 im deutschen Markt für Analyse-, Bio- und Labortechnik (ABL) überwunden. Laut Spectaris befindet sich der Markt mit einem Wachstum um 7,9% auf 6,1 (5,7) Mrd. Euro wieder auf der Erfolgsspur. Auch hier erwiesen sich die Exporte mit einem Anstieg von 11% als zentraler Wachstumstreiber, während die Inlandsnachfrage durch die große Bedeutung der öffentlichen Hand als Abnehmer unabhängig von Konjunkturbewegungen relativ stabil blieb.



Markt hat hohen Bedarf an neuen Analysetechniken

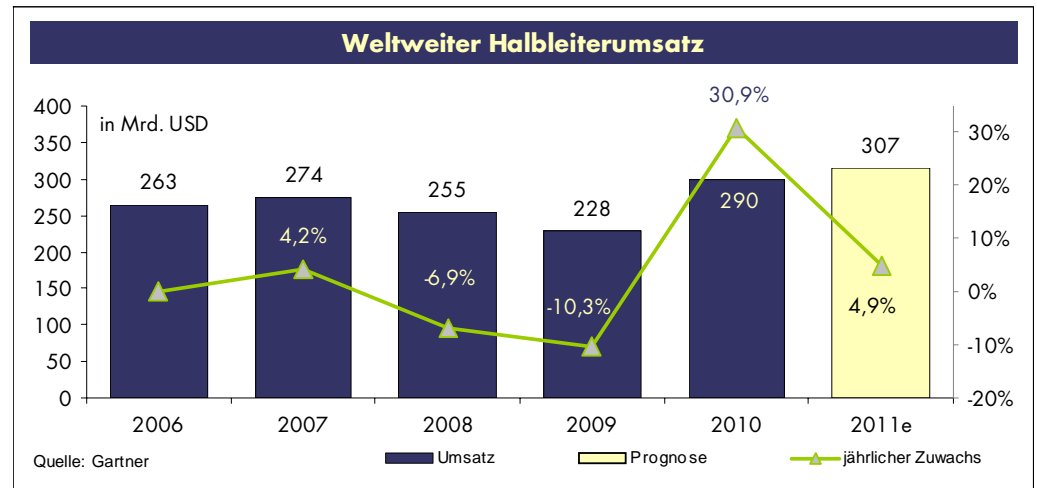
Der Markt für Medizin- und Analysetechnik gewinnt für NanoFocus immer mehr an Bedeutung. Bei medizintechnischen Komponenten entscheiden die Oberflächencharakteristika in der Mikro- und Nanometerdimension oft über den therapeutischen und damit auch wirtschaftlichen Erfolg eines Produkts. Besonders bei Implantaten (z.B. künstlichen Hüftgelenke, Zahnimplantate, Stents) spielt die Oberflächenqualität und die 100%ige Einhaltung der Produktspezifikationen eine zentrale Rolle. Genau auf diesen Produktebenen verfolgt NanoFocus wichtige Entwicklungsprojekte (z.B. Entwicklung eines Medizintechnikensors für einen weltweit 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 wegen der auch in Krisenzeiten stabilen Entwicklung als hochinteressantes Betätigungsfeld an. In den Umsatzzahlen des Jahres 2010 hat sich dies aber noch nicht widerspiegelt, was wir als etwas enttäuschend einstufen. Mit einem Schub ist u.E. realistischerweise erst gegen Ende 2012 mit der Produktionsaufnahme eines wichtigen Medizintechnikgeräts zu rechnen.

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

Positive Aussichten für die Halbleiterbranche

Halbleiterindustrie

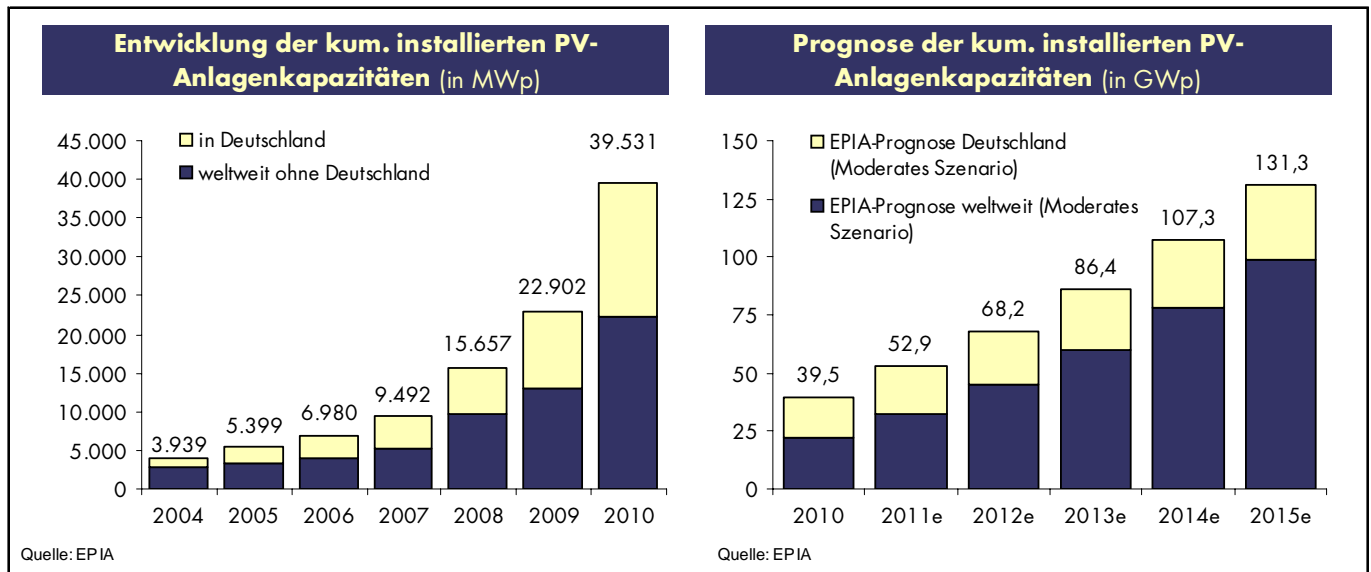
Nachdem der globale Halbleitermarkt 2008 und 2009 im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise Umsatzeinbußen verzeichnete, konnte im Jahr 2010 nach einem Anstieg von 30,9% ein neuer Umsatzrekord von 299,4 (228,7) Mrd. USD erzielt werden. Das Marktforschungsunternehmen Gartner führt den branchenweiten Aufschwung auf eine Kombination aus aufgestauter Nachfrage und dezimierten Halbleiter-Bestand zurück. Für das Jahr 2011 wird ein weiterer Anstieg des Marktvolumens um 4,9% auf 314,0 Mrd. USD prognostiziert.



Weitere Miniaturisierung bei Chips erwartet

Die Trends der vergangenen Jahre haben in der Mikroelektronik weiterhin Bestand: schnelle Produktzyklen und Miniaturisierung. So werden 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 Entwicklungstrend der Branche ist die kontinuierliche Verringerung der kleinsten darstellbaren Strukturen bei der Herstellung von integrierten Schaltkreisen.

Zur Herstellung dieser immer kleineren Bauteile sind immer genauere und schnellere Messsysteme erforderlich. Gemessen und kontrolliert werden bspw. die Positionierung von GHz-Chips, Beschichtungseigenschaften oder Sub-Mikrometer-Strukturen. Mit den NanoFocus-Messsystemen lässt sich die Geometrie von Mikrobauteilen dreidimensional, berührungsfrei vermessen und automatisiert auswerten. Mit μ sprint semicon hat NanoFocus eine eigene Branchenlösung entwickelt. Die Technologie kann auf Grund ihrer Schnelligkeit bei gleichzeitig hoher Genauigkeit auch im Produktionsprozess (Inline-Tauglichkeit) eingesetzt werden. Mit Samsung wurde bereits ein namhafter Neukunde gewonnen (bisher Kunden vor allem aus der Siemens-Familie; z. B. Infineon und Epcos). Laut CFO Sorg ist die Nachfrage insbesondere aus dem asiatischen Raum sehr hoch und weitere konkrete Aufträge sind zu erwarten. Daher rechnen wir nach dem „Entwicklungsjahr 2010“ in 2011 mit einer deutlichen Umsatzbelebung im Bereich Mikroelektronik/EMS (2010: 0,00 (0,50) Mio. Euro).



*Installierte Kapazitäten be-
laufen sich 2010 auf 16,6
GW*

Solarbranche

Der globale Markt für Photovoltaik-Anlagen hat sich in den vergangenen Jahren äußerst dynamisch entwickelt. In den vergangenen fünf Jahren vervielfachten sich die jährlich neu installierten Kapazitäten von 1.581 MW (2006) auf 16.629 MW (2010). Besonders das Wachstum des Jahres 2010, in dem sich die weltweit installierte Kapazität auf 39,531 GW nahezu verdoppelte, ist hier hervorzuheben.

Deutschland größter Markt

Der größte PV-Einzelmarkt 2010 war wie bereits im Vorjahr Deutschland. In Deutschland wurden laut den Daten des Branchenverbands EPIA 7,4 (3,8) GW neu installiert (+95%). Damit entfielen auf Deutschland ca. 45% (53%) des Gesamtmarktes. Neben Deutschland gab es in Europa mit Italien (ca. 2,1 GW) und Tschechien (ca. 1,1 GW) zwei weitere Märkte, die die Marke von 1 GW übertreffen konnten. Es folgten Frankreich (500 MW) und Spanien (375 MW). Auf Europa entfielen damit in 2010 ca. 12,5 GW der neu installierten Kapazitäten. Außerhalb von Europa übertraf kein Einzelmarkt die Grenze von einem Gigawatt. Größter Einzelmarkt außerhalb von Europa war Japan (ca. 950 MW) vor den USA (ca. 800 MW) und China (ca. 500) MW. Mit einer insgesamt installierten Kapazität von 17,2 (9,8) GW bleibt Deutschland der mit Abstand größte Einzelmarkt (Anteil am Weltmarkt: rd. 43%).

*Fördersätze werden europa-
weit deutlich gekürzt*

Da Photovoltaikstrom in den meisten Regionen/Ländern noch nicht die Netzparität (Erzeugungskosten von PV-Strom entsprechen dem Preis für Haushaltsstrom) erreicht hat, ist dieser von staatlicher Förderung (Subventionen) abhängig. Auf Grund der immer stärkeren finanziellen Belastungen, die aus der Förderung von PV-Strom resultieren, sind in wichtigen europäischen PV-Märkten bereits Reduzierungen der Vergütungssätze bzw. die Einführung von Obergrenzen angekündigt worden, werden erwartet oder wurden bereits vorgenommen. In Deutschland erfolgte nach der planmäßigen Kürzung zum 01.01.11 allerdings die geplante Reduzierung der Fördersätze zum 01.07.11 nicht, da der Zubau von PV-Anlagen unter der definierten Zielmarke der Bundesregierung lag. Mit weiteren Subventionskürzungen ist jedoch zu rechnen. Die Höhe hängt laut des zum 01.01.12

novellierten EEG aber davon ab, inwieweit der Zubau von PV-Anlagen den Zielvorgaben entspricht. Je nach Zielerfüllung wird die Förderung in Deutschland zum 01.01.12 um maximal 9% gekürzt. In den Folgejahren können die Sätze zum 01.01. und 01.07. eines Jahres jeweils um maximal 15% abgesenkt werden, aber höchstens um 25% pro Jahr. In Frankreich wurde bereits eine signifikante Kürzung vorgenommen und eine Obergrenze für die maximal förderfähige Kapazität von 500 MW pro Jahr eingeführt. In Italien wurde die Begrenzung der Förderung von Freiflächenanlagen beschlossen, wonach die geförderte Anlagenleistung in H2 1.200 MW entspricht. In Tschechien wurde Anfang 2011 eine Steuer auf PV-Strom (auch rückwirkend für die Jahre 2009 und 2010) eingeführt. Sollte die Steuer nicht verfassungskonform sein, wird es nach Regierungsplänen eine andere Reduzierung der Förderung geben.

Steigender Druck für Solarzellenhersteller wegen fallender Preise

Auf Grund sinkender Solarstromeinspeisevergütungen in Schlüsselmärkten erwartet IMS Research sinkende Modulpreise in 2011. PHOTON Consulting rechnet mit einem übermäßig angebotsorientierten Preissturz entlang der weltweiten PV-Wertschöpfungskette. Dieser hierdurch zunehmende Kostendruck auf die Hersteller sowie die aktuelle Kürzung der EEG-Förderung für PV-Anlagen in Deutschland dürfte zu einem erhöhten Druck für die Solarzellenhersteller zur weiteren Effizienzsteigerung bzw. Optimierung im Produktionsprozess führen.

NanoFocus profitiert von Branchenwachstum und Entwicklungstrends

NanoFocus profitiert im Bereich Solar einerseits vom starken Branchenwachstum und insbesondere vom Zwang der Hersteller zur höheren Effizienz (Qualitätskontrolle; Produktionsprozessüberwachung) oder Produktleistung (höhere Wirkungsgrade). Die Business Solutions μ surf solar 2.0 und μ sprint solar setzen an diesen Stellen an und ermöglichen die nanometergenaue, berührungs- und zerstörungsfreie Analyse verschiedenster Typen von Solarzellen (bspw. aus Metall, Silizium, Glas). Die geplante Gewinnung eines OEM-Kunden (wie FTI im Bereich Fingerprints/Security) ist jedoch noch nicht gelungen, weswegen NanoFocus seinen Vertrieb im Solarbereich nun personell verstärkt hat.

Erhöhte Aufmerksamkeit durch Intersolar Award

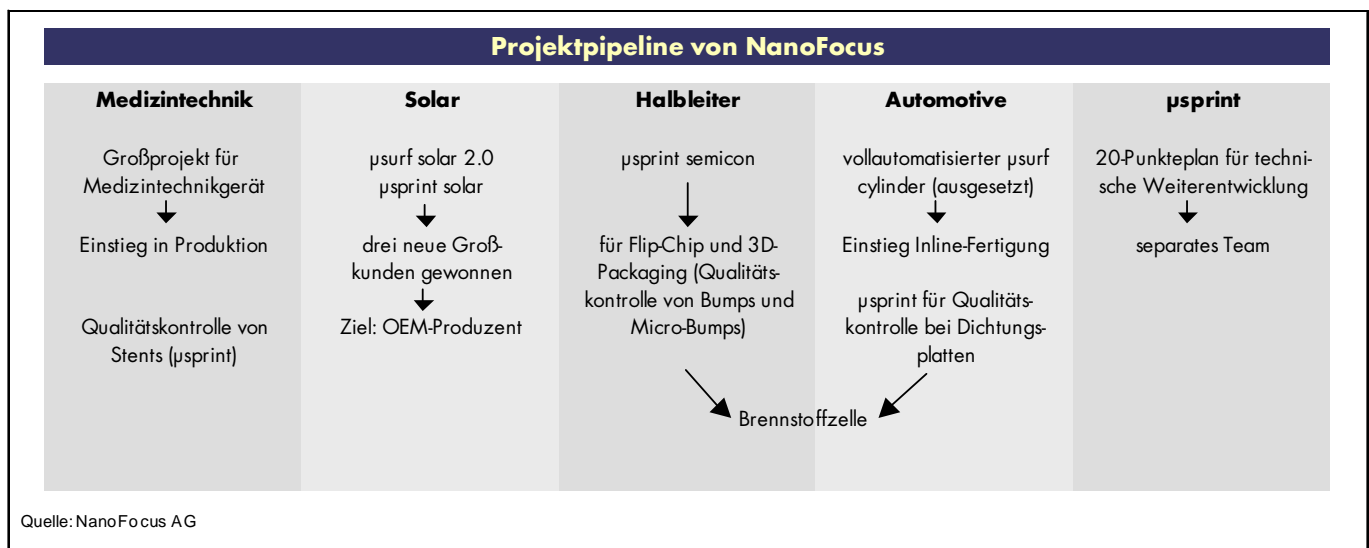
Ein wichtiger Impulsgeber im Solarbereich könnte die Verleihung des Intersolar Awards sein, den NanoFocus für die neue Generation der Business Solution von μ surf solar in der Kategorie PV-Produktionstechnik erhalten hat. Der Preis wurde unter über 3.000 teilnehmenden Unternehmen im Rahmen der weltweit bedeutenden Intersolar-Messe (09.06.11 -11.06.11) vergeben. Mit dem Award hat NanoFocus bereits Aufmerksamkeit in den einschlägigen Fachpublikationen auf sich gezogen. μ surf solar ist die führende Branchenlösung zur 3D-Qualitäts- und Prozesskontrolle von Solarzellen im F&E-Bereich. Die Branchenlösung aber vor allem μ sprint solar werden auch in der Produktion eingesetzt.

Strategische Perspektiven

Aufträge aus zyklischen Branchen ziehen deutlich an

Zahlreiche Aufträge akquiriert - spätestens in H2 umsatzwirksam

Laut CFO Sorg hat sich der Investitionsstau in der zweiten Jahreshälfte gelöst. Dies ist bereits teilweise am Zahlenwerk des H2 2010 zu erkennen. Der Umsatz in wichtigen, zyklischen Kundenbranchen wie im Bereich Automobil (H1 2010 mit 0,05 Mio. Euro vs. H2 2010 mit 0,53 Mio. Euro) oder im Bereich Maschinen (0,32 Mio. Euro vs. 0,59 Mio. Euro) hat sich deutlich belebt.



Hoher Auftragsbestand

Die zentralen Wachstumsfelder bleiben unverändert die Bereiche Medizintechnik, Solar und Halbleiter. In diesen Schlüsselsektoren aber auch in der Automobilindustrie folgten nach dem Anlaufen der diversen Projekte im Vorjahr in den letzten Monaten konkrete Aufträge. Diese werden sich laut CFO Sorg spätestens in H2 2011 in den Umsätzen niederschlagen. Eine gute Basis für das Geschäftsjahr 2011 ist u.E. der zum 31.12.10 vorhandene Auftragsbestand von 1,00 (31.12.09: 0,00) Mio. Euro. Der Wert ist für NanoFocus ungewöhnlich hoch, weil der Umsatz- und Abrechnungsschwerpunkt für gewöhnlich im November und Dezember liegt.

Aufträge von drei neuen Großkunden akquiriert

Solarbereich mit mehreren Neukunden

Aus unserer Sicht schnitt NanoFocus 2010 beim Umsatz mit der Solarindustrie von 0,39 (0,65) Mio. Euro unterdurchschnittlich ab, obwohl es mit µsurf solar 2.0 und µsprint solar zwei Produktneueinführungen gab. 2011 ist u.E. jedoch ein signifikanter Umsatzschub zu erwarten. Mit einem bekannten Halbleiterinnovator (Lieferung einer eigens entwickelten mobilen Lösung von µsprint solar), LDK Solar (µsurf solar) und einem weiteren Unternehmen wurden drei große Neukunden gewonnen. Das Auftragsvolumen liegt bei kumuliert rd. 1,3 Mio. Euro.

OEM-Kunde konnte noch nicht gewonnen werden

Das Ziel, sich als OEM-Produzent zu positionieren ist jedoch noch nicht gelungen. Hier würde NanoFocus quasi als Massenproduzent Sensoren für Solarzellenhersteller liefern. Das Umsatzpotenzial wäre u.E. erheblich, denn im ähnlich gelagerten Fall FTI erzielt NanoFocus einen normalisierten Jahresumsatz von rd. 1,3 Mio. Euro.

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

Weitere Kürzung der Solarförderung erhöht Druck auf Zellenproduzenten

Wir sehen in den Solaraktivitäten großes Potenzial. Die Kürzung der staatlichen Solarförderung in mehreren Ländern (siehe "Markt- und Marktumfeld ab S. 13) erhöht insbesondere für die von Billigkonkurrenz aus Fernost bedrohten deutschen Hersteller den Wettbewerbsdruck. Sie müssen entweder ihre Produktionskosten senken (z.B. Einsatz von μ sprint solar im Produktionsprozess zur Materialprüfung und Senkung der Ausschussquoten) oder den Wirkungsgrad der Solarzellen erhöhen (Einsatz von μ surf solar im F&E-Bereich).

Starke Nachfrage auch nach halbautomatisierten μ surf cylinder

Wieder Aufträge aus der Automobilbranche

Obwohl das Projekt zur Vollautomatisierung des μ surf cylinder zurückgestellt wurde, erzielt NanoFocus mit dem Upgrade des halbautomatisierten μ surf cylinder u.E. zunehmende Erfolge. Laut CFO Sorg entwickelt sich μ surf cylinder immer mehr zum F&E-Standardgerät bei großen Automobilherstellern. Das derzeitige Auftragsvolumen liegt bei 1,5 bis 2,0 Mio. Euro.

Das Projekt zur Weiterentwicklung der μ sprint-Technologie zum Einsatz in der Qualitätskontrolle von Dichtungsplatten für einen führenden Produzenten von Dichtungen kommt laut CFO Sorg voran. Für 2011 ist die Lieferung eines Pilotgeräts geplant. Im Falle einer positiven Rückmeldung sollen ab 2012 jährlich mehrere Geräte bei Automobilzulieferern abgesetzt werden.

Finale Entwicklung des Medizinsensors wird bis Ende 2012/Anfang 2013 umgesetzt

Zusätzliche technische Aufgabenstellungen beim Medizintechnikprojekt

Im Laufe des Jahres 2011 führten technologische Entwicklungen im relevanten Markt zu einem verschärften technischen Anforderungsprofil an den Medizinsensor, den NanoFocus für einen bedeutenden Medizintechnikhersteller entwickelt. Laut CFO Sorg ist es NanoFocus gelungen, hierfür eine Lösung zu entwickeln. Als sehr wichtig stufen wir die vor kurzem erteilte Zustimmung des Auftraggebers zur Projekterweiterung bzw. zur Aufstockung des F&E-Budgets für NanoFocus ein. NanoFocus plant nun, bis Mitte/Ende 2012 den Prototypen bzw. bis Ende 2012/Anfang 2013 die Nullserie (tauglich für Massenproduktion) zu entwickeln. Insgesamt hat sich durch das technische Upgrade eine zeitliche Verzögerung von drei bis vier Monaten ergeben, die wir aber als weniger gravierend einstufen.

Vorwärtsintegration und margenträchtiges Geschäft

Wir halten das Medizintechnikgroßprojekt unverändert für sehr wichtig, da NanoFocus hierdurch ab Ende 2012 mit der Produktion eines signifikanten Anteil der Geräte selbst in die margenträchtige Massenproduktion einsteigt. Über den Produktlebenszyklus von fünf bis sieben Jahren rechnet CFO Sorg mit Umsätzen im unteren bis mittleren zweistelligen Mio.-Bereich. Der Einstieg in die Geräteproduktion (Vorwärtsintegration der Wertschöpfungskette) und das erhebliche Umsatz- und Margenpotenzial verdeutlichen die Bedeutung des Projekts.

Vorhandene Technologie kann schnell auf weiteres Projekt übertragen werden

Weiteres Projekt in der Pipeline

In der Pipeline befindet sich laut CFO Sorg ein Projekt aus dem Automotive-Bereich, das von der Umsatzgrößenordnung mit dem Medizintechnikprojekt vergleichbar ist. Nach Angaben von NanoFocus könnte es relativ schnell umgesetzt werden, da es technologisch auf dem Medizinprojekt aufbaut. Eine parallele Verfolgung beider Projekte wird derzeit aber mangels interner Ressourcen nicht erwogen. Ein Prototyp wurde ungeachtet dessen bereits entwickelt. Im Fokus würde im weiteren Verlauf die Entwicklung eines serienreifen Produkts (Nullserie) stehen. Laut CFO Sorg ist die Nachfrage nach dem Produkt enorm hoch.

Bisher kein adäquater Vertrieb von Hightechgeräten im Ausland

2011 liegt der Fokus auf Stärkung des Vertriebs und des Marketings

Bisher verfolgt NanoFocus eine zweigleisige Vertriebsstrategie. Während in Deutschland über ein eigenes Vertriebsteam sowohl Standard- als auch Hightechgeräte vertrieben werden, konzentriert sich NanoFocus im Ausland über Vertriebspartner lediglich auf den Absatz von Standardgeräten. Dies hat sich als wenig zielführend erwiesen, weil mit den neuen Branchenlösungen wie μ surf solar oder μ sprint semicon die Nachfrage nach (erklärungsbedürftigen) Hightechgeräten stark zugenommen hat (siehe internationaler, asiatischer Halbleiterhersteller sowie LDK Solar als neue Kunden).

NanoFocus auf lokale Expertise angewiesen

Aus unserer Sicht ist es für NanoFocus auf Grund der geringen Unternehmensgröße und der hohen Kosten aber nicht sinnvoll, im Ausland ein großes, eigenes Vertriebsteam aufzubauen. Hinzu kommt, dass es zum erfolgreichen Markteintritt besonders im asiatischen Raum lokaler Expertise und Netzwerke bedarf.

Neue große Partner im Ausland rekrutiert

NanoFocus setzt daher auf die Kooperation mit größeren, auf die jeweiligen Kundenindustrien spezialisierte Partner, von denen bereits zwei gewonnen werden konnten. Bisher waren es vor allem kleinere, wenig spezialisierte Vertriebsgesellschaften. Der durchschnittliche Umsatz soll hierdurch deutlich die bisher erzielten 0,5 Mio. Euro pro Partner und Jahr übersteigen. Auf die bisher erfolglose Gewinnung eines OEM-Kunden im Solarbereich hat NanoFocus ebenfalls reagiert. Laut CFO Sorg konnten ein Vertriebsspezialist sowie ein externer Berater von bedeutenden deutschen Solarunternehmen abgeworben werden.

NanoFocus erwägt aber, in Asien (in China oder einem anderen Land) die Gründung einer Niederlassung mit einem kleineren Team. Zur Koordination der Vertriebsaktivitäten bzw. -partner, Betreuung ausgewählter Großkunden (Key Accounting) und Erbringung einzelner Serviceleistungen erscheint dies durchaus sinnvoll.

Erhöhung der abgesetzten Stückzahl muss das Ziel sein

Die neue Vertriebsstrategie dürfte nach unserer Einschätzung zunächst mit höheren Kosten (vor allem Personal) verbunden sein. NanoFocus ist bisher sehr F&E-getrieben. U.E. fehlt es derzeit noch an der kritischen Masse, was bspw. 2010 am Absatzvolumen von 65 (2009: 64; 2008: 69; 2007: 61) Geräten deutlich wird. Hier muss NanoFocus zeigen, dass die neuen Branchenlösungen einen echten Wachstumsschub bringen. Viele potenzielle Kunden gerade für μ sprint semicon, μ surf solar und μ sprint solar sitzen jedoch in Asien. Daher sehen wir den intensivierten Vertrieb der Hightechgeräte als folgerichtig an.

Operative Entwicklung H2 2010 und Gj. 2010

Geschäftsbelebung setzt sich in H2 2010 fort

Umsatz erreicht in H2 2010 wieder Vorkrisenniveau des H2 2008

NanoFocus hat im traditionell stärkeren H2 2010 wieder an das vor dem Konjunkturereinsturz erreichte Umsatzniveau anschließen können. Der Umsatz erreichte mit 3,81 (3,22) Mio. Euro den Wert des H2 2008 von 3,80 Mio. Euro. Dass NanoFocus unsere Prognose von 4,64 Mio. Euro aller Voraussicht nach nicht erfüllen wird, hatten wir bereits in unseren Kommentierungen vom 12.11.10 und 17.01.11 diskutiert.

Wichtiger Automotive-Umsatz zieht wieder an

Deutlicher Turnaround in wichtigen Kundenbranchen

Der Investitionsstau in der wichtigen Automotive-Kundenbranche scheint sich aufgelöst zu haben. Während in H1 2010 der wiederaufgenommenen Arbeit an zahlreichen Projekten wie der Weiterentwicklung des μ surf cylinder oder der μ sprint-Applikation für einen führenden Hersteller von Dichtungen noch kaum Umsätze entgegenstanden, erzielte NanoFocus in H2 2010 in dem Bereich Erlöse auf dem Vorkrisenniveau. Hervorzuheben ist auch der hohe Umsatz im Bereich Materialwissenschaft von 1,04 (0,41; H2 2008: 1,22) Mio. Euro. Hier profitiert NanoFocus vom Verkauf von μ surf explorer-Standardgeräten an Universitäten.

Signifikante Umsätze mit Kunden aus der Solarindustrie erst 2011

Stützendes Dienstleistungsgeschäft

Dass sich die wiederaufgenommenen bzw. neuen Projekte noch nicht vollständig auf der Umsatzseite niederschlagen ist auch am Umsatz mit den Plattformtechnologien (μ surf, μ scan, μ sprint und OEM) von 2,64 (2,54; H2 2008: 2,74) Mio. Euro zu erkennen. Im Vergleich zu 2008 sind hierin Umsätze mit μ sprint-Geräten von 0,15 (0,06; H2 2008: 0,00) Mio. Euro enthalten. Die Zahl der abgesetzten Geräte lag mit 41 (41; H2 2008: 35) Stück auf dem Vorjahresniveau. Für eine wieder bessere Verfassung der Kundenbranchen spricht der den-

NanoFocus AG				
Ausgewählte Kennziffern H2 2008 bis H2 2010				
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB	H2 2008 Ist	H2 2009 Ist	H2 2010 Ist	H2 2010 IR-Prognose
Umsatzerlöse Veränderung ggü. Vorjahr	3,80 36,7%	3,22 -15,4%	3,81 18,6%	4,64 44,2%
Gesamtleistungen Veränderung ggü. Vorjahr	3,99 27,6%	3,18 -20,4%	4,15 30,6%	4,76 50,0%
EBITDA EBITDA-Marge	0,70 18,5%	0,44 13,7%	0,84 22,1%	1,08 23,4%
EBIT EBIT-Marge	0,44 11,6%	0,16 5,0%	0,50 13,0%	0,81 17,4%
Periodenergebnis in % Umsatz	0,43 11,3%	0,11 3,5%	0,43 11,3%	0,75 16,1%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück*	2,250	2,337	2,680	2,680
Gewinn je Aktie in Euro*	0,19	0,06	0,16	0,28
Eigenkapitalquote	68,2%	70,1%	71,8%	71,4%
Liquide Mittel	1,71	1,93	3,22	3,16

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* durchschnittlich gewichtete Aktienzahl

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

Kunden gehen wieder zu Komplettsystemen über

noch erreichte Erlösanstieg, der auf einen vermehrten Verkauf von Komplettsystemen (2009 eher Standardgeräte und Sensoren) zurückzuführen ist. Das Dienstleistungsgeschäft bleibt eine wesentliche Umsatzstütze. Wir führen den deutlichen Erlösanstieg auf 1,18 (0,68; H2 2008: 1,06) Mio. Euro auch auf die Bedienung der akquirierten µsprint-Kunden zurück.

EBIT auch ohne aktivierte Eigenleistungen verbessert

Positives EBIT und Nettoergebnis

Infolge der unter unseren Erwartungen liegenden Topline lag auch das EBIT mit 0,50 (0,16; H2 2008: 0,44) Mio. Euro unter unserer Prognose von 0,81 Mio. Euro. Der über dem H2 2008 liegende Wert ist auch Folge der erstmaligen, nicht-liquiditätswirksamen Aktivierung von F&E-Kosten i.H.v. 0,27 (0,00; H2 2008: 0,00) Mio. Euro. Aber auch ohne diesen Ertrag wäre das EBIT mit 0,23 Mio. Euro positiv gewesen. Das Nettoergebnis war in H2 2010 mit 0,43 (0,11; H2 2008: 0,43; unsere Prognose: 0,75) Mio. Euro klar positiv. Auf Grund der gestiegenen Aktienanzahl infolge der Anfang Dezember durchgeführten Kapitalerhöhung lag das EpS mit 0,16 (0,06) unter dem Vorkrisenniveau des H2 2008 von 0,19 Euro.

Umsatz auf Vorjahresniveau trotz noch schwachem Geschäft in Kernbereichen

Deutlicher Rebound im Geschäftsjahr 2010

Der Umsatz lag mit 6,48 (5,02; unsere Prognose: 7,30) Mio. Euro fast auf dem Niveau des Jahres 2008 (6,53 Mio. Euro). Dieser Wert wurde erzielt, obwohl die wichtigen Kundenbranchen Automobil und Fingerprint/Security noch nicht an das Vorkrisenniveau anknüpfen konnten. Das EBIT war mit +0,08 (-0,64; unsere Prognose: +0,39) Mio. Euro leicht positiv. Dabei profitierte NanoFocus von der Aktivierung von F&E-Kosten i.H.v. 0,46 (0,00) Mio. Euro sowie erhöhten sonstigen Erträgen (aus geförderten F&E-Projekten) von 0,67 (0,41) Mio. Euro. Hierdurch wurden die höheren Fixkosten von 4,86 (3,89) Mio. Euro überkompensiert. Das Nettoergebnis war mit -0,06 (-0,72; unsere Prognose: +0,26) Mio. Euro nur leicht negativ.

NanoFocus AG				
Ausgewählte Kennziffern Gj. 2008 bis Gj. 2010				
Einheit : Mio. Euro	2008	2009	2010	2010
Geschäftsjahresende : 31. Dez	Ist	Ist	Ist	IR-Prognose
Rechnungslegungsstandard : HGB				
Umsatzerlöse	6,53	5,02	6,48	7,30
Veränderung ggü. Vorjahr	23,0%	-23,1%	28,9%	45,3%
Gesamtleistungen	7,02	5,61	7,66	8,28
Veränderung ggü. Vorjahr	19,7%	-20,1%	36,5%	47,5%
EBITDA	0,77	-0,10	0,69	0,94
EBITDA-Marge	20,2%	neg.	18,2%	20,2%
EBIT	0,25	-0,64	0,08	0,39
EBIT-Marge	6,7%	neg.	2,0%	8,4%
Periodenergebnis	0,21	-0,72	-0,06	0,26
in % Umsatz	5,5%	neg.	neg.	5,6%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück*	2,250	2,293	2,480	2,480
Gewinn je Aktie in Euro*	0,09	-0,32	-0,02	0,10
Eigenkapitalquote	68,2%	70,1%	71,8%	71,4%
Liquide Mittel	1,71	1,93	3,22	3,16

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* durchschnittlich gewichtete Aktienzahl

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

Operative Entwicklung H1 2011

Erstmals Umsatzmarke von 3 Mio. Euro im Halbjahr überschritten

Umsatzanstieg bei Plattformtechnologien noch etwas verhaltener

Nordamerika-Umsatz bleibt sich dank FTI

H1 2011 saisonal bedingt schwächere Jahreshälfte

Im saisonal schwächeren H1 2011 ist der Umsatz um 26,7% auf 3,37 (2,66; unsere Prognose: 3,45) Mio. Euro gestiegen. Damit wurde in einem Halbjahr erstmals die Umsatzmarke von 3 Mio. Euro überschritten. Allerdings sind laut CFO Sorg die in H1 2011 umsatzwirksam gebuchten Projekte leicht hinter den Erwartungen zurückgeblieben.

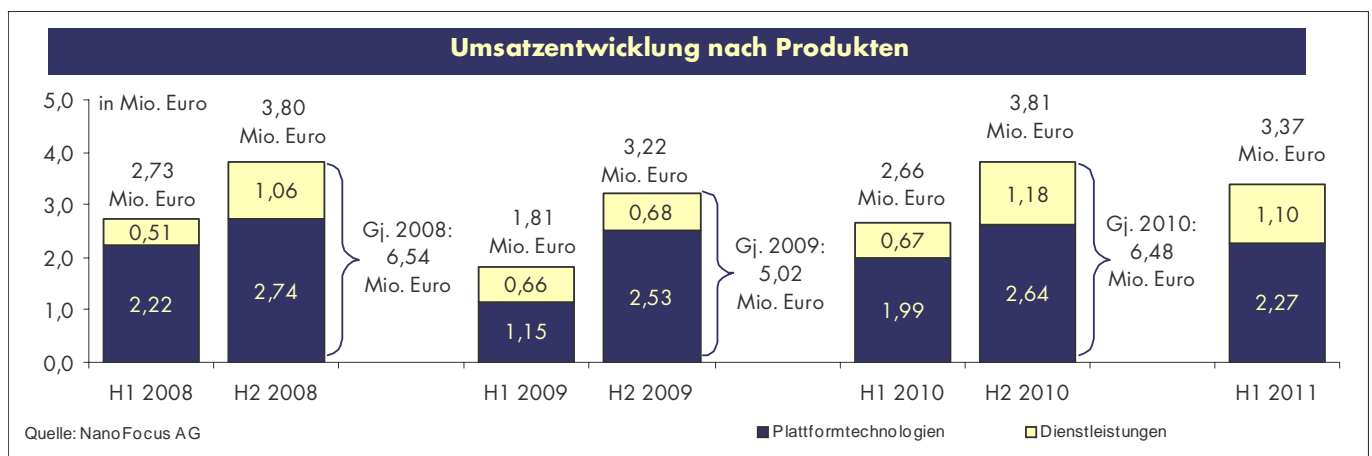
Impulse kommen aus dem Dienstleistungsgeschäft

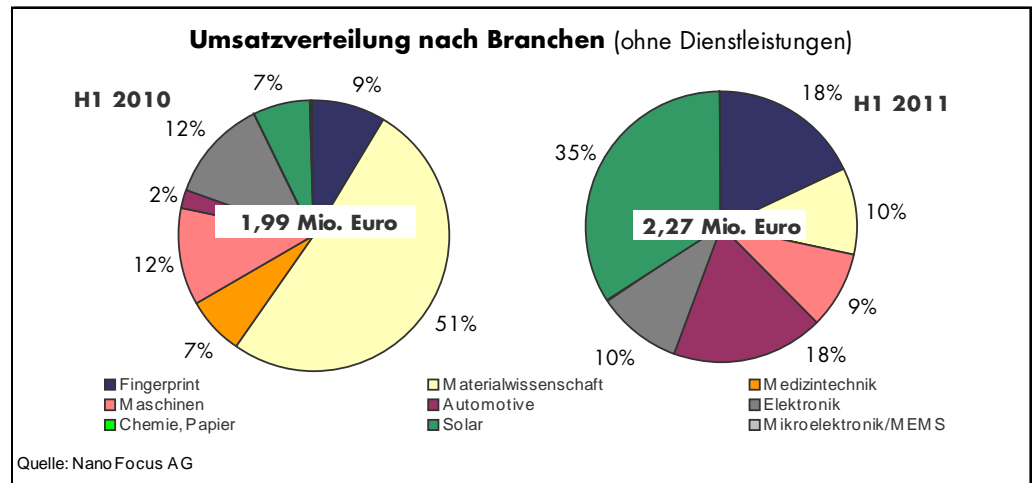
Der Grund hierfür sind Verzögerungen bei einigen Projekten. Dies zeigt sich auch in der Umsatzstruktur, bei der die Erlöse mit den Plattformtechnologien mit 2,27 (1,99) Mio. Euro nur leicht das Vorkrisenniveau des H1 2008 (2,22 Mio. Euro) übertrafen. Entsprechend lag die Zahl der abgesetzten Geräte mit 37 (24) Stück nur etwas über dem Wert des H1 2008 (34 Stück), wobei die deutliche Steigerung gegenüber dem Vorjahr der wieder im üblichen Maße folgenden Bestelltätigkeit des Großkunden FTI geschuldet ist. Angesichts eines Rekordauftragseingangs von 4,0 (3,0; bisheriger Spitzenwert im saisonal starken H2 2010: 4,6) Mio. Euro erscheint uns das laut CFO Sorg geplante Aufholen des leichten Rückstands in H2 2011 plausibel.

Der maßgebliche Umsatztreiber war das Dienstleistungsgeschäft mit Erlösen von 1,10 (0,67) Mio. Euro. Hierin wird u.a. der wachsende Bestand an installierten Geräten deutlich, für den fortwährend Updates geliefert werden.

Auslandsgeschäft gewinnt an Bedeutung

Der Trend des H2 2010 eines sich deutlich belebenden Auslandsgeschäfts setzte sich in H1 2011 fort. Während der Inlandsumsatz um 10,4% auf 1,65 (1,50; H2 2010: 1,44) Mio. Euro zulegte, kletterten die Erlöse in Nordamerika um 96,5% auf 0,59 (0,29) Mio. Euro und in Asien um 125,6% auf 0,63 (0,28) Mio. Euro. Der Anstieg in Nordamerika ist der Normalisierung des Bestellverhaltens von FTI geschuldet, was sich wiederum im Umsatzanstieg mit der Branche Fingerprint/Security (ohne Dienstleistungen) auf 0,42 (0,18) Mio. Euro niederschlägt. In Asien hat NanoFocus hingegen zahlreiche Neukunden





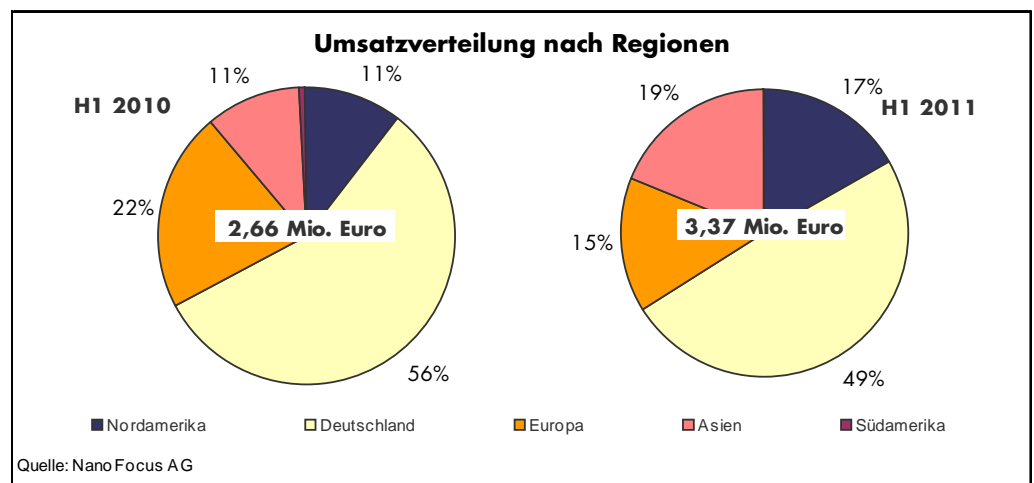
Neukunden treiben Umsatz in Asien bzw. in der Solarbranche

insbesondere aus den Bereichen Solar und Halbleiter gewonnen. Bei der Branchenbetrachtung ist daher der signifikante Umsatzanstieg mit Solarunternehmen (ohne Dienstleistungen) von 0,78 (0,14) Mio. Euro hervorzuheben. Impulse kommen auch wieder aus der Automotive-Industrie (Umsatz ohne Dienstleistungen: 0,41 (0,05) Mio. Euro; Verkauf mehrerer µsurf cylinder). Der signifikante Umsatzrückgang mit Unternehmen der Materialwissenschaft (0,24 (1,01) Mio. Euro) ist einem im Vorjahr abgerechneten Großauftrag mit Universitäten aus dem südosteuropäisch/asiatischen Raum geschuldet.

Staatliche Förderprogramme laufen langsam aus

Bruttomarge leicht rückläufig

Die Gesamtleistung stieg gegenüber dem Umsatz nur unterproportional um 17,9% auf 4,14 (3,51) Mio. Euro. Ursächlich hierfür waren geringere Bestandserhöhungen (-23,4%) und sonstige Erträge (-42,4%; Auslaufen staatlicher Förderprogramme), die nur teilweise durch gestiegene aktivierte Entwicklungskosten (+18,8%) kompensiert wurden. Trotz einer leicht geringeren Materialeinsatzquote von 30,7% (31,5%) kletterte das Bruttoergebnis unterproportional um 23,0% auf 2,81 (2,28) Mio. Euro. Daher verringerte sich die Bruttomarge leicht 83,2% (85,7%).



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

NanoFocus AG				
Ausgewählte Kennziffern H1 2010 und H1 2011				
Einheit : Mio. Euro	H1 2009	H1 2010	H1 2011	H1 2011
Geschäftsjahresende : 31. Dez	Ist	Ist	Ist	IR-Prognose
Rechnungslegungsstandard : HGB				
Umsatzerlöse	1,81	2,66	3,37	3,45
Veränderung ggü. Vorjahr	-33,9%	47,3%	26,7%	29,7%
Gesamtleistungen	2,44	3,51	4,14	4,22
Veränderung ggü. Vorjahr	-19,6%	44,2%	17,9%	20,2%
EBITDA	-0,54	-0,15	0,05	0,11
EBITDA-Marge	neg.	neg.	1,3%	2,3%
EBIT	-0,80	-0,42	-0,27	-0,27
EBIT-Marge	neg.	neg.	neg.	neg.
Periodenergebnis	-0,84	-0,49	-0,40	-0,34
in % Umsatz	neg.	neg.	neg.	neg.
Anzahl der Aktien in Mio. Stück*	2,250	2,474	2,795	2,795
Gewinn je Aktie in Euro*	-0,37	-0,20	-0,14	-0,12
Eigenkapitalquote	71,6%	66,6%	71,6%	-
Liquide Mittel	1,48	2,37	2,26	-

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* durchschnittlich gewichtete Aktienzahl

Ertragsverbesserung wäre ohne Einmaleffekte noch deutlicher ausgefallen

Ergebnis durch Einmalaufwendungen und höhere Abschreibungen geprägt

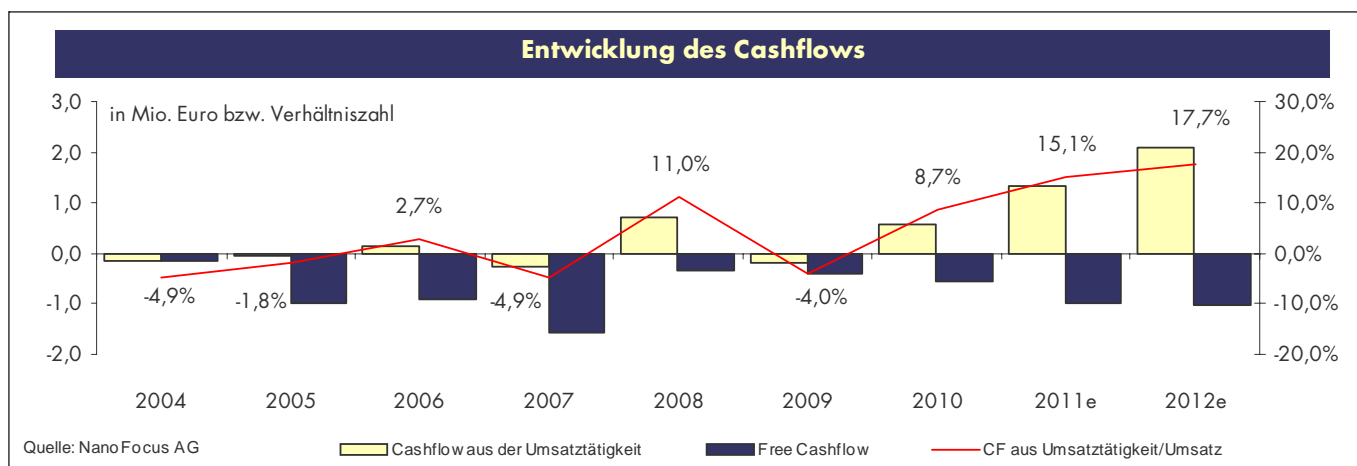
Auf Grund der höheren Topline verbesserten sich das EBITDA auf +0,05 (-0,15; unsere Prognose: +0,11) Mio. Euro und das EBIT auf -0,27 (-0,42; unsere Prognose: -0,27) Mio. Euro. Ohne die ertragserhöhenden Effekte der aktivierten Entwicklungskosten von 0,31 (0,19) Mio. Euro wären das EBITDA mit -0,26 (-0,33) Mio. Euro und das EBIT mit -0,58 (-0,61) Mio. Euro nicht ganz so deutlich gestiegen. Ausschlaggebend hierfür war u.a. die Saisonalität des NanoFocus-Geschäfts mit im Vergleich zum H2 geringeren Erlösen aber vergleichbaren - gestiegenen - Fixkosten (Personalaufwand: +19,6%; sonstiger Aufwand: +4,9%). Zu berücksichtigen sind zudem außerordentliche Kosten von 0,40 Mio. Euro in Zusammenhang mit dem Aufbau neuer Kundenbeziehungen (z.B. margschwächere Pilotgeräte, Auftritt bei Messen etc.). Auffällig sind auch die - erwartungsgemäß - auf 0,32 (0,27) Mio. Euro gestiegenen Abschreibungen. Dies ist den beginnenden Abschreibungen auf die seit 2010 aktivierten Entwicklungskosten geschuldet.

Dass das Nettoergebnis mit -0,40 (-0,49; unsere Prognose: -0,34) Mio. Euro nicht so stark wie das EBIT zulegte, ist dem Steueraufwand von -0,09 (0,00) Mio. Euro) zuzurechnen.

Saisonal übliche Ausweitung des Working Capitals belastet Cashflow

Infolge des verbesserten Ergebnisses kletterte der Cashflow aus der Umsatztätigkeit auf +0,00 (-0,22) Mio. Euro. Die Werte geben aber ein etwas verzerrtes Bild ab, weil sie nicht um die cashunwirksamen aktivierten Eigenleistungen von 0,31 (0,19) Mio. Euro bereinigt wurden. Auf vergleichbarer Basis lag der Cashflow aus der Umsatztätigkeit bei -0,31 (-0,41) Mio. Euro. Der negative Wert ist u.E. vor dem Hintergrund des saisonalen Geschäfts von NanoFocus (60% des Umsatzes mit entsprechendem Ergebniseffekt wird in H2 erzielt) nicht überraschend.

Negativer, bereinigter Cashflow reflektiert Saisonalität...



...und expansionsbedingt höheres Working Capital

Der operative Cashflow verschlechterte sich auf -0,29 (+0,02) Mio. Euro. Ein Grund ist die Ausweitung des Working Capitals auf 4,43 (31.12.10: 4,37) Mio. Euro, während es im Vorjahr konjunkturbedingt rückläufig war. Das höhere Working Capital - und dabei vor allem die gestiegenen Vorräte - muss u.E. auch vor dem Hintergrund der zahlreichen Projekte im H2 2011 gesehen werden, die es vorzufinanzieren gilt. Insofern ist der negative Cashflow die Folge der dynamischen Entwicklung des Auftragseingangs und -bestands.

Kapitalerhöhung stützt solide bilanzielle Basis

NanoFocus wies zum 30.06.11 eine Bilanzsumme von 12,22 Mio. Euro aus, die sich damit im Vergleich zum Vorjahr (30.06.10: 11,10 Mio. Euro) um 10,2% erhöht, aber in Relation zum Ende des Geschäftsjahres 2010 (31.12.10: 12,77 Mio. Euro) leicht um 4,3% ermäßigt hat.

Ausweitung des Working Capitals wird durch Kapitalerhöhung finanziert

Der Anstieg der Bilanzsumme im Vergleich zum 30.06.10 um 1,13 Mio. Euro ist auf der Aktivseite der Ausweitung der Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände um 0,56 Mio. Euro und der Aktivierung der Entwicklungskosten (+0,57 Mio. Euro) geschuldet. Die Finanzierung erfolgte auf der Passivseite vor allem durch die im Dezember 2010 durchgeführte Kapitalerhöhung (0,321 Mio. Aktien zu je 4,00 Euro) mit einem Bruttoemissionserlös von 1,29 Mio. Euro. Dies drückt sich im Anstieg des Eigenkapitals zum 30.06.11 auf 8,76 (30.06.10: 7,39) Mio. Euro aus, wobei das kumulierte Nettoergebnis des H2 2010 und H1 2011 (+0,03 Mio. Euro) keinen signifikanten Einfluss hatte.

Liquide Mittel in H1 2011 durch Periodenverlust und Projektvorfinanzierungen reduziert

Bei der Betrachtung der Bilanz im Vergleich zum Jahresende 2010 (Veränderung Bilanzsumme: -0,54 Mio. Euro) fällt auf der Aktivseite die deutliche Reduzierung der liquiden Mittel zum 30.06.11 auf 2,26 (31.12.10: 3,22) Mio. Euro auf. Dies reflektiert den Aufbau des Working Capitals sowie anderer Aktiv-/Passivpositionen um 0,29 Mio. Euro, das Periodenergebnis (EBITDA ohne aktivierte Entwicklungskosten: -0,26 Mio. Euro) und die planmäßige Tilgung von Darlehen (0,30 Mio. Euro). Infolge des Nettoverlusts reduzierte sich zum 30.06.11 auf der Passivseite das Eigenkapital um 0,40 Mio. Euro auf 8,76 (31.12.10: 9,16) Mio. Euro.

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

Nettoliiquidität bietet gute Basis zur Finanzierung des weiteren Wachstums

Insgesamt ist festzuhalten, dass NanoFocus zum 30.06.11 weiterhin über eine hohe EK-Quote von 71,6% (31.12.10: 71,8%; 30.06.10: 66,6%) verfügte. Die Bilanzstruktur ist als solide einzustufen, da das Eigenkapital (8,76 Mio. Euro) das langfristige Anlagevermögen (3,30 Mio. Euro) signifikant übersteigt sowie mit dem Liquiditätsbestand und den Forderungen LuL (kumuliert: 4,52 Mio. Euro) die kurzfristigen Verbindlichkeiten (geschätzt: 1,40 Mio. Euro) gedeckt sind. Die zum 30.06.11 vorhandene Nettoliiquidität von 0,29 (31.12.10: 0,78; 30.06.10 Nettoverschuldung: 0,01) Mio. Euro bietet weiterhin eine gute Grundlage für die Finanzierung des zukünftigen Wachstums. Allerdings ist der Zugriff auf rd. 0,80 Mio. Euro des Barmittelbestands nach wie vor beschränkt (Restricted Cash). Die Wachstumsfinanzierung (derzeit mit Fokus auf die FK-Seite) bleibt zudem vor dem Hintergrund des für 2011 und 2012 erwarteten, expansionsbedingt negativen Free Cashflows auf der Agenda.

Prognosen

Auftragseingang auf Rekordniveau

Projekte münden in konkrete Aufträge

Nachdem in H1 2010 und H2 2010 wieder zahlreiche Projekte angelaufen sind, münden viele hiervon in konkrete Aufträge (siehe "Strategische Perspektiven" ab S. 15). Hervorzuheben ist die Auflösung des Investitionsstaus in der wichtigen Automobilindustrie. Optimistisch stimmt uns zudem, dass der Auftragseingang Ende H1 2011 mit rd. 4 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert von 3 Mio. Euro lag und damit einen neuen Rekordwert markierte.

Bereits erhaltene Aufträge bilden Großteil des Planwachstums ab

Guidance für 2011 konservativ

Der von NanoFocus für 2011 in Aussicht gestellte Umsatz (Normal Case) von 8,5 Mio. Euro (d.h. +31,2% bzw. 2,0 Mio. Euro) ist u.E. konservativ. Allein die Gewinnung der drei Neukunden im Solarbereich (Auftragswert: rd. 1,3 Mio. Euro) und ein F&E-Auftrag im Rahmen des Medizintechnikprojekts (0,7 Mio. Euro) bilden einen Großteil des geplanten Umsatzwachstums ab. Entsprechend erwarten wir auch, dass das Nettoergebnis die NanoFocus-Planungen von 0,25 Mio. Euro bzw. 0,10 Euro je Aktie übertrifft.

Geringeres Nettoergebnis auf Grund höherer Abschreibungen erwartet

Auf Grund des 2010 unter unseren Erwartungen liegenden Erlösniveaus rechnen wir 2011 nun mit einem Umsatz von 8,85 (alt: 10,66) Mio. Euro. Das EBIT sehen wir nun bei 0,69 (alt: 0,98) Mio. Euro. Auf der EBIT-Ebene kommen NanoFocus im Vergleich zu unseren bisherigen Schätzungen höhere aktivierte Eigenleistungen und sonstige Erträge zugute. Zudem rechnen wir im Zuge des zunehmenden Verkaufsmargenstarker Hightech-Produkte mit einer leicht sinkenden Materialeinsatzquote. Dem stehen höhere Abschreibungen entgegen, da die seit 2010 aktivierten Entwicklungskosten ab 2011 amortisiert werden. Das Nettoergebnis sehen wir bei 0,55 (alt: 0,86) Mio. Euro bzw. 0,20 (alt: 0,31) Euro je Aktie.

NanoFocus AG					
Prognosen ausgewählter Kennziffern der GuV 2011 und 2012					
Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez HGB	2011e neu	2011e alt	2012e neu	2012e alt
Umsatzerlöse Veränderung ggü. Vorjahr		8,85 36,7%	10,66 46,0%	11,81 33,4%	13,57 27,4%
Gesamtleistungen Veränderung ggü. Vorjahr		9,95 29,9%	11,51 39,1%	12,77 28,4%	14,46 25,5%
EBITDA EBITDA-Marge		1,44 6,3%	1,66 15,6%	2,24 18,9%	2,36 17,4%
EBIT EBIT-Marge		0,69 7,8%	0,98 9,2%	1,26 10,7%	1,51 11,1%
Konzernergebnis in % Umsatz		0,55 6,2%	0,86 8,1%	1,08 9,1%	1,31 9,6%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück*		2,795	2,795	2,795	2,795
Gewinn je Aktie in Euro*		0,20	0,31	0,39	0,47

Quelle: Independent Research * durchschnittlich gewichtete Aktienzahl

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

Skaleneffekte werden in H2 2011 ersichtlich

H2 2011 mit deutlichem Umsatz- und Gewinnschub

Für das H2 2011 bedeutet dies einen deutlichen Umsatzanstieg um 43,6% auf 5,48 (3,81) Mio. Euro. Das EBITDA sehen wir bei 1,39 (0,84) Mio. Euro. Die nur leicht auf 25,4% (22,0%) steigende EBITDA-Marge reflektiert die höhere Fixkostenbasis (vor allem Personal). Das EBIT prognostizieren wir auf 0,96 (0,50) Mio. Euro und das Nettoergebnis ebenfalls auf 0,96 (+0,43) Mio. Euro. Das H2 2011 zeigt u.E. die Skalierbarkeit des NanoFocus-Geschäftsmodells bei entsprechender Umsatzausweitung. Auf dem aktuellen Fixkostenniveau liegt der EBIT-Breakeven bei einem Jahresumsatz von 6,5 bis 7,0 Mio. Euro. Über diesem Niveau fallen quasi nur noch Materialkosten (ca. 30%) und die Abschreibungen an.

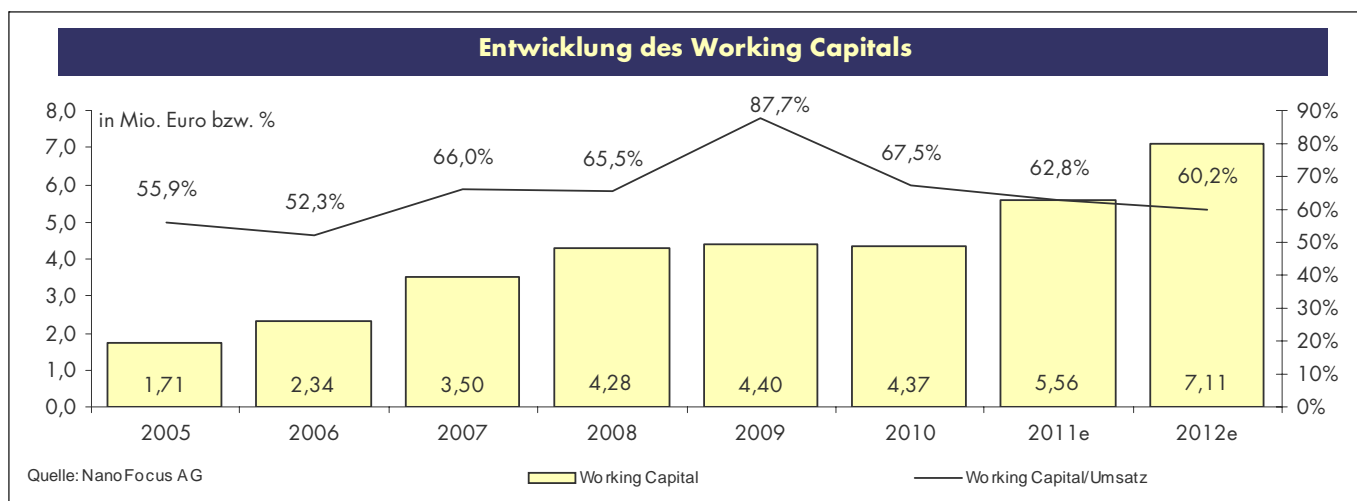
NanoFocus AG				
Prognosen ausgewählter Kennziffern der GuV H2 2011				
Einheit : Mio. Euro	H2 2010	H1 2011	H2 2011e	2011e
Geschäftsjahresende : 31. Dez	Ist	Ist	IR-Prognose	IR-Prognose
Rechnungslegungsstandard : HGB				
Umsatzerlöse Veränderung ggü. Vorjahr	3,81 18,6%	3,37 26,7%	5,48 43,6%	8,85 36,7%
Gesamtleistungen Veränderung ggü. Vorjahr	4,15 30,6%	4,14 17,9%	5,81 40,0%	9,95 29,9%
EBITDA EBITDA-Marge	0,84 22,1%	0,05 1,5%	1,39 25,4%	1,44 16,3%
EBIT EBIT-Marge	0,50 13,0%	-0,27 neg.	0,96 17,5%	0,69 7,8%
Konzernergebnis in % Umsatz	0,43 11,3%	-0,40 neg.	0,96 17,5%	0,55 6,2%
Anzahl der Aktien in Mio. Stück*	2,680	2,795	2,795	2,795
Gewinn je Aktie in Euro*	0,16	-0,14	0,34	0,20

Quelle: Independent Research * durchschnittlich gewichtete Aktienzahl

Nettoergebnis von über einer Mio. Euro

Abschreibungen auf aktivierte Eigenleistungen belasten 2012-Ergebnis

Für 2012 haben wir bei einem Umsatz von 11,81 (alt: 13,57) Mio. Euro unsere EBIT-Prognose auf 1,26 (alt: 1,51) Mio. Euro reduziert. Auf der Umsatzebene rechnen wir unverändert mit ersten Beiträgen aus dem Medizintechnikgroßprojekt. Obwohl die gute Kostenkontrolle von NanoFocus auf der EBITDA-Ebene nur zu einer leichten Senkung unserer Erwartungen führt, dürften sich die höher als bisher erwarteten aktivierten Eigenleistungen in höheren Abschreibungen niederschlagen. Das Nettoergebnis prognostizieren wir auf 1,08 (alt: 1,31) Mio. Euro bzw. 0,39 (alt: 0,47) Euro je Aktie.



Weitere größere Aufträge kurz vor Unterzeichnung

Anstehende (größere) Aufträge bergen positives Überraschungspotenzial

Die Umsatzspanne zwischen Worst, Normal und Best Case bleibt bei NanoFocus u.E. weiterhin hoch. Kleinere, abrechnungsbedingte Umsatzverschiebungen bei Großaufträgen sind eine wesentliche Ursache. Die dynamische Auftragsentwicklung insbesondere in den Bereichen Halbleiter, Solar und Automotive sowie das Anlaufen von Großprojekten (v.a. Medizintechnik, Automotive) bergen aus unserer Sicht positives Überraschungspotenzial.

Liquiditätspolster für 2011 von rd. 1 Mio. Euro

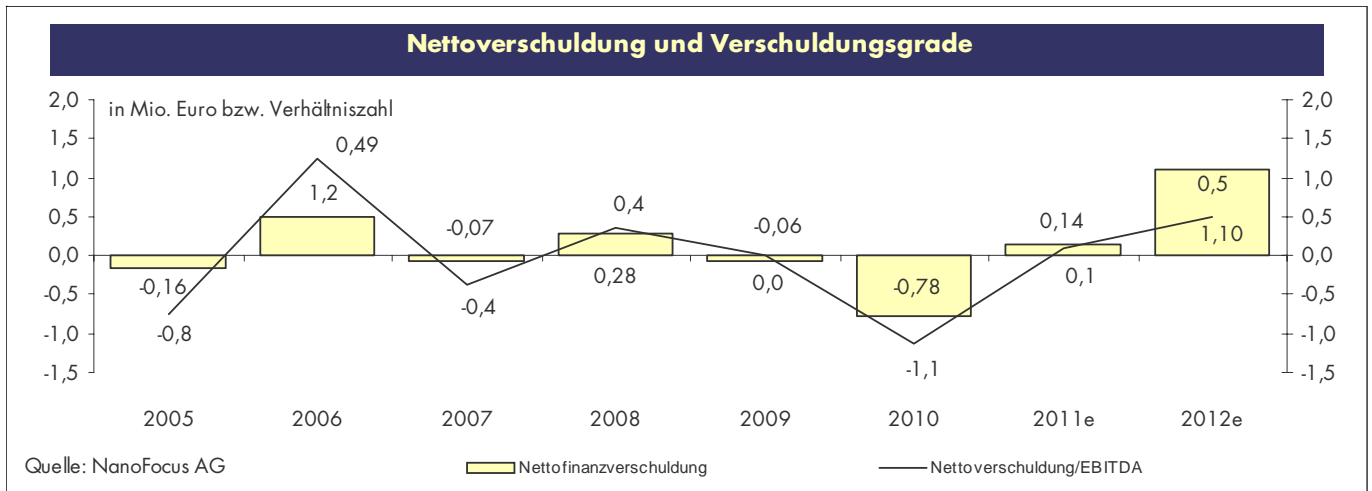
Finanzierung für 2011 gesichert

Mit der Ende 2010 durchgeführten Kapitalerhöhung (0,321 Mio. Aktien zu je 4,00 Euro) hat NanoFocus 1,29 Mio. Euro eingenommen. Auch wenn das Volumen unter den ursprünglichen Unternehmensplanungen lag, ist die Finanzierung für 2011 zusammen mit dem Anfang 2010 ausbezahlten KfW-Darlehen von 1,00 Mio. Euro gesichert. Eine genauere Analyse der Liquiditätssituation verdeutlicht, dass NanoFocus ausgehend von der zum 31.12.10 vorhandenen Liquidität von 3,22 Mio. Euro unter Berücksichtigung des Free Cashflows 2011 von -1,00 Mio. Euro und des Restricted Cash von -0,80 Mio. Euro über ein Liquiditätspolster von 1,42 Mio. Euro verfügt. Damit ist u.E. auch der zur Jahresmitte hohe Vorfinanzierungsbedarf (0,7 Mio. Euro bis 0,8 Mio. Euro) infolge des saisonal hohen Umsatzes im Schlussquartal gedeckt.

Capex von rd. 1,5 Mio. Euro bis 2,0 Mio. Euro für 2011 und 2012

Erhöhter Capex für 2012 erwartet

Der Aufbau der Produktion für das Medizintechnikgroßprojekt und die Weiterentwicklung der μ sprint-Technologie wird u.E. teilweise noch 2011 aber vor allem 2012 zu hohen Investitionen von kumuliert 1,5 Mio. Euro bis 2,0 Mio. Euro führen. Wir erwarten daher einen Cashflow aus der Investitionstätigkeit (ohne aktivierte Eigenleistungen) für 2011 von -0,58 (2010: -0,13) Mio. Euro und für 2012 von -0,95 Mio. Euro (der restliche Betrag fließt aufwandswirksam durch die GuV). Wir hatten zudem mehrfach auf die Notwendigkeit der Finanzierung des Working Capital-Aufbaus (2011: +1,19 Mio. Euro; 2012: +1,55 Mio. Euro) verwiesen. Entsprechend erwarten wir für 2011 und 2012 einen negativen Free Cashflow von -1,00 Mio. Euro bzw. -1,04 Mio. Euro.



Erhöhung des Working Capitals und der Verschuldung geringer als erwartet

Allerdings dürfte der Aufbau des Working Capitals wegen des guten Cash-Managements und der angepassten Umsatzprognose nicht ganz so hoch wie ursprünglich prognostiziert ausfallen. In Kombination mit der durchgeführten Kapitalerhöhung erwarten wir daher einen deutlich geringeren Aufbau der Nettofinanzverschuldung zum 31.12.11 auf 0,14 (alt: 2,47) Mio. Euro bzw. zum 31.12.12 auf 1,10 (alt: 3,15) Mio. Euro. Das Gearing von 0,0 bzw. 0,1 sowie der relative Verschuldungsgrad (Nettofinanzverschuldung/EBITDA) von 0,1 bzw. 0,5 stufen wir als moderat ein.

Wachstumsfinanzierung bleibt auf der Agenda

Angesichts der weiteren Investitionen im nächsten Jahr bleibt die Wachstumsfinanzierung auf der Agenda. Laut CFO Sorg ist das Interesse von institutionellen Investoren, die aus internen Gründen nicht an der jüngsten Kapitalerhöhung teilgenommen haben, weiterhin sehr groß. Zudem verhandelt NanoFocus gegenwärtig über die Reduzierung des Restricted Cash und die Ausweitung der Kreditlinie.

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 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 Cashflows (FCF) von unverändert 2,0%.

Weitere Parameter

WACC von 9,9% (alt: 10,1%)

Wir treffen die folgenden weiteren Annahmen: Das fundamentale Beta ermitteln wir mit 1,3 (alt: 1,4). Der risikofreie Zins beträgt 4,0%. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital setzen wir mit dem historischen Wert von 5,0% (alt: 6,0%) an. Die Prämie auf das Fremdkapital beträgt 2,9% (alt: 2,8%). Das Tax-Shield von 30% orientiert sich an dem gesamten Bewertungszeitraum. Bei der Zielkapitalstruktur (zu Marktwerten) unterstellen wir - auch auf Grund der Kapitalerhöhung - eine Eigenkapitalquote von 85% (alt: 70%) und eine Fremdkapitalquote von 15% (alt: 30%). Hieraus errechnen wir einen WACC (Weighted Average Cost of Capital) von 9,9% (alt: 10,1%).

DCF-Modell NanoFocus AG										
in Mio. Euro	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Umsatz	8,85	11,81	14,74	17,12	18,41	19,79	21,27	22,87	24,58	26,43
Wachstum Umsatz	36,7%	33,4%	24,8%	16,1%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	7,8%	10,7%	12,1%	13,6%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBIT	0,69	1,26	1,79	2,32	2,76	2,97	3,19	3,43	3,69	3,96
- Ertragsteuern	0,00	-0,01	-0,11	-0,18	-0,83	-0,89	-0,96	-1,03	-1,11	-1,19
+ Abschreibungen	0,75	0,97	1,13	1,25	1,32	1,04	1,12	1,21	1,30	1,39
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,04	0,04	0,05	0,06	0,06	0,06	0,07	0,07	0,08	0,09
+/- Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cashflow	1,48	2,26	2,86	3,45	3,31	3,19	3,42	3,68	3,96	4,25
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-1,19	-1,55	-1,65	-1,29	-0,62	-0,65	-0,69	-0,73	-0,77	-1,01
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,57	-0,95	-0,90	-0,97	-1,04	-1,12	-1,21	-1,30	-1,39	-1,39
Free Cashflow	-0,29	-0,24	0,30	1,19	1,65	1,41	1,53	1,65	1,79	1,85
Barwerte	-0,28	-0,21	0,24	0,86	1,08	0,83	0,82	0,80	0,79	0,73
Summe Barwerte	5,66									
Terminalwert	9,42									
Wert des operativen Geschäfts	15,09									
+ liquide Mittel	3,22									
- Finanzverschuldung	-2,24									
Marktwert Eigenkapital	16,06									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	2,795									
Fairer Wert je Aktie in Euro	5,75									

in % vom Gesamtwert : 62%

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	85%	Fremdkapital :	15%	
risikofreie Rendite :	4,0%	Beta :	1,4	Risikoprämie FK :	2,9%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield :	30,0%
		Zins EK :	10,8%	Zins FK :	4,8%
Wachstumsr. FCF :	2,0%	WACC :	9,9%	Datum :	20.09.11

Quelle: Independent Research

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

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
Wachstum		Diskontierungszinssatz			
		9,4%	9,9%	10,4%	10,9%
	2,0%	6,32	5,75	5,34	4,98
	2,5%	6,50	5,99	5,54	5,15
	3,0%	6,84	6,27	5,78	5,35
	3,5%	7,23	6,59	6,05	5,58

Quelle: Independent Research

Fairer Wert je Aktie: 5,75
(alt: 5,78) Euro

Nahezu unveränderter Wert des Eigenkapitals

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 16,06 (alt: 16,14) Mio. Euro. Auf Basis von 2,795 Mio. Aktien errechnen wir einen fairen Wert je Aktie von 5,75 (alt: 5,78) Euro. Dies spiegelt den Umstand wider, dass unsere gesenkten Prognosen beim EBIT und Nettoergebnis vornehmlich gestiegenen Abschreibungen infolge der höheren aktivierten Eigenleistungen geschuldet sind.

Bewertungsmultiplikatoren
für Wachstumsunternehmen
angemessen

Ab 2012 deutlich sinkende Bewertungsmultiplikatoren

Auf Basis des fairen Werts ergibt sich für 2011 noch eine hohe Bewertung mit einem EV/EBIT von 21,7 und einem KGV von 29,1. Der erwartete Wachstumsschub für 2012 (u.a. Medizintechnikprojekt) dürfte aber zu einer Relativierung der Multiplikatoren mit einem EV/EBIT von 11,9 und einem KGV von 14,9 führen. Für einen Wachstumswert wie NanoFocus ist auch ein KGV von 14,9 u.E. angesichts eines PEG 2012 von 0,16 nicht zu teuer.

Weitere Aufträge und Um-
setzung größerer Projekte
als Katalysator

Aktie notiert unter Buchwert

Der in letzter Zeit deutlich unter Druck geratene Aktienkurs reflektiert nach unserer Einschätzung das Potenzial von NanoFocus - Entwicklung vom produktionsentwicklungsgetriebenen zum etablierten Produktionshersteller - nicht in ausreichendem Maße. Die Aktienkursentwicklung dürfte auch das volatile Marktumfeld widerspiegeln, in dem sich risikoaversere Asset Manager von Small Cap-Positionen wie NanoFocus-Aktien getrennt haben. Zudem haben sich bei NanoFocus viele Projekte bislang noch nicht im Umsatz und Ertrag niedergeschlagen. Auch die Wachstumsfinanzierung mit EK und FK bleibt ein Thema. Wir erwarten aber spätestens 2012 mit der Umsetzung der großen Projekte einen Rebound des Kurses. Wir sehen NanoFocus darüber hinaus als attraktives Investment an, weil die Aktie mittlerweile unter ihrem Buchwert zum 30.06.11 von 3,13 Euro notiert. Dies ist bei einem Wachstumswert eher selten der Fall.

NanoFocus AG							
Ausgewählte Kennzahlen							
Einheit :	Mio. Euro	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
Geschäftsjahresende :	31. Dez						
Rechnungslegungsstandard :	HGB						
GuV-Kennzahlen							
Umsatz (in Mio. Euro)		5,31	6,53	5,02	6,48	8,85	11,81
EBITDA-Marge		3,8%	11,7%	neg.	10,7%	16,3%	18,9%
EBIT-Marge		neg.	3,9%	neg.	1,2%	7,8%	10,7%
Nettorendite		neg.	3,2%	neg.	neg.	6,2%	9,1%
Abschreibungsquote		9,7%	7,9%	10,7%	9,5%	8,4%	8,2%
Operative Kosten / Umsatz		106,6%	95,7%	113,8%	107,6%	96,1%	89,2%
Zinsdeckungsgrad		neg.	6,23	neg.	0,58	4,97	7,18
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen							
Eigenkapitalrendite (ROE)		neg.	3,1%	neg.	neg.	5,7%	10,0%
ROCE		neg.	3,0%	neg.	0,7%	5,3%	8,5%
ROA		neg.	2,1%	neg.	neg.	4,0%	6,7%
Bilanzkennzahlen							
Eigenkapitalquote		70,3%	68,2%	70,1%	71,8%	69,5%	67,3%
Anlagendeckungsgrad I		196,6%	218,9%	244,1%	288,9%	275,4%	264,1%
Anlagenintensität		35,8%	31,1%	28,7%	24,8%	25,2%	25,5%
Forderungen / Umsatz		32,7%	33,3%	40,9%	39,9%	38,4%	37,0%
Capex / Abschreibungen		-28,9%	-48,0%	-41,4%	-21,3%	-77,0%	-97,7%
Capex / Umsatz		-2,8%	-3,8%	-4,4%	-2,0%	-6,5%	-8,0%
Working Capital-Quote		66,0%	65,5%	87,7%	67,5%	62,8%	60,2%
Kennziffern je Aktie (in Euro)							
Ergebnis je Aktie*		-0,42	0,09	-0,32	-0,02	0,20	0,39
Free Cash Flow je Aktie		-0,50	-0,13	-0,19	0,06	-0,30	-0,30
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie		0,87	0,76	0,84	1,30	0,94	0,82
Buchwert je Aktie		2,89	2,98	2,74	3,28	3,48	3,86
Bewertungskennzahlen							
EV / Umsatz		3,0	1,2	2,0	1,7	0,7	0,5
EV / EBITDA		77,9	10,0	neg.	15,8	4,5	2,9
EV / EBIT		neg.	30,4	neg.	141,3	9,3	5,1
KGV		neg.	35,2	neg.	neg.	13,4	6,9
KBV		2,4	1,1	1,5	1,3	0,8	0,7
KCV		neg.	neg.	neg.	142,8	71,7	14,9
KUV		3,0	1,1	2,0	1,8	0,8	0,6
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 die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

NanoFocus AG							
Gewinn- und Verlustrechnung							
Einheit : Mio. Euro	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	
Geschäftsjahresende : 31. Dez							
Rechnungslegungsstandard : HGB							
Umsatzerlöse	5,31	6,53	5,02	6,48	8,85	11,81	
Veränderung ggü. Vorjahr	18,7%	23,0%	-23,1%	28,9%	36,7%	33,4%	
Bestandsveränderung	0,30	0,30	0,17	0,06	0,07	0,08	
Aktiviertete Eigenleistung	0,01	0,04	0,00	0,46	0,53	0,58	
Sonstige betriebliche Erträge	0,24	0,15	0,41	0,67	0,50	0,30	
Gesamtleistungen	5,86	7,02	5,61	7,66	9,95	12,77	
Materialaufwand	-2,15	-2,41	-1,83	-2,10	-2,86	-3,74	
in % Umsatz	-40,4%	-36,8%	-36,3%	-32,5%	-32,3%	-31,7%	
Bruttoergebnis	3,72	4,61	3,79	5,56	7,09	9,03	
in % Umsatz	70,0%	70,6%	75,4%	85,8%	80,1%	76,5%	
Personalaufwand	-1,98	-2,18	-2,39	-2,91	-3,39	-3,99	
in % Umsatz	-37,2%	-33,4%	-47,6%	-44,9%	-38,3%	-33,8%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,54	-1,67	-1,50	-1,96	-2,26	-2,80	
in % Umsatz	-28,9%	-25,5%	-29,9%	-30,2%	-25,5%	-23,7%	
EBITDA	0,20	0,77	-0,10	0,69	1,44	2,24	
EBITDA-Marge	3,8%	11,7%	-2,1%	10,7%	16,3%	18,9%	
Abschreibungen	-0,52	-0,51	-0,54	-0,61	-0,75	-0,97	
in % Umsatz	-9,7%	-7,9%	-10,7%	-9,5%	-8,4%	-8,2%	
EBIT	-0,31	0,25	-0,64	0,08	0,69	1,26	
EBIT-Marge	-5,9%	3,9%	-12,7%	1,2%	7,8%	10,7%	
Finanzergebnis	-0,58	-0,04	-0,08	-0,13	-0,14	-0,18	
in % Umsatz	-11,0%	-0,6%	-1,6%	-2,1%	-1,6%	-1,5%	
EBT	-0,90	0,21	-0,72	-0,06	0,55	1,09	
EBT-Marge	-16,9%	3,3%	-14,4%	-0,9%	6,3%	9,2%	
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	-0,01	
in % vom EBT	0,2%	-1,0%	0,3%	-0,6%	-0,3%	-1,1%	
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Konzernergebnis	-0,955	0,21	-0,72	-0,06	0,55	1,08	
in % Umsatz	-18,0%	3,2%	-14,4%	-0,9%	6,2%	9,1%	
Durchschnittlich gewichtete Anzahl der Aktien in Mio. Stück	2,250	2,250	2,293	2,480	2,795	2,795	
Gewinn je Aktie in Euro*	-0,42	0,09	-0,32	-0,02	0,20	0,39	
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

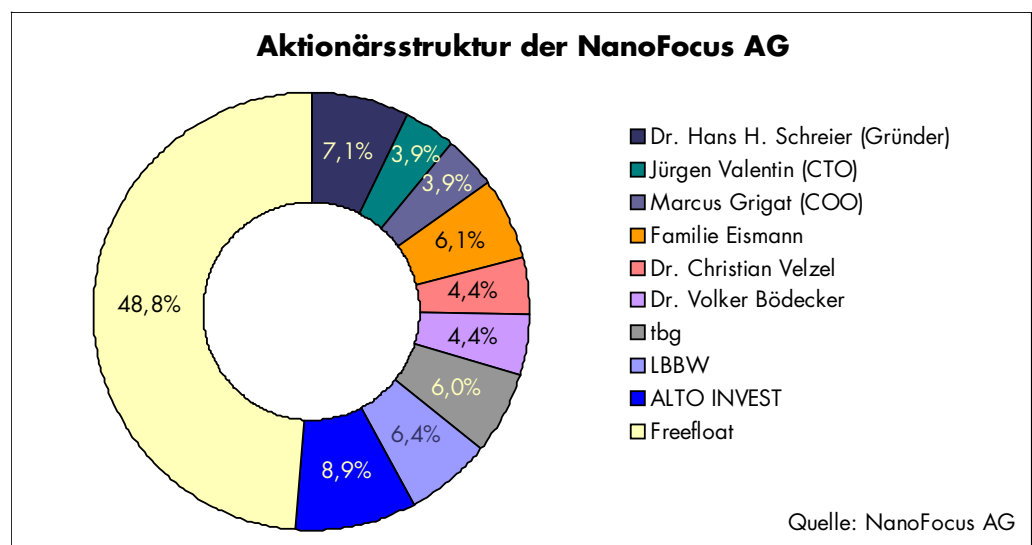
NanoFocus AG							
Bilanz							
	Einheit : Mio. Euro	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
	Geschäftsjahresende : 31. Dez						
	Rechnungslegungsstandard : HGB						
AKTIVA							
Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aufwendungen für die Ingangsetzung		0,08	0,05	0,03	0,00	0,00	0,00
Anlagevermögen							
Immaterielle Vermögensgegenstände		3,04	2,80	2,52	2,58	2,66	2,61
Sachanlagen		0,14	0,14	0,13	0,46	0,74	1,35
Finanzanlagen		0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Summe Anlagevermögen		3,31	3,07	2,77	3,17	3,53	4,09
Umlaufvermögen							
Vorräte		1,78	2,35	2,35	2,03	2,58	3,33
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		2,03	2,57	2,47	2,96	3,84	4,89
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		1,74	2,17	2,06	2,59	3,40	4,37
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		0,29	0,40	0,42	0,38	0,45	0,52
Wertpapiere		0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flüssige Mittel		1,96	1,71	1,93	3,22	2,62	2,28
Summe Umlaufvermögen		5,78	6,64	6,76	8,21	9,04	10,51
Rechnungsabgrenzungsposten		0,09	0,09	0,10	0,06	0,08	0,11
Aktive latente Steuern		0,00	0,00	0,00	1,33	1,33	1,33
Summe Aktiva		9,25	9,85	9,66	12,77	13,98	16,02
PASSIVA							
Eigenkapital							
Gezeichnetes Kapital		2,25	2,25	2,47	2,79	2,79	2,79
Kapitalrücklage		4,25	4,25	4,81	5,77	5,20	5,75
Gewinnrücklage aus latenten Steuern		0,00	0,00	0,00	1,17	1,17	1,17
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	-0,57	0,55	1,08
Summe Eigenkapital		6,50	6,71	6,77	9,16	9,71	10,79
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,03	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Rückstellungen		0,21	0,24	0,27	0,19	0,23	0,27
Verbindlichkeiten							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		1,90	2,00	1,61	2,24	2,64	3,34
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,00	0,12	0,08	0,08	0,09	0,09
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		0,30	0,52	0,34	0,54	0,78	1,03
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten		0,31	0,22	0,53	0,38	0,36	0,34
Summe Verbindlichkeiten		2,51	2,85	2,56	3,25	3,87	4,80
Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,03	0,05	0,00	0,00	0,01
Passive latente Steuern		0,00	0,00	0,00	0,16	0,16	0,16
Summe Passiva		9,25	9,85	9,66	12,77	13,98	16,02

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

NanoFocus AG						
Kapitalflussrechnung						
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
Jahresergebnis	-0,96	0,21	-0,72	-0,06	0,55	1,08
+/- Verlust/Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Abschreibungen auf das Anlagevermögen	0,52	0,51	0,54	0,62	0,75	0,97
+/- Aktivierte Eigenleistungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,04
+/- Sonstige zahlungswirksame Aufwendungen/Erträge	0,18	0,00	-0,01	0,01	0,00	0,00
Cash Flow aus Umsatztätigkeit	-0,26	0,72	-0,20	0,57	1,33	2,09
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL, andere Aktiva	-1,23	-1,10	0,09	-0,46	-1,45	-1,82
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva	0,09	0,28	-0,07	-0,02	0,22	0,23
+/- 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	0,08	0,10	0,50
+ 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	-0,13	-0,57	-0,95
- Aktivierte Eigenleistungen	0,00	0,00	0,00	-0,49	-0,53	-0,58
Cash Flow aus der Investitionstätigkeit	-0,15	-0,25	-0,22	-0,62	-1,10	-1,53
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	2,28	0,00	0,78	1,29	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	0,54	0,40	0,70
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	1,70	0,10	0,62	1,82	0,40	0,70
Summe der Cash Flows	0,15	-0,25	0,22	1,29	-0,60	-0,33
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	3,22	2,62
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres	1,96	1,71	1,93	3,22	2,62	2,28

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG



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

Rechtliche Hinweise

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.

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

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: 20.09.2011 -

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: 20.09.2011

**Independent Research GmbH
Westend Office, Friedrich-Ebert-Anlage 36
D-60325 Frankfurt am Main**

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

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

Rechtliche Hinweise

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.

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.

Ogleich 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.



Independent Research

Westend Office
Friedrich-Ebert-Anlage 36
60325 Frankfurt am Main

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