



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

nanofocus[®]
see more ■

Eckdaten Gj. 2011

27. April 2012

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

Vorlaufkosten belasten Ergebnis

Eckdaten zum Gj. 2011

- ⇒ Das Umsatzwachstum war nach vorläufigen Daten 2011 mit +26,9% auf 8,2 (6.5: unsere Prognose: 8,9) Mio. Euro erneut sehr dynamisch. Damit wurde die Guidance von 8,0 bis 8,5 Mio. Euro erreicht, auch wenn unsere optimistischere Prognose um 7,1% verfehlt wurde. Ursächlich hierfür war die verzögerte Abrechnung zweier Projekte im Volumen von 0,3 Mio. Euro.
- ⇒ Das Ertragsniveau mit einem EBIT von 0,2 (0,1; unsere Prognose: 0,7) Mio. Euro und einem Nettoergebnis von +0,1 (-0,1; unsere Prognose: +0,6) Mio. Euro lag trotz der Verbesserung unter unseren optimistischen Erwartungen. Die Guidance einer EBIT-Marge von 3% bis 5% erreichte NanoFocus mit 2,7% knapp nicht.
- ⇒ Hervorzuheben ist jedoch, dass in H2 2011 bei einem Rekordumsatz von 4,8 (3,8) Mio. Euro das EBIT trotz der Sonderaufwendungen mit 0,5 (0,5) Mio. Euro deutlich positiv ausfiel.
- ⇒ Neben der geringer als erwarteten Topline belasteten ausgelieferte Pilotprojekte mit geringem Deckungsbeitrag das Margenniveau (Materialaufwand ca. 0,5 Mio. Euro über Plan). Da die Entwicklung dieser Geräte wahrscheinlich in Großaufträge mündet, sind diese Vorlaufkosten u.E. sinnvoll investiert.
- ⇒ Die Guidance für 2012 (Umsatz über 9,0 Mio. Euro; EBIT-Marge von 5,0%) ist u.E. auf der Erlöseseite konservativ, angesichts des Nichterreichens der Ziele in den letzten Jahren aber nachzuvollziehen.
- ⇒ Wir sehen das Jahr 2012 als Übergangsjahr an (EpS: 0,12 (alt: 0,39) Euro). Positiv sticht u.E. hervor, dass NanoFocus weitere Kompetenzen und Subaufträge beim großen Medizintechnikprojekt erhalten hat. Die Produktentwicklung soll laut NanoFocus zum Jahreswechsel 2012/13 abgeschlossen sein. Daher ist u.E. mit nennenswerten Erlösen erst 2013 zu rechnen. Hervorzuheben ist auch die starke Nachfrage nach dem µsurf cylinder. Es liegen zahlreiche Kundenbestellungen vor.

NanoFocus AG 6)

Votum: **Kaufen**

alt: -
vom: -

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	4,60
Kurs (Xetra) (in Euro)	2,49
26.04.2012 13:11 Uhr	
Kurspotenzial	84,74%

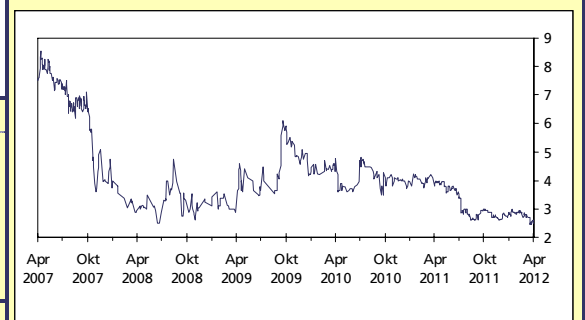
Unternehmensdaten	
Land	GE
Branche	Nanotechnologie
Segment	Entry Standard
ISIN	DE0005400667
Reuters	N2FGn.DE
Bloomberg	N2F
Internet	www.nanofocus.de

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	2,795
Freefloat	48,78%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	7,0
∅ Tagesumsatz	1.262
52W Hoch 13.05.2011	4,00 Euro
52W Tief 12.04.2012	2,33 Euro
Beta	1,4
Volatilität (60 Tage)	33,09

Bewertungsmultiplikatoren				
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGv	Div. Rendite
2009	2,0	neg.	neg.	0,0%
2010	1,7	141,3	neg.	0,0%
2011(e)	1,2	43,7	148,1	0,0%
2012e	0,8	14,7	21,3	0,0%
2013e	0,6	7,9	9,2	0,0%

Performance (in %)				
	1M	3M	6M	12M
absolut	-10,9	-11,3	-16,5	-34,6
relativ ggü.:				
DAX	-6,2	-14,8	-23,0	-25,6

Index-Gewichtung
keine Indexmitgliedschaft



RL	Gj	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS
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	2011(e)	8,2	0,2	0,1	0,1	0,02
HGB	2012e	9,6	0,5	0,3	0,3	0,12
HGB	2013e	12,3	0,9	0,8	0,8	0,27
CAGR 2009 - 2013e		25,2%	-	-	-	-

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

Ersteller: S. Röhle (Analyst)

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

- ⇒ Der Wandel vom Hersteller von Standardprodukten zum Produzenten kundenspezifischer Lösungen (High-End; größere Stückzahlen und Erlöse pro Gerät) dürfte u.E. 2013 verstärkt zum Tragen kommen (unsere erstmalige EpS-Prognose: 0,27 Euro).
- ⇒ Herausfordernd bleibt u.E. die Finanzierung des Wachstums. Insbesondere die Vorfinanzierung größerer Gerätestückzahlen (Vorratsaufbau), dem möglichen Aufbau der Produktion für das Medizintechnikgerät und das F&E-Budget zur Weiterentwicklung von µsprint sind zu nennen. Derzeit verhandelt NanoFocus über eine neue Kreditlinie. Auch EK-Maßnahmen sind u.E. möglich, auf dem aktuellen Kursniveau aber u.E. unwahrscheinlich.
- ⇒ Die Aktie stand in den letzten Monaten unter Druck. Dies führen wir auf die unbefriedigende Ertragslage zurück. NanoFocus steht kurz davor, die Forschung an zahlreichen Projekten in Produkte und Umsätze zu überführen. Wir sehen auf dem niedrigen Kursniveau für risikobewusste Investoren eine Einstiegsmöglichkeit und bestätigen bei einem Kursziel von 4,60 (alt: 5,75) Euro unser Kaufen-Votum.

DCF-Modell NanoFocus AG										
in Mio. Euro	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz	9,6	12,3	15,0	17,1	18,4	19,8	21,3	22,9	24,6	26,4
Wachstum Umsatz	17,0%	28,2%	21,3%	14,4%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	5,2%	7,6%	10,1%	12,5%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBIT	0,5	0,9	1,5	2,1	2,8	3,0	3,2	3,4	3,7	4,0
- Ertragsteuern	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1
+ Abschreibungen	0,6	1,0	1,1	1,3	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	1,2	2,0	2,7	3,3	3,6	3,2	3,5	3,7	4,0	4,3
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-1,7	-2,7	-1,4	-1,2	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-1,0	-0,5	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4
Free Cashflow	-1,5	-1,2	0,3	1,2	1,8	1,3	1,4	1,5	1,7	2,0
Barwerte	-1,4	-1,0	0,2	0,8	1,2	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8
Summe Barwerte	3,5									
Terminalwert	9,8	in % vom Gesamtwert : 74%								
Wert des operativen Geschäfts	13,3									
+ liquide Mittel	2,3									
- Finanzverschuldung	-2,6									
Marktwert Eigenkapital	12,9									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	2,795									
Fairer Wert je Aktie in Euro	4,63									

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:

langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	85%	Fremdkapital :	15%	
risikofreie Rendite :	4,0%	Beta :	1,4	Risikoprämie FK :	2,6%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield :	30,0%
		Zins EK :	10,9%	Zins FK :	4,6%
Wachstumsr. FCF :	2,0%	WACC :	10,0%	Datum :	27.04.12

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
		Diskontierungszinssatz			
		9,5%	10,0%	10,5%	11,0%
Wachstum	2,0%	5,23	4,63	4,21	3,83
	2,5%	5,42	4,88	4,42	4,01
	3,0%	5,77	5,17	4,66	4,22
	3,5%	6,17	5,51	4,94	4,45

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**

NanoFocus AG							
Ausgewählte Kennzahlen							
Einheit :	Mio. Euro	2008	2009	2010	2011(e)	2012e	2013e
Geschäftsjahresende :	31. Dez						
Rechnungslegungsstandard :	HGB						
GuV-Kennzahlen							
Umsatz (in Mio. Euro)		6,5	5,0	6,5	8,2	9,6	12,3
EBITDA-Marge		11,7%	neg.	10,7%	10,6%	15,7%	17,9%
EBIT-Marge		3,9%	neg.	1,2%	2,7%	5,2%	7,6%
Nettorendite		3,2%	neg.	neg.	0,8%	3,4%	6,2%
Abschreibungsquote		7,9%	10,7%	9,5%	7,9%	10,4%	10,3%
Operative Kosten / Umsatz		95,7%	113,8%	107,6%	102,7%	94,7%	88,2%
Zinsdeckungsgrad		6,2	neg.	0,6	1,6	2,9	5,2
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen							
Eigenkapitalrendite (ROE)		3,1%	neg.	neg.	0,7%	3,4%	7,4%
ROCE		3,0%	neg.	0,7%	1,8%	3,7%	6,8%
ROA		2,1%	neg.	neg.	0,5%	2,3%	5,1%
Bilanzkennzahlen							
Eigenkapitalquote		68,2%	70,1%	71,8%	68,4%	65,8%	69,1%
Anlagendeckungsgrad I		218,9%	244,1%	288,9%	241,2%	219,5%	270,6%
Anlagenintensität		31,1%	28,7%	24,8%	28,4%	30,0%	25,6%
Forderungen / Umsatz		33,3%	40,9%	39,9%	37,0%	35,6%	34,2%
Capex / Abschreibungen		-48,0%	-41,4%	-21,3%	-119,4%	-94,6%	-39,3%
Capex / Umsatz		-3,8%	-4,4%	-2,0%	-9,4%	-9,9%	-4,1%
Working Capital-Quote		65,5%	87,7%	67,5%	61,5%	57,3%	54,8%
Kennziffern je Aktie (in Euro)							
Ergebnis je Aktie*		0,09	-0,32	-0,02	0,02	0,12	0,27
Free Cash Flow je Aktie		-0,13	-0,19	0,06	-0,38	-0,17	0,08
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie		0,76	0,84	1,30	0,83	0,83	0,63
Buchwert je Aktie		2,98	2,74	3,28	3,30	3,42	3,69
Bewertungskennzahlen							
EV / Umsatz		1,2	2,0	1,7	1,2	0,8	0,6
EV / EBITDA		10,0	neg.	15,8	11,1	4,9	3,4
EV / EBIT		30,4	neg.	141,3	43,7	14,7	7,9
KGV		35,2	neg.	neg.	148,1	21,3	9,2
KBV		1,1	1,5	1,3	1,0	0,7	0,7
KCV		neg.	neg.	142,8	neg.	8,3	9,0
KUV		1,1	2,0	1,8	1,1	0,7	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

NanoFocus AG						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB	2008	2009	2010	2011(e)	2012e	2013e
Umsatzerlöse	6,5	5,0	6,5	8,2	9,6	12,3
Veränderung ggü. Vorjahr	23,0%	-23,1%	28,9%	26,9%	17,0%	28,2%
Bestandsveränderung	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Aktiviert Eigenleistung	0,0	0,0	0,5	0,5	0,6	0,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,1	0,4	0,7	0,5	0,4	0,4
Gesamtleistungen	7,0	5,6	7,7	9,3	10,6	13,1
Materialaufwand	-2,4	-1,8	-2,1	-2,9	-3,1	-3,8
in % Umsatz	-36,8%	-36,3%	-32,5%	-35,4%	-31,7%	-31,2%
Bruttoergebnis	4,6	3,8	5,6	6,4	7,6	9,2
in % Umsatz	70,6%	75,4%	85,8%	77,9%	78,7%	75,0%
Personalaufwand	-2,2	-2,4	-2,9	-3,4	-3,7	-4,2
in % Umsatz	-33,4%	-47,6%	-44,9%	-41,2%	-38,0%	-33,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,7	-1,5	-2,0	-2,1	-2,4	-2,9
in % Umsatz	-25,5%	-29,9%	-30,2%	-26,0%	-25,0%	-23,4%
EBITDA	0,8	-0,1	0,7	0,9	1,5	2,2
EBITDA-Marge	11,7%	-2,1%	10,7%	10,6%	15,7%	17,9%
Abschreibungen	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-1,0	-1,3
in % Umsatz	-7,9%	-10,7%	-9,5%	-7,9%	-10,4%	-10,3%
EBIT	0,3	-0,6	0,1	0,2	0,5	0,9
EBIT-Marge	3,9%	-12,7%	1,2%	2,7%	5,2%	7,6%
Finanzergebnis	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
in % Umsatz	-0,6%	-1,6%	-2,1%	-1,7%	-1,8%	-1,5%
EBT	0,2	-0,7	-0,1	0,1	0,3	0,8
EBT-Marge	3,3%	-14,4%	-0,9%	1,0%	3,4%	6,2%
Außerordentliche Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteuern und sonstige Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % vom EBT	-1,0%	0,3%	-0,6%	-22,7%	-0,2%	-0,1%
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnis	0,2	-0,7	-0,1	0,1	0,3	0,8
in % Umsatz	3,2%	-14,4%	-0,9%	0,8%	3,4%	6,2%
Durchschnittlich gewichtete Anzahl der Aktien in Mio. Stück	2,250	2,293	2,480	2,795	2,795	2,795
Gewinn je Aktie in Euro*	0,09	-0,32	-0,02	0,02	0,12	0,27
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

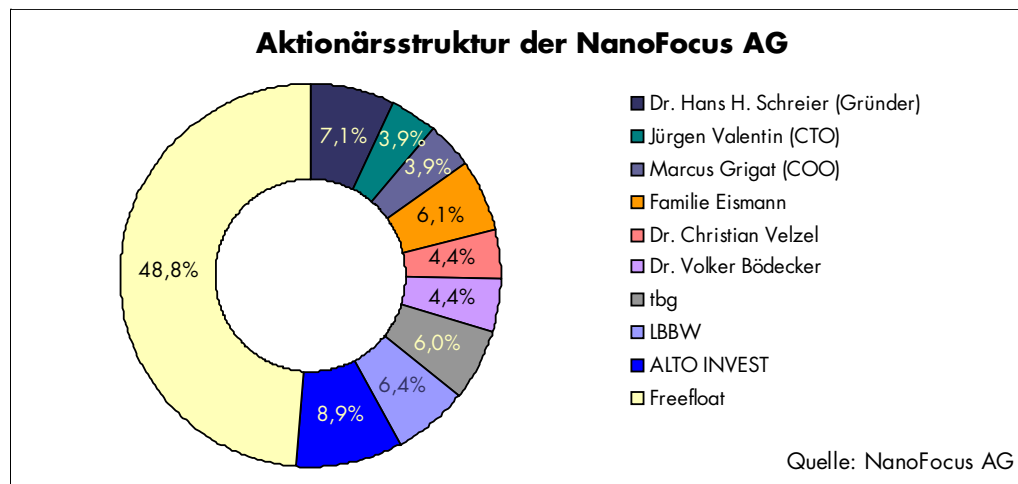
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

NanoFocus AG							
Bilanz							
	Einheit : Mio. Euro	2008	2009	2010	2011(e)	2012e	2013e
	Geschäftsjahresende : 31. Dez						
	Rechnungslegungsstandard : HGB						
AKTIVA							
Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufwendungen für die Ingangsetzung		0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen							
Immaterielle Vermögensgegenstände		2,8	2,5	2,6	2,8	2,7	2,1
Sachanlagen		0,1	0,1	0,5	0,9	1,5	1,6
Finanzanlagen		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Summe Anlagevermögen		3,1	2,8	3,2	3,8	4,4	3,8
Umlaufvermögen							
Vorräte		2,4	2,4	2,0	2,5	2,6	3,2
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		2,6	2,5	3,0	3,5	3,9	4,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		2,2	2,1	2,6	3,0	3,4	4,2
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
Wertpapiere		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel		1,7	1,9	3,2	2,3	2,3	1,8
Summe Umlaufvermögen		6,6	6,8	8,2	8,3	8,8	9,7
Rechnungsabgrenzungsposten		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Aktive latente Steuern		0,0	0,0	1,3	1,3	1,3	1,3
Summe Aktiva		9,8	9,7	12,8	13,5	14,5	14,9
PASSIVA							
Eigenkapital							
Gezeichnetes Kapital		2,2	2,5	2,8	2,8	2,8	2,8
Kapitalrücklage		4,3	4,8	5,8	5,2	5,3	5,6
Gewinnrücklage aus latenten Steuern		0,0	0,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Einlagen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-/Verlustvortrag		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag		0,2	-0,5	-0,6	0,1	0,3	0,8
Summe Eigenkapital		6,7	6,8	9,2	9,2	9,6	10,3
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen		0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
Verbindlichkeiten							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		2,0	1,6	2,2	2,6	3,3	2,7
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		0,5	0,3	0,5	0,8	0,8	1,1
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten		0,2	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
Summe Verbindlichkeiten		2,9	2,6	3,3	3,9	4,6	4,2
Rechnungsabgrenzungsposten		0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern		0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Summe Passiva		9,8	9,7	12,8	13,5	14,5	14,9

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

NanoFocus AG						
Kapitalflussrechnung						
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB	2008	2009	2010	2011(e)	2012e	2013e
Jahresergebnis	0,2	-0,7	-0,1	0,1	0,3	0,8
+/- Verlust/Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Abschreibungen auf das Anlagevermögen	0,5	0,5	0,6	0,6	1,0	1,3
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Umsatztätigkeit	0,7	-0,2	0,6	0,7	1,4	2,1
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL, andere Aktiva	-1,1	0,1	-0,5	-1,0	-0,5	-1,5
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva	0,3	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,2
+/- Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Positionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus der betrieblichen Tätigkeit	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,8	0,8
+ Einzahlungen aus Abgängen des Anlagevermögens	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-0,2	-0,2	-0,1	-0,8	-1,0	-0,5
- Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-0,6	-0,2
Cash Flow aus der Investitionstätigkeit	-0,2	-0,2	-0,6	-1,3	-1,5	-0,7
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	0,0	0,8	1,3	0,0	0,0	0,0
+ Einzahlungen aus Finanzierungsleasing	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Aus- und Einzahlungen aus Finanzkrediten	0,1	-0,4	0,5	0,4	0,7	-0,6
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	0,1	0,6	1,8	0,4	0,7	-0,6
Summe der Cash Flows	-0,3	0,2	1,3	-0,9	0,0	-0,6
Sonstige nicht liquiditätswirksame Zahlungsströme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres	2,0	1,7	1,9	3,2	2,3	2,3
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres	1,7	1,9	3,2	2,3	2,3	1,8

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: 27.04.2012 -

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: 27.04.2012

**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
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

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.

Obgleich 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