

## NanoFocus AG

**Datum: 15.04.2013**

Votum:		Kaufen	
alt:	-		vom -
Kursziel (in Euro)		<b>3,90</b>	
Kurs (Xetra) (in Euro)		2,35	
12.04.2013	13:43 Uhr		
Kurspotenzial		66%	

Unternehmensdaten	
Branche	Industrielle Messtechnik
Segment	Entry Standard
ISIN	DE0005400667
Reuters	N2FGn.DE
Bloomberg	N2F

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	3,000
Streubesitz	46,1%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	7,1
∅ Tagesumsatz (Stück)	2.588
52W Hoch	02.07.2012 3,70 Euro
52W Tief	01.03.2013 2,00 Euro

Termine	
Zahlen Gj. 2012	31.05.2013
Hauptversammlung	10.07.2013

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-6,0%	-1,6%
3 Monate	-9,6%	-9,7%
6 Monate	-17,5%	-22,1%
12 Monate	-6,0%	-19,5%

Index-Gewichtung	
Entry Standard All Share	0,6%

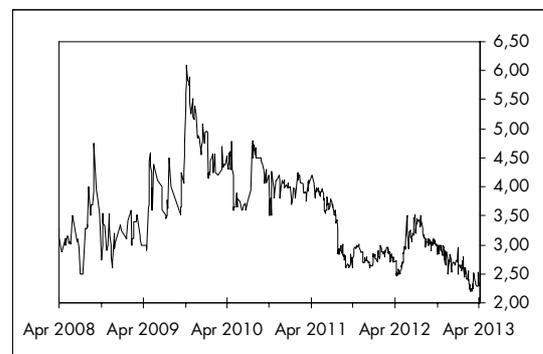
### Zurückhaltende Guidance - hohes Chance-/Risikoprofil

- ⇒ NanoFocus erzielte in H2 2012 mit einem Umsatz von 5,5 (4,8; unsere Prognose: 6,2) Mio. Euro ein deutliches Wachstum, u.a. getrieben durch Automobilkunden. Das EBIT und die EBIT-Marge stiegen auf 1,1 (0,5) Mio. Euro bzw. 20% (10%), blieben aber etwas unter unserer Prognose (1,4 Mio. Euro bzw. 21,7%).
- ⇒ Im Jahr 2012 (vorläufige Zahlen) erreichte NanoFocus beim Umsatz von 8,9 (8,2) Mio. Euro das eigene Ziel nicht ganz (über 9,3 Mio. Euro). Das EBIT von 0,3 (0,2) Mio. Euro lag margsseitig mit einer EBIT-Marge von 3% im Zielkorridor (3% bis 5%).
- ⇒ Die Guidance für 2013 (Umsatz: 10 Mio. Euro; EBIT-Marge: 3% bis 5%) reflektiert die zusätzlichen F&E-Anforderungen bei zentralen Projekten (Medizintechniksensor; µsurf cylinder). Wir erwarten daher für 2013 nun ein EpS von 0,12 (alt: 0,26) Euro.
- ⇒ Mit der Realisierung der Projekte erwarten wir unverändert einen Umsatzsprung. Auf der Agenda bleibt hierbei die Wachstumsfinanzierung. Die Aktie hat u.E. auf dem mittlerweile niedrigen Niveau ein hohes Chance-/Risikoprofil. Wir votieren bei einem Kursziel von 3,90 (alt: 4,30) Euro weiterhin mit Kaufen.

	2009	2010	2011	2012(e)	2013e	2014e
Umsatzerlöse	5,0	6,5	8,2	8,9	10,5	12,2
Umsatzwachstum	-23,1%	28,9%	26,9%	8,2%	18,4%	16,2%
EBIT	-0,6	0,1	0,2	0,3	0,5	0,7
EBIT-Marge	-12,7%	1,2%	2,7%	2,9%	4,3%	6,1%
Jahresüberschuss	-0,7	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,6
Nettomarge	-14,4%	-0,9%	0,8%	1,7%	3,3%	5,2%
Gewinn je Aktie	-0,32	-0,02	0,02	0,05	0,12	0,21
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	-1,1	-0,6	-0,7	-0,3	-0,1	0,1
Net Gearing	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow (FCF)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,1
FCF je Aktie (Euro)	-0,18	-0,22	-0,16	-0,23	-0,18	-0,02
EV / Umsatz	2,0	1,5	1,1	0,9	0,6	0,5
EV / EBITDA	neg.	13,9	10,2	8,0	4,7	3,6
EV / EBIT	neg.	127,5	40,2	31,9	14,7	9,0
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
KGV	neg.	neg.	148,2	57,4	20,4	11,1
KBV	1,5	1,1	1,0	0,9	0,7	0,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Quelle: Independent Research, NanoFocus AG



Quelle: NanoFocus AG, Bloomberg

### Kontakt

 Independent Research GmbH

 Friedrich-Ebert-Anlage 36  
60325 Frankfurt am Main

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

**Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)**

E-Mail: sroehle@irffm.de

**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.**

## Bewertung

Steigende EBIT-Marge reflektiert zunehmende Skalierbarkeit

WACC von 10,1% (alt: 10,0%)

### Dreistufiges DCF-Modell

In unserem dreistufigen Discounted Cashflow Modell (DCF-Modell) haben wir im Detailplanungszeitraum bis einschließlich 2014 (alt: 2013) unsere spezifischen Prognosen herangezogen. Ab 2015 (bis 2022 (alt: 2021)) gehen wir in eine Trendanalyse über. Wir sind dabei bis 2017 von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf 7,5% ausgegangen. Die EBIT-Marge lassen wir bis 2017 auf 13,0% (alt: 15,0% bis 2016) steigen. Dies reflektiert den Umstand, dass wir NanoFocus im Zuge der Entwicklung von einem F&E-getriebenen zu einem produzierenden Unternehmen (Inline-Fertigung) die Realisierung von signifikanten Skaleneffekten zubilligen. Allerdings zeigt die aktuelle Margenentwicklung, dass dies länger als bislang von uns erwartet dauern und mit einem niedrigeren Margenniveau einhergehen könnte. In der Phase III (Terminalwert) rechnen wir mit einem der Inflationsrate entsprechenden Wachstum des Free Cashflows von 2,0%.

Den WACC kalkulieren wir fast unverändert mit 10,1% (alt: 10,0%). Der relativ hohe Wert ist zum einen dem Beta von 1,4 geschuldet, das die Volatilität und das Risiko des Geschäftsmodells widerspiegelt (kleines Unternehmen; noch F&E-getrieben). Zum ande-

DCF-Modell										
Mio. Euro	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	10,5	12,2	13,9	15,3	16,5	17,7	19,0	20,4	22,0	23,1
Wachstum Umsatz	8,2%	16,2%	13,3%	10,4%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	5,0%
EBIT-Marge	4,3%	6,1%	8,4%	10,7%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
<b>EBIT</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>
- Ertragsteuern	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	-0,8	-0,9
+ Abschreibungen	1,0	1,1	1,2	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,7	-0,7	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5
<b>Free Cashflow</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>
<b>Barwerte</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Summe Barwerte	5,3									
Terminalwert	6,3									
										in % vom Gesamtwert: 55%
Wert des operativen Geschäfts	11,6									
+ liquide Mittel	2,3									
- Finanzverschuldung	-1,9									
<b>Marktwert Eigenkapital</b>	<b>12,0</b>									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	3,000									
<b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>	<b>3,98</b>									

**Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:**

langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	85%	Fremdkapital:	15%	
risikofreie Rendite:	4,00%	Beta:	1,4	Risikoprämie FK:	3,0%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	11,0%	Zins FK:	4,9%
Wachstumsrate FCF:	2,0%	WACC:	10,1%	Datum:	15.04.13

Quelle: Independent Research

**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
Wachstum (TV)	2,0%	4,37	<b>3,98</b>	3,72	3,48
	2,5%	4,47	4,14	3,84	3,59
	3,0%	4,67	4,31	3,99	3,71
	3,5%	4,91	4,50	4,15	3,85

Quelle: Independent Research

ren haben wir in der langfristigen Zielkapitalstruktur die EK-Quote mit 85% (zu Marktwerten) angesetzt, da NanoFocus relativ niedrige Finanzverbindlichkeiten aufweist. Die Fremdkapitalzinsen haben wir mit 7,0% vor Steuern und 4,9% nach Steuern angesetzt, basierend auf den Zinssätzen für die bereits gewährten Darlehen (4,4% bis 6,2%) und der eingeräumten Kreditlinie.

#### Reduzierter fairer Wert: Prognoserevision für 2013 und niedrigere Margen

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 12,0 (alt: 13,0) Mio. Euro. Auf Basis von 3,000 Mio. Aktien errechnen wir einen fairen Wert je Aktie von 3,98 (alt: 4,32) Euro. Der niedrigere faire Wert spiegelt die reduzierte Prognose für 2013 sowie die gesenkte Erwartung an die langfristige Margenentwicklung wider.

#### Bewertungsmultiplikatoren für 2014 dürften sich verbessern

Auf Basis des fairen Werts ergibt sich für 2013 noch eine hohe Bewertung mit einem EV/EBIT von 25,5 und einem KGV von 34,6 - bedingt durch die Verzögerungen bei wichtigen Projekten und daher noch fehlenden Umsatz- und Ergebnisbeiträgen. Für 2014 erwarten wir eine Verbesserung der Kennzahlen (EV/EBIT: 15,6; KGV: 18,8). Zu berücksichtigen ist ferner, dass die Aktie mit einem KBV 2013 von 0,7 deutlich unter ihrem Buchwert notiert.

---

Fairer Wert von 3,98 (alt: 4,32) Euro je Aktie

---



---

Aktie notiert derzeit unter Buchwert

---

**Gewinn- und Verlustrechnung**

<b>Einheit :</b> <b>Geschäftsjahresende :</b> <b>Rechnungslegungsstandard :</b>	Mio. Euro 31. Dez. HGB	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012(e)</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>		<b>5,0</b>	<b>6,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,9</b>	<b>10,5</b>	<b>12,2</b>
Bestandsveränderung		0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
Aktiviere Eigenleistung		0,0	0,5	0,6	0,7	0,5	0,4
Sonstige betriebliche Erträge		0,4	0,7	0,3	0,3	0,3	0,4
<b>Gesamtleistung</b>		<b>5,6</b>	<b>7,7</b>	<b>9,5</b>	<b>10,0</b>	<b>11,5</b>	<b>13,1</b>
Materialaufwand		-1,8	-2,1	-2,8	-2,8	-3,2	-3,6
<b>Bruttoergebnis</b>		<b>3,8</b>	<b>5,6</b>	<b>6,6</b>	<b>7,2</b>	<b>8,2</b>	<b>9,5</b>
Personalaufwand		-2,4	-2,9	-3,4	-3,8	-4,1	-4,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-1,5	-2,0	-2,3	-2,4	-2,8	-3,1
<b>EBITDA</b>		<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>
Abschreibungen		-0,5	-0,6	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1
<b>EBIT</b>		<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>
Finanzergebnis		-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>EBT</b>		<b>-0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>
Außerordentliche Aufwendungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteuern und sonstige Steuern		0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Minderheitenanteile		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Konzernergebnis</b>		<b>-0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>
Durchschnittlich gewichtete Anzahl der Aktien in Mio. Stück		2,293	2,480	2,795	2,915	3,000	3,000
<b>Gewinn je Aktie in Euro</b>		<b>-0,32</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,05</b>	<b>0,12</b>	<b>0,21</b>
Dividende je Aktie in Euro		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

**Gewinn- und Verlustrechnung** (Positionen in % vom Umsatz)

<b>Einheit :</b> <b>Geschäftsjahresende :</b> <b>Rechnungslegungsstandard :</b>	in % 31. Dez. HGB	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012(e)</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderung		3,5%	0,9%	4,1%	1,1%	1,0%	1,0%
Aktiviere Eigenleistung		0,0%	7,1%	7,3%	7,5%	4,9%	3,0%
Sonstige betriebliche Erträge		8,2%	10,3%	3,6%	3,4%	2,8%	2,9%
<b>Gesamtleistung</b>		<b>111,7%</b>	<b>118,3%</b>	<b>115,0%</b>	<b>112,0%</b>	<b>108,8%</b>	<b>106,8%</b>
Materialaufwand		-36,3%	-32,5%	-34,2%	-31,1%	-30,5%	-29,5%
<b>Bruttoergebnis</b>		<b>75,4%</b>	<b>85,8%</b>	<b>80,8%</b>	<b>80,8%</b>	<b>78,2%</b>	<b>77,3%</b>
Personalaufwand		-47,6%	-44,9%	-41,9%	-42,1%	-38,5%	-36,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-29,9%	-30,2%	-28,3%	-27,1%	-26,2%	-25,6%
<b>EBITDA</b>		<b>-2,1%</b>	<b>10,7%</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,6%</b>	<b>13,6%</b>	<b>15,3%</b>
Abschreibungen		-10,7%	-9,5%	-7,9%	-8,7%	-9,2%	-9,3%
<b>EBIT</b>		<b>-12,7%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,3%</b>	<b>6,1%</b>
Finanzergebnis		-1,6%	-2,1%	-1,3%	-1,1%	-1,0%	-0,9%
<b>EBT</b>		<b>-14,4%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>3,3%</b>	<b>5,2%</b>
Außerordentliche Aufwendungen		0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%
Ertragsteuern und sonstige Steuern		0,0%	0,0%	-0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Minderheitenanteile		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Konzernergebnis</b>		<b>-14,4%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,7%</b>	<b>3,3%</b>	<b>5,2%</b>

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

<b>Bilanz</b>							
<b>Einheit :</b>	Mio. Euro	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012(e)</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
<b>Geschäftsjahresende :</b>	31. Dez.						
<b>Rechnungslegungsstandard :</b>	HGB						
Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufwendungen für die Ingangsetzung		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielle Vermögensgegenstände		2,5	2,6	2,8	3,0	2,8	2,4
Sachanlagen		0,1	0,5	0,5	0,8	1,2	1,6
Finanzanlagen		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Summe Anlagevermögen</b>		<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>
Vorräte		2,4	2,0	2,7	2,7	3,0	3,4
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		2,5	3,0	3,2	3,4	3,9	4,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		2,1	2,6	2,8	3,0	3,5	4,0
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Wertpapiere		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel		1,9	3,2	2,2	2,3	1,9	1,4
<b>Summe Umlaufvermögen</b>		<b>6,8</b>	<b>8,2</b>	<b>8,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>9,3</b>
Rechnungsabgrenzungsposten		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Aktive latente Steuern		0,0	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5
<b>Summe Aktiva</b>		<b>9,7</b>	<b>12,8</b>	<b>13,1</b>	<b>13,8</b>	<b>14,5</b>	<b>15,0</b>
Gezeichnetes Kapital		2,5	2,8	2,8	3,0	3,0	3,0
Kapitalrücklage		4,8	5,8	5,8	6,1	6,1	6,1
Gewinnrücklage aus latenten Steuern		0,0	1,2	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		-0,5	-0,6	-0,5	-0,4	0,0	0,6
<b>Summe Eigenkapital</b>		<b>6,8</b>	<b>9,2</b>	<b>9,2</b>	<b>9,9</b>	<b>10,3</b>	<b>10,9</b>
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rückstellungen</b>		<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		1,6	2,2	1,8	1,9	2,1	1,7
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		0,3	0,5	1,1	1,1	1,2	1,3
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten		0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
<b>Summe Verbindlichkeiten</b>		<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>
Rechnungsabgrenzungsposten		0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Passive latente Steuern		0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Summe Passiva</b>		<b>9,7</b>	<b>12,8</b>	<b>13,1</b>	<b>13,8</b>	<b>14,5</b>	<b>15,0</b>

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

<b>Bilanz</b> (Positionen in % der Bilanzsumme)							
<b>Einheit :</b> <b>Geschäftsjahresende :</b> <b>Rechnungslegungsstandard :</b>	in % 31. Dez. HGB	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012(e)</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aufwendungen für die Ingangsetzung		0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielle Vermögensgegenstände		26,1%	20,2%	21,3%	21,6%	19,3%	15,9%
Sachanlagen		1,4%	3,6%	3,8%	5,9%	8,5%	10,7%
Finanzanlagen		1,3%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%
<b>Summe Anlagevermögen</b>		<b>28,7%</b>	<b>24,8%</b>	<b>26,0%</b>	<b>28,4%</b>	<b>28,7%</b>	<b>27,4%</b>
Vorräte		24,4%	15,9%	20,5%	19,2%	20,6%	22,4%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		25,6%	23,2%	24,4%	24,9%	26,8%	30,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		21,3%	20,3%	21,5%	22,0%	23,8%	26,9%
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		4,3%	3,0%	2,9%	2,8%	3,0%	3,1%
Wertpapiere		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Flüssige Mittel		20,0%	25,2%	17,2%	16,3%	13,1%	9,6%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>		<b>70,0%</b>	<b>64,3%</b>	<b>62,1%</b>	<b>60,4%</b>	<b>60,5%</b>	<b>62,1%</b>
Rechnungsabgrenzungsposten		1,0%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%
Aktive latente Steuern		0,0%	10,4%	11,4%	10,8%	10,3%	10,0%
<b>Summe Aktiva</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Gezeichnetes Kapital		25,6%	21,9%	21,4%	21,7%	20,6%	20,0%
Kapitalrücklage		49,8%	45,2%	44,1%	44,4%	42,3%	41,0%
Gewinnrücklage aus latenten Steuern		0,0%	9,1%	8,9%	8,4%	8,0%	7,8%
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		-5,3%	-4,5%	-3,9%	-2,6%	-0,1%	4,1%
<b>Summe Eigenkapital</b>		<b>70,1%</b>	<b>71,8%</b>	<b>70,5%</b>	<b>71,9%</b>	<b>70,8%</b>	<b>73,0%</b>
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Rückstellungen</b>		<b>2,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,9%</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		16,6%	17,6%	13,6%	13,6%	14,3%	11,2%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,9%	0,6%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		3,5%	4,3%	8,3%	7,7%	8,2%	8,9%
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten		5,5%	3,0%	2,2%	1,6%	1,4%	1,5%
<b>Summe Verbindlichkeiten</b>		<b>26,5%</b>	<b>25,5%</b>	<b>24,9%</b>	<b>23,7%</b>	<b>24,8%</b>	<b>22,5%</b>
Rechnungsabgrenzungsposten		0,5%	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Passive latente Steuern		0,0%	1,2%	2,6%	2,4%	2,3%	2,2%
<b>Summe Passiva</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

## Kapitalflussrechnung

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez. HGB	2009	2010	2011	2012(e)	2013e	2014e
Jahresergebnis		-0,7	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,6
+/- 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	0,6	0,7	0,8	1,0	1,1
+/- Aktivierte Eigenleistungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- 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
<b>Cashflow aus Umsatztätigkeit</b>		<b>-0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL, andere Aktiva		0,1	-0,5	-0,9	-0,2	-0,8	-1,0
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva		-0,1	0,0	0,6	-0,1	0,1	0,2
+/- Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Positionen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit</b>		<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>
+ 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	-0,1	-0,3	-0,6	-0,7	-0,7
- Aktivierte Eigenleistungen		0,0	-0,5	-0,6	-0,7	-0,5	-0,4
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>		<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen		0,8	1,3	0,0	0,6	0,0	0,0
+ Einzahlungen aus Finanzierungsleasing		0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
+/- Aus- und Einzahlungen aus Finanzkrediten		-0,4	0,6	-0,5	0,1	0,2	-0,4
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>		<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>
<b>Summe der Cashflows</b>		<b>0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>
Sonstige nicht liquiditätswirksame Zahlungsströme		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres		1,7	1,9	3,2	2,2	2,3	1,9
<b>Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres</b>		<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

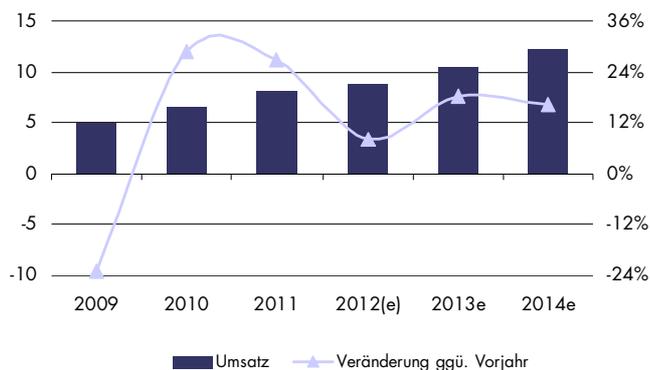
**Kennzahlenübersicht**

<b>Geschäftsjahresende :</b> <b>Rechnungslegungsstandard :</b>	31. Dez HGB	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012(e)</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
<b>Wachstumsanalyse</b>							
Umsatzwachstum		-23,1%	28,9%	26,9%	8,2%	18,4%	16,2%
EBITDA-Wachstum		-	-	26,1%	18,3%	38,9%	31,2%
EBIT-Wachstum		-	-	192,7%	16,8%	77,1%	63,1%
EBT-Wachstum		-	-	-	36,1%	122,6%	83,7%
EPS-Wachstum		-	-	-	130,3%	124,9%	83,7%
<b>Margenanalyse</b>							
EBITDA-Marge		neg.	10,7%	10,6%	11,6%	13,6%	15,3%
EBIT-Marge		neg.	1,2%	2,7%	2,9%	4,3%	6,1%
EBT-Marge		neg.	neg.	1,4%	1,7%	3,3%	5,2%
Nettomarge		neg.	neg.	0,8%	1,7%	3,3%	5,2%
<b>Renditeanalyse</b>							
ROI		-7,4%	-0,5%	0,5%	1,1%	2,4%	4,3%
ROCE		-9,3%	1,1%	1,6%	3,2%	5,1%	7,7%
ROE vor Steuern		-10,7%	-0,7%	1,2%	1,6%	3,4%	6,0%
ROE nach Steuern		-10,7%	-0,7%	0,7%	1,6%	3,4%	6,0%
ROIC		-7,4%	0,7%	1,1%	2,2%	3,7%	5,9%
<b>Bilanzanalyse</b>							
Eigenkapitalquote		70,1%	71,8%	70,5%	71,9%	70,8%	73,0%
Anlagendeckungsgrad I		2,4	2,9	2,7	2,5	2,5	2,7
Anlagendeckungsgrad II		3,0	3,5	3,1	2,9	2,9	3,0
Anlageintensität		29,0%	24,8%	26,0%	28,4%	28,7%	27,4%
Vorratumschlag		2,1	3,0	3,5	3,3	3,7	3,9
Debitorenumschlag		2,4	2,8	3,0	3,0	3,2	3,3
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)		153,6	130,8	119,8	120,2	112,8	111,6
Working Capital / Umsatz		78,4%	61,6%	50,4%	49,5%	45,8%	45,2%
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)		85,7	76,6	105,4	141,3	127,7	127,7
<b>Verschuldung</b>							
Nettofinanzverschuldung		-0,1	-0,8	-0,4	-0,3	0,2	0,2
Nettofinanzverschuldung/EBITDA		-1,1	-0,6	-0,7	-0,3	-0,1	0,1
Net Gearing		0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)		-	4,4	6,2	8,2	10,9	14,9
Zinsdeckungsgrad (EBIT)		-	0,5	1,6	2,1	3,5	5,9
<b>Cash Flow-Analyse</b>							
Free Cashflow (FCF)		-0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,1
FCF / Umsatz		-8,1%	-8,3%	-5,5%	-7,5%	-5,3%	-0,5%
FCF / Jahresüberschuss		-	-	-723,8%	-446,3%	-160,2%	-10,0%
FCF je Aktie		-0,18	-0,22	-0,16	-0,23	-0,18	-0,02
FCF Yield		-4,1%	-5,2%	-4,9%	-7,8%	-7,9%	-0,9%
Capex		0,2	0,1	0,3	0,6	0,7	0,7
Capex / Abschreibungen		118,1%	49,2%	92,7%	149,0%	112,0%	89,3%
Capex / Umsatz		4,4%	2,0%	3,4%	7,1%	6,6%	5,7%
<b>Bewertungsmultiplikatoren</b>							
EV / Umsatz		2,0	1,5	1,1	0,9	0,6	0,5
EV / EBITDA		neg.	13,9	10,2	8,0	4,7	3,6
EV / EBIT		neg.	127,5	40,2	31,9	14,7	9,0
EV / FCF		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
KGV		neg.	neg.	148,2	57,4	20,4	11,1
KBV		1,5	1,1	1,0	0,9	0,7	0,6
KCV		neg.	126,7	21,3	13,6	10,7	7,0
KUV		2,0	1,6	1,1	1,0	0,7	0,6
Dividendenrendite		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

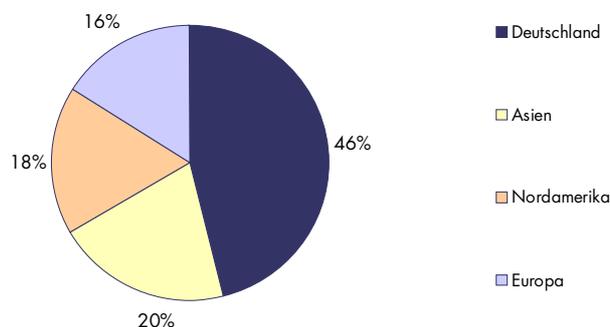
**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

**Umsatzentwicklung (Mio. Euro)**



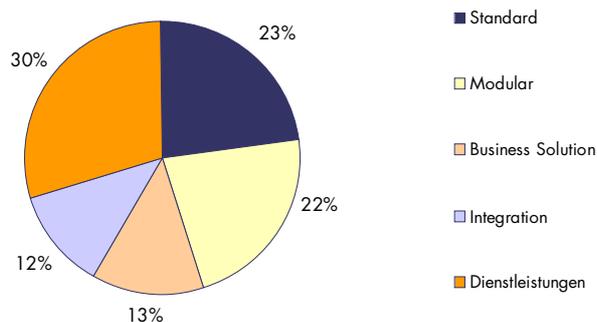
⇒ Nachdem der Konjunkturereinbruch 2009 und 2010 zu einer Wachstumsdelle geführt hat, erzielte NanoFocus 2011 und 2012 wieder einen Umsatzanstieg  
 ⇒ Vor allem das Medizintechnikprojekt sollte ab 2013 das Wachstum tragen

**Umsatz nach Regionen (2011)**



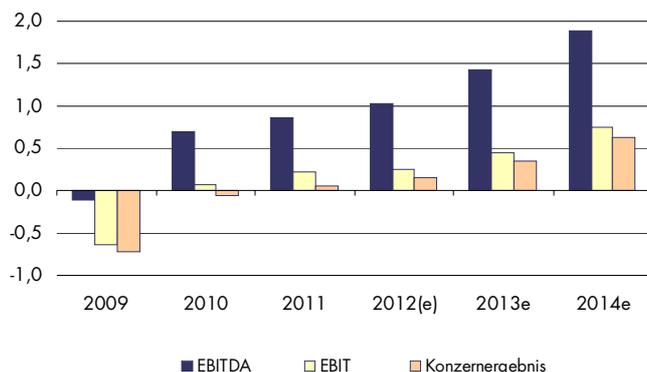
⇒ NanoFocus erzielt unverändert knapp die Hälfte des Umsatzes in Deutschland.  
 ⇒ Durch das starke Wachstum im Bereich Halbleiter (u.a. Kunde Samsung) hat das Asiengeschäft spürbar an Bedeutung gewonnen

**Umsatz nach Segmenten (2011)**



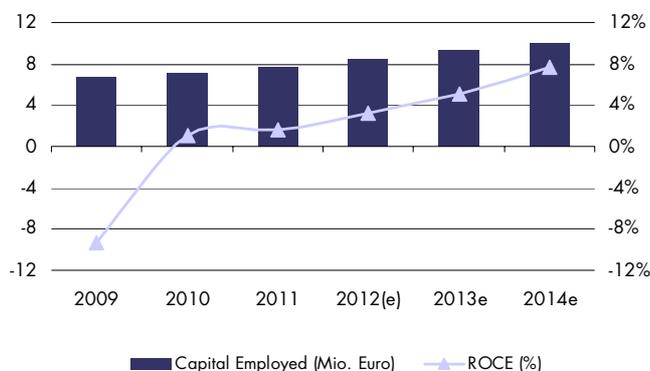
⇒ Hervorzuheben ist die hohe Bedeutung der margenstarken Dienstleistungen  
 ⇒ Wir erwarten in den nächsten Jahren eine Stärkung des kundenspezifischen Segments Business Solution (u.a. Medizintechnikprojekt; µsurf cylinder)

**Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)**



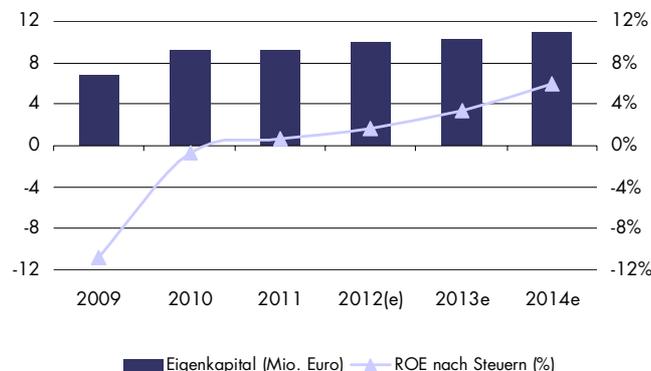
⇒ Der Konjunkturereinbruch spiegelt sich 2009 in spürbaren Verlusten wider  
 ⇒ Mit dem Wandel zum produzierenden Unternehmen dürfte die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells langsam zum Tragen kommen

**ROCE und Capital Employed**



⇒ Auf Grund des niedrigen EBIT ist der ROCE derzeit noch niedrig  
 ⇒ Trotz des steigenden Capital Employed (u.a. Capex) rechnen wir durch die Ertragsverbesserung künftig mit einem sukzessiven Steigerung des ROCE

**ROE und Eigenkapital**



⇒ CAGR des Eigenkapitals 2009 bis 2014: ca. +10%  
 ⇒ Mit der sukzessiven Ertragsverbesserung sollte auch der ROE stetig zunehmen. Der ROE von 5% in 2013 bleibt aber noch auf einem niedrigen Niveau

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

## 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.

**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

**Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:****Aktienanalysen:**

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50<sup>SM</sup> und Stoxx Europe 50<sup>SM</sup>). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

**Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.**

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

**Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 15.04.2013 -**

**Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Emittenten existieren:**

<b>Emittent</b>	<b>Interessenkonflikte</b>
<b>NanoFocus AG</b>	<b>5, 6</b>

**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.
- 5) haben diese Finanzanalyse ohne den Bewertungs-/Prognoseanteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

**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.

**Stand: 15.04.2013****Independent Research GmbH  
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

**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**