

NanoFocus AG

Datum: 27.06.2014

Votum:		Kaufen	
alt:	-		vom -
Kursziel (in Euro)	4,20		
Kurs (Xetra) (in Euro)	3,54		
25.06.2014	13:34 Uhr		
Kurspotenzial	19%		

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

Aktien Daten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	3,000
Streubesitz	46,1%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	10,6
∅ Tagesumsatz (Stück)	2.615
52W Hoch	20.01.2014
52W Tief	27.06.2013
	4,40 Euro
	2,15 Euro

Termine	
Hauptversammlung	09.07.2014
Q2-Zahlen	29.08.2014

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-3,8%	-2,4%
3 Monate	-2,2%	-5,7%
6 Monate	7,6%	5,2%
12 Monate	47,5%	20,2%

Index-Gewichtung	
Entry Standard All Share	0,6%

Forcierter Vertrieb von Standardprodukten als Trigger

- ⇒ Das Jahr 2013 verlief umsatz- (-8,5%) und ertragsseitig (EBIT: -1,2 (+0,3; unsere Prognose: +0,5) Mio. Euro) enttäuschend. Grund war vor allem ein schwaches Standardproduktgeschäft.
- ⇒ Allerdings hat NanoFocus vor allem im Halbleiter- (µsprint; erstmals in Produktionslinie bei Epcos im Einsatz; Projekte mit Samsung), aber auch im Automotivebereich (Weiterentwicklung des µsurf cylinder) deutliche Fortschritte erzielt.
- ⇒ Der Vertrieb von Standardprodukten wurde ab Mai 2013 neu ausgerichtet. Seit Q4 2013 sind erste Erfolge zu erkennen.
- ⇒ Die Projektvolumina und damit auch der Umsatz dürften deutlich steigen und NanoFocus dürfte erste Skaleneffekte erzielen. Die Wachstumsfinanzierung bleibt weiterhin auf der Agenda. Mit der im Februar emittierten Wandelanleihe (Volumen: 1,35 Mio. Euro) hat NanoFocus hier einen ersten Schritt gemacht.
- ⇒ Die Verzögerungen bei Projekten spiegeln sich im Zahlenwerk und Aktienkurs wider. Wegen der guten Auftragslage dürfte das H1 2014 wieder deutlich stärker ausfallen. Wir bestätigen bei einem Kursziel von 4,20 (alt: 3,90) Euro unser Kaufen-Votum.

	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Umsatzerlöse	6,5	8,2	8,9	8,2	11,1	13,1
Umsatzwachstum	28,9%	26,9%	8,7%	-8,5%	35,9%	17,9%
EBIT	0,1	0,2	0,3	-1,2	0,4	0,7
EBIT-Marge	1,2%	2,7%	3,0%	neg.	3,6%	5,7%
Jahresüberschuss	-0,1	0,1	0,1	-1,4	0,3	0,7
Nettomarge	neg.	0,8%	1,7%	neg.	2,6%	5,1%
Gewinn je Aktie	-0,02	0,02	0,05	-0,47	0,10	0,22
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,6	-0,7	-0,5	-	0,8	0,9
Net Gearing	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,2
Free Cashflow (FCF)	-0,5	-0,5	-0,4	-1,1	-0,7	-0,1
FCF je Aktie (Euro)	-0,22	-0,16	-0,14	-0,37	-0,25	-0,05
EV / Umsatz	1,5	1,1	0,9	1,0	1,0	0,9
EV / EBITDA	13,9	10,2	8,5	neg.	9,7	7,0
EV / EBIT	127,5	40,2	30,1	neg.	27,8	15,1
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
KGV	neg.	148,2	57,4	neg.	36,3	15,8
KBV	1,1	1,0	0,9	0,9	1,2	1,1
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

Dreistufiges DCF-Modell

Steigende EBIT-Marge reflektiert zunehmende Skalierbarkeit

In unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Modell (DCF-Modell) haben wir im Detailplanungszeitraum bis einschließlich 2015 (alt: 2014) unsere spezifischen Prognosen herangezogen. Ab 2016 (bis 2023) gehen wir in eine Trendanalyse über. Wir sind dabei bis 2018 (alt: 2017) von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf 7,5% ausgegangen. Die EBIT-Marge lassen wir bis 2018 (alt: 2017) auf 13,0% 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%.

WACC von 10,1%

Den WACC kalkulieren wir unverändert mit 10,1%. 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 anderen haben wir in der lang-

DCF-Modell										
Mio. Euro	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	11,1	13,1	15,0	16,6	17,9	19,2	20,7	22,2	23,9	25,1
Wachstum Umsatz	8,7%	17,9%	14,4%	11,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	5,0%
EBIT-Marge	3,6%	5,7%	8,1%	10,6%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
EBIT	0,4	0,7	1,2	1,8	2,3	2,5	2,7	2,9	3,1	3,3
- Ertragsteuern	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-0,8	-0,9	-1,0
+ Abschreibungen	0,8	0,9	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	1,6	1,8	2,4	2,9	3,1	3,0	3,0	3,2	3,4
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
Free Cashflow	-0,3	0,2	0,3	0,9	1,6	1,7	1,5	1,4	1,5	1,6
Barwerte	-0,3	0,2	0,2	0,6	1,0	1,0	0,8	0,6	0,6	0,6
Summe Barwerte	5,4									
Terminalwert	7,8									
										in % vom Gesamtwert: 59%
Wert des operativen Geschäfts	13,2									
+ liquide Mittel	1,7									
- Finanzverschuldung	-2,3									
Marktwert Eigenkapital	12,6									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	3,000									
Fairer Wert je Aktie in Euro	4,21									

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	85%	Fremdkapital:	15%	
risikofreie Rendite:	4,0%	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:	27.06.14

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%	4,66	4,21	3,89	3,60
	2,5%	4,79	4,39	4,04	3,73
	3,0%	5,04	4,60	4,22	3,88
	3,5%	5,34	4,84	4,42	4,05

Quelle: Independent Research

fristigen 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.

Leicht gestiegener fairer Wert

Fairer Wert von 4,21 (alt: 3,96) Euro je Aktie

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 12,6 (alt: 11,9) Mio. Euro. Auf Basis von 3,000 Mio. Aktien errechnen wir einen fairen Wert je Aktie von 4,21 (alt: 3,96) Euro.

Bewertungsmultiplikatoren für 2014 und 2015 dürften sich verbessern

Aktie notiert derzeit nur knapp über Buchwert

Auf Basis des fairen Werts ergibt sich für 2014 noch eine hohe Bewertung mit einem EV/EBIT von 32,8 und einem KGV von 43,1 - bedingt durch das erst sukzessive Anlaufen volumenstärkerer Produkte (z.B. μ sprint-Applikation für Epcos). Für 2015 erwarten wir eine Verbesserung der Kennzahlen (EV/EBIT: 17,7; KGV: 18,8). Zu berücksichtigen ist ferner, dass die Aktie mit einem KBV 2015 von lediglich 1,1 notiert. Dies ist für ein Wachstumsunternehmen ungewöhnlich niedrig.

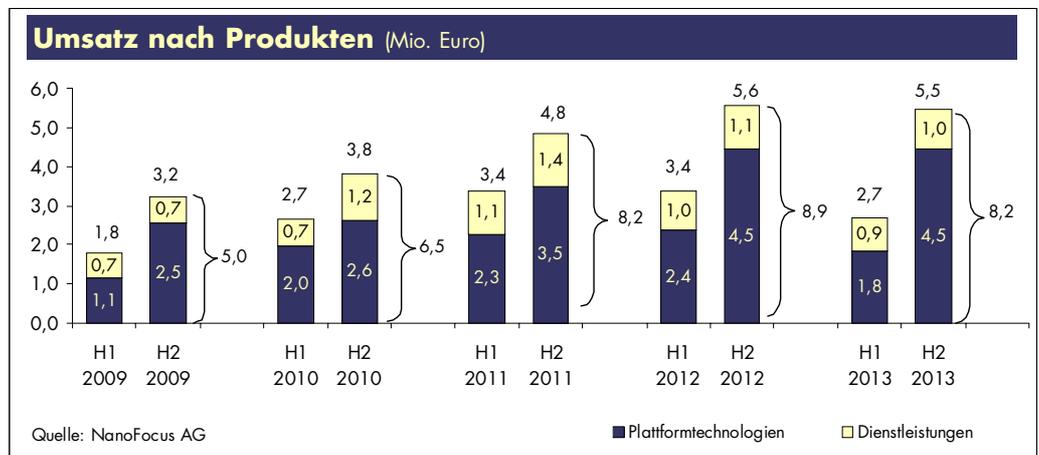
Finanz-, Bilanz- und Ertragsanalyse

Ertragsanalyse

Starkes Umsatzwachstum in H1 2014 erwartet

Stabile Entwicklung in H2 2013 - Gesamtjahr aber unter Erwartungen

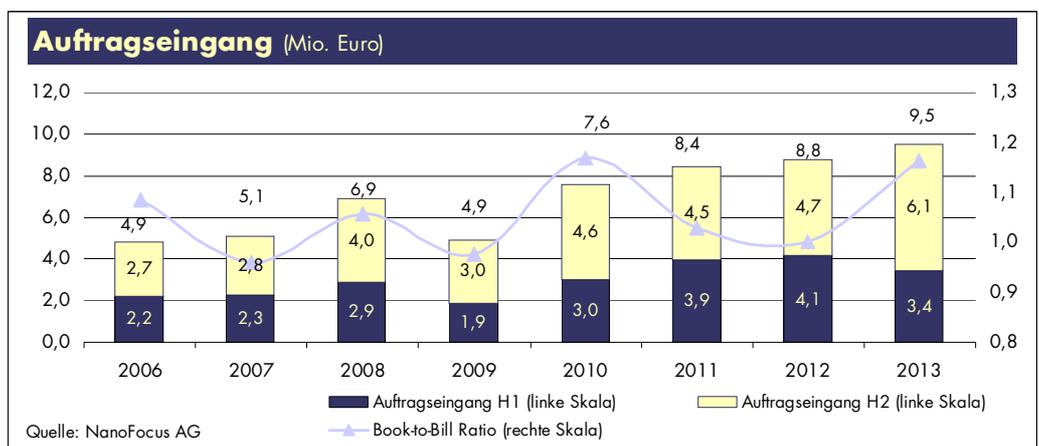
Das H2 2013 verlief mit einem Umsatz von 5,5 (5,6; unsere Prognose: 7,9) Mio. Euro ähnlich stark wie im Vorjahr. Nach dem ungewöhnlich schwachen H1 2013 hatten wir jedoch mit einem deutlicheren Wachstum gerechnet. Laut CFO Sorg ist es zu Projektverzögerungen gekommen. Im Gegenzug lagen der Auftragsbestand Ende 2013 mit 2,0 (31.12.12: 0,7) Mio. Euro und der Auftragseingang 2013 mit 9,5 (8,8) Mio. Euro auf einem Rekordniveau. Daher erwarten wir für das H1 2014 mit 4,2 (2,7) Mio. Euro einen deutlichen Umsatzanstieg.



Planmäßig gestiegene operative Kosten belasten EBIT

Deutlicher EBIT-Verlust in 2013

Die operativen Kosten sind 2013 deutlich gestiegen (u.a. Personalaufwand: +0,4 Mio. Euro). Zudem ist die Materialaufwandsquote auf Grund des höheren Anteils des Projektgeschäfts auf 36% (29%) gestiegen. Daher konnte der EBIT-Gewinn in H2 2013 mit 0,3 (1,1; unsere Prognose: 2,0) Mio. Euro den saisonal üblichen Verlust des H1 2013 nicht ausgleichen. Wir erwarten aber in H1 2014 einen deutlich reduzierten EBIT-Verlust von -0,6 (-1,5) Mio. Euro.



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

Ausgewählte Kennziffern der GuV H2 2013 und Gj. 2013

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB	H2 2012	H2 2013	H2 13e	Gj. 2012	Gj. 2013	Gj. 13e
	Ist	Ist	IR-Progn.	Ist	Prognose	IR-Progn.
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	5,6 14,7%	5,5 -1,5%	7,9 41,7%	8,9 8,7%	8,2 -8,5%	10,6 18,4%
Gesamtleistung in % ggü. Vorjahr	5,8 8,8%	5,8 -0,2%	8,2 42,3%	9,6 2,0%	9,0 -6,8%	11,4 18,6%
EBIT EBIT-Marge	1,1 19,8%	0,3 5,3%	2,0 24,9%	0,3 3,0%	-1,2 neg.	0,5 4,3%
Konzernergebnis Nettomarge	1,1 20,4%	0,2 3,8%	2,0 25,2%	0,1 1,7%	-1,4 neg.	0,4 3,5%
Gewinn je Aktie in Euro	0,38	0,07	0,07	0,05	-0,47	0,12

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

Hoher Auftragsbestand als Basis für Wachstum in 2014

Erste Produkte für Epcos - Vertrieb von Standardprodukten zieht an

Für 2014 stellt NanoFocus einen Umsatz von über 11 Mio. Euro, ein Nettoergebnis von 0,3 Mio. Euro und ein EpS von 0,10 Euro in Aussicht. Mit Blick auf den hohen Auftragsbestand (Ende April 2014: 2,4 Mio. Euro) halten wir die Guidance für erreichbar. Zudem hat NanoFocus das erste in der Inline-Fertigungslinie von Epcos verwendete Produkt im Einsatz (Prozesskontrolle für innovative Halbleiterprodukte). µsprint findet im Halbleitersegment zudem beim Micro-Bumping oder Flip-Chip/3D-Bumping im Bereich Middleware Anwendung. Weitere Großprojekte für Samsung und den Volkswagen-Konzern (Weiterentwicklung des µsurf cylinder) stehen noch mitten bzw. am Anfang der Entwicklung. Entscheidend ist u.E. die abgeschlossene Neuausrichtung des Vertriebs für Standardprodukte, die laut CFO Sorg sukzessive Erfolge zeigt. Wir rechnen 2014 und 2015 daher mit einer deutlichen Profitabilitätssteigerung.

Ausgewählte Kennziffern der GuV H1 2014e und Gj. 2014e

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB	H1 2013	H1 2014e	Gj. 2013	Gj. 2014e
	Ist	IR-Prognose	Ist	IR-Prognose
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	2,7 -20,0%	4,2 55,3%	8,2 -8,5%	11,1 35,9%
Gesamtleistung in % ggü. Vorjahr	3,2 -16,8%	4,5 39,7%	9,0 -6,8%	11,8 31,5%
EBIT EBIT-Marge	-1,5 neg.	-0,6 neg.	-1,2 neg.	0,4 3,6%
Konzernergebnis Nettomarge	-1,6 neg.	-0,7 neg.	-1,4 neg.	0,3 2,6%
Gewinn je Aktie in Euro	-0,54	-0,22	-0,47	0,10

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

Finanzanalyse

Für ein Wachstumsunternehmen niedriges KBV

Unverändert solide Eigenkapitalquote

NanoFocus ist u.E. mit einer EK-Quote zum 31.12.13 von 72% (31.12.12: 75%) gut kapitalisiert. Die hohe Quote ist auch vor dem Hintergrund hervorzuheben, dass NanoFocus 2013 einen Nettoverlust ausgewiesen hat und im Gegensatz zu 2012 keine Kapitalerhöhung durchgeführt hat. Die aktuelle Marktkapitalisierung von 8,9 Mio. Euro liegt nur leicht über dem zum 31.12.13 ausgewiesenen Eigenkapital von 8,5 (31.12.12: 9,9) Mio. Euro. Ein KBV von 1,1 (2015e) ist u.E. für ein Wachstumsunternehmen vergleichsweise niedrig. Dass NanoFocus derzeit seine Kapitalkosten noch nicht verdient, ist dem noch F&E-getriebenen Geschäftsmodell geschuldet (viele inline-taugliche Produkte sind noch in der Entwicklung).

Niedrige Nettofinanzverschuldung

Verlust spiegelt sich in negativem Cashflow wider

Auf Grund des un erwartet hohen Verlustes in 2013 waren der Cashflow aus der Umsatztätigkeit mit -0,5 (+0,9; unsere Prognose: +1,4) Mio. Euro und der operative Cashflow mit -0,3 (+0,4; unsere Prognose: +0,7) Mio. Euro negativ. Unter Berücksichtigung der aktivierten Eigenleistungen (d.h. aktivierte Entwicklungskosten; im Cashflow aus der Investitionstätigkeit ausgewiesen) hätte der operative Cashflow -1,0 (-0,2) Mio. Euro betragen. Ungeachtet dessen bleibt die Nettofinanzverschuldung von NanoFocus zum 31.12.13 mit 0,6 (31.12.12 Nettoliquidität: 0,5) Mio. Euro u.E. niedrig.

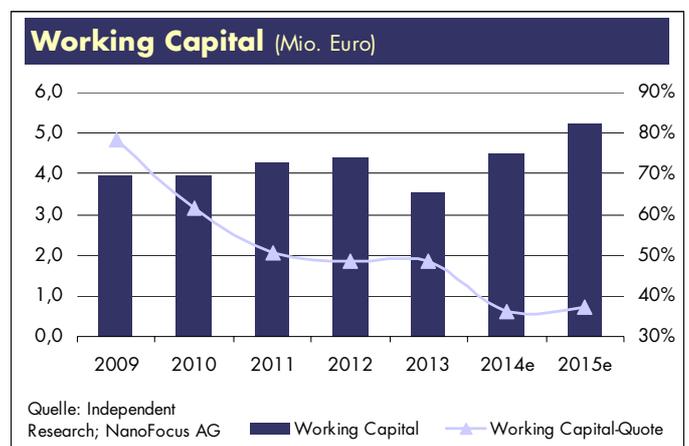
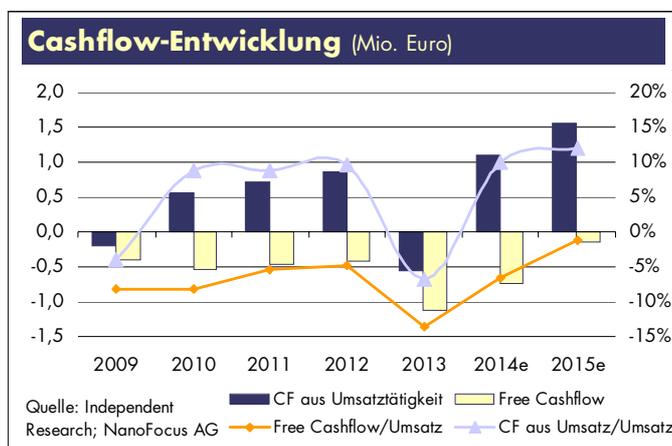
Zahlreiche Maßnahmen zur Stärkung der Liquidität

Stärkung der Liquidität durch Emission einer Wandelanleihe

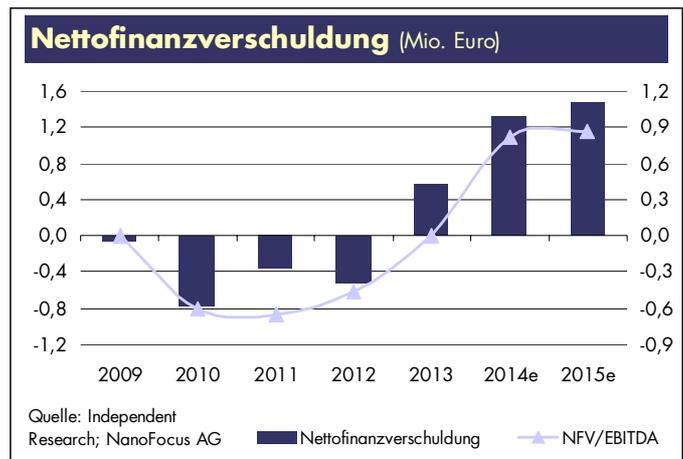
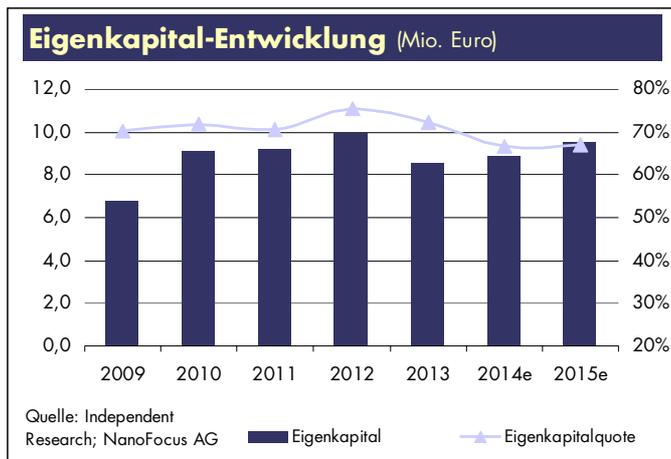
Der zum 31.12.13 ausgewiesene Liquiditätsbestand von 0,3 (31.12.12: 1,8) Mio. Euro ist u.E. - auch auf Grund von Stichtageffekten - optimierungsfähig. Zur Vorfinanzierung des saisonal üblich starken zweiten Geschäftshalbjahres (insbesondere des vierten Quartals) benötigt NanoFocus nach unserer Einschätzung einen Liquiditätsbestand von 1,5 bis 2,0 Mio. Euro. Zudem sind 2014 planmäßige Darlehenstilgungen von 0,4 Mio. Euro zu leisten (weitere 0,6 Mio. Euro in den Jahren 2015 bis 2017).

Hervorzuheben ist jedoch die Stärkung der Liquiditätsbasis durch:

- die Aufhebung des Restricted Cashes von zuletzt 0,5 Mio. Euro
- den vorhandenen, noch nicht genutzten Kreditrahmen i.H.v. 0,5 Mio. Euro
- die im Februar 2014 emittierte Wandelanleihe 2014/19 von 1,35 Mio. Euro



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



Marktübliche Wandlungsprämie von 29%

Die bei institutionellen Investoren platzierte Wandelanleihe 2014/19 im Volumen von 1,35 Mio. Euro (Ausgabe: 100%) ist mit einem Kupon von 5,0% ausgestattet. Bei Nichtwandlung in Aktien steigt der Kupon um 3,0% p.a. an. Damit ergibt sich eine mögliche Rendite von 5,0% bis 7,8%. Die Anleihe kann in 300.000 NanoFocus-Aktien gewandelt werden (10% des derzeitigen Grundkapitals). Die Wandlungsprämie von 29% (Basis: durchschnittlicher Dreimonatskurs vor Vollzug der Transaktion am 07.02.14: 3,48 Euro; Wandlungspreis: 4,50 Euro je Aktie) ist als marktüblich einzustufen. Mit den Einnahmen aus der Wandelanleihe hat NanoFocus seine Liquiditätsbasis u.E. spürbar gestärkt.

Finanzierung des Wachstums bleibt auf der Agenda

Wieder positiver operativer Cashflow erwartet

Zudem erwarten wir, dass der operative Cashflow von NanoFocus 2014 und 2015 mit 0,2 Mio. Euro und 0,7 Mio. Euro wieder positiv ausfällt. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt u.E. das Working Capital. Durch das sukzessive Anlaufen der Produktion von hochwertigeren, automatisierten Prüfanlagen (bspw. für Epcos) ist u.E. mit spürbar steigenden Vorrats- und Forderungsbeständen zu rechnen. Zu berücksichtigen sind zudem die Investitionen in den Ausbau der Produktion, weswegen wir noch mit negativen Free Cashflows rechnen (2014e: -0,7 Mio. Euro; 2015e: -0,1 Mio. Euro). Die Finanzierung des Wachstums bleibt damit auf der Agenda.

Gewinn- und Verlustrechnung

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez. HGB	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Umsatzerlöse		6,5	8,2	8,9	8,2	11,1	13,1
Bestandsveränderung		0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,1
Aktiviert Eigenleistung		0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,3
Sonstige betriebliche Erträge		0,7	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2
Gesamtleistung		7,7	9,5	9,6	9,0	11,8	13,7
Materialaufwand		-2,1	-2,8	-2,5	-2,9	-3,5	-4,0
Bruttoergebnis		5,6	6,6	7,1	6,1	8,4	9,7
Personalaufwand		-2,9	-3,4	-3,9	-4,3	-4,7	-5,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-2,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,5	-2,9
EBITDA		0,7	0,9	0,9	-0,5	1,2	1,6
Abschreibungen		-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9
EBIT		0,1	0,2	0,3	-1,2	0,4	0,7
Finanzergebnis		-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBT		-0,1	0,1	0,2	-1,3	0,3	0,7
Außerordentliche Aufwendungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteuern und sonstige Steuern		0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Minderheitenanteile		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnis		-0,1	0,1	0,1	-1,4	0,3	0,7
Durchschnittlich gewichtete Anzahl der Aktien in Mio. Stück		2,480	2,795	2,915	3,000	3,000	3,000
Gewinn je Aktie in Euro		-0,02	0,02	0,05	-0,47	0,10	0,22
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)

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	in % 31. Dez. HGB	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Umsatzerlöse		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderung		0,9%	4,1%	-1,1%	0,8%	0,7%	0,6%
Aktiviert Eigenleistung		7,1%	7,3%	6,9%	7,9%	4,4%	2,6%
Sonstige betriebliche Erträge		10,3%	3,6%	2,1%	1,3%	1,3%	1,3%
Gesamtleistung		118,3%	115,0%	108,0%	110,0%	106,4%	104,6%
Materialaufwand		-32,5%	-34,2%	-28,5%	-35,8%	-31,2%	-30,6%
Bruttoergebnis		85,8%	80,8%	79,5%	74,1%	75,2%	73,9%
Personalaufwand		-44,9%	-41,9%	-43,6%	-52,9%	-42,5%	-39,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-30,2%	-28,3%	-25,3%	-27,2%	-22,3%	-21,9%
EBITDA		10,7%	10,6%	10,6%	-5,9%	10,4%	12,3%
Abschreibungen		-9,5%	-7,9%	-7,6%	-8,9%	-6,8%	-6,6%
EBIT		1,2%	2,7%	3,0%	-14,8%	3,6%	5,7%
Finanzergebnis		-2,1%	-1,3%	-0,9%	-0,7%	-1,0%	-0,6%
EBT		-0,9%	1,4%	2,1%	-15,5%	2,6%	5,1%
Außerordentliche Aufwendungen		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ertragsteuern und sonstige Steuern		0,0%	-0,6%	-0,4%	-1,6%	0,0%	0,0%
Minderheitenanteile		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzernergebnis		-0,9%	0,8%	1,7%	-17,1%	2,6%	5,1%

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

Bilanz							
Einheit :	Mio. Euro	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Geschäftsjahresende :	31. Dez.						
Rechnungslegungsstandard :	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		2,6	2,8	3,0	3,0	3,1	3,0
Sachanlagen		0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7
Finanzanlagen		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Summe Anlagevermögen		3,2	3,4	3,6	3,6	3,8	3,9
Vorräte		2,0	2,7	2,6	2,9	3,4	4,0
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		3,0	3,2	3,4	3,2	3,9	4,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		2,6	2,8	2,6	1,9	2,4	2,9
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		0,4	0,4	0,9	1,4	1,5	1,6
Wertpapiere		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel		3,2	2,2	1,8	0,3	0,3	0,2
Summe Umlaufvermögen		8,2	8,1	7,9	6,4	7,7	8,6
Rechnungsabgrenzungsposten		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Aktive latente Steuern		1,3	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7
Summe Aktiva		12,8	13,1	13,2	11,8	13,3	14,2
Gezeichnetes Kapital		2,8	2,8	3,0	3,0	3,0	3,0
Kapitalrücklage		5,8	5,8	6,1	6,1	6,1	6,1
Gewinnrücklage aus latenten Steuern		1,2	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		-0,6	-0,5	-0,4	-1,8	-1,5	-0,8
Summe Eigenkapital		9,2	9,2	9,9	8,5	8,8	9,5
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen		0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		2,2	1,8	1,3	0,9	1,7	1,7
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		0,5	1,1	0,8	1,0	1,2	1,4
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten		0,4	0,3	0,3	0,1	0,3	0,4
Summe Verbindlichkeiten		3,3	3,3	2,4	2,3	3,4	3,6
Rechnungsabgrenzungsposten		0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Passive latente Steuern		0,2	0,3	0,5	0,7	0,7	0,7
Summe Passiva		12,8	13,1	13,2	11,8	13,3	14,2

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

Bilanz (Positionen in % der Bilanzsumme)							
Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	in % 31. Dez. HGB	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
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		20,2%	21,3%	22,5%	25,3%	23,2%	20,9%
Sachanlagen		3,6%	3,8%	3,6%	4,3%	4,5%	5,2%
Finanzanlagen		1,0%	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%	1,0%
Summe Anlagevermögen		24,8%	26,0%	27,1%	30,8%	28,8%	27,1%
Vorräte		15,9%	20,5%	19,6%	24,5%	25,7%	27,8%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		23,2%	24,4%	26,0%	27,2%	29,5%	31,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		20,3%	21,5%	19,5%	15,8%	18,3%	20,2%
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		3,0%	2,9%	6,4%	11,5%	11,2%	11,0%
Wertpapiere		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Flüssige Mittel		25,2%	17,2%	14,0%	2,8%	2,5%	1,3%
Summe Umlaufvermögen		64,3%	62,1%	59,6%	54,5%	57,8%	60,3%
Rechnungsabgrenzungsposten		0,5%	0,4%	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%
Aktive latente Steuern		10,4%	11,4%	12,7%	14,2%	12,6%	11,8%
Summe Aktiva		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital		21,9%	21,4%	22,7%	25,4%	22,6%	21,1%
Kapitalrücklage		45,2%	44,1%	46,5%	51,9%	46,3%	43,2%
Gewinnrücklage aus latenten Steuern		9,1%	8,9%	8,8%	9,9%	8,8%	8,2%
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		-4,5%	-3,9%	-2,7%	-14,9%	-11,1%	-5,6%
Summe Eigenkapital		71,8%	70,5%	75,3%	72,3%	66,6%	66,8%
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen		1,5%	1,7%	2,3%	2,5%	2,7%	2,7%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		17,6%	13,6%	9,8%	7,6%	12,4%	11,6%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,6%	0,9%	0,0%	1,6%	1,4%	1,4%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		4,3%	8,3%	5,8%	8,7%	8,9%	9,7%
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten		3,0%	2,2%	2,4%	1,2%	2,5%	2,6%
Summe Verbindlichkeiten		25,5%	24,9%	18,0%	19,1%	25,3%	25,3%
Rechnungsabgrenzungsposten		0,0%	0,3%	0,2%	0,3%	0,4%	0,4%
Passive latente Steuern		1,2%	2,6%	4,2%	5,7%	5,1%	4,8%
Summe Passiva		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Jahresergebnis		-0,1	0,1	0,1	-1,4	0,3	0,7
+/- Verlust/Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Abschreibungen auf das Anlagevermögen		0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9
+/- 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	0,1	0,0
+/- Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge		0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Cashflow aus Umsatztätigkeit		0,6	0,7	0,9	-0,6	1,1	1,6
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL, andere Aktiva		-0,5	-0,9	-0,2	-0,1	-1,3	-1,1
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva		0,0	0,6	-0,3	0,3	0,4	0,2
+/- Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Positionen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit		0,1	0,4	0,4	-0,3	0,2	0,7
+ Einzahlungen aus Abgängen des Anlagevermögens		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen		-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,5	-0,6
- Aktivierte Eigenleistungen		-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3
Cashflow aus der Investitionstätigkeit		-0,6	-0,9	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen		1,3	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0
+ Einzahlungen aus Finanzierungsleasing		-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
+/- Aus- und Einzahlungen aus Finanzkrediten		0,6	-0,5	-0,5	-0,4	0,8	0,0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit		1,8	-0,5	0,0	-0,4	0,8	0,0
Summe der Cashflows		1,3	-1,0	-0,4	-1,5	0,0	-0,1
Sonstige nicht liquiditätswirksame Zahlungsströme		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres		1,9	3,2	2,2	1,8	0,3	0,3
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres		3,2	2,2	1,8	0,3	0,3	0,2

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

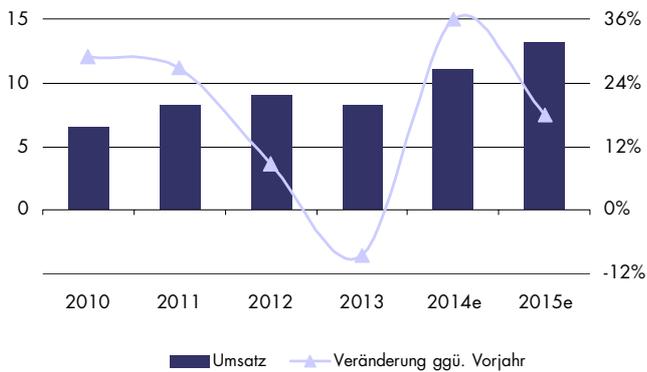
Kennzahlenübersicht

Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	31. Dez HGB	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum		28,9%	26,9%	8,7%	-8,5%	35,9%	17,9%
EBITDA-Wachstum		-	26,1%	8,7%	-	-	38,7%
EBIT-Wachstum		-	192,7%	21,1%	-	-	84,6%
EBT-Wachstum		-	-	63,4%	-	-	129,1%
EPS-Wachstum		-	-	130,3%	-	-	129,1%
Margenanalyse							
EBITDA-Marge		10,7%	10,6%	10,6%	neg.	10,4%	12,3%
EBIT-Marge		1,2%	2,7%	3,0%	neg.	3,6%	5,7%
EBT-Marge		neg.	1,4%	2,1%	neg.	2,6%	5,1%
Nettomarge		neg.	0,8%	1,7%	neg.	2,6%	5,1%
Renditeanalyse							
ROI		-0,5%	0,5%	1,1%	-11,2%	2,3%	4,9%
ROCE		1,1%	1,6%	2,7%	-17,6%	5,2%	8,5%
ROE vor Steuern		-0,7%	1,2%	1,9%	-13,7%	3,4%	7,3%
ROE nach Steuern		-0,7%	0,7%	1,6%	-15,1%	3,4%	7,3%
ROIC		0,7%	1,1%	1,9%	-12,7%	4,0%	6,8%
Bilanzanalyse							
Eigenkapitalquote		71,8%	70,5%	75,3%	72,3%	66,6%	66,8%
Anlagendeckungsgrad I		2,9	2,7	2,8	2,3	2,3	2,5
Anlagendeckungsgrad II		3,5	3,1	3,1	2,5	2,6	2,8
Anlageintensität		24,8%	26,0%	27,1%	30,8%	28,8%	27,1%
Vorratsumschlag		3,0	3,5	3,4	3,0	3,5	3,6
Debitorenumschlag		2,8	3,0	3,3	3,7	5,2	4,9
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)		130,8	119,8	110,0	99,1	70,6	73,9
Working Capital / Umsatz		61,6%	50,4%	48,7%	48,6%	36,1%	37,2%
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)		76,6	105,4	132,8	112,0	116,6	116,5
Verschuldung							
Nettofinanzverschuldung		-0,8	-0,4	-0,5	0,6	1,3	1,5
Nettofinanzverschuldung/EBITDA		-0,6	-0,7	-0,5	-	0,8	0,9
Net Gearing		-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,2
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)		4,4	6,2	9,3	-	10,2	21,2
Zinsdeckungsgrad (EBIT)		0,5	1,6	2,6	-	3,5	9,8
Cash Flow-Analyse							
Free Cashflow (FCF)		-0,5	-0,5	-0,4	-1,1	-0,7	-0,1
FCF / Umsatz		-8,3%	-5,5%	-4,7%	-13,6%	-6,7%	-1,1%
FCF / Jahresüberschuss		-	-723,8%	-282,6%	-	-253,9%	-22,2%
FCF je Aktie		-0,22	-0,16	-0,14	-0,37	-0,25	-0,05
FCF Yield		-5,2%	-4,9%	-4,9%	-14,4%	-7,0%	-1,4%
Capex		0,1	0,3	0,2	0,2	0,5	0,6
Capex / Abschreibungen		49,2%	92,7%	71,8%	42,5%	111,9%	106,6%
Capex / Umsatz		2,0%	3,4%	2,7%	1,9%	4,1%	4,2%
Bewertungsmultiplikatoren							
EV / Umsatz		1,5	1,1	0,9	1,0	1,0	0,9
EV / EBITDA		13,9	10,2	8,5	neg.	9,7	7,0
EV / EBIT		127,5	40,2	30,1	neg.	27,8	15,1
EV / FCF		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
KGV		neg.	148,2	57,4	neg.	36,3	15,8
KBV		1,1	1,0	0,9	0,9	1,2	1,1
KCV		126,7	21,3	19,9	neg.	51,5	14,3
KUV		1,6	1,1	1,0	0,9	1,0	0,8
Dividendenrendite		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

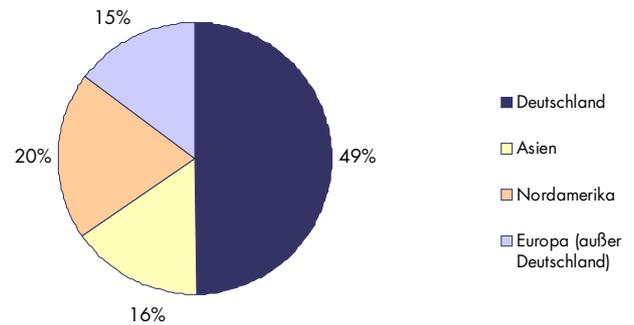
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Umsatzentwicklung (Mio. Euro)



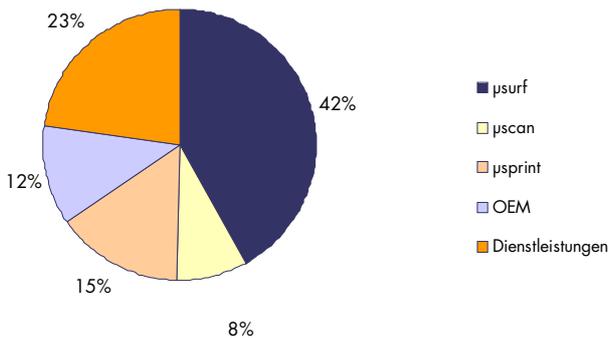
- ⇒ Der unerwartete Umsatzrückgang in 2013 ist auf die verzögerte Abrechnung von Projekten zurückzuführen (u.a. im Automotive-Bereich).
- ⇒ Für 2014 erwartet NanoFocus einen Umsatz von über 11 Mio. Euro.

Umsatz nach Regionen (2013)



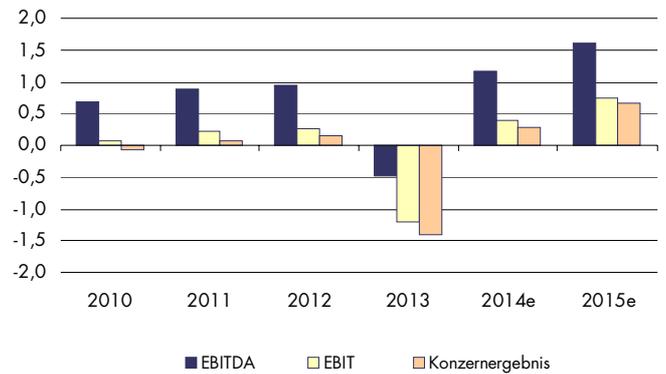
- ⇒ NanoFocus erzielt knapp die Hälfte des Umsatzes in Deutschland.
- ⇒ Durch das starke Wachstum im Bereich Halbleiter (u.a. Kunde Samsung) hat das Asiengeschäft spürbar an Bedeutung gewonnen.

Umsatz nach Produkten (2013)



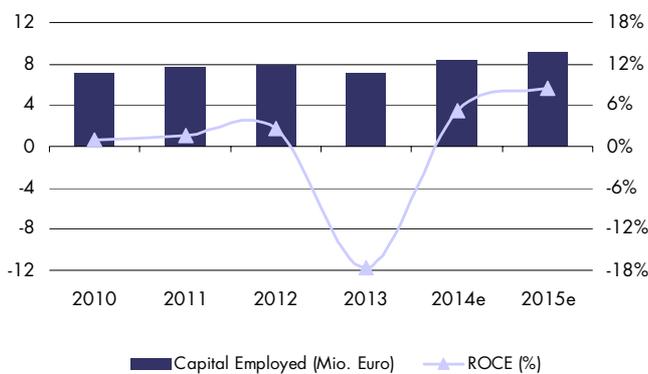
- ⇒ Der größte Umsatz entfällt noch immer auf µsurf, bspw. für die Automobilindustrie (µsurf cylinder).
- ⇒ µsprint gewinnt durch den Halbleiterbereich zunehmend an Bedeutung.

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



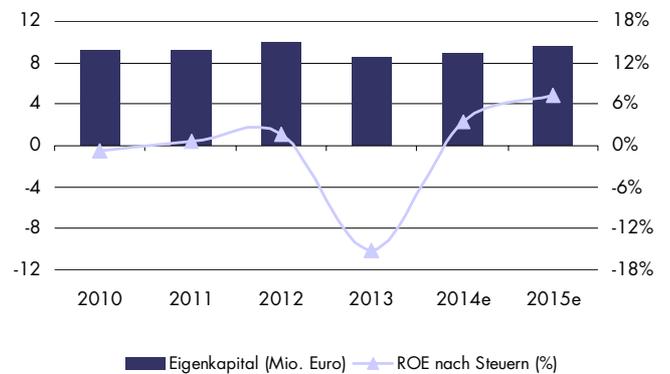
- ⇒ Der 2013er-Verlust kam wegen des geringen Toplines für uns überraschend.
- ⇒ Mit dem Wandel zum produzierenden Unternehmen dürfte die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells langsam zum Tragen kommen.

ROCE und Capital Employed



- ⇒ Auf Grund des Verlustes war der ROCE 2013 negativ.
- ⇒ Trotz des steigenden Capital Employed (u.a. Capex) rechnen wir durch die Ertragsverbesserung künftig mit einer sukzessiven Steigerung des ROCE.

ROE und Eigenkapital



- ⇒ CAGR des Eigenkapitals 2010 bis 2015e: ca. +1% (wegen Verlust in 2013).
- ⇒ Mit der sukzessiven Ertragsverbesserung sollte auch der ROE stetig zunehmen. Der ROE 2015e von 7% dürfte noch unter den Eigenkapitalkosten liegen.

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 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: 27.06.2014 -

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

Emittent	Interessenkonflikte
NanoFocus AG	5, 6

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: 27.06.2014**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