

NanoFocus AG

Datum: 16.07.2015

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	5,50		
Kurs (Xetra) (in Euro)	4,40		
15.07.2015	17:22 Uhr		
Kurspotenzial	25%		

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

Aktien­daten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	3,300
Streubesitz	48,2%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	14,5
∅ Tagesumsatz (Stück)	4.015
52W Hoch	06.07.2015
52W Tief	04.12.2014
	4,69 Euro
	2,65 Euro

Termine	
Q2-Zahlen	28.08.2015
Eigenkapitalforum	23.11.2015 bis 25.11.2015

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	10,3%	3,8%
3 Monate	25,7%	28,6%
6 Monate	21,5%	5,3%
12 Monate	25,7%	5,7%

Index-Gewichtung	
Entry Standard All Share	0,6%

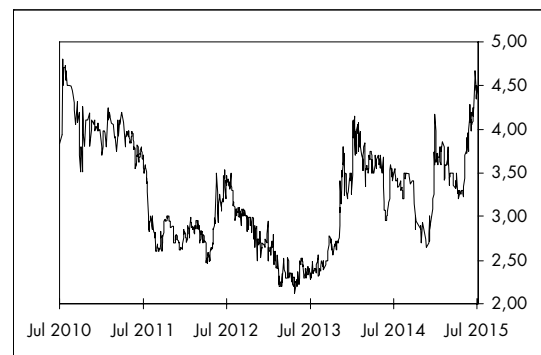
Deutlicher Gewinn in 2014 - Serienfertigungen beginnen

- ⇒ Für NanoFocus war 2014 ein Rekordjahr - sowohl beim Umsatz von 11,2 (8,2; unsere Prognose: 11,1) Mio. Euro als auch beim EBIT von +0,4 (-1,2; unsere Prognose: +0,4) Mio. Euro.
- ⇒ U.E. befindet sich NanoFocus auf dem Weg zum Systemlieferanten in der industriellen Produktionskontrolle mit der Realisierung entsprechender Skaleneffekte. Nach Epcos sollte in der Unit Semiconductor in Kürze ein zweites Produkt in Serie gehen. Ferner steht die Entscheidung eines Großkunden zur Entwicklung des vollautomatisierten µsurf cylinder an (Prototyp Ende 2015).
- ⇒ Damit hätte NanoFocus 2016 drei Produkte in der Serie, was die Planbarkeit spürbar erhöht. Projektbedingt sollte das Wachstum 2015 etwas schwächer sein. In H1 2015 erwarten wir saisonal üblich bei einem Umsatz von 3,7 (4,6) Mio. Euro einen EBIT-Verlust von -1,3 (-0,6) Mio. Euro (sehr starkes Vorjahr). 2016 rechnen wir mit einem Umsatz- und Ergebnissprung. Das Wachstum geht u.E. mit einem weiteren Kapitalbedarf einher. Wir halten an unserer positiven Einschätzung zur Aktie mit einem Kursziel von 5,50 (alt: 4,20) Euro und einem Kaufen-Votum fest.

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	8,9	8,2	11,2	12,0	15,4	17,5
Umsatzwachstum	8,7%	-8,5%	37,2%	7,1%	27,8%	13,7%
EBIT	0,3	-1,2	0,4	0,4	1,0	1,5
EBIT-Marge	3,0%	neg.	3,3%	3,2%	6,7%	8,6%
Jahresüberschuss	0,1	-1,4	0,7	0,2	0,8	1,2
Nettomarge	1,7%	neg.	6,1%	1,9%	5,3%	7,0%
Gewinn je Aktie	0,05	-0,47	0,23	0,07	0,25	0,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,5	-	0,8	0,8	0,6	0,6
Net Gearing	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Free Cashflow (FCF)	-0,4	-1,1	-0,6	-0,5	-0,5	0,0
FCF je Aktie (Euro)	-0,14	-0,37	-0,19	-0,15	-0,17	0,01
EV / Umsatz	0,9	1,0	1,0	1,2	0,9	0,8
EV / EBITDA	8,5	neg.	10,5	12,3	9,4	6,8
EV / EBIT	30,1	neg.	31,5	37,5	13,7	9,4
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	675,2
KGV	57,4	neg.	15,2	62,2	17,7	11,9
KBV	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	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, CFA (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 2017 (alt: 2015) unsere spezifischen Prognosen herangezogen. Ab 2018 (bis 2016) gehen wir in eine Trendanalyse über. Wir sind dabei bis 2018 von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf 7,5% ausgegangen. Die EBIT-Marge lassen wir bis 2019 (alt: 2018) auf 13,0% steigen. Dies reflektiert den Umstand, dass sich NanoFocus mit konkreten Projekten in den Bereichen Halbleiter und Automotive von einem F&E-getriebenen zu einem produzierenden Unternehmen (Inline-Fertigung) mit signifikanten Skaleneffekten entwickelt. Zwei Projekte im Bereich Halbleiter sind bzw. gehen 2015 in Serie. Einen Schub erwarten wir 2016 durch die Vollautomatisierung des μ surf cylinder. In der Phase III (Terminalwert) rechnen wir mit einem der Inflationsrate entsprechenden Wachstum des Free Cashflows von 2,0%.

WACC von 9,7%

Den WACC kalkulieren wir mit 9,7%. Der relativ hohe Wert ist zum einen dem Beta von 1,5 geschuldet (risikofreier Zinssatz von 3,0% unterstellt), das die Volatilität und das Risi-

DCF-Modell NanoFocus AG										
Mio. Euro	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	12,0	15,4	17,5	18,8	20,2	21,7	23,3	25,1	27,0	28,3
Wachstum Umsatz	7,1%	27,8%	13,7%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	5,0%
EBIT-Marge	3,2%	6,7%	8,6%	10,8%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
EBIT	0,4	1,0	1,5	2,0	2,6	2,8	3,0	3,3	3,5	3,7
- Ertragsteuern	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,5	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1
+ Abschreibungen	0,8	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
+/- Sonstiges	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	0,4	1,1	1,8	2,5	3,3	3,2	3,1	3,3	3,7	3,9
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,4	-1,1	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9
Free Cashflow	-0,3	-0,4	0,2	1,3	2,0	1,8	1,7	1,8	2,1	2,2
Barwerte	-0,3	-0,3	0,2	0,9	1,3	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9
Summe Barwerte	6,5									
Terminalwert	12,0									
Wert des operativen Geschäfts	18,4									
+ liquide Mittel	1,7									
- Finanzverschuldung	-1,9									
Marktwert Eigenkapital	18,2									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	3,300									
Fairer Wert je Aktie in Euro	5,53									

in % vom Gesamtwert: 65%

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	85%	Fremdkapital:	15%	
risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,5	Risikoprämie FK:	4,0%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	10,5%	Zins FK:	4,9%
Wachstumsrate FCF:	2,0%	WACC:	9,7%	Datum:	16.07.2015

Quelle: Independent Research

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

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		9,2%	9,7%	10,2%	10,7%
Wachstum (TV)	2,0%	6,15	5,53	5,09	4,69
	2,5%	6,36	5,80	5,31	4,89
	3,0%	6,74	6,11	5,57	5,11
	3,5%	7,19	6,48	5,87	5,36

Quelle: Independent Research

ko des Geschäftsmodells widerspiegelt (kleines Unternehmen; noch F&E-getrieben). Zum anderen 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 (5,9% bis 6,3%) und der eingeräumten Kreditlinie.

Deutlich höherer fairer Wert

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 18,2 (alt: 12,7) Mio. Euro. Dies ist zum einen der Erweiterung des Detailplanungszeitraums bis 2017 (alt: 2015) mit im Vergleich zur bisherigen Trendanalyse höheren Umsatz- und Margenprognosen geschuldet. Zum anderen haben wir den Mittelzufluss aus der Ende April 2015 durchgeführten Kapitalerhöhung von brutto 1,0 Mio. Euro (0,300 Mio. Aktien zu je 3,20 Euro) berücksichtigt. Auf Basis von 3,300 (alt: 3,000) Mio. Aktien errechnen wir einen fairen Wert je Aktie von 5,53 (alt: 4,24) Euro.

Bewertungsmultiplikatoren dürften sich weiter verbessern

Auf Basis des fairen Werts ergibt sich für 2015 noch eine hohe Bewertung mit einem EV/EBIT von 48,6 und einem KGV von 78,1 - bedingt durch das erst sukzessive Anlaufen volumenstärkerer Produkte. Ab 2016 erwarten wir eine deutliche Verbesserung der Kennzahlen. Zum einen dürften die Skaleneffekte aus den Serienproduktionen zum Tragen kommen. Zum anderen profitiert NanoFocus ab 2016 vom planmäßigen Auslaufen der Abschreibungen auf Firmenwerte (0,3 Mio. Euro p.a.). Dem stehen Einmalkosten für den Umzug in das neue Firmengebäude von ca. 0,4 Mio. Euro entgegen (auf Basis des fairen Wertes: EV/EBIT 2016: 17,8; KGV 2016: 22,3; EV/EBIT 2017: 12,2; KGV 2017: 15,0). Zu berücksichtigen ist ferner, dass die Aktie mit einem KBV 2015 und 2017 von jeweils 1,3 trotz des zuletzt deutlichen Kursanstiegs nur leicht über ihrem Buchwert notiert (der durch die nach HGB planmäßigen Abschreibungen auf Firmenwerte von 3,5 Mio. Euro seit 2004 ohnehin niedriger als bei nach IFRS bilanzierenden Unternehmen ist). Dies ist für einen Wachstumswert wie NanoFocus eher ungewöhnlich.

Fairer Wert von 5,53 (alt: 4,24) Euro je Aktie

Aktie notiert derzeit nur leicht über Buchwert

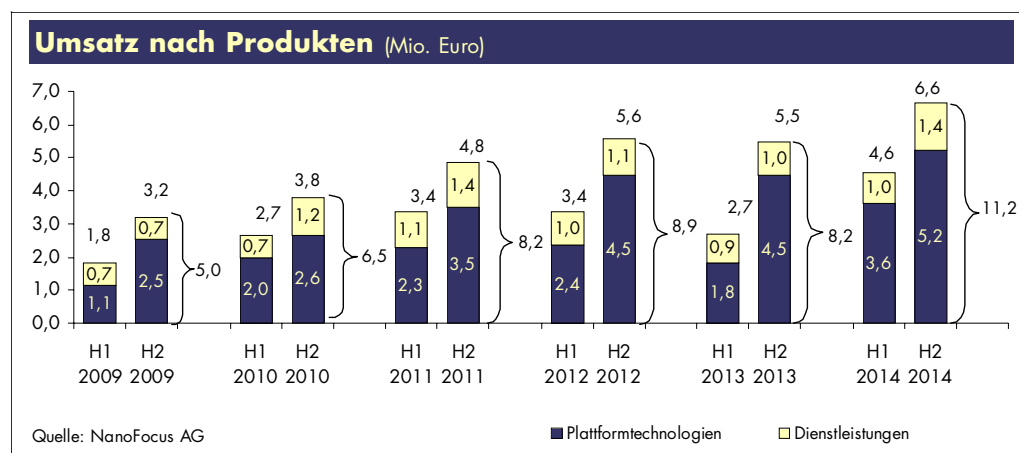
Finanz-, Bilanz- und Ertragsanalyse

Ertragsanalyse

Umsatz erstmals im zweistelligen Mio. Euro-Bereich

2014 mit Rekordumsatz

NanoFocus hat 2014 einen Rekordumsatz von 11,2 (8,2; unsere Prognose: 11,1) Mio. Euro erzielt. Hierzu haben - nach Projektverzögerungen im Vorjahr - ein starkes erstes Halbjahr und ein Spitzenwert beim Umsatz in H2 2014 beigetragen.



Units Semiconductor und Automotive treiben Wachstum

Erstes Produkt in der Inline-Fertigung bei Epcos

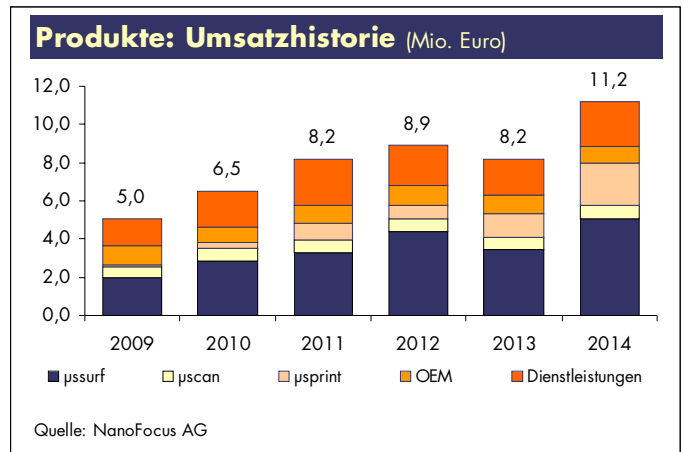
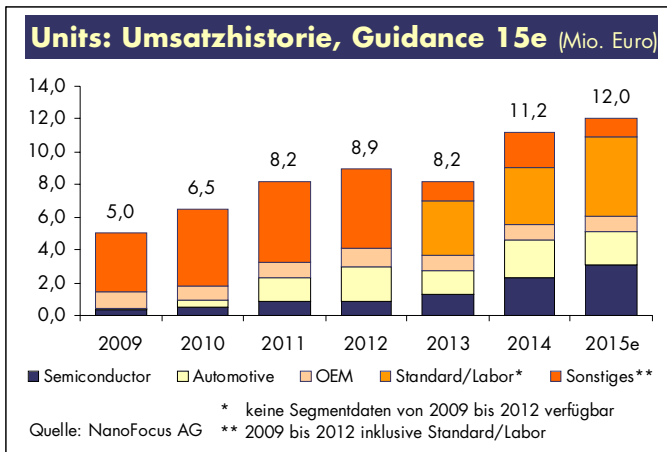
Branchenseitig ist die Unit Semiconductor mit einem Umsatz von 2,3 (1,3) Mio. Euro hervorzuheben, was auf der Produktebene mit einem Umsatzschub bei µsprint auf 2,2 (1,2) Mio. Euro einhergeht. NanoFocus ist es 2014 erstmals gelungen, bei Epcos in die Serienfertigung zu kommen (Bau des Prototypen und Auslieferung der ersten Serienanlagen). In der Unit Auto-

Ausgewählte Kennziffern der GuV H2 2014 und 2014

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro			31. Dez.		
	H2 2013 Ist	H2 2014 Ist	H2 2014 IR-Prognose	Gj. 2013 Ist	Gj. 2014 Ist	Gj. 2014 IR-Prognose
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	5,5 -1,5%	6,6 21,5%	6,5 19,5%	8,2 -8,5%	11,2 37,2%	11,1 35,9%
Gesamtleistung in % ggü. Vorjahr	5,8 -0,2%	7,2 25,2%	7,1 22,9%	9,0 -6,8%	12,1 34,6%	12,0 33,2%
EBIT EBIT-Marge	0,3 5,3%	1,0 15,3%	1,1 16,1%	-1,2 neg.	0,4 3,3%	0,4 3,7%
Konzernergebnis Nettomarge	0,2 3,8%	1,5 22,3%	1,1 16,6%	-1,4 neg.	0,7 6,1%	0,3 2,6%
Gewinn je Aktie in Euro	0,07	0,49	0,36	-0,47	0,23	0,10

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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



Unit Standard/Labor mit stabilisiertem Umsatz

Die Unit Standard/Labor hat mit einem Umsatz von 2,3 (1,5) Mio. Euro. Getrieben wurde der Umsatz von der starken Nachfrage nach dem µsurf cylinder. Zudem hat NanoFocus 2014 mit Daimler, General Motors (GM) und Opel drei neue Kunden gewonnen. Die Unit Standard/Labor hat mit einem Umsatz von 3,5 (3,3) Mio. Euro den Turnaround geschafft. Laut CFO Sorg hat sich die Umstrukturierung des Vertriebs bereits in einer steigenden Zahl an Kundenanfragen niedergeschlagen.

Buchgewinn durch Ausgliederung von mikroskin

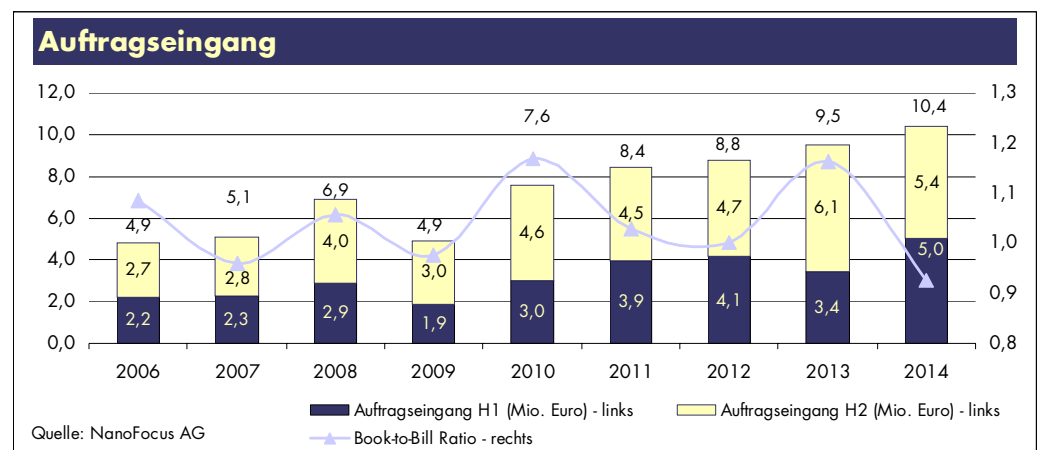
Erstmals deutliche Skaleneffekte zu erkennen

Das EBIT von +0,4 (-1,2; unsere Prognose: +0,4) Mio. Euro zeigt u.E. erstmals die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells auf. Auch auf bereinigter Basis (ohne aktivierte Eigenleistungen und Firmenwertabschreibungen) hat NanoFocus 2014 mit 0,0 (-1,5) Mio. Euro den Breakeven erreicht. Die Quote von operativen Kosten zum Umsatz lag mit 68% auf den niedrigsten Stand seit 2008. Auf der Nettoebene (+0,7 (-1,4; unsere Prognose: +0,3) Mio. Euro) profitierte NanoFocus von einem Buchgewinn i.H.v. 1,0 Mio. Euro aus der Ausgliederung der mikroskin GmbH.

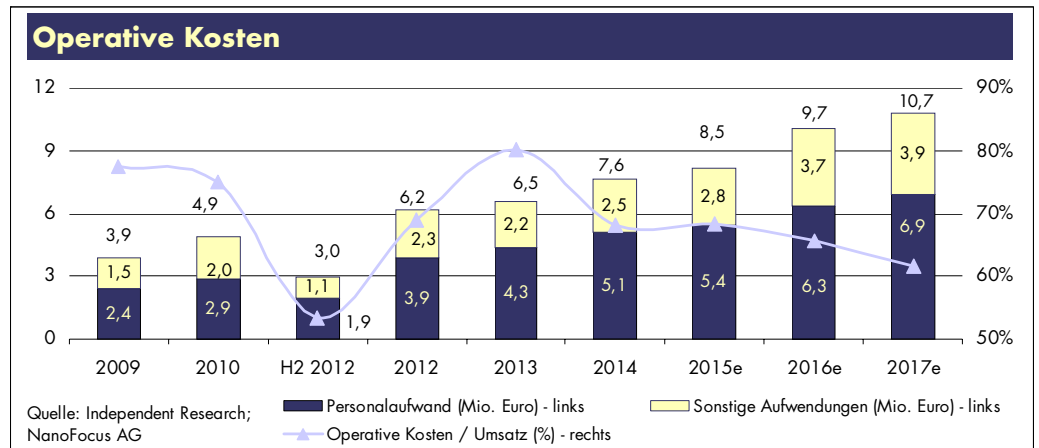
In Kürze zweites Produkt in der Serie erwartet

Wachstumstrend dürfte sich 2016 beschleunigen

Für 2015 erwartet NanoFocus einen Umsatz von 11,2 bis 12,0 (unsere Prognose: 12,0 (alt: 13,1) Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 3% bis 5% (unsere Prognose: 3,2% (alt: 6,3%) bzw. ein EBIT von 0,4 (alt: 0,8) Mio. Euro). Derzeit läuft die wichtige Abnahme eines Prototypen für einen zweiten Halbleiterkunden. Diese dürfte erfolgreich verlaufen. In der Unit Automotive steht in Kürze die Entscheidung eines Großkunden zur Entwicklung des vollautomatisierten µsurf



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



Wichtige Entscheidung zur Vollautomatisierung des µsurf cylinder steht an

cylinder an. Hier ist NanoFocus derzeit in M&A-Verhandlungen, wodurch der Prototyp bereits in Q4 2015 ausgeliefert werden könnte. Die Entwicklung der Folgegeneration dürfte 2015 zu einer Wachstumsdelle beim Vorgängermodell führen. Auch die Folgeaufträge für das zweite Halbleiterprojekt könnten teilweise erst 2016 umsatzwirksam werden, was die Erwartungen für 2015 etwas dämpft. Ab 2016 könnte sich das Wachstum beschleunigen (Umsatz: +28%).

Mittelfristig deutlich zweistellige EBIT-Marge erwartet

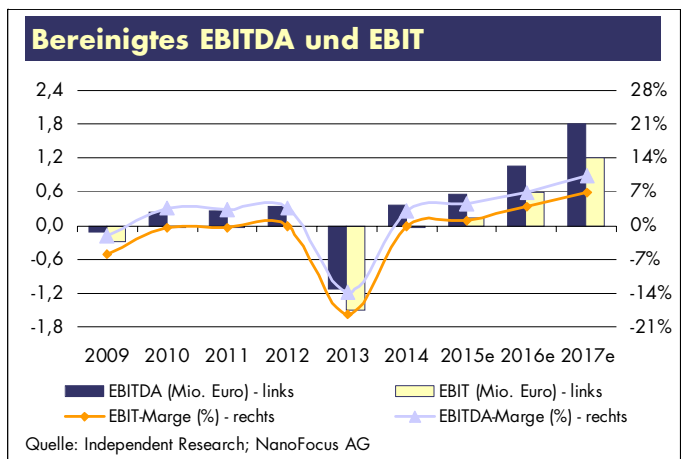
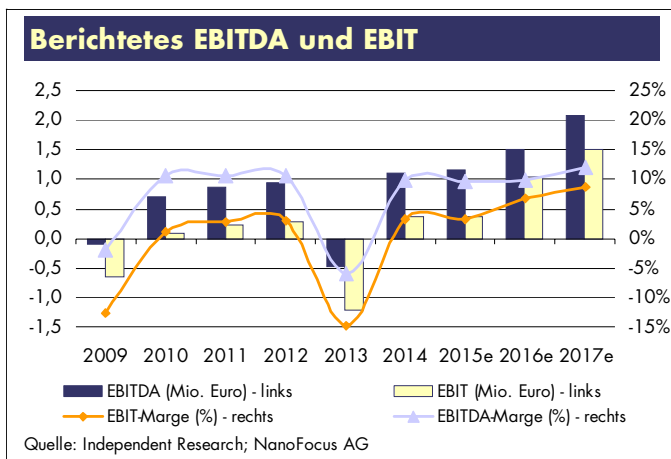
Skaleneffekte und Wegfall von Firmenwertabschreibungen

2016 erwarten wir einen Sprung beim EBIT auf 1,0 (2015e: 0,4) Mio. Euro. Ursächlich sind Skaleneffekte. Zudem fallen ab 2016 die Abschreibungen auf Firmenwerte weg (0,3 Mio. Euro p.a.), dem 2016 noch Umzugskosten von rd. 0,4 Mio. Euro entgegenstehen dürften. Mittelfristig halten wir eine deutlich zweistellige EBIT-Marge (2017e: 8,6%) für realistisch.

Planbarkeit steigt mit Anlaufen der Serienproduktionen

Entwicklung vom F&E-getriebenen zum produzierenden Unternehmen

Insgesamt dürfte NanoFocus 2016 drei „inline-taugliche“ Produkte in der Serie bei Kunden installiert haben. Damit steigt die Visibilität und Planbarkeit deutlich (z.T. gibt es Rahmenverträge). Das Potenzial wird deutlich wenn man bedenkt, dass allein der Kunde Volkswagen laut NanoFocus weltweit über 100 Produktionsstätten für Motoren hat, bei denen der vollautomatisierte µsurf cylinder eingesetzt werden kann. Zudem liegen die Stückpreise für die inline-tauglichen Geräte mit 0,7 bis 1,0 (bisher: rd. 0,4) Mio. Euro deutlich höher.



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

Finanzanalyse

EK-Quote von 65%

Unverändert solide Eigenkapitalquote

Bilanziell weist NanoFocus zum 31.12.14 mit 65% (31.12.13: 72%) unverändert eine hohe Eigenkapitalquote auf. Der leichte Rückgang ist einer zum 31.12.14 auf 14,3 (31.12.13: 11,8) Mio. Euro erhöhten Bilanzsumme geschuldet. Diese resultiert auf der Aktivseite aus gestiegenen Vorräten und Forderungen (u.a. gegenüber der NanoFocus Inc.) sowie dem erhöhten Wertansatz der ausgegliederten mikroskin GmbH (rd. 2 Mio. Euro). Die Gegenpositionen auf der Passivseite bilden die gestiegenen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie die erhöhte Fremdfinanzierung (Emission einer Wandelanleihe).

Nettofinanzverschuldung erwartungsgemäß gestiegen

Wieder positiver operativer Cashflow

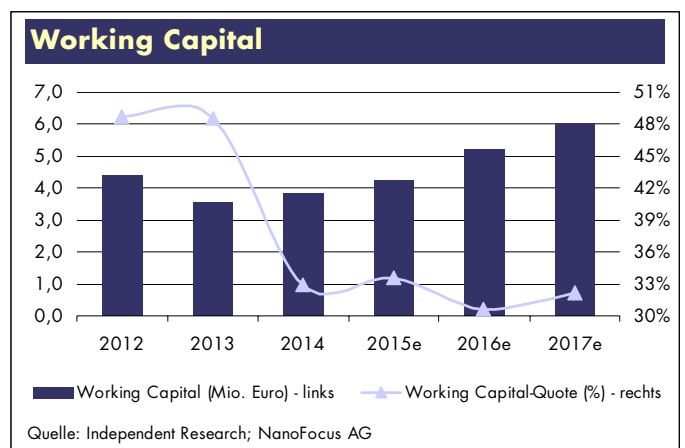
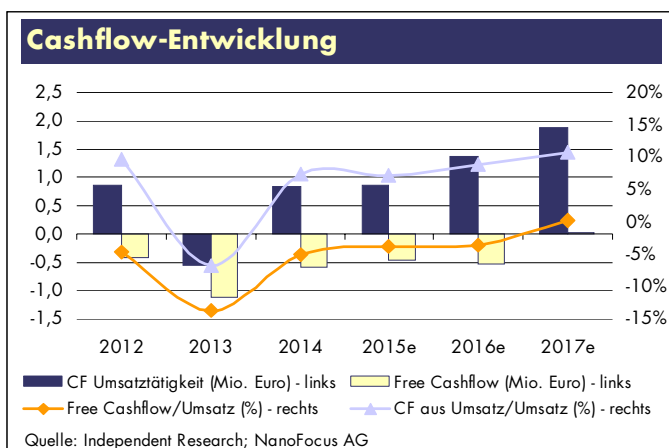
Mit der deutlich verbesserten Ertragskraft fielen auch der Cashflow aus der Umsatztätigkeit mit +0,8 (-0,6) Mio. Euro und der operative Cashflow mit +0,3 (-0,3) Mio. Euro wieder positiv aus. Unter Berücksichtigung der aktivierten Eigenleistungen (aktivierte Entwicklungskosten; im Cashflow aus der Investitionstätigkeit ausgewiesen) hätten der Cashflow aus der Umsatztätigkeit +0,1 (-1,2) Mio. Euro und der operative Cashflow -0,4 (-1,0) Mio. Euro betragen. Der Cashflow spiegelt unverändert die starke Investitionstätigkeit von NanoFocus vor allem im Bereich F&E wider. Entsprechend hat sich die Nettofinanzverschuldung zum 31.12.14 mit 1,1 (31.12.13: 0,6) Mio. Euro erwartungsgemäß erhöht.

Investitionen in Prototypen, Partnerschaften, Working Capital und die Produktion

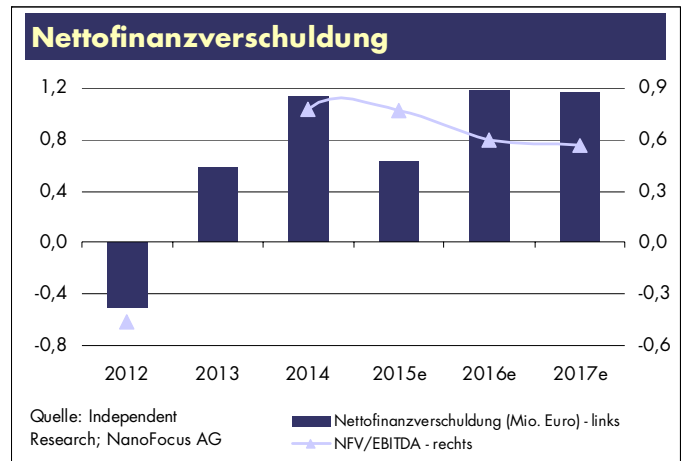
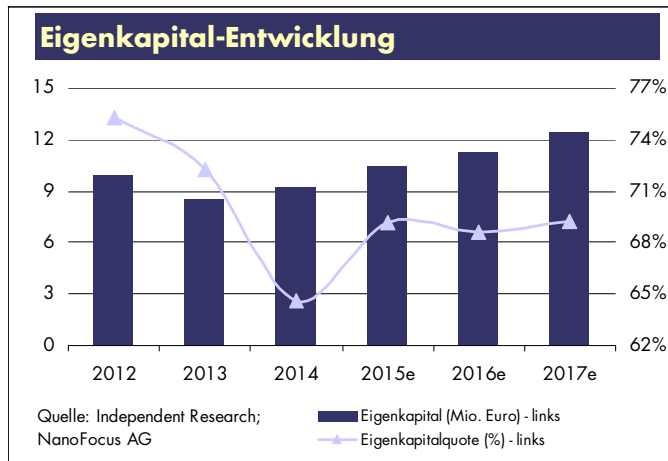
Weitere Wachstumsinvestitionen erwartet

Die Finanzierung des Wachstums bleibt unverändert auf der Agenda. Aus unserer Sicht sind hierbei insbesondere vier Punkte zu nennen:

- Vorfinanzierung der Prototypen und neuer Produkte
Im Laufe des Jahre 2015 ergibt sich für NanoFocus Kapitalbedarf für die Prototypenentwicklung des vollautomatisierten μ surf cylinder (geschätzt: 0,7 Mio. Euro).
- M&A-Aktivitäten (bspw. für die Vollautomatisierung des μ surf cylinder)
Derzeit eruiert NanoFocus Übernahmen - u.a. zur beschleunigten Entwicklung des vollautomatisierten μ surf cylinder. Dies könnte weitere Investitionen erfordern.
- Investitionen in das Working Capital
Wir rechnen von 2015 bis 2017 mit Working Capital-Investitionen von 2,2 Mio. Euro. Dies ist zum einen auf die Ausweitung der Produktionsmengen im Zuge der neuen Serien-



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



produktionen zurückzuführen. Zum anderen steigt der Umsatz pro Gerät. Auf Grund der starken Saisonalität kann der unterjährige Kapitalbedarf deutlich höher ausfallen.

- Erweiterung der Produktion
Anfang 2016 wird NanoFocus in Oberhausen die neue Firmenzentrale mit deutlich erhöhten Produktionskapazitäten beziehen (Fläche: 2.800 (bisher: 1.700) m²). Der spezifisch nach den Vorgaben von NanoFocus errichtete Standort wird von NanoFocus "kapitalschonend" angemietet (vom lokalen Immobilienentwickler getragene Baukosten). Nichtsdestotrotz rechnen wir durch die Erweiterung der Produktionskapazitäten mit erhöhten Investitionen.

Bis 2016 negative Free Cashflows erwartet

Insgesamt erwarten wir vor diesem Hintergrund 2015 und 2016 noch negative Free Cashflows von jeweils -0,5 Mio. Euro. Diese Schätzungen enthalten eine gewisse Volatilität - abhängig von den Investitionen in das Working Capital (eigene Produktion vs. teilweise Fremdvergabe) und in die mögliche vertiefte Kooperation beim vollautomatisierten µsurf cylinder.

Liquiditätsbasis bereits gestärkt

Wachstumsfinanzierung bleibt auf der Agenda

Die erwartete Cashflowentwicklung, die Saisonalität mit einem starken Vorfinanzierungsbedarf zur Jahresmitte (geschätzt: 1,5 bis 2,0 Mio. Euro), die planmäßige Tilgung von Darlehen (2015: 0,3 Mio. Euro) sowie der Liquiditätsbestand zum 31.12.14 von 0,8 (31.12.13: 0,3) Mio. Euro zeigen, dass die weitere Wachstumsfinanzierung bei NanoFocus unverändert auf der Agenda steht. Hervorzuheben ist die bereits erfolgte Stärkung der Liquiditätsbasis:

- die Aufhebung des Restricted Cashes von zuletzt 0,5 Mio. Euro
- die im Februar 2014 emittierte Wandelanleihe 2014/19 von 1,35 Mio. Euro
- der Zahlungseingang von 0,7 Mio. Euro für den Bau eines Prototypen
- die im April 2015 erfolgte Kapitalerhöhung um brutto 1,0 Mio. Euro (Platzierung von 0,300 Mio. Aktien zu je 3,20 Euro)

Ausweitung der Bankenfinanzierung angestrebt

Zudem ist NanoFocus derzeit in Gesprächen mit Banken über eine Ausweitung der Kreditlinien. Auf Grund der deutlich verbesserten Finanzkennzahlen 2014 und des positiven Track Records (seit dem Peak Ende 2010 stetige Rückführung der Bankdarlehen um kumuliert 1,7 Mio. Euro) sehen wir hier gute Chancen, für eine Ausweitung der Bankenfinanzierung.

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

Gewinn- und Verlustrechnung

Einheit : Mio. Euro	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Geschäftsjahresende : 31. Dez.						
Rechnungslegungsstandard : HGB						
Umsatzerlöse	8,9	8,2	11,2	12,0	15,4	17,5
Bestandsveränderung	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistung	0,6	0,6	0,7	0,6	0,4	0,3
Sonstige betriebliche Erträge	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2
Gesamtleistung	9,6	9,0	12,1	12,8	16,1	18,0
Materialaufwand	-2,5	-2,9	-3,4	-3,5	-4,5	-5,2
Bruttoergebnis	7,1	6,1	8,7	9,4	11,6	12,9
Personalaufwand	-3,9	-4,3	-5,1	-5,4	-6,3	-6,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,3	-2,2	-2,5	-2,8	-3,7	-3,9
EBITDA	0,9	-0,5	1,1	1,2	1,5	2,1
Abschreibungen	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,5	-0,6
EBIT	0,3	-1,2	0,4	0,4	1,0	1,5
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBT	0,2	-1,3	0,2	0,3	0,9	1,4
Außerordentliche Aufwendungen	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteuern und sonstige Steuern	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-0,2
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnis	0,1	-1,4	0,7	0,2	0,8	1,2
Durchschnittlich gewichtete Anzahl der Aktien in Mio. Stück	2,915	3,000	3,000	3,194	3,300	3,300
Gewinn je Aktie in Euro	0,05	-0,47	0,23	0,07	0,25	0,37
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 : in %	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Geschäftsjahresende : 31. Dez.						
Rechnungslegungsstandard : HGB						
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderung	-1,1%	0,8%	-0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiviere Eigenleistung	6,9%	7,9%	6,6%	4,9%	2,9%	1,7%
Sonstige betriebliche Erträge	2,1%	1,3%	2,0%	2,0%	1,8%	1,4%
Gesamtleistung	108,0%	110,0%	107,9%	106,9%	104,7%	103,1%
Materialaufwand	-28,5%	-35,8%	-30,0%	-29,0%	-29,2%	-29,5%
Bruttoergebnis	79,5%	74,1%	77,9%	77,9%	75,5%	73,6%
Personalaufwand	-43,6%	-52,9%	-45,5%	-45,0%	-41,3%	-39,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-25,3%	-27,2%	-22,6%	-23,3%	-24,3%	-22,2%
EBITDA	10,6%	-5,9%	9,8%	9,6%	9,8%	11,9%
Abschreibungen	-7,6%	-8,9%	-6,5%	-6,4%	-3,1%	-3,3%
EBIT	3,0%	-14,8%	3,3%	3,2%	6,7%	8,6%
Finanzergebnis	-0,9%	-0,7%	-1,3%	-1,0%	-0,8%	-0,8%
EBT	2,1%	-15,5%	2,0%	2,2%	6,0%	7,8%
Außerordentliche Aufwendungen	0,0%	0,0%	9,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ertragsteuern und sonstige Steuern	-0,4%	-1,6%	-5,0%	-0,3%	-0,6%	-0,9%
Minderheitenanteile	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzernergebnis	1,7%	-17,1%	6,1%	1,9%	5,3%	7,0%

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	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
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		3,0	3,0	2,2	2,4	2,8	3,0
Sachanlagen		0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7
Finanzanlagen		0,1	0,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Summe Anlagevermögen		3,6	3,6	4,8	5,0	5,4	5,9
Vorräte		2,6	2,9	3,2	3,4	4,2	4,9
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		3,4	3,2	4,2	4,5	5,1	5,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		2,6	1,9	2,2	2,4	3,0	3,5
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		0,9	1,4	2,1	2,1	2,1	2,2
Wertpapiere		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel		1,8	0,3	0,8	0,9	0,3	0,2
Summe Umlaufvermögen		7,9	6,4	8,2	8,8	9,6	10,8
Rechnungsabgrenzungsposten		0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Aktive latente Steuern		1,7	1,7	1,1	1,1	1,1	1,1
Summe Aktiva		13,2	11,8	14,3	15,1	16,4	18,0
Gezeichnetes Kapital		3,0	3,0	3,0	3,3	3,3	3,3
Kapitalrücklage		6,1	6,1	6,1	6,8	6,8	6,8
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		-0,4	-1,8	-1,1	-0,9	0,0	1,2
Summe Eigenkapital		9,9	8,5	9,2	10,4	11,2	12,5
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen		0,3	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		1,3	0,9	1,9	1,6	1,4	1,3
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		0,8	1,0	1,5	1,5	1,9	2,2
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten		0,3	0,1	0,5	0,5	0,6	0,6
Summe Verbindlichkeiten		2,4	2,3	3,9	3,6	4,0	4,3
Rechnungsabgrenzungsposten		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Passive latente Steuern		0,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Summe Passiva		13,2	11,8	14,3	15,1	16,4	18,0

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	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
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		22,5%	25,3%	15,5%	16,0%	17,2%	16,8%
Sachanlagen		3,6%	4,3%	3,3%	3,0%	3,1%	4,0%
Finanzanlagen		1,1%	1,2%	14,9%	14,1%	13,0%	11,8%
Summe Anlagevermögen		27,1%	30,8%	33,7%	33,2%	33,2%	32,7%
Vorräte		19,6%	24,5%	22,6%	22,5%	25,9%	27,1%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		26,0%	27,2%	29,6%	29,9%	31,4%	31,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		19,5%	15,8%	15,2%	16,0%	18,2%	19,4%
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		6,4%	11,5%	14,4%	13,9%	13,1%	12,4%
Wertpapiere		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Flüssige Mittel		14,0%	2,8%	5,4%	6,1%	1,6%	1,0%
Summe Umlaufvermögen		59,6%	54,5%	57,6%	58,5%	58,9%	60,0%
Rechnungsabgrenzungsposten		0,6%	0,6%	1,0%	1,0%	1,2%	1,3%
Aktive latente Steuern		12,7%	14,2%	7,7%	7,3%	6,7%	6,1%
Summe Aktiva		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital		22,7%	25,4%	21,0%	21,9%	20,1%	18,3%
Kapitalrücklage		46,5%	51,9%	43,0%	45,2%	41,5%	37,8%
Gewinnrücklage aus latenten Steuern		8,8%	9,9%	8,1%	7,7%	7,1%	6,5%
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		-2,7%	-14,9%	-7,5%	-5,6%	-0,2%	6,6%
Summe Eigenkapital		75,3%	72,3%	64,6%	69,2%	68,6%	69,2%
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen		2,3%	2,5%	4,3%	3,2%	3,3%	3,5%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		9,8%	7,6%	13,3%	10,4%	8,9%	7,5%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,0%	1,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		5,8%	8,7%	10,3%	9,9%	11,7%	12,5%
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten		2,4%	1,2%	3,2%	3,2%	3,5%	3,5%
Summe Verbindlichkeiten		18,0%	19,1%	27,3%	24,0%	24,7%	24,1%
Rechnungsabgrenzungsposten		0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Passive latente Steuern		4,2%	5,7%	3,6%	3,4%	3,1%	2,8%
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	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Jahresergebnis		0,1	-1,4	0,7	0,2	0,8	1,2
+/- Verlust/Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Abschreibungen auf das Anlagevermögen		0,7	0,7	0,7	0,8	0,5	0,6
+/- Aktivierte Eigenleistungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1
+/- Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge		0,0	0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Umsatztätigkeit		0,9	-0,6	0,8	0,9	1,4	1,9
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL, andere Aktiva		-0,2	-0,1	-1,5	-0,4	-1,5	-1,2
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva		-0,3	0,3	1,0	0,1	0,5	0,4
+/- Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Positionen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit		0,4	-0,3	0,3	0,5	0,4	1,0
+ 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	-0,4	-0,5	-0,7
- Aktivierte Eigenleistungen		-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,4	-0,3
Cashflow aus der Investitionstätigkeit		-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen		0,6	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0
+ Einzahlungen aus Finanzierungsleasing		-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Aus- und Einzahlungen aus Finanzkrediten		-0,5	-0,4	1,0	-0,3	-0,1	-0,1
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit		0,0	-0,4	1,0	0,6	-0,1	-0,1
Summe der Cashflows		-0,4	-1,5	0,4	0,2	-0,7	-0,1
Sonstige nicht liquiditätswirksame Zahlungsströme		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres		2,2	1,8	0,3	0,8	0,9	0,3
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres		1,8	0,3	0,8	0,9	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

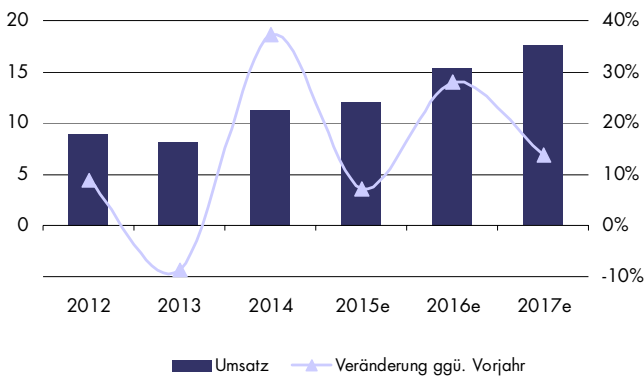
Kennzahlenübersicht

Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	31. Dez. HGB	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum		8,7%	-8,5%	37,2%	7,1%	27,8%	13,7%
EBITDA-Wachstum		8,7%	-	-	4,6%	31,3%	37,9%
EBIT-Wachstum		21,1%	-	-	3,6%	173,0%	45,4%
EBT-Wachstum		63,4%	-	-	17,8%	250,6%	49,4%
EPS-Wachstum		130,3%	-	-	-69,0%	250,6%	48,5%
Margenanalyse							
EBITDA-Marge		10,6%	neg.	9,8%	9,6%	9,8%	11,9%
EBIT-Marge		3,0%	neg.	3,3%	3,2%	6,7%	8,6%
EBT-Marge		2,1%	neg.	2,0%	2,2%	6,0%	7,8%
Nettomarge		1,7%	neg.	6,1%	1,9%	5,3%	7,0%
Renditeanalyse							
ROI		1,1%	-11,2%	5,2%	1,5%	5,2%	7,1%
ROCE		2,7%	-17,6%	2,5%	3,7%	9,3%	11,9%
ROE vor Steuern		1,9%	-13,7%	2,5%	2,7%	8,5%	11,5%
ROE nach Steuern		1,6%	-15,1%	7,7%	2,3%	7,6%	10,3%
ROIC		1,9%	-12,7%	1,9%	2,8%	7,4%	9,9%
Bilanzanalyse							
Eigenkapitalquote		75,3%	72,3%	64,6%	69,2%	68,6%	69,2%
Anlagendeckungsgrad I		2,8	2,3	1,9	2,1	2,1	2,1
Anlagendeckungsgrad II		3,1	2,5	2,3	2,4	2,4	2,4
Anlageintensität		27,1%	30,8%	33,7%	33,2%	33,2%	32,7%
Vorratumschlag		3,4	3,0	3,7	3,6	4,0	3,8
Debitorenumschlag		3,3	3,7	5,6	5,2	5,7	5,4
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)		110,0	99,1	65,7	69,6	64,0	67,7
Working Capital / Umsatz		48,7%	48,6%	33,0%	33,6%	30,7%	32,2%
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)		132,8	112,0	135,3	154,8	138,6	147,4
Verschuldung							
Nettofinanzverschuldung		-0,5	0,6	1,1	0,6	1,2	1,2
Nettofinanzverschuldung/EBITDA		-0,5	-	0,8	0,8	0,6	0,6
Net Gearing		-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)		9,3	-	6,8	7,0	9,9	13,9
Zinsdeckungsgrad (EBIT)		2,6	-	2,3	2,3	6,8	10,0
Cash Flow-Analyse							
Free Cashflow (FCF)		-0,4	-1,1	-0,6	-0,5	-0,5	0,0
FCF / Umsatz		-4,7%	-13,6%	-5,1%	-3,9%	-3,6%	0,1%
FCF / Jahresüberschuss		-282,6%	-	-83,7%	-206,4%	-66,7%	1,7%
FCF je Aktie		-0,14	-0,37	-0,19	-0,15	-0,17	0,01
FCF Yield		-4,9%	-14,4%	-5,5%	-3,3%	-3,8%	0,1%
Capex		0,2	0,2	0,1	0,4	0,5	0,7
Capex / Abschreibungen		71,8%	42,5%	38,4%	83,2%	99,5%	124,9%
Capex / Umsatz		2,7%	1,9%	1,3%	2,9%	3,1%	4,1%
Bewertungsmultiplikatoren							
EV / Umsatz		0,9	1,0	1,0	1,2	0,9	0,8
EV / EBITDA		8,5	neg.	10,5	12,3	9,4	6,8
EV / EBIT		30,1	neg.	31,5	37,5	13,7	9,4
EV / FCF		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	675,2
KGV		57,4	neg.	15,2	62,2	17,7	11,9
KBV		0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,1
KCV		19,9	neg.	32,6	29,3	39,0	14,0
KUV		1,0	0,9	0,9	1,2	0,9	0,8
Dividendenrendite		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

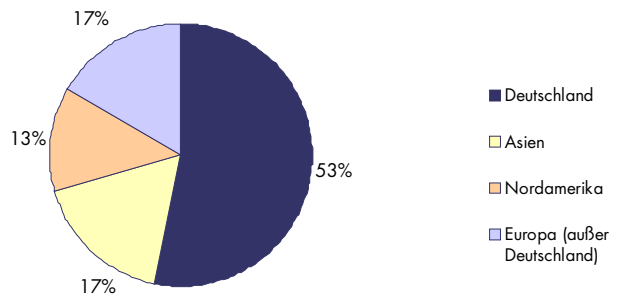
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Umsatzentwicklung (Mio. Euro)



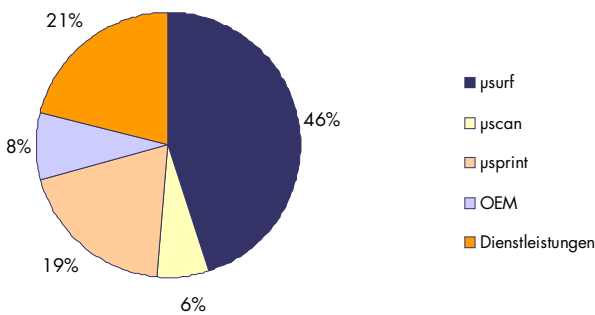
⇒ Nach dem schwachen Jahr 2013 ist NanoFocus 2014 auf den Wachstumspfad zurückgekehrt - vor allem wegen der starken Automobilindustrie.
 ⇒ Vor allem ab 2016 erwarten wir starke Zuwächse durch Serienproduktionen.

Umsatz nach Regionen (2014)



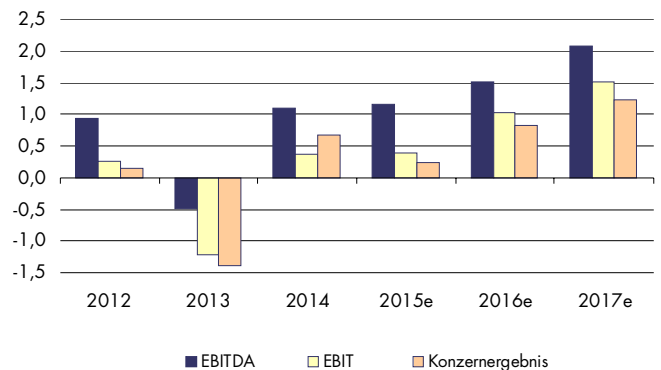
⇒ NanoFocus erzielt mehr als die Hälfte des Umsatzes in Deutschland.
 ⇒ Durch das starke Wachstum im Bereich Halbleiter (u.a. Kunde Samsung) hat das Asiengeschäft spürbar an Bedeutung gewonnen.

Umsatz nach Produkten (2014)



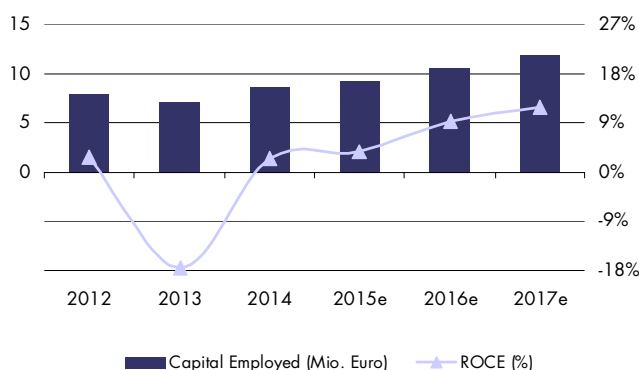
⇒ Der größte Umsatz entfällt weiterhin auf µsurf. Getrieben wird der Umsatz hier von der Automobilindustrie (µsurf cylinder).
 ⇒ µsprint gewinnt durch den Halbleiterbereich zunehmend an Bedeutung.

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



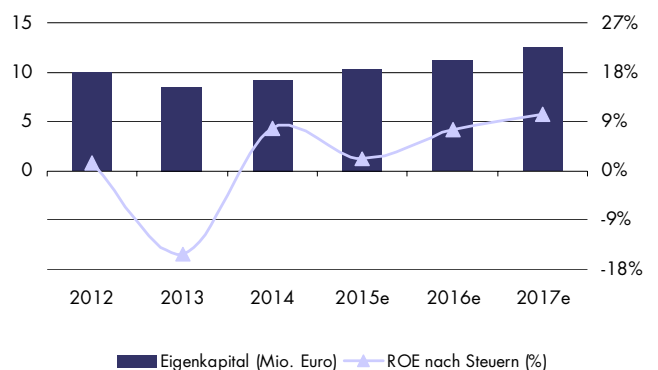
⇒ Der 2013er-Verlust kam wegen der geringen Topline für uns überraschend.
 ⇒ Mit dem Wandel zum produzierenden Unternehmen dürften die Skaleneffekte langsam zum Tragen kommen.

ROCE und Capital Employed



⇒ Auf Grund des Verlustes war der ROCE 2013 negativ.
 ⇒ Mit den zunehmenden Skaleneffekten und dem Wegfall der Abschreibungen auf Firmenwerte ab 2017 dürfte der ROCE über die Kapitalkosten steigen.

ROE und Eigenkapital



⇒ CAGR des Eigenkapitals 2012 bis 2017e: ca. +5%
 ⇒ Mit der sukzessiven Ertragsverbesserung sollte auch der ROE stetig zunehmen. Der ROE 2017e von 10,3% dürfte bereits nahe 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: 16.07.2015 -

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-/Prognoseteil 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: 16.07.2015

**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