

NanoFocus AG

Datum: 19.10.2016

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	5,20		
Kurs (Xetra) (in Euro)	2,25		
18.10.16	16:31 Uhr		
Kurspotenzial	131%		

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

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,530
Streubesitz	62,7%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	10,2
∅ Tagesumsatz (Stück)	4.710
52W Hoch	14.12.2015 3,35 Euro
52W Tief	30.09.2016 1,80 Euro

Termine	
Eigenkapitalforum	21.11.2016 bis 23.11.2016
Q4-Zahlen	März 2017

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-4,3%	-6,4%
3 Monate	-8,2%	-13,6%
6 Monate	-27,2%	-29,0%
12 Monate	-24,0%	-27,2%

Index-Gewichtung	
Entry Standard All Share	0,7%

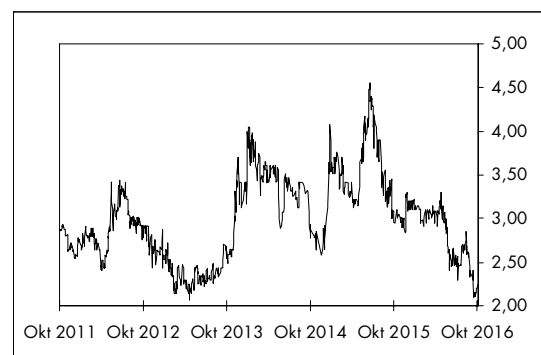
Weitere Serienprodukte in der Pipeline

- ⇒ Mit dem im Mai erhaltenen Auftrag zur Lieferung einer Pilotanlage des produktionsnahen μ surf cylinder (Pilotanlage in Q4 2016), der Vorstellung des neuen inline-tauglichen Prozess-Tools zur Inspektion von Probe Cards im Juni (Pilotanlage wurde abgenommen; Folgeaufträge stehen noch aus) und der laufenden Produktion eines Vollautomaten zur Waferinspektion läuft NanoFocus u.E. in planbare Serienabrufe und die Skalierung hinein. Die Technologie der akquirierten BMT erlaubt Nano-Focus dabei, den produktionsnahen μ surf cylinder schneller zu entwickeln.
- ⇒ Durch die Produktion hochpreisiger Anlagen erwarten wir vor allem ab 2018e einen Umsatzschub. Das Umsatzziel für 2016e von 15 Mio. Euro erscheint aber ambitioniert. Skaleneffekte dürften zu einem Ergebnissprung führen, wobei unsere EpS-Prognosen für 2016e (0,03 (alt: 0,07) Euro und 2017e (0,18 (alt: 0,23) Euro die jüngste Kapitalerhöhung berücksichtigen. Dennoch bleibt die Wachstumsfinanzierung ein zentrales Thema. Wegen des Potenzials bei den Serienprodukten bestätigen wir unser Kaufen-Votum bei einem Kursziel von 5,20 (alt: 5,80) Euro.

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Umsatzerlöse	8,9	8,2	11,2	10,8	14,5	17,3
Umsatzwachstum	8,7%	-8,5%	37,2%	-3,8%	33,8%	19,9%
EBIT	0,3	-1,2	0,4	-1,1	0,3	0,9
EBIT-Marge	3,0%	neg.	3,3%	neg.	2,3%	5,4%
Jahresüberschuss	0,1	-1,4	0,7	-1,6	0,1	0,8
Nettomarge	1,7%	neg.	6,1%	neg.	1,0%	4,6%
Gewinn je Aktie	0,05	-0,47	0,23	-0,49	0,03	0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,5	-	0,8	120,6	2,4	1,2
Net Gearing	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Free Cashflow (FCF)	-0,4	-1,1	-0,5	-2,1	-0,7	-0,2
FCF je Aktie (Euro)	-0,14	-0,37	-0,18	-0,65	-0,16	-0,05
EV / Umsatz	0,9	1,0	1,0	1,3	0,9	0,7
EV / EBITDA	8,5	neg.	10,6	865,8	12,6	7,2
EV / EBIT	30,1	neg.	31,9	neg.	38,5	13,7
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
KGV	57,4	neg.	15,2	neg.	66,5	12,8
KBV	0,9	0,9	1,1	1,0	0,8	0,8
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

Steigende EBIT-Marge reflektiert zunehmende Skalierbarkeit

Dreistufiges DCF-Modell

In unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Modell (DCF-Modell) haben wir im Detailplanungszeitraum bis einschließlich 2017 unsere spezifischen Prognosen herangezogen. Ab 2018 gehen wir in eine Trendanalyse über. Wir sind dabei bis 2020 von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf 7,5% ausgegangen. Die EBIT-Marge lassen wir bis 2020 auf 13,0% steigen. Dies reflektiert den Umstand, dass sich NanoFocus mit konkreten Projekten in den Units Semiconductor und Automotive/Powertrain von einem F&E-getriebenen zu einem produzierenden Unternehmen (Inline-Fertigung) mit signifikanten Skaleneffekten entwickelt. Ein Produkt ist in der Unit Semiconductor 2015 in die Serie gegangen. Beim zweiten Produkt verzögert sich jedoch die Abnahme der Pilotanlage bzw. die Beauftragung der finalen Entwicklung zur Serienreife. NanoFocus hat 2015 mit Breitmeier Messtechnik den produktionsnahen μ surf cylinder entwickelt. Wir rechnen 2017e mit der finalen Entwicklung und Abnahme des Serienmodells, das ab Ende 2017e einen Umsatz- und Ertragschub bringen dürfte. In der Phase III (Terminalwert) rechnen wir mit einem der Inflationsrate entsprechendem Wachstum des Free Cashflows von 2,0%.

DCF-Modell NanoFocus AG										
Mio. Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	14,5	17,3	20,5	23,2	24,9	26,8	28,8	31,0	33,3	35,0
Wachstum Umsatz	33,8%	19,9%	18,5%	13,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	5,0%
EBIT-Marge	2,3%	5,4%	6,3%	9,7%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
EBIT	0,3	0,9	1,3	2,2	3,2	3,5	3,7	4,0	4,3	4,5
- Ertragsteuern	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-1,2	-1,3	-1,4
+ Abschreibungen	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
+/- Sonstiges	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	0,5	1,4	2,0	3,1	4,2	4,6	4,8	4,4	4,7	4,9
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	0,1	-1,0	-1,2	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,4	-0,5	-0,7	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4
Free Cashflow	0,2	-0,1	0,1	1,1	2,7	2,9	3,0	2,5	2,8	3,0
Barwerte	0,2	-0,1	0,1	0,8	1,8	1,8	1,7	1,3	1,3	1,2
Summe Barwerte	10,0									
Terminalwert	16,3									
										in % vom Gesamtwert: 62%
Wert des operativen Geschäfts	26,2									
+ liquide Mittel	1,8									
- Finanzverschuldung	-4,3									
Marktwert Eigenkapital	23,7									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	4,533									
Fairer Wert je Aktie in Euro	5,23									
Quelle: Independent Research										

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:	19.10.16

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%	5,83	5,23	4,79	4,41
	2,5%	6,05	5,50	5,02	4,60
	3,0%	6,43	5,81	5,28	4,82
	3,5%	6,87	6,17	5,58	5,07

Quelle: Independent Research

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), dass die Volatilität und das Risiko 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 die eingeräumte Kreditlinie.

Fairer Wert von 5,23 (alt: 5,82) Euro je Aktie

Fairer Wert unter Berücksichtigung der jüngsten Kapitalerhöhung

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 23,7 (alt: 24,4) Mio. Euro. Der niedrigere faire Wert ist auf den unerwartet hohen Verlust im Jahr 2015 zurückzuführen. Dem steht der Bruttoerlös von 0,9 Mio. Euro aus der jüngsten Kapitalerhöhung gegenüber (+0,330 Mio. Aktien zu je 2,60 Euro). Auf Basis von nun 4,530 (alt: 4,200) Mio. Aktien errechnen wir einen fairen Wert von 5,23 (alt: 5,82) Euro je Aktie.

Aktie notiert erneut unter Buchwert

Bewertungsmultiplikatoren dürften sich weiter verbessern

Auf Basis des fairen Werts ergibt sich für 2016 ein EV/EBIT von 79,4 und ein KGV von 154,6. Hier profitiert NanoFocus einerseits von den ersten Serienproduktionen in der Unit Semiconductor. Zudem dürften die planmäßigen Firmenwertabschreibungen um netto ca. 0,2 Mio. Euro zurückgehen. Dem stehen Einmalkosten für den Umzug in das neue Firmengebäude von ca. 0,4 Mio. Euro sowie Integrationskosten bei der akquirierten Breitmeier Messtechnik entgegen. 2017e rechnen wir mit weiteren positiven Umsatz- und Ertragseffekten aus den Serienproduktionen und der Synergien mit BMT, was sich auch in der Bewertung widerspiegelt (impliziertes EV/EBIT 2017e: 28,2; impliziertes KGV 2017e: 29,7). Hervorzuheben ist, dass die Aktie derzeit mit einem KBV 2016e von 0,8 unter Buchwert notiert - und das, obwohl das Eigenkapital von NanoFocus wegen der nach HGB planmäßigen Abschreibungen auf Firmenwerte von 3,8 Mio. Euro seit 2004 im Vergleich zur IFRS-Rechnungslegung ohnehin niedriger ist. Dies ist für ein Wachstumsunternehmen wie NanoFocus ungewöhnlich.

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

Finanz-, Bilanz- und Ertragsanalyse

Ertragsanalyse

Umsätze in H1 2016 noch etwa 10% unter Plan

Erholung der Automobilbranche führt zu starkem Wachstum in H1 2016

Wie von uns erwartet steigerte die NanoFocus AG (Einzelabschluss ohne Breitmeier Messtechnik) ihren Umsatzerlös in H1 2016 um +31% auf 4,9 (3,7; unsere Prognose: 5,4) Mio. Euro. Im Vorjahr wurde das Geschäft noch durch ein zurückhaltendes Abrufverhalten der Automotive-Kunden vor allem im Folge des VW-Abgasskandals belastet. Dies zeigt sich klar in der Umsatzerholung der Unit Automotive/Powertrain von 0,9 (0,1; H1 2014: 1,2) Mio. Euro. Die Unit Standard (Umsatz: 2,4 (2,1; H1 2014: 1,9) Mio. Euro bestätigte die Erfolge der neu ausgerichteten Vertriebsstruktur (Umsatz Semiconductor: +11%; Umsatz OEM: -11%). Dennoch lag der Umsatz in H1 2016 rd. 10% unter den Planzahlen. Ausschlaggebend hierfür waren laut des Managements Verzögerungen diverser Projekte sowie das noch immer unterdurchschnittliche Wachstum der Automobilbranche. Die im November akquirierte Breitmeier Messtechnik (BMT) erzielte in H1 2016 einen ebenfalls etwas unter Plan liegenden Umsatz von 0,4 Mio. Euro (nicht im oben genannten AG-Umsatz enthalten), was jedoch auch den Projektcharakter und die Saisonalität des Geschäfts widerspiegelt.

Operative Kosten werden stabil gehalten

Saisonal üblicher H1-Verlust - stabile Kostenbasis

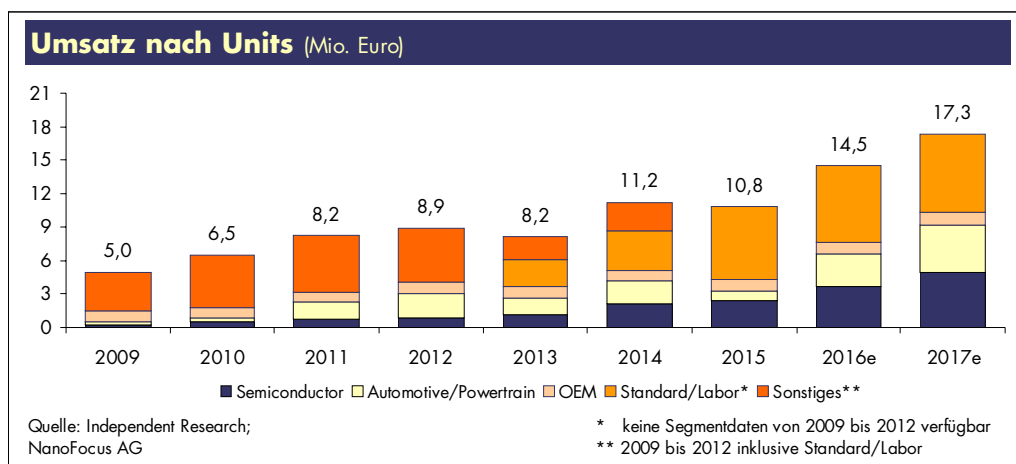
Das EBIT der NanoFocus AG war in H1 2016 mit -1,1 (-1,6; unsere Prognose: -1,2) Mio. Euro saisonal bedingt wie erwartet negativ. Hierin sind Einmalkosten auf Grund des Umzugs in die neue Firmenzentrale von 0,4 Mio. Euro enthalten. Auffällig ist die gestiegene Materialaufwandsquote von 42% (41%; H1 2014: 31%). Hier macht sich der größere Umsatzanteil der margenschwächeren Unit Standard sowie die ersten Serienproduktionen in der Unit Semiconductor mit höheren Stückpreisen und höheren Materialkosten bemerkbar. Hervorzuheben ist die stabile operative Kostenbasis in H1 2016 mit Personalaufwendungen von 2,6 (2,6; H1 2016: 2,6) Mio. Euro und mit sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 1,6 (1,3; H1 2014: 1,3) Mio. Euro (beinhaltet in H1 2016 Umzugskosten).

Ausgewählte Kennziffern der GuV

Einheit : Mio. Euro	H1 2014	H1 2015	H1 2016	H1 2016e
Geschäftsjahresende : 31. Dez.	Ist	Ist	Ist	IR-Prognose
Rechnungslegungsstandard : HGB				
Umsatzerlöse	4,6	3,7	4,9	5,4
in % ggü. Vorjahr	69,0%	-18,1%	31,4%	43,6%
Gesamtleistung	4,9	4,4	5,3	5,7
EBIT	-0,6	-1,6	-1,1	-1,2
EBIT-Marge	neg.	neg.	neg.	neg.
Konzernergebnis	-0,8	-1,8	-1,3	-1,3
Nettomarge	neg.	neg.	neg.	neg.
Gewinn je Aktie in Euro	-0,27	-0,57	-0,32	-0,30

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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



H2 saisonal bedingt deutlich umsatz- und ertragsstärker

Bestätigte Umsatz- und Ertragsziele für 2016 zunehmend ambitioniert

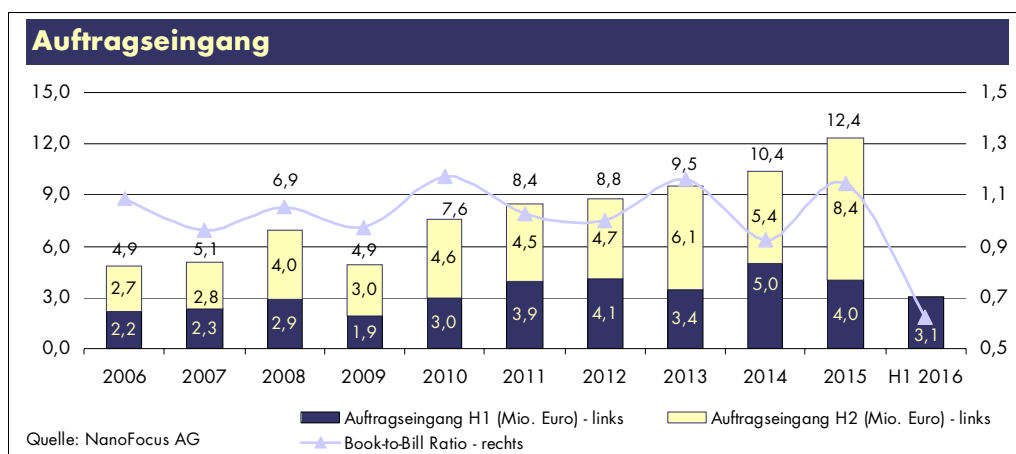
Für 2016 hat NanoFocus seine Umsatzprognose auf Konzernebene mit 15 Mio. Euro (auf AG-Ebene 13 Mio. Euro ohne BMT) bestätigt. An dem EBIT-Margenziel der AG von 3% bis 5% und für BMT von rd. 10% wird ebenfalls festgehalten. Der Auftragseingang war in H1 2016 auf AG-Ebene mit 3,1 (4,0) Mio. Euro auch im Vergleich mit den Vorjahren enttäuschend. Allerdings hat sich dieser im August 2016 bereits auf 4,9 (zzgl. BMT mit 1,5) Mio. Euro erhöht. Laut CFO Sorg liegt der Auftragsbestand derzeit fast wieder im Plan. Allerdings kommt es in der Unit Semiconductor weiterhin zu Auftragsverzögerungen. Wir erwarten saisonal bedingt ein deutlich stärkeres zweites Halbjahr, wenngleich unsere Umsatzschätzung von 14,5 (alt: 15,2) Mio. Euro konservativer als die Guidance ausfällt. Auf der Ergebnisebene prognostizieren wir im Konzern ein EBIT von 0,3 (alt: 0,6) Mio. Euro. Unsere niedrigere Umsatzerwartung und die höhere Materialaufwandsquote sollten teilweise durch Kosteneinsparungen kompensiert werden (u.a. Kurzarbeit in einigen Bereichen).

Erste große Serienlieferung in der Unit Semiconductor

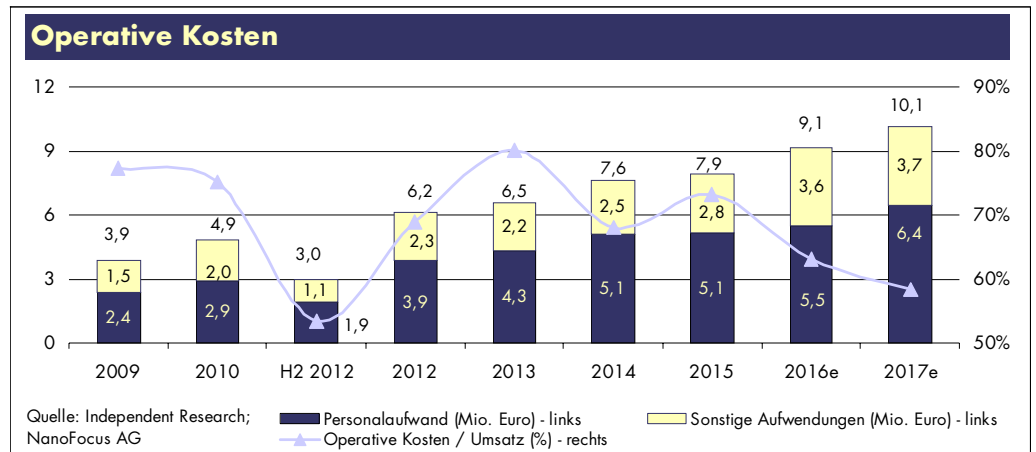
Beschleunigter Wachstumstrend

In den nächsten Jahren erwarten wir unverändert einen Wachstumsschub, da NanoFocus zunehmend Produkte in die Serienfertigung überführt. Drei Produkte sind bereits in der Serie:

- Vollautomatisierte Waferinspektion für einen Halbleiterhersteller; das Produkt wird in mehreren Werken ausgerollt, ist dennoch eher eine kundenspezifische Lösung



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



- Serienkontrolle von Kniegelenken und Zahnimplantaten
- Messung von Mikroschweißnähten in der Automotive-Industrie

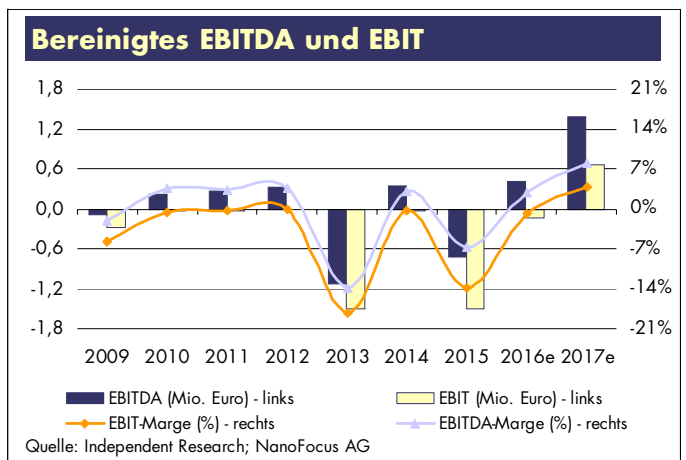
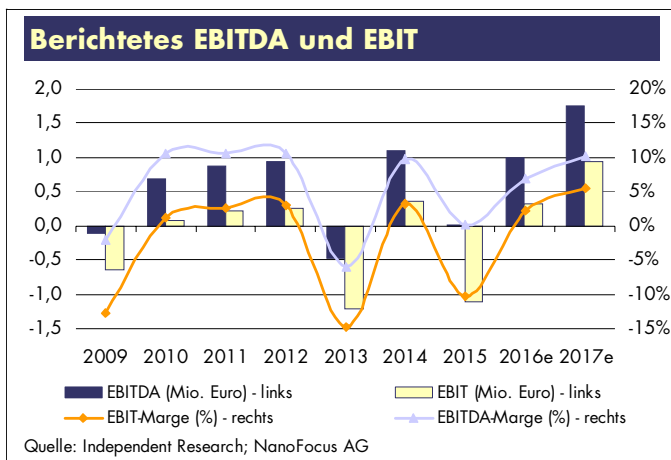
Entwicklung des produktionsnahen μ surf cylinder im Zeitplan

Die Pilotanlage des zweiten Serienprodukts in der Unit Semiconductor, ein Vollautomat zur Inspektion von Probe Cards, wurde vom Kunden abgenommen. Der Auftrag zur Serienproduktentwicklung steht noch aus. Von strategischer Bedeutung ist der Auftrag für die Entwicklung des produktionsnahen μ surf cylinder. Der Zeitplan (Auslieferung der Pilotanlage in Q4 2016e; Serie ab Ende 2017e) lässt u.E. ab 2018e einen deutlichen Umsatzzuwachs erwarten.

EpS-Verwässerung durch Kapitalerhöhung

Skaleneffekte durch marginstärkere Produkte und Kostendisziplin

Die stabile operative Kostenstruktur von NanoFocus ist u.E. ein Indikator für die zunehmende Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Die Marge dürfte zudem vom steigenden Abruf der Serienprodukte profitieren (marginstärker als die Umsätze in der Unit Standard). Wir prognostizieren daher 2017e bei einem Umsatz von 17,3 (alt: 18,2) Mio. Euro ein EBIT von 0,9 (alt: 1,3) Mio. Euro. Das EpS erwarten wir auf Grund der Verwässerung durch die Kapitalerhöhung im Juni/Juli 2016 bei 0,18 (alt: 0,23) Euro.



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

Finanzanalyse

Kapitalerhöhung mit Bruttoerlös von 0,9 Mio. Euro

Nach wie vor gute Eigenkapitalquote

Trotz der Abnahme der Eigenkapitalquote auf 52% zum 30.06.16 (31.12.15: 58%; 30.06.2015: 65%) verfügt NanoFocus auf AG-Abschluss weiterhin über eine solide Eigenkapitalstruktur. Der Rückgang des Eigenkapitals zum 30.06.16 auf 9,9 (31.12.15: 11,3) Mio. Euro ist dem saisonal üblichen Halbjahresfehlbetrag geschuldet. Dieser Effekt dürfte sich in H2 2016 nivellieren. Zudem wurde das Eigenkapital durch die im Juni 2016 durchgeführte und im Juli 2016 eingetragene Kapitalerhöhung gestärkt (Ausgabe von 330 Tsd. Aktien zu je 2,60 Euro je Aktie; Bruttoemissionsvolumen: 0,9 Mio. Euro). Im Zuge der erstmaligen Erstellung eines Konzernabschlusses für 2016 dürfte nach ersten Berechnungen das Eigenkapital sowie die Eigenkapitalquote in etwa auf dem Niveau des AG-Abschlusses liegen.

Saisonal bedingt negativer Cashflow in H1 2016

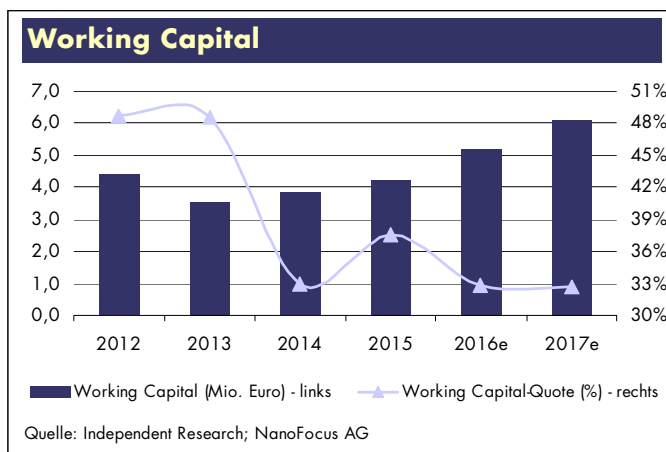
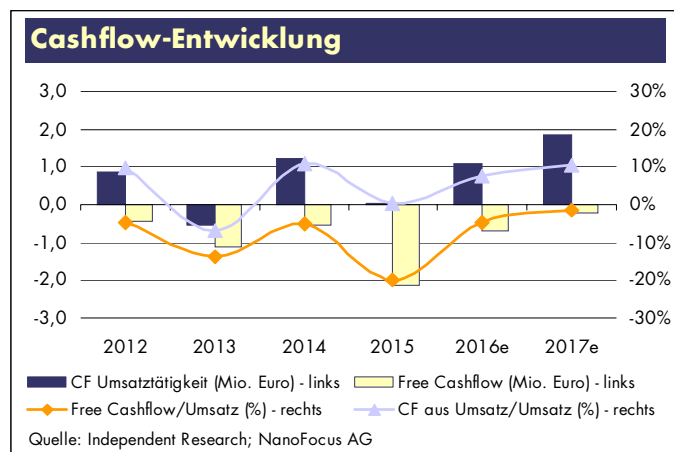
Weitere Working Capital Investitionen für Umsatzwachstum nötig

Nach wie vor bleibt die Finanzierung des Wachstums eine Herausforderung, sowohl mit Hinblick auf den saisonalen Liquiditätsbedarf im ersten Halbjahr als auch den Working Capital-Aufbau. So wies NanoFocus (AG-Ebene) in H1 2016 saisonal üblich einen operativen Cashflow von -0,6 (-0,8) Mio. Euro und einen Free Cashflow von -1,2 (-1,1) Mio. Euro aus. Das Working Capital (AG-Ebene) stieg zum 30.06.16 auf 4,5 (31.12.15: 4,2) Mio. Euro. 2016e und 2017e rechnen wir im Konzern mit einem Aufbau des Working Capitals um 1,9 Mio. Euro, auch wegen weiterer Investitionen in Demogeräte und einem steigenden Anteil höherwertiger Serienprodukte (höherer Absatzpreis, aber auch höherer Materialeinsatz/Wert der Vorräte). Insgesamt erwarten wir 2016e und 2017e auf Konzernebene einen negativen Free Cashflow von -0,7 Mio. Euro bzw. -0,2 Mio. Euro.

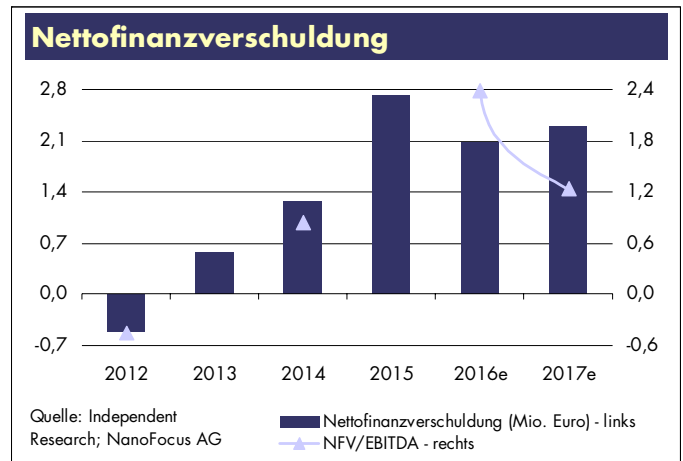
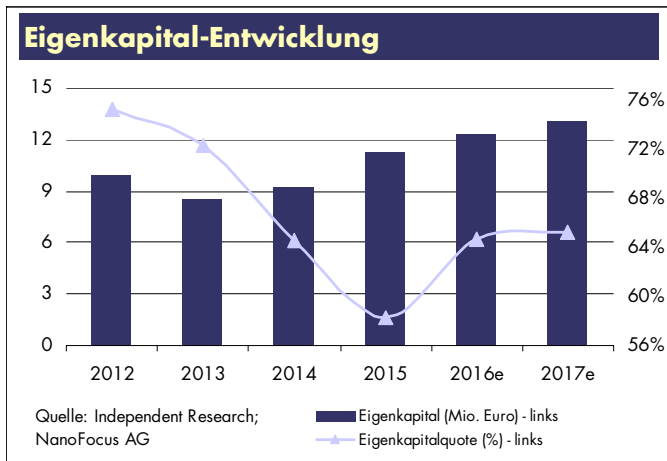
Liquiditätsschonende Akquisition von BMT

Finanzierung des Wachstums bleibt auf der Agenda

Die Finanzierungsstruktur für die Akquisition von Breitmeier messtechnik (BMT) ist u.E. liquiditätsschonend. In der AG-Bilanz wird BMT in den Finanzanlagen mit 3,5 Mio. Euro angesetzt (inklusive Cashbestand von 0,5 Mio. Euro), wobei die erste Kaufpreisrate 2015 bei lediglich 1,0 Mio. Euro lag. Die zweite Kaufpreistranche von 0,8 Mio. Euro wird in Kürze gezahlt. Sie ist bereits mit Festgeld hinterlegt (als Restricted Cash in den Finanzanlagen ausgewiesen) und belastet daher nicht erneut die Liquidität von NanoFocus. Die dritte Kaufpreis-



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



Kurzfristige und Kontokorrentkredite zur Zwischenfinanzierung in H1 2016

tranche von 0,5 Mio. Euro ist erst zu einem späteren Zeitpunkt fällig, genau wie die Earn-out-Komponente von 0,6 Mio. Euro. Positiv zu werten ist zudem, dass NanoFocus in H1 2016 zur Zwischenfinanzierung des saisonal üblichen negativen Free Cashflows Kontokorrentlinien von 0,9 Mio. Euro nutzen und zur Finanzierung beauftragter Projekte kurzfristige Darlehen von 0,8 Mio. Euro aufnehmen konnte. Trotz der Erlöse aus der jüngsten Kapitalerhöhung und der neuen Darlehensverträge verdeutlichen der frei verfügbare Cashbestand zum 30.06.16 auf AG-Ebene von 0,4 Mio. Euro (zzgl. 0,5 Mio. Euro bei BMT), die teils erheblichen kurzfristigen Zwischenfinanzierungen und die jährliche Kredittilgung von ca. 0,3 Mio. Euro u.E. die Notwendigkeit weiterer Finanzierungsmaßnahmen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Einheit : Mio. Euro	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Geschäftsjahresende : 31. Dez.						
Rechnungslegungsstandard : HGB						
Umsatzerlöse	8,9	8,2	11,2	10,8	14,5	17,3
Bestandsveränderung	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Aktiviert Eigenleistung	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,4
Sonstige betriebliche Erträge	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Gesamtleistung	9,6	9,0	12,1	11,9	15,3	18,0
Materialaufwand	-2,5	-2,9	-3,4	-3,9	-5,2	-6,1
Bruttoergebnis	7,1	6,1	8,7	7,9	10,1	11,9
Personalaufwand	-3,9	-4,3	-5,1	-5,1	-5,5	-6,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,3	-2,2	-2,5	-2,8	-3,6	-3,7
EBITDA	0,9	-0,5	1,1	0,0	1,0	1,8
Abschreibungen	-0,7	-0,7	-0,7	-1,1	-0,7	-0,8
EBIT	0,3	-1,2	0,4	-1,1	0,3	0,9
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
EBT	0,2	-1,3	0,2	-1,3	0,1	0,8
Außerordentliche Aufwendungen	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteuern und sonstige Steuern	0,0	-0,1	-0,6	-0,3	0,0	0,0
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnis	0,1	-1,4	0,7	-1,6	0,1	0,8
Durchschnittlich gewichtete Anzahl der Aktien in Mio. Stück	2,915	3,000	3,000	3,306	4,365	4,530
Gewinn je Aktie in Euro	0,05	-0,47	0,23	-0,49	0,03	0,18
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	2015	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%
Aktiviert Eigenleistung	6,9%	7,9%	6,6%	6,9%	4,1%	2,3%
Sonstige betriebliche Erträge	2,1%	1,3%	2,0%	3,1%	2,0%	1,6%
Gesamtleistung	108,0%	110,0%	107,9%	109,9%	106,1%	103,9%
Materialaufwand	-28,5%	-35,8%	-30,0%	-36,5%	-36,0%	-35,2%
Bruttoergebnis	79,5%	74,1%	77,9%	73,4%	70,1%	68,6%
Personalaufwand	-43,6%	-52,9%	-45,5%	-47,7%	-38,2%	-37,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-25,3%	-27,2%	-22,6%	-25,6%	-25,0%	-21,3%
EBITDA	10,6%	-5,9%	9,8%	0,2%	7,0%	10,2%
Abschreibungen	-7,6%	-8,9%	-6,5%	-10,5%	-4,7%	-4,8%
EBIT	3,0%	-14,8%	3,3%	-10,4%	2,3%	5,4%
Finanzergebnis	-0,9%	-0,7%	-1,3%	-1,5%	-1,2%	-0,8%
EBT	2,1%	-15,5%	2,0%	-11,8%	1,0%	4,5%
Außerordentliche Aufwendungen	0,0%	0,0%	9,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ertragsteuern und sonstige Steuern	-0,4%	-1,6%	-5,0%	-3,0%	0,0%	0,1%
Minderheitenanteile	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzernergebnis	1,7%	-17,1%	6,1%	-14,9%	1,0%	4,6%

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	2015	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	2,2	4,4	4,5
Sachanlagen		0,5	0,5	0,5	0,4	1,0	1,0
Finanzanlagen		0,1	0,1	2,1	6,4	2,1	2,1
Summe Anlagevermögen		3,6	3,6	4,8	9,0	7,5	7,6
Vorräte		2,6	2,9	3,2	3,5	4,6	5,4
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		3,4	3,2	4,2	5,2	5,3	5,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		2,6	1,9	2,2	2,6	3,1	3,5
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		0,9	1,4	2,1	2,6	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	0,6	0,5	0,2
Summe Umlaufvermögen		7,9	6,4	8,2	9,3	10,4	11,3
Rechnungsabgrenzungsposten		0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Aktive latente Steuern		1,7	1,7	1,1	0,9	0,9	0,9
Summe Aktiva		13,2	11,8	14,3	19,4	19,0	20,0
Gezeichnetes Kapital		3,0	3,0	3,0	4,2	4,5	4,5
Kapitalrücklage		6,1	6,1	6,1	8,6	9,1	9,1
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	-1,1	-1,1	-1,1
Bilanzgewinn		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag		-0,4	-1,8	-1,1	-1,6	-1,5	-0,7
Summe Eigenkapital		9,9	8,5	9,2	11,3	12,3	13,1
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen		0,3	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		1,3	0,9	2,0	2,8	2,1	2,0
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	1,8	2,5	2,7
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten		0,3	0,1	0,5	2,1	0,7	0,7
Summe Verbindlichkeiten		2,4	2,3	4,0	6,8	5,3	5,4
Rechnungsabgrenzungsposten		0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Passive latente Steuern		0,5	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6
Summe Passiva		13,2	11,8	14,3	19,4	19,0	20,0

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	2015	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%	11,3%	23,0%	22,7%
Sachanlagen		3,6%	4,3%	3,3%	2,0%	5,4%	4,8%
Finanzanlagen		1,1%	1,2%	14,9%	33,1%	11,2%	10,6%
Summe Anlagevermögen		27,1%	30,8%	33,7%	46,5%	39,7%	38,1%
Vorräte		19,6%	24,5%	22,6%	18,2%	24,4%	26,7%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		26,0%	27,2%	29,6%	26,8%	27,7%	28,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		19,5%	15,8%	15,2%	13,2%	16,5%	17,5%
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände		6,4%	11,5%	14,4%	13,6%	11,1%	11,1%
Wertpapiere		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Flüssige Mittel		14,0%	2,8%	5,4%	3,2%	2,6%	1,1%
Summe Umlaufvermögen		59,6%	54,5%	57,6%	48,2%	54,7%	56,4%
Rechnungsabgrenzungsposten		0,6%	0,6%	1,0%	0,7%	0,9%	1,0%
Aktive latente Steuern		12,7%	14,2%	7,7%	4,6%	4,7%	4,5%
Summe Aktiva		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital		22,7%	25,4%	21,0%	21,7%	23,8%	22,6%
Kapitalrücklage		46,5%	51,9%	43,0%	44,4%	48,0%	45,5%
Gewinnrücklage aus latenten Steuern		8,8%	9,9%	8,1%	6,0%	6,1%	5,8%
Einlagen		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinn-/Verlustvortrag		0,0%	0,0%	0,0%	-5,6%	-5,7%	-5,4%
Bilanzgewinn		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag		-2,7%	-14,9%	-7,5%	-8,3%	-7,7%	-3,3%
Summe Eigenkapital		75,3%	72,3%	64,6%	58,3%	64,6%	65,2%
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen		2,3%	2,5%	3,3%	2,9%	3,7%	3,9%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		9,8%	7,6%	14,3%	14,7%	10,9%	10,0%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen		0,0%	1,6%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		5,8%	8,7%	10,3%	9,0%	13,0%	13,4%
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten		2,4%	1,2%	3,2%	11,0%	3,4%	3,3%
Summe Verbindlichkeiten		18,0%	19,1%	28,3%	35,2%	27,8%	27,2%
Rechnungsabgrenzungsposten		0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%
Passive latente Steuern		4,2%	5,7%	3,6%	3,3%	3,3%	3,2%
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 :	Mio. Euro	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Geschäftsjahresende :	31. Dez.						
Rechnungslegungsstandard :	HGB						
Jahresergebnis		0,1	-1,4	0,7	-1,6	0,1	0,8
+/- Verlust/Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Abschreibungen auf das Anlagevermögen		0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8
+/- Aktivierte Eigenleistungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen		0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
+/- Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge		0,0	0,1	-0,3	0,8	0,2	0,1
Cashflow aus Umsatztätigkeit		0,9	-0,6	1,2	0,0	1,1	1,8
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL, andere Aktiva		-0,2	-0,1	-1,5	-1,6	-0,5	-1,2
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva		-0,3	0,3	0,6	0,2	-0,1	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		0,4	-0,3	0,4	-1,3	0,5	0,8
+ Einzahlungen aus Abgängen des Anlagevermögens		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen		-0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-0,4	-0,5
- Aktivierte Eigenleistungen		-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4
- Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen		0,0	0,0	0,0	-0,8	0,8	0,0
+ Erhaltene Zinsen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Akquisitionen		0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,3	0,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit		-0,9	-0,8	-1,3	-2,8	-0,5	-0,9
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen		0,6	0,0	0,0	3,7	0,8	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	-0,8	-0,1
+ Einzahlungen aus erhaltenen Zuschüssen		0,0	0,0	0,5	0,3	0,0	0,0
- Gezahlte Zinsen		0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit		0,0	-0,4	1,4	3,5	-0,1	-0,2
Summe der Cashflows		-0,4	-1,5	0,5	-0,6	-0,1	-0,3
Sonstige nicht liquiditätswirksame Zahlungsströme		0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres		2,2	1,8	0,3	0,8	0,6	0,5
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres		1,8	0,3	0,8	0,6	0,5	0,2

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

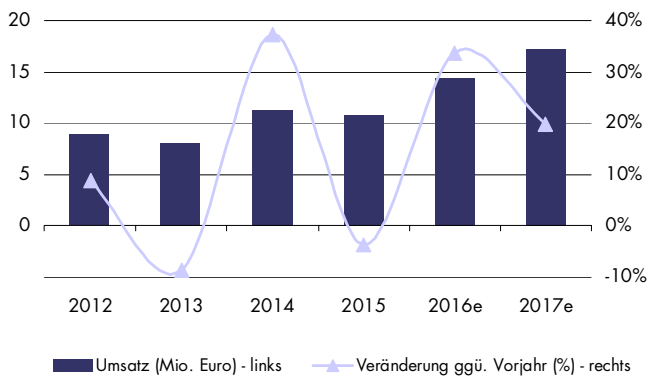
Kennzahlenübersicht

Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	31. Dez. HGB	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Wachstumsanalyse							
Umsatzwachstum		8,7%	-8,5%	37,2%	-3,8%	33,8%	19,9%
EBITDA-Wachstum		8,7%	-	-	-98,5%	5976,5%	75,1%
EBIT-Wachstum		21,1%	-	-	-	-	181,8%
EBT-Wachstum		63,4%	-	-	-	-	425,9%
EPS-Wachstum		130,3%	-	-	-	-	419,9%
Margenanalyse							
EBITDA-Marge		10,6%	neg.	9,8%	0,2%	7,0%	10,2%
EBIT-Marge		3,0%	neg.	3,3%	neg.	2,3%	5,4%
EBT-Marge		2,1%	neg.	2,0%	neg.	1,0%	4,5%
Nettomarge		1,7%	neg.	6,1%	neg.	1,0%	4,6%
Renditeanalyse							
ROI		1,1%	-11,2%	5,2%	-9,5%	0,8%	4,1%
ROCE		2,7%	-17,6%	2,5%	-12,8%	2,5%	7,1%
ROE vor Steuern		1,9%	-13,7%	2,5%	-12,5%	1,3%	6,2%
ROE nach Steuern		1,6%	-15,1%	7,7%	-15,6%	1,3%	6,3%
ROIC		1,9%	-12,7%	1,9%	-10,8%	2,2%	6,2%
Bilanzanalyse							
Eigenkapitalquote		75,3%	72,3%	64,6%	58,3%	64,6%	65,2%
Anlagendeckungsgrad I		2,8	2,3	1,9	1,3	1,6	1,7
Anlagendeckungsgrad II		3,1	2,5	2,3	1,7	2,0	2,1
Anlageintensität		27,1%	30,8%	33,7%	46,5%	39,7%	38,1%
Vorratsumschlag		3,4	3,0	3,7	3,2	3,5	3,5
Debitorenumschlag		3,3	3,7	5,6	4,6	5,1	5,2
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)		110,0	99,1	65,7	79,9	71,9	70,1
Working Capital / Umsatz		48,7%	48,6%	33,0%	37,5%	32,8%	32,7%
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)		132,8	112,0	135,3	148,9	148,0	153,8
Verschuldung							
Nettofinanzverschuldung		-0,5	0,6	1,3	2,7	2,1	2,3
Nettofinanzverschuldung/EBITDA		-0,5	-	0,8	120,6	2,4	1,2
Net Gearing		-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)		9,3	-	6,8	0,1	5,3	11,9
Zinsdeckungsgrad (EBIT)		2,6	-	2,3	-	1,7	6,3
Cash Flow-Analyse							
Free Cashflow (FCF)		-0,4	-1,1	-0,5	-2,1	-0,7	-0,2
FCF / Umsatz		-4,7%	-13,6%	-4,9%	-19,8%	-4,9%	-1,3%
FCF / Jahresüberschuss		-282,6%	-	-80,1%	-	-475,1%	-27,9%
FCF je Aktie		-0,14	-0,37	-0,18	-0,65	-0,16	-0,05
FCF Yield		-4,9%	-14,4%	-5,3%	-18,4%	-7,1%	-2,2%
Capex		0,2	0,2	0,6	0,3	0,4	0,5
Capex / Abschreibungen		71,8%	42,5%	155,2%	60,9%	72,3%	74,8%
Capex / Umsatz		2,7%	1,9%	5,3%	2,5%	2,8%	3,1%
Bewertungsmultiplikatoren							
EV / Umsatz		0,9	1,0	1,0	1,3	0,9	0,7
EV / EBITDA		8,5	neg.	10,6	865,8	12,6	7,2
EV / EBIT		30,1	neg.	31,9	neg.	38,5	13,7
EV / FCF		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
KGV		57,4	neg.	15,2	neg.	66,5	12,8
KBV		0,9	0,9	1,1	1,0	0,8	0,8
KCV		19,9	neg.	26,4	neg.	20,9	12,1
KUV		1,0	0,9	0,9	1,1	0,7	0,6
Dividendenrendite		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

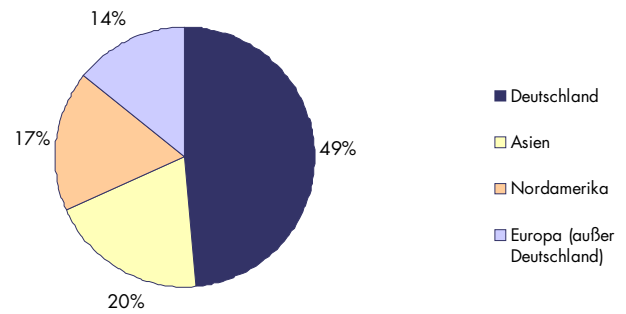
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Umsatzentwicklung



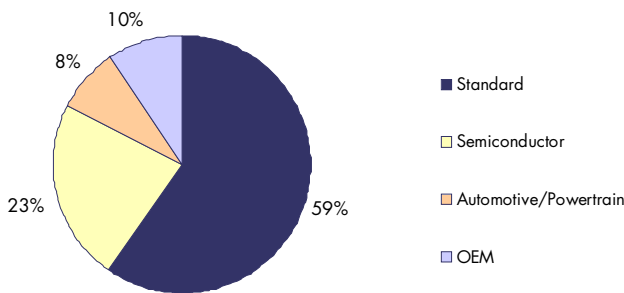
⇒ 2015 litt NanoFocus unter einer schwachen Nachfrage in der Automobilindustrie u.a. in Folge des Abgasskandals bei Volkswagen.
 ⇒ Vor allem ab 2016e erwarten wir starke Zuwächse durch Serienproduktionen.

Umsatz nach Regionen (2015)



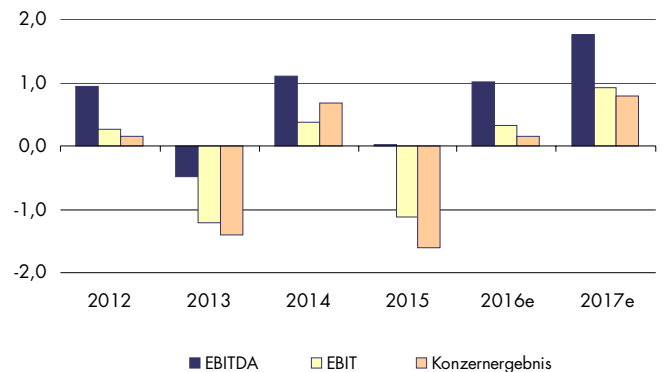
⇒ NanoFocus erzielt die Hälfte des Umsatzes in Deutschland.
 ⇒ Durch das starke Wachstum im Bereich Halbleiter (u.a. Kunde Samsung) hat das Asiengeschäft spürbar an Bedeutung gewonnen.

Umsatz nach Units (2015)



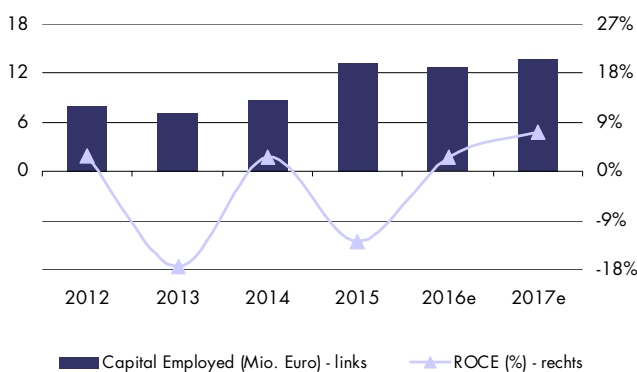
⇒ Nach der Neuausrichtung des Vertriebs hat die Unit Standard spürbar zugelegt. Die Unit Semiconductor profitiert von ersten Serienproduktionen. Nach dem schwierigen Jahr 2015 dürfte die Unit Automotive wieder zulegen.

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



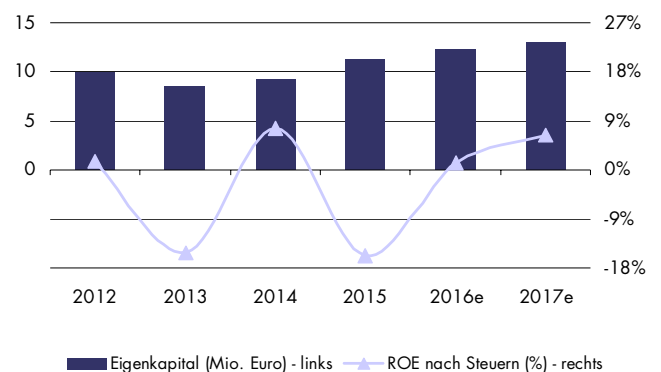
⇒ 2015 war u.a. durch die Verschiebung margenstarker Projekte belastet.
 ⇒ Mit dem Wandel zum produzierenden Unternehmen dürften die Skaleneffekte langsam zum Tragen kommen.

ROCE und Capital Employed



⇒ Auf Grund des Verlustes war der ROCE 2015 negativ.
 ⇒ Mit den zunehmenden Skaleneffekten und dem Wegfall der Abschreibungen auf Firmenwerte ab 2017e dürfte der ROCE deutlich steigen.

ROE und Eigenkapital



⇒ Kapitalerhöhung 2016 um 0,9 Mio. Euro (330 Tsd. Aktien zu je 2,60 Euro)
 ⇒ Mit der sukzessiven Ertragsverbesserung sollte auch der ROE stetig zunehmen. Der ROE dürfte 2017e dennoch 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, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Quartalsübersicht

Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach § 5 Abs. 4 Nr. 3 Finanzanalyseverordnung) ist auf der Homepage von Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/votenzaehlung.pdf> veröffentlicht.

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 abgezinnten 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: 19.10.2016 -

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: 19.10.2016

**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