

NanoFocus AG

Datum: 08.09.2014

| Votum: | | Kaufen | |
|------------------------|-------------|--------|---|
| alt: | - | vom | - |
| Kursziel (in Euro) | 4,20 | | |
| Kurs (Xetra) (in Euro) | 3,50 | | |
| 02.09.2014 | 09:05 Uhr | | |
| Kurspotenzial | 20% | | |

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

| Aktiendaten | |
|-------------------------------------|-------------------------|
| Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 3,000 |
| Streubesitz | 46,3% |
| Marktkapitalisierung (in Mio. Euro) | 10,5 |
| ∅ Tagesumsatz (Stück) | 1.641 |
| 52W Hoch | 20.01.2014 4,40 Euro |
| 52W Tief | 11.09.2013 2,33 Euro |

| Termine | |
|-------------------|--------------------|
| Eigenkapitalforum | 24. bis 26.11.2014 |
| Q4-Zahlen | Mai 2015 |

| | Performance | |
|-----------|-------------|---------------------|
| | Absolut | Relativ ggü. DAX |
| 1 Monat | 4,5% | -1,5% |
| 3 Monate | 18,2% | 20,7% |
| 6 Monate | -7,9% | -9,8% |
| 12 Monate | 43,1% | 20,9% |

| Index-Gewichtung | |
|--------------------------|------|
| Entry Standard All Share | 0,6% |

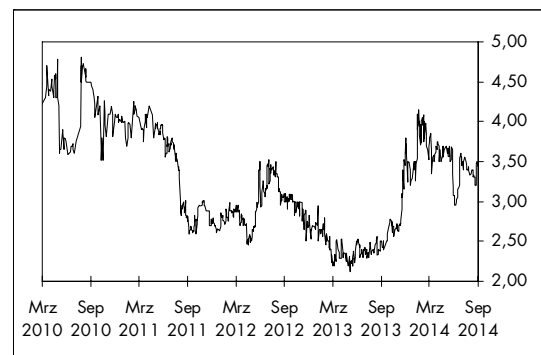
Forcierter Vertrieb von Standardprodukten als Trigger

- ⇒ NanoFocus hat in H1 2014 einen Rekordumsatz von 4,6 (2,7; unsere Prognose: 4,2) Mio. Euro erzielt und den üblichen EBIT-Verlust auf -0,6 (-1,5; unsere Prognose: -0,6) Mio. Euro gesenkt.
- ⇒ Angesichts der Rekordwerte beim Auftragseingang erwarten wir auch im Gesamtjahr 2014 sowie den Folgejahren eine deutliche Wachstumsbeschleunigung. Vor allem im Halbleiterbereich (µsprint; erstmals in Produktionslinie bei Epcos im Einsatz), aber auch im Automotive-Bereich (Weiterentwicklung des µsurf cylinder) wurden Fortschritte erzielt. Die Neuausrichtung des Vertriebs von Standardprodukten zeigt zudem erste Erfolge.
- ⇒ Die Projektvolumina und damit auch der Umsatz dürften deutlich steigen und NanoFocus dürfte erste Skaleneffekte erzielen. Die Wachstumsfinanzierung bleibt weiterhin auf der Agenda. Mit der im Februar emittierten Wandelanleihe (Volumen: 1,35 Mio. Euro) hat NanoFocus hier einen ersten Schritt gemacht.
- ⇒ Die Projektverzögerungen spiegeln sich im Aktienkurs wider. Das H1 2014 zeigt aber eine deutliche Erholung. Wir bestätigen bei einem Kursziel von 4,20 Euro unser Kaufen-Votum.

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse | 6,5 | 8,2 | 8,9 | 8,2 | 11,1 | 13,1 |
| Umsatzwachstum | 28,9% | 26,9% | 8,7% | -8,5% | 35,9% | 17,9% |
| EBIT | 0,1 | 0,2 | 0,3 | -1,2 | 0,4 | 0,8 |
| EBIT-Marge | 1,2% | 2,7% | 3,0% | neg. | 3,7% | 6,3% |
| Jahresüberschuss | -0,1 | 0,1 | 0,1 | -1,4 | 0,3 | 0,7 |
| Nettomarge | neg. | 0,8% | 1,7% | neg. | 2,6% | 5,1% |
| Gewinn je Aktie | -0,02 | 0,02 | 0,05 | -0,47 | 0,10 | 0,22 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Nettoverschuldung / EBITDA | -0,6 | -0,7 | -0,5 | - | 0,8 | 0,7 |
| Net Gearing | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Free Cashflow (FCF) | -0,5 | -0,5 | -0,4 | -1,1 | -0,6 | -0,1 |
| FCF je Aktie (Euro) | -0,22 | -0,16 | -0,14 | -0,37 | -0,19 | -0,03 |
| EV / Umsatz | 1,5 | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 0,9 |
| EV / EBITDA | 13,9 | 10,2 | 8,5 | neg. | 10,7 | 7,7 |
| EV / EBIT | 127,5 | 40,2 | 30,1 | neg. | 29,9 | 14,8 |
| EV / FCF | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |
| KGV | neg. | 148,2 | 57,4 | neg. | 36,6 | 15,7 |
| KBV | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 1,2 | 1,1 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

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

Quelle: Independent Research, NanoFocus AG



Quelle: NanoFocus AG, Bloomberg

Kontakt

 Independent Research GmbH

 Friedrich-Ebert-Anlage 36
 60325 Frankfurt am Main

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

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

E-Mail: sroehle@irffm.de

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

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|----|
| Investment Highlights | 1 |
| Inhaltsverzeichnis | 2 |
| SWOT-Analyse | 3 |
| Bewertung | 4 |
| Finanz-, Bilanz- und Ertragsanalyse | 6 |
| → Ertragsanalyse | 6 |
| → Finanzanalyse | 9 |
| Unternehmensüberblick | 11 |
| → Unternehmensprofil | 11 |
| → Management | 12 |
| → Historie | 13 |
| → Unternehmensdaten und Aktionärsstruktur | 14 |
| Geschäftsmodell und strategische Perspektiven | 15 |
| Markt und Wettbewerb | 18 |
| Anhang | 23 |
| Rechtliche Hinweise | 29 |

STÄRKEN und CHANCEN

- **Eigenentwickelte Multi-Pinhole-Technologie mit Patentschutz**
- **Breite Einsatzmöglichkeit der Produkte in verschiedenen Branchen**
- **Wandlung vom Lieferanten für Spezialanlagen zum Produzenten von Prozesswerkzeugen für die Produktion**
 - **Höhere Stückzahlen**
 - **Steigendes Projektvolumina**
 - **Skalenerträge (Massenproduktion; im Relation zum Umsatz sinkende F&E-Kosten)**
- **Produkte für die Automobil- (μ surf cylinder) und Halbleiterindustrie (μ surf semicon) entwickeln sich zu tragenden Umsatzsäulen**
- **Erstes Produkt in der Inlinefertigung von Epcos im Einsatz**
- **Anfang 2013 eingeleitete Neustrukturierung des Vertriebs von Standardprodukten zeigt laut NanoFocus erste Erfolge**
- **Hoher Bedarf an effizienteren Maschinen und Produktionsverfahren**
- **Weltweiter Bedarf an bedienungsfreundlichen, leistungsfähigen und schnellen Qualitätsmessgeräten auf hohem Niveau**

RISIKEN und SCHWÄCHEN

- **Geringe Unternehmensgröße**
- **Aussetzung bzw. Verschiebung von Projekten hat ursprüngliche Zeitplanung zurückgeworfen (z.B. in der Medizintechnik)**
- **Abhängigkeit von größeren Auftraggebern bei wichtigen Projekten (μ surf cylinder, μ surf semicon)**
- **Refinanzierung und Working Capital-Management bleiben besonders vor dem Hintergrund geplanter Großprojekte und erwarteter volumenstarker Aufträge ein wichtiges Thema**
- **Möglichkeit des Markteintritts von Wettbewerbern mit neuen Patenten oder überlegener Technik**
- **Mögliche Verzögerungen beim Austausch der vorhandenen Qualitätsmessgeräte durch die Produkte von NanoFocus**

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

Bewertung

Dreistufiges DCF-Modell

Steigende EBIT-Marge reflektiert zunehmende Skalierbarkeit

WACC von 9,7% (alt: 10,1%)

In unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Modell (DCF-Modell) haben wir im Detailplanungszeitraum bis einschließlich 2015 (alt: 2014) unsere spezifischen Prognosen herangezogen. Ab 2016 (bis 2023) gehen wir in eine Trendanalyse über. Wir sind dabei bis 2018 (alt: 2017) von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf 7,5% ausgegangen. Die EBIT-Marge lassen wir bis 2018 (alt: 2017) auf 13,0% steigen. Dies reflektiert den Umstand, dass wir NanoFocus im Zuge der Entwicklung von einem F&E-getriebenen zu einem produzierenden Unternehmen (Inline-Fertigung) die Realisierung von signifikanten Skaleneffekten zubilligen. Allerdings zeigt die aktuelle Margenentwicklung, dass dies länger als bislang von uns erwartet dauern und mit einem niedrigeren Margenniveau einhergehen könnte. In der Phase III (Terminalwert) rechnen wir mit einem der Inflationsrate entsprechenden Wachstum des Free Cashflows von 2,0%.

Den WACC kalkulieren wir mit 9,7% (alt: 10,1%). Der relativ hohe Wert ist zum einen dem Beta von 1,5 (alt: 1,4) geschuldet (risikofreier Zinssatz auf 3,0% (alt: 4,0%) redu-

| DCF-Modell | | | | | | | | | | |
|--|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------------------|
| Mio. Euro | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e |
| Umsatz | 11,1 | 13,1 | 15,0 | 16,6 | 17,9 | 19,2 | 20,7 | 22,2 | 23,9 | 25,1 |
| Wachstum Umsatz | 35,9% | 17,9% | 14,4% | 11,0% | 7,5% | 7,5% | 7,5% | 7,5% | 7,5% | 5,0% |
| EBIT-Marge | 3,7% | 6,3% | 8,5% | 10,8% | 13,0% | 13,0% | 13,0% | 13,0% | 13,0% | 13,0% |
| EBIT | 0,4 | 0,8 | 1,3 | 1,8 | 2,3 | 2,5 | 2,7 | 2,9 | 3,1 | 3,3 |
| - Ertragsteuern | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,5 | -0,8 | -0,9 | -0,9 |
| + Abschreibungen | 0,7 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 |
| +/- Veränderung langfristige Rückstellungen | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| +/- Sonstiges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Brutto Cashflow | 1,2 | 1,6 | 1,8 | 2,3 | 2,8 | 3,0 | 2,9 | 2,8 | 3,0 | 3,2 |
| -/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen | -1,0 | -0,8 | -1,0 | -0,8 | -0,6 | -0,7 | -0,7 | -0,8 | -0,8 | -0,9 |
| -/+ Investitionen in das Anlagevermögen | -0,2 | -0,3 | -0,5 | -0,6 | -0,6 | -0,7 | -0,7 | -0,8 | -0,8 | -0,8 |
| Free Cashflow | 0,0 | 0,5 | 0,3 | 0,9 | 1,6 | 1,7 | 1,5 | 1,3 | 1,4 | 1,5 |
| Barwerte | 0,0 | 0,5 | 0,2 | 0,6 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Summe Barwerte | 6,1 | | | | | | | | | |
| Terminalwert | 8,3 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | in % vom Gesamtwert: 57% |
| Wert des operativen Geschäfts | 14,4 | | | | | | | | | |
| + liquide Mittel | 0,5 | | | | | | | | | |
| - Finanzverschuldung | -2,2 | | | | | | | | | |
| Marktwert Eigenkapital | 12,7 | | | | | | | | | |
| Anzahl der Aktien in Mio. Stück | 3,000 | | | | | | | | | |
| Fairer Wert je Aktie in Euro | 4,24 | | | | | | | | | |

| 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: | 08.09.14 |

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% | 4,72 | 4,24 | 3,89 | 3,59 |
| | 2,5% | 4,87 | 4,44 | 4,07 | 3,74 |
| | 3,0% | 5,16 | 4,68 | 4,27 | 3,91 |
| | 3,5% | 5,50 | 4,96 | 4,49 | 4,10 |

Quelle: Independent Research

ziert), das 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 der eingeräumten Kreditlinie.

Leicht gestiegener fairer Wert

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 12,7 (alt: 12,6) Mio. Euro. Auf Basis von 3,000 Mio. Aktien errechnen wir einen fairen Wert je Aktie von 4,24 (alt: 4,21) Euro.

Bewertungsmultiplikatoren für 2014 und 2015 dürften sich verbessern

Auf Basis des fairen Werts ergibt sich für 2014 noch eine hohe Bewertung mit einem EV/EBIT von 35,4 und einem KGV von 45,1 - bedingt durch das erst sukzessive Anlaufen volumenstärkerer Produkte (z.B. *µ*sprint-Applikation für Epcos). Für 2015 erwarten wir eine Verbesserung der Kennzahlen (EV/EBIT: 17,5; KGV: 18,8). Zu berücksichtigen ist ferner, dass die Aktie mit einem KBV 2015e von lediglich 1,1 notiert. Dies ist für ein Wachstumsunternehmen ungewöhnlich niedrig.

Fairer Wert von 4,24 (alt: 4,21) Euro je Aktie

Aktie notiert derzeit nur knapp über Buchwert

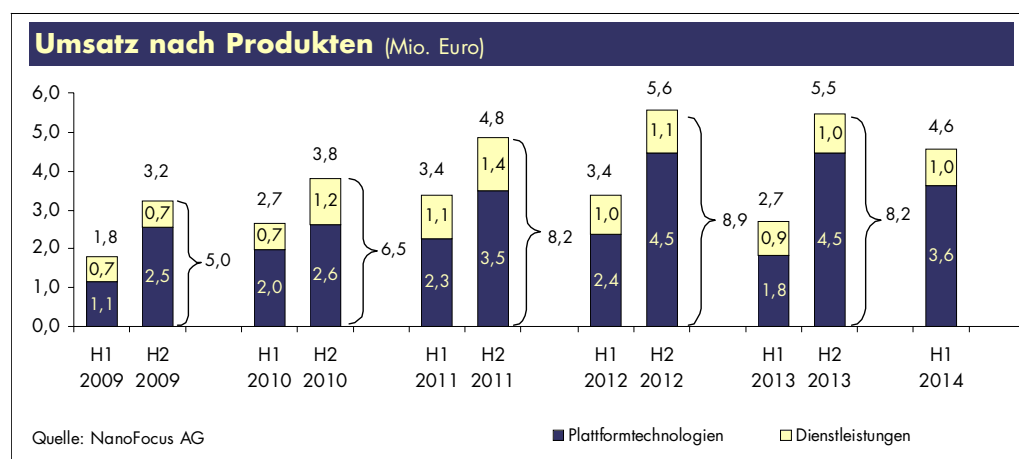
Finanz-, Bilanz- und Ertragsanalyse

Ertragsanalyse

Stärkstes Halbjahr der Unternehmensgeschichte

H1-Umsatz übertrifft unsere Erwartungen

Mit einem Umsatz von 4,6 (2,7) Mio. Euro war das H1 2014 für NanoFocus das erfolgreichste Halbjahr der Unternehmensgeschichte. Zudem wurde unsere Umsatzprognose von 4,2 Mio. Euro um 9,5% übertroffen - auch, weil NanoFocus verschobene Projekte aus dem Geschäftsjahr 2013 (hoher Auftragsbestand zum 31.12.13 von 2,0 Mio Euro) abschloss.



Starkes Geschäft mit Automotive-Kunden

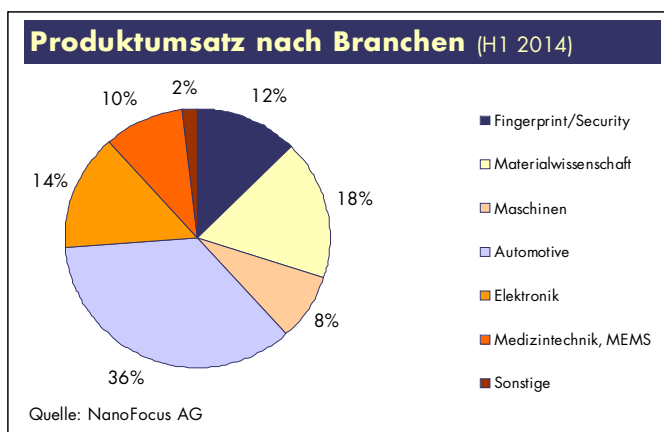
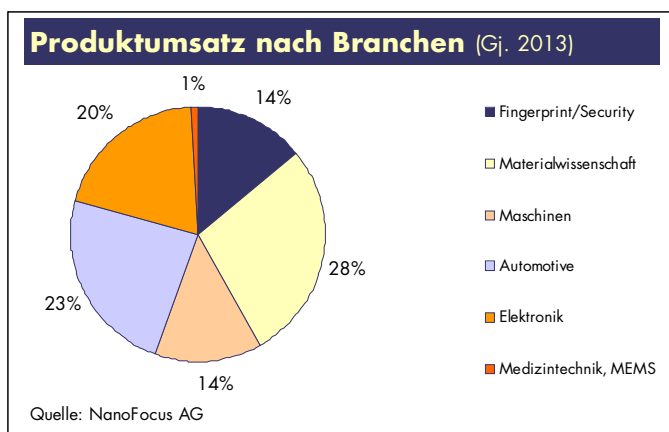
Hervorzuheben ist der Rebound im wichtigen Automotive-Bereich (H1-Umsatz: 1,3 (0,6; Gj. 2013: 1,5) Mio. Euro; u.a. Abrufe beim µsurf cylinder), weswegen auch der Umsatz bei µsurf (2,2 (1,0; Gj. 2013: 3,4) Mio. Euro) angezogen hat. Im Bereich Halbleiter/Elektronik (0,5

Ausgewählte Kennziffern der GuV H1 2014, Gj. 2014e und 2015e

| Rechnungslegungsstandard : | Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez. HGB | H1 2013 | H1 2014 | H1 2014e | Gj. 2013 | Gj. 2014e | Gj. 2015e |
|--------------------------------|--|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| | | Ist | Ist | IR-Prognose | Ist | IR-Prognose | IR-Prognose |
| Umsatzerlöse | | 2,7 | 4,6 | 4,2 | 8,2 | 11,1 | 13,1 |
| in % ggü. Vorjahr | | -20,0% | 69,0% | 55,3% | -8,5% | 35,9% | 17,9% |
| Gesamtleistung | | 3,2 | 4,9 | 4,5 | 9,0 | 12,0 | 13,9 |
| in % ggü. Vorjahr | | -16,8% | 51,6% | 39,7% | -6,8% | 33,2% | 15,7% |
| EBIT | | -1,5 | -0,6 | -0,6 | -1,2 | 0,4 | 0,8 |
| EBIT-Marge | | neg. | neg. | neg. | neg. | 3,7% | 6,3% |
| Konzernergebnis | | -1,6 | -0,8 | -0,7 | -1,4 | 0,3 | 0,7 |
| Nettomarge | | neg. | neg. | neg. | neg. | 2,6% | 5,1% |
| Gewinn je Aktie in Euro | | -0,54 | -0,27 | -0,22 | -0,47 | 0,10 | 0,22 |

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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



Sukzessive Belebung des Standardproduktegeschäfts

(0,1; Gj. 2013: 1,3) Mio. Euro; daher μ sprint: 0,7 (0,0; Gj. 2013: 1,2) Mio. Euro) erwarten wir im weiteren Jahresverlauf und in den Folgejahren anziehende Umsätze. Ermutigend ist, dass sich das 2013 schwache Standardproduktegeschäft nach der im April 2013 eingeleiteten Neuausrichtung laut CFO Sorg seit dem Q4 2013 wieder Schritt für Schritt belebt.

Hoher Auftragsbestand als Basis für Wachstum in 2014

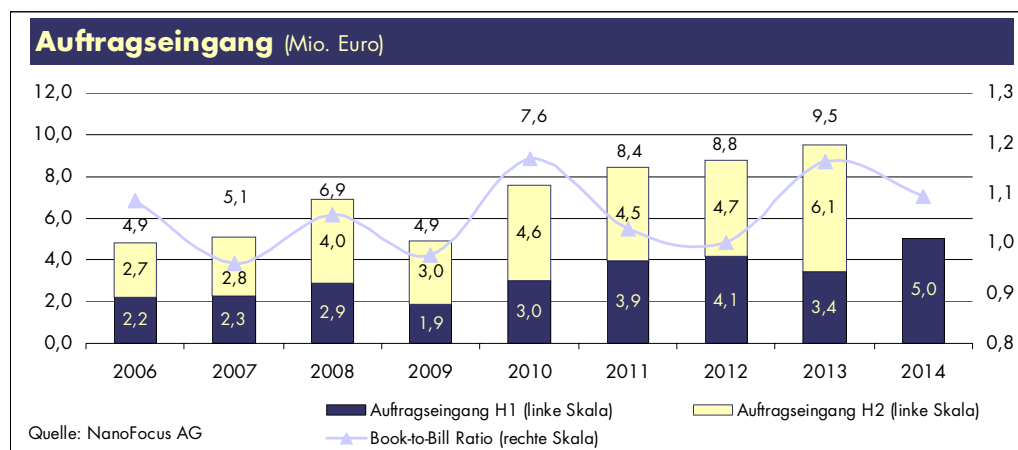
Rekordwerte bei Auftragseingängen als gute Basis für Umsatzziel in 2014

Hervorzuheben ist der Rekordwert beim Auftragseingang in H1 2014 von 5,0 (3,1) Mio. Euro (Book-to-Bill Ratio: 1,1), der bis zum 19.08.14 auf 6,5 Mio. Euro gestiegen ist. Der Auftragsbestand war zum 30.06.14 mit 2,5 (31.12.13: 2,0; 30.06.13: 1,4) Mio. Euro ebenfalls auf Rekordniveau und hat zum 19.08.14 nochmals auf 2,9 Mio. Euro zugelegt.

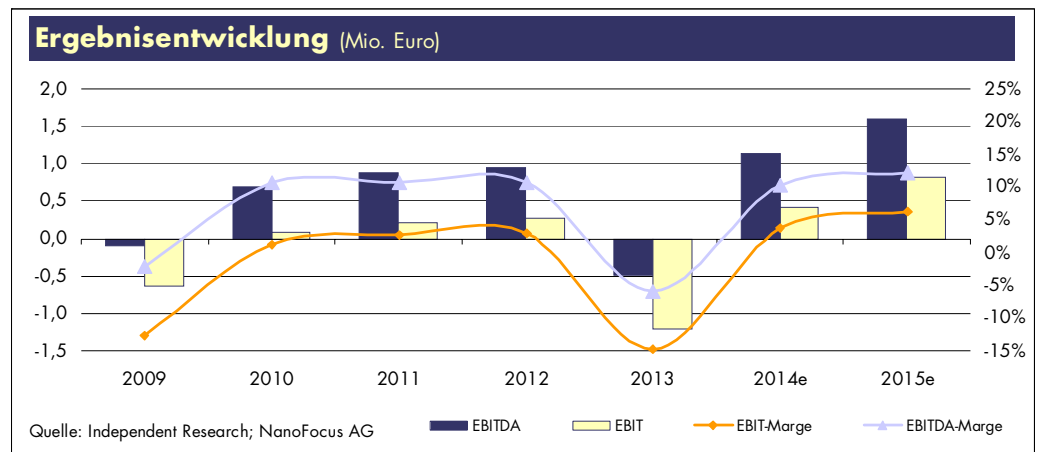
Noch hohe F&E-Vorleistungen

EBIT-Verlust deutlich eingedämmt

Auf Grund der verbesserten Topline hat NanoFocus den saisonal üblichen EBIT-Verlust in H1 2014 auf -0,6 (-1,5; unsere Prognose: -0,6) Mio. Euro begrenzt. Hierzu trug die auf 28,2% (40,5%) deutlich reduzierte Materialaufwandsquote bei. Im Vorjahr belastete noch der höhere Anteil des Projektgeschäfts (höherer Umsatz, aber höhere Materialkosten) und die Lieferung von Pilotanlagen an Kunden (niedriger Deckungsbeitrag). Dass sich das bereinigte EBIT (ohne aktivierte Eigenleistungen) bspw. gegenüber dem H1 2012 (jeweils -1,1 Mio. Euro; Umsatz: 3,4 Mio. Euro vs. 4,6 Mio. Euro) nicht verbessert hat, spiegelt die noch hohen F&E-Vorleistungen und daher steigenden operativen Kosten (3,9 Mio. Euro vs. 3,2 Mio. Euro) wider.



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



Auf gutem Weg zur Erreichung der 2014er Guidance

Für 2014 stellt NanoFocus einen Umsatz von über 11 Mio. Euro, ein Nettoergebnis von 0,3 Mio. Euro und ein EpS von 0,10 Euro in Aussicht. Wegen der guten Auftragslage halten wir die Zielsetzung für realistisch. Zudem hat NanoFocus das erste in der Inline-Fertigungslinie von Epcos verwendete Produkt im Einsatz (Prozesskontrolle für innovative Halbleiterprodukte; Pilotanlage 2013 geliefert; Folgeaufträge erwartet). μ sprint findet im Halbleitersegment zudem beim Micro-Bumping oder Flip-Chip/3D-Bumping im Bereich Middleware zunehmend Anwendung. Hier verfolgt NanoFocus mehrere Projekte u.a. mit Samsung. Impulse erwarten wir aus dem Automotive-Bereich. Neben dem wachsenden Basisgeschäft mit dem halbautomatisierten μ surf cylinder läuft mit dem Volkswagen-Konzern die Evaluation für eine Weiterentwicklung des Produkts. Sowohl die Projekte mit Samsung als auch mit Volkswagen stehen im Vergleich zum Epcos-Projekt noch in der Mitte bzw. am Anfang der Entwicklung. Konkret steht derzeit die Auslieferung von Pilotanlagen an zwei Kunden aus der Automobil- und Halbleiterindustrie an. Eine Fortsetzung der Erholung im Standardproduktgeschäft ist u.E. ebenfalls ein entscheidender Erfolgsfaktor. Wir rechnen 2014 und 2015 insgesamt mit einer deutlichen Profitabilitätssteigerung.

Erstes Produkt in Inline-Fertigung von Epcos

Lieferung von Pilotanlagen an zwei Kunden

Finanzanalyse

Für ein Wachstumsunternehmen niedriges KBV

Unverändert solide Eigenkapitalquote

NanoFocus ist u.E. mit einer EK-Quote zum 30.06.14 von 64% (31.12.13: 72%) gut kapitalisiert. Der leichte Rückgang ist dem saisonal üblichen Nettoverlust in H1 2014 und der Anfang 2014 emittierten Wandelanleihe (Volumen: 1,35 Mio. Euro) geschuldet. Die solide EK-Quote muss auch vor dem Hintergrund gesehen werden, dass NanoFocus 2013 einen hohen Nettoverlust ausgewiesen hat. Die aktuelle Marktkapitalisierung von 10,5 Mio. Euro liegt nur etwas über dem zum 30.06.14 ausgewiesenen Eigenkapital von 7,8 Mio. Euro bzw. dem zum 31.12.14 erwarteten Eigenkapital von 8,8 Mio. Euro. Ein KBV von 1,1 (2015e) ist u.E. für ein Wachstumsunternehmen vergleichsweise niedrig. Dass NanoFocus derzeit seine Kapitalkosten noch nicht verdient, ist dem noch F&E-getriebenen Geschäftsmodell geschuldet (viele inline-taugliche Produkte sind noch in der Entwicklung).

Verschuldung steigt saisonal üblich an

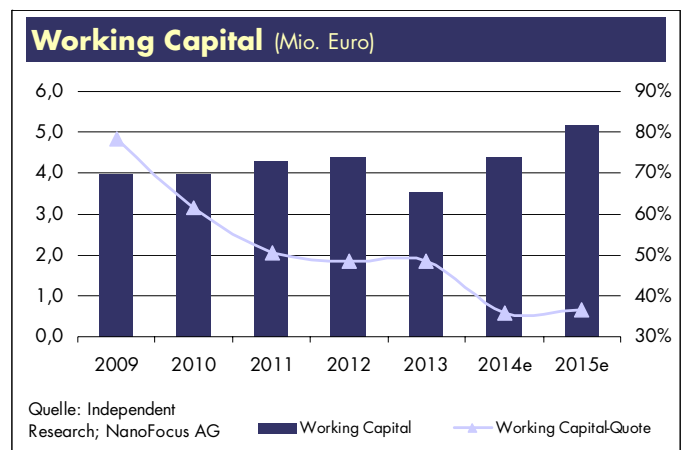
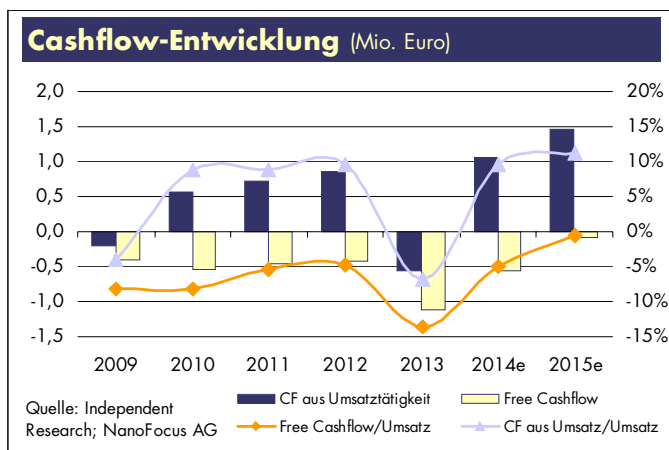
Saisonaler Halbjahresverlust spiegelt sich in negativem Cashflow wider

Wegen des saisonal üblichen Verlusts in H1 2014 waren der Cashflow aus der Umsatztätigkeit mit -0,4 (-1,2) Mio. Euro und der operative Cashflow mit -0,7 (-0,5) Mio. Euro negativ. Unter Berücksichtigung der aktivierten Eigenleistungen (aktivierte Entwicklungskosten; im Cashflow aus der Investitionstätigkeit ausgewiesen) hätte der operative Cashflow -1,1 (-0,8) Mio. Euro betragen. Die Nettofinanzverschuldung hat sich zum 30.06.14 saisonal bedingt auf 1,7 (31.12.12: 0,6) Mio. Euro erhöht. Per Ende August lag sie laut CFO Sorg aber wieder bei 0,6 Mio. Euro (Abbau des Forderungsbestands). Mit einer erwarteten Nettofinanzverschuldung zum 31.12.14 von 1,1 Mio. Euro (Gearing: 0,1) bleibt NanoFocus solide aufgestellt.

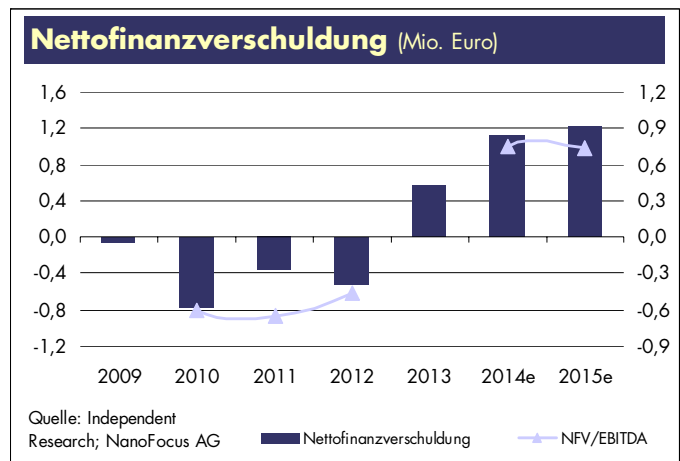
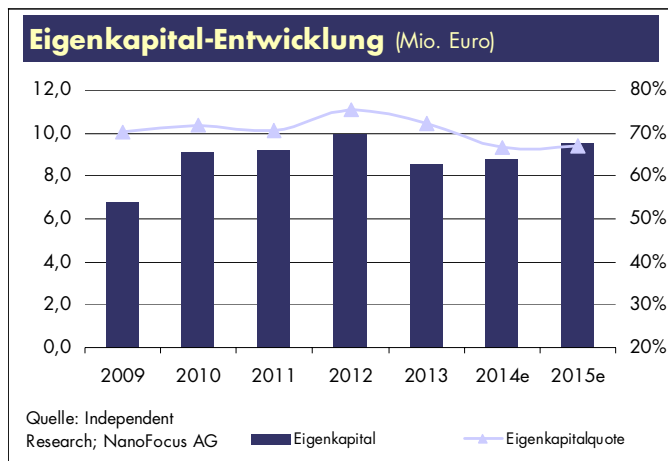
Zahlreiche Maßnahmen zur Stärkung der Liquidität

Stärkung der Liquidität durch Emission einer Wandelanleihe

Der zum 30.06.14 ausgewiesene Liquiditätsbestand von 0,5 (31.12.13: 0,3) Mio. Euro ist u.E. - auch auf Grund von Stichtagseffekten - optimierungsfähig. Zur Vorfinanzierung des saisonal üblich starken zweiten Geschäftshalbjahres (insbesondere des vierten Quartals) benötigt NanoFocus nach unserer Einschätzung einen Liquiditätsbestand von 1,5 bis 2,0 Mio. Euro. Zudem sind 2014 planmäßige Darlehenstilgungen von 0,4 Mio. Euro zu leisten (weitere 0,6 Mio. Euro in den Jahren 2015 bis 2017).



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



Markübliche Wandlungsprämie von 29%

Hervorzuheben ist jedoch die Stärkung der Liquiditätsbasis durch:

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

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

Investition in den Ausbau der Produktion

Wieder positiver operativer Cashflow erwartet

Zudem erwarten wir, dass der operative Cashflow von NanoFocus 2014 und 2015 mit 0,2 Mio. Euro und 0,7 Mio. Euro wieder positiv ausfällt. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt u.E. das Working Capital. Durch das sukzessive Anlaufen der Produktion von hochwertigeren, automatisierten Prüfanlagen (bspw. für Epcos) ist u.E. mit spürbar steigenden Vorrats- und Forderungsbeständen zu rechnen. Zu berücksichtigen sind zudem die Investitionen in den Ausbau der Produktion, weswegen wir noch mit negativen Free Cashflows rechnen (2014e: -0,6 Mio. Euro; 2015e: -0,1 Mio. Euro).

Finanzierung des Wachstums bleibt auf der Agenda

Die Finanzierung des Wachstums bleibt damit auf der Agenda. Nach der Begebung der Wandelanleihe Anfang 2014 hat die letzte Hauptversammlung (09.07.14) daher ein neues genehmigtes Kapital von 1,5 Mio. Euro (gültig bis zum 08.07.19) beschlossen. U.E. dürfte das Management das genehmigte Kapital situativ - bspw. beim Anlaufen einer weiteren Serienproduktion oder größerer F&E-Projekte - ausnutzen.

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

Unternehmensüberblick

Unternehmensprofil

One-Stop-Shop-Geschäftsmodell

Entwickler von 3D-Oberflächenanalysetools im Mikro- und Nanometerbereich

NanoFocus entwickelt, produziert und vertreibt 3D-Oberflächenanalysetools im Mikro- und Nanometerbereich. Kernbestandteil der angebotenen Lösungen ist ein innovatives optisches Messverfahren mit Auflösungen bis in den Nanometerbereich. Neben der mikrogeometrischen Untersuchung (z. B. Form, Kontur und Ebenheit) und der Rauheitsanalyse werden vor allem strukturelle und topologische Eigenschaften moderner Funktionsflächen bewertet. Die Strategie zeichnet sich durch das One-Stop-Shop-Geschäftsmodell aus - von der Produktentwicklung bis zur dazugehörigen Software und Kundens Schulung.

One-Stop-Shop-Geschäftsmodell

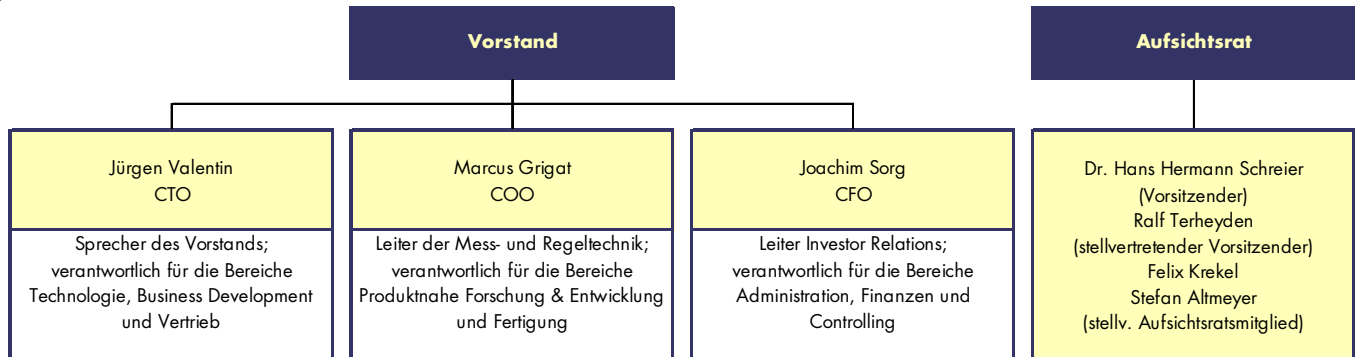
In den letzten Jahren hat sich NanoFocus von einem Anbieter von Standardprodukten zu einem schwerpunktmäßig auf kundenspezifische Lösungen orientierten Unternehmen gewandelt. Das Lösungsportfolio von NanoFocus umfasst die drei Produktfamilien μ scan (Einsatz in der Prozessentwicklung bzw. im F&E-Bereich), μ surf (Prozesskontrolle) und μ sprint (Produktionskontrolle in der Inline-Fertigung). Die Produkte kommen vor allem in den vier als strategisch identifizierten Bereichen Halbleiter/Elektronik, Automotive, Medizintechnik und Oberflächenveredelung zum Einsatz. Vor allem im Automotive-Bereich ist NanoFocus mit namhaften Kunden wie dem Volkswagen-Konzern (μ surf cylinder) ein wichtiger Player. Derzeit wird das Produkt für den Einsatz in der Inline-Fertigung weiterentwickelt. Mit der Übernahme der μ sprint-Technologie von Siemens 2009 hat sich NanoFocus im Halbleiterbereich verstärkt. Insgesamt entwickelt sich NanoFocus damit von einem F&E-getriebenen Unternehmen zu einem Unternehmen mit inlinetauglichen Produkten bzw. vom Massenanbieter für Spezialanlagen zum Produzenten von Prozesswerkzeugen für die Produktion.

Wandlung zum Produzenten von Prozesswerkzeugen für die Produktion

| Eigenschaften der Produktplattformen | | | |
|---|---|--|---|
| Technologieplattformen | | | |
| | μ surf | μ scan | μ sprint |
| Präzision | sehr präzise Nanometer bis zu 1 nm | präzise Nano-/Mikrometer bis zu 100 nm | präzise Nano-/Mikrometer bis zu 100 nm |
| Geschwindigkeit und Größe der Probe/Fläche | relativ langsam kleine Proben | relativ schnell größere Proben | sehr schnell (produktionsnah) mittelgroße Proben |
| Einsatzgebiete | Messen kleiner Oberflächen F&E, Prozessentwicklung | Messen größerer Oberflächen F&E, Prozessentwicklung | Inspektion von Wafern, Laserschweißungen etc. Inline-tauglich |
| Kommentar | Weiterentwicklung in Richtung Inline-Tauglichkeit | - | Weiterentwicklung: Medizin-/Solartechnik, Cleantech |

Quelle: NanoFocus AG

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

Management

Quelle: NanoFocus AG

Dipl.-Phys. Jürgen Valentin (geb. 1964)

- Ausbildung zum Werkstoffprüfer bei der Siemens AG in Mülheim an der Ruhr
- Physikstudium und zweijährige Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Duisburg
- Ab 1995: Leitung der Software und Analytik der NanoFocus Messtechnik GmbH
- Verantwortlich für die Bereiche Technologie, Business Development und Vertrieb
- Seit dem 01.01.2010: Sprecher des Vorstands

Dipl.-Ing. Marcus Grigat (geb. 1970)

- Ausbildung zum Elektroanlageninstallateur und Energieanlagenelektroniker bei der Thyssen AG in Duisburg
- Studium der Elektrotechnik und einjährige Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Duisburg
- Ab 1996: Leitung der Mess- und Regeltechnik bei der NanoFocus Messtechnik GmbH
- Für die Bereiche Produktnahe Forschung & Entwicklung sowie Fertigung verantwortlich

Joachim Sorg (geb. 1971)

- Ausbildung zum Bankfachwirt im Sparkassenbereich
- Ab 1999: Mitarbeit in der Investor Relations-Abteilung der IntraWare AG
- Anschließend vierjährige Tätigkeit in der IR-Abteilung bei der syzygy AG
- Teilnahme am DVFA CIAA-Lehrgang
- Projektstätigkeit bei der F+P Multimedia AG
- Tätigkeit im Bereich Relationship-Management der AHBR AG
- Ab 2006: Leitung des IR-Bereichs bei NanoFocus
- Verantwortlich für die Bereiche Administration, Finanzen und Controlling

Dr. Hans Hermann Schreier (geb. 1946)

- Mitbegründer und langjähriger Vorstandsvorsitzender von NanoFocus
- nach zweijähriger „Cooling-off“-Periode gemäß des Corporate Government-Kodex wurde Dr. Scheier auf der Hauptversammlung am 11.07.12 in den Aufsichtsrat gewählt
- In seiner konstituierenden Sitzung wählte der Aufsichtsrat Dr. Schreier zum Aufsichtsratsvorsitzenden

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

Historie

| Meilensteine | |
|--------------|---|
| 1994 | <ul style="list-style-type: none"> Gründung der NanoFocus Messtechnik GmbH in Duisburg |
| 1997 | <ul style="list-style-type: none"> Gründung OM Engineering Optoelektronische Messtechnik GmbH |
| 1999 | <ul style="list-style-type: none"> Markteinführung NanoFocus μsurf und OM μscan |
| 2001 | <ul style="list-style-type: none"> Verschmelzung der OM Engineering GmbH auf die NanoFocus GmbH und Rechtsformwechsel zur NanoFocus AG |
| 2005 | <ul style="list-style-type: none"> Gründung der US-Vertriebsgesellschaft NanoFocus Inc. Börsenlisting im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse |
| 2006 | <ul style="list-style-type: none"> Kleine Kapitalerhöhung zur Begebung des Börsenprospekts |
| 2007 | <ul style="list-style-type: none"> Markteinführung des Standardprodukts μsurf explorer Vertriebsverträge mit der IMSTec GmbH (Medizintechnik) und Heimann Graphische Technik und Handel GmbH (Druckindustrie) Neue Standardsoftware zur Automatisierung μsoft automation |
| 2008 | <ul style="list-style-type: none"> Exklusivvertriebsvertrag mit dem Koordinatenmesstechnikspezialisten Werth Messtechnik und Vertriebsvertrag mit Olympus (Japan) |
| 2009 | <ul style="list-style-type: none"> Kapitalerhöhung (224.000 Aktien zu je 3,50 Euro); Emissionserlös von ca. 784 Tsd. Euro Einführung der hochpräzisen optischen Messlösung μsurf solar Akquisition von μsprint zum Einsatz in der Inline-Fertigung |
| 2010 | <ul style="list-style-type: none"> Einführung des 3D-Mikroskops für industrielle Labore μsurf basic BezugsrechtKapitalerhöhung (321.293 Aktien zu je 4,00 Euro); Bruttoemissionserlös von ca. 1,29 Mio. Euro |
| 2011 | <ul style="list-style-type: none"> Neue 3D-Messsoftware μsoft metrology mit Windows 7-Fähigkeit Neue Generation von μsurf solar erhält Intersolar Award in der Kategorie PV-Produktionstechnik μsurf cylinder: Entwicklung der dritten Generation |
| 2012 | <ul style="list-style-type: none"> Kapitalerhöhung (205.184 Aktien zu je 2,80 Euro) im Juni; Emissionserlös von ca. 575 Tsd. Euro μsurf custom gewinnt MEDTEC EMDT Innovations Award für Beitrag zu Fortschritten in der Medizintechnik |
| 2013 | <ul style="list-style-type: none"> Erfolgreiche Hauptmesse Control: 230 Kontakte in 2013 (2012: 192 Kontakte) Motorensymposium bei VW in Salzgitter erfolgreich |
| 2014 | <ul style="list-style-type: none"> Begebung einer Wandelschuldverschreibung über 1,35 Mio. Euro |

Quelle: NanoFocus AG

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

Unternehmensdaten und Aktionärsstruktur

AG nach deutschem Recht

Die NanoFocus AG ist eine Aktiengesellschaft deutschen Rechts. Der Firmensitz befindet sich in Oberhausen (Nordrhein-Westfalen).

Firmenanschrift

NanoFocus AG
Lindnerstr. 98
46149 Oberhausen
Internet: www.nanofocus.de

Kontakt Investor Relations

| | |
|--|--|
| Joachim Sorg (CFO) | Kevin Strewginski |
| Telefon: +49 (208) 62000-54 | Telefon: +49 (208) 62000-55 |
| Telefax: +49 (208) 62000-99 | Telefax: +49 (208) 62000-89 |
| E-Mail: ir@nanofocus.de | E-Mail: ir@nanofocus.de |

Großaktionär zeichnet erheblichen Teil der Kapitalerhöhung

Nach der Mitte Juni 2013 durchgeführten Kapitalerhöhung sind nun 3,000 Mio. NanoFocus-Aktien im Umlauf. Einen wesentlichen Teil der 0,205 Mio. neuen Aktien hat die Investmentgesellschaft Alto Invest gezeichnet (2010 bei der letzten Kapitalerhöhung eingestiegen). Sie hält nun 429 Tsd. Aktien bzw. 14,3% und ist größter Anteilseigner. Das Management (7,2%) und die ehemaligen Gründer inklusive tgb (26,2%) halten zusammen 33,4%. Der Freefloat liegt bei 46,3%.

| Aktionärsstruktur (nach der Kapitalerhöhung) | |
|---|---------------|
| | Anteil |
| Vorstand | |
| Jürgen Valentin (CTO) | 3,6% |
| Marcus Grigat (COO) | 3,6% |
| Ehemalige Gründer | |
| Dr. Hans H. Schreier | 6,5% |
| Familie Eismann | 5,9% |
| Dr. Christiaan Velzel | 4,1% |
| Dr. Volker Bödecker | 4,1% |
| tbg Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH | 5,6% |
| Strategische Investoren | |
| LBBW | 6,0% |
| Alto Invest | 14,3% |
| Freefloat | 46,3% |

Quelle: NanoFocus AG

Verbesserte Liquidität für die Aktie

Seit dem 15.09.12 agiert die Süddeutsche Aktienbank als Designated Sponsor für die NanoFocus-Aktie. Damit ist von nun an ein fortlaufender Xetra-Handel sichergestellt.

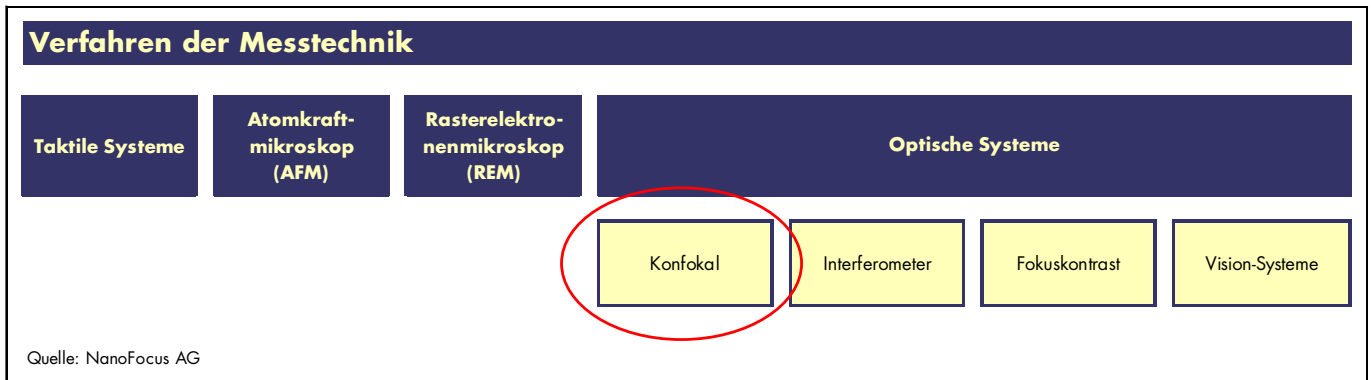
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Geschäftsmodell und strategische Perspektiven

3D-Pinhole-Technologie

Konfokaltechnologie erlaubt Messung im Nano- und Mikrometerbereich

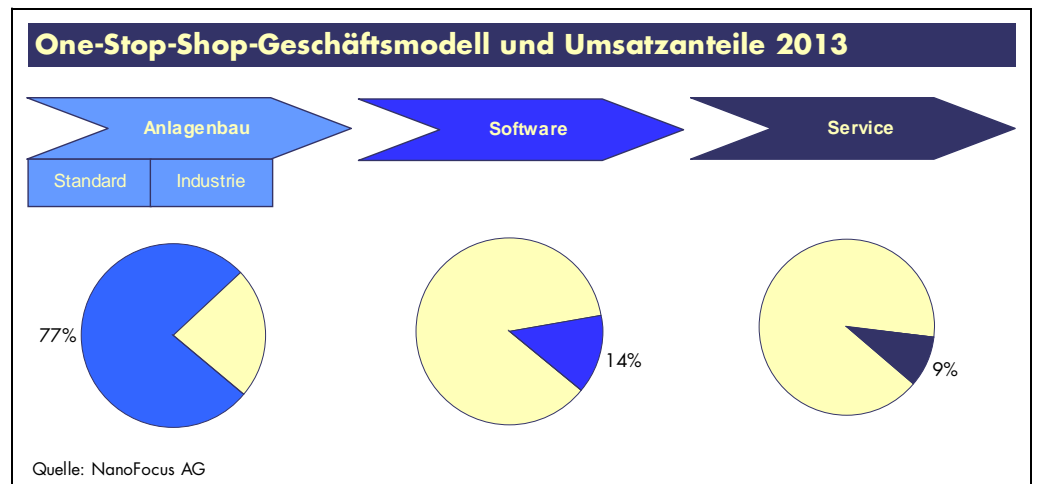
Die 1994 gegründete NanoFocus ist ein Spezialist für 3D-Oberflächenmesssysteme zur Oberflächenkontrolle, Steigerung der Effizienz in der Produktion und zur Produktionskontrolle. Die eigenentwickelte Technologie von NanoFocus basiert auf dem Konfokalprinzip - d.h. zwei Strahlengänge (Beleuchtungs- und Beobachtungsstrahlengang), die einen gemeinsamen Brennpunkt haben. Auf Grund der sehr kleinen, nur wenige Mikrometer große Leucht- und Gesichtsfeldblenden (Pinholes) ist der beleuchtete Bereich auf der zu vermessenden Oberfläche sehr klein. Auf Grund dieser punktwisen Messung können mit der NanoFocus-Technologie dreidimensionale Abbildungen mit einer Mikro- und Nonometer-Auflösung erstellt werden. Hierdurch hebt sich die Konfokaltechnologie von NanoFocus von den anderen (optischen) Messverfahren ab.



Von der Produktentwicklung bis zu Software und Dienstleistungen

One-Stop-Shop-Geschäftsmodell

NanoFocus verfolgt ein integriertes Geschäftsmodell. Am Stammsitz in Oberhausen werden die Produkte mit 70 Mitarbeitern entwickelt und produziert. Der Anlagenverkauf wird durch eine selbstentwickelte Software sowie umfangreiche Servicepakete für Kunden (Schulungen, Updates, etc.) ergänzt. Wegen der Komplexität der Produkte erfolgt der Vertrieb für Tier 1-Kunden über die NanoFocus AG in Europa (neben Oberhausen Niederlassung in Karlsruhe),



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

Neu ausgerichteter Vertrieb bei Standardprodukten

die NanoFocus Inc. in Nordamerika (McMinnville, Oregon) und die NanoFocus Pte. Ltd. in Asien (Singapur). Zudem verfügt NanoFocus in Europa und Asien über Vertriebspartner. In den letzten Jahren ist der Absatz von Standardgeräten unter Druck geraten (Umsatz 2013: rd. 2 Mio. Euro bzw. 24% des Umsatzes) - auch, weil sich NanoFocus vermehrt auf kundenspezifische Lösungen konzentriert hat. Seit Mitte 2013 ist die Neuausrichtung des Standardproduktvertriebs abgeschlossen (neues Team). Laut CFO Sorg ist in H1 2014 bereits eine deutliche Erholung zu erkennen. Das mittelfristige Umsatzziel von 10 Mio. Euro erscheint uns dennoch anspruchsvoll.

Inlinetaugliche Produkte mit hohem Absatz- und Umsatzpotenzial

Produkte mit inlinetauglicher Technologie für Industrieanwendungen

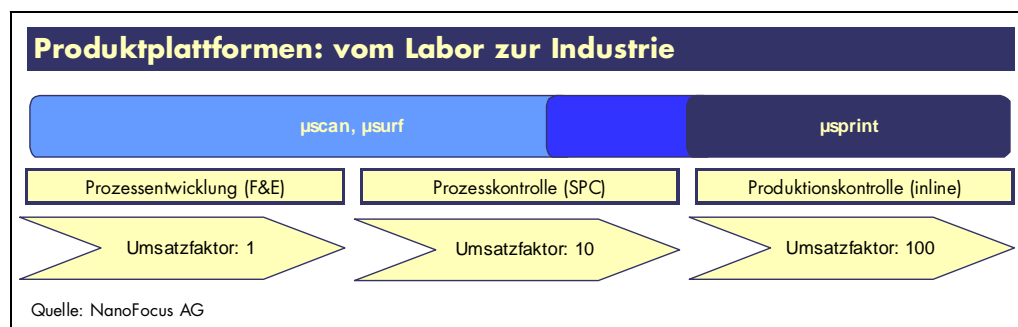
Aus unserer Sicht wichtige Weichenstellungen der vergangenen Jahre waren die Weiterentwicklung der Produkte in Richtung Inlinetauglichkeit (Einsatz in der Produktion bei Kunden zur Produktions-/Qualitätskontrolle) und die Forcierung der Entwicklung von kundenspezifischen Systemlösungen (Differenzierung vom Wettbewerb). Insbesondere die μ scan- (Einsatz im Labor/F&E), aber auch teilweise die μ surf-Technologieplattformen (Prozesskontrolle) eignen sich für sehr präzise, jedoch nur vergleichsweise langsame Messungen auf einer begrenzten Oberfläche. Mit der Weiterentwicklung der von Siemens erworbenen μ sprint-Technologie - dem laut NanoFocus schnellsten und präzisesten Konfokalsensor weltweit - können 3D-Messungen zur Qualitätssicherung als integraler Bestandteil innerhalb des Produktionsprozesses beim Kunden taktzeitgerecht und in in großen Stückzahlen vorgenommen werden. Für NanoFocus bedeutet dies ein enormes Umsatzpotenzial - sowohl wegen der höheren von Kunden abgerufenen Stückzahlen als auch wegen des höheren Projektvolumens (nicht nur Lieferung einzelner Sensoren, sondern von kompletten mit Sensoren ausgerüsteten Anlagen).

Automotive und Halbleiter u.E. wichtigste Wachstumsfelder

Konzentration auf vier Wachstumsfelder

Wichtige Fortschritte hat NanoFocus bei kundenspezifischen Systemlösungen erzielt. Strategisch positioniert sich NanoFocus in den Wachstumsfeldern Automotive, Halbleiter, Medizintechnik und Oberflächenveredelung. Hervorzuheben sind u.E. die ersten beiden Bereiche. Mit dem μ surf cylinder zur Qualitätskontrolle von Zylindern in Verbrennungsmotoren lässt sich die Lebensdauer von Motoren verlängern und der Benzinverbrauch reduzieren. Zu den Kunden zählen neben dem VW-Konzern BMW, Daimler und Opel. Wir schätzen den aktuellen Absatz auf fünf bis sechs Stück bzw. das Umsatzvolumen auf rd. 2 Mio. Euro pro Jahr. Derzeit führt NanoFocus eine Machbarkeitsstudie zur Entwicklung eines Vollautomats durch. Dieser würde im Produktionsprozess der Motorenhersteller zum Einsatz kommen (inlinetauglich), womit NanoFocus durch die Produktion einer kompletten Zylinderinspektionsanlage (geschätzter Stückpreis: 1,5 Mio. Euro) den Umsatz im Automotive-Bereich signifikant steigern würde.

Machbarkeitsstudie zur Entwicklung eines Vollautomats



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

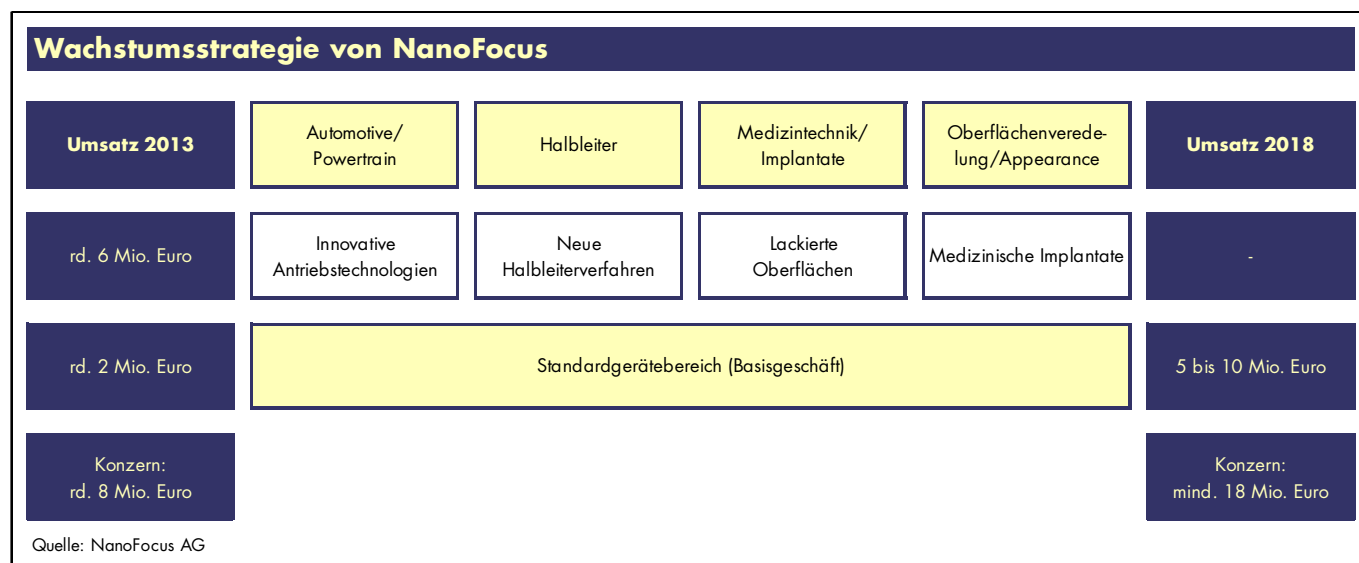
Erstes Gerät in der Inline-Fertigung von Epcos im Einsatz

Im Halbleiterbereich hat NanoFocus erstmals ein auf der μ sprint-Technologie basierendes Produkt in der Inline-Fertigungslinie bei Epcos im Einsatz (Qualitätskontrolle für eine innovative Halbleiterprodukt in der Antennentechnologie). Nach der finalen Produktentwicklung ist die erste Testinstallation bei Epcos erfolgt. NanoFocus erwartet in Kürze weitere Produktabrufe bzw. den Beginn der Serienproduktion. Bei der Qualitätssicherung für Verfahren des Flip Chip (Montage der Chips direkt mit der aktiven Kontaktierungsseite nach unten zum Schaltungsträger hin), 3D-Packaging (horizontales und vertikales Schichten von Chips) und Mikrobumping in der Halbleiterindustrie hat NanoFocus erste Produkte entwickelt - u.a. für Samsung. Weitere größere Projekte bspw. für Samsung befinden sich noch am Anfang der Entwicklung.

Vom F&E-getriebenen zum produzierenden Unternehmen

Auf dem Weg zu inlinetauglichen Produkten

NanoFocus ist derzeit in einem Transformationsprozess vom F&E-getriebenen zum produzierenden Unternehmen mit inlinetauglichen Produkten. In den letzten Jahren hat es bei verschiedenen Projekten jedoch Verzögerungen gegeben. Hohes Potenzial und Skaleneffekte erwarten wir vor allem im Automotive- (etablierter μ surf cylinder) und Halbleiterbereich (Trends zu immer kleineren Chips). In den Bereichen Medizintechnik (kein Anschlussauftrag für ein größeres Entwicklungsprojekt) und Oberflächenveredelung (Prototyp für Gerät zur Qualitätskontrolle bei Lackierungen entwickelt) erwarten wir erst mittelfristig nennenswerte Umsätze.



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

Markt und Wettbewerb

Analyse der Zielmärkte u.E. sinnvoller

Automobil, Medizintechnik und Halbleiter als Zielbranchen

Die Messtechnik ist ein relativ großer Bereich mit verschiedenartigen Messverfahren. NanoFocus bietet mit seinen 3D-Messverfahren einen neuen technologischen Ansatz und adressiert mit seinen aktuellen und künftigen Hauptprodukten drei Zielmärkte: Automobil, Halbleiter und Medizintechnik. Aus unserer Sicht ist es daher sinnvoll, die Zielmärkte anstatt das allgemeine Marktumfeld für die Messtechnik zu beleuchten.

Automobilindustrie: Druck auf Automobilindustrie zur CO₂-Minderung steigt

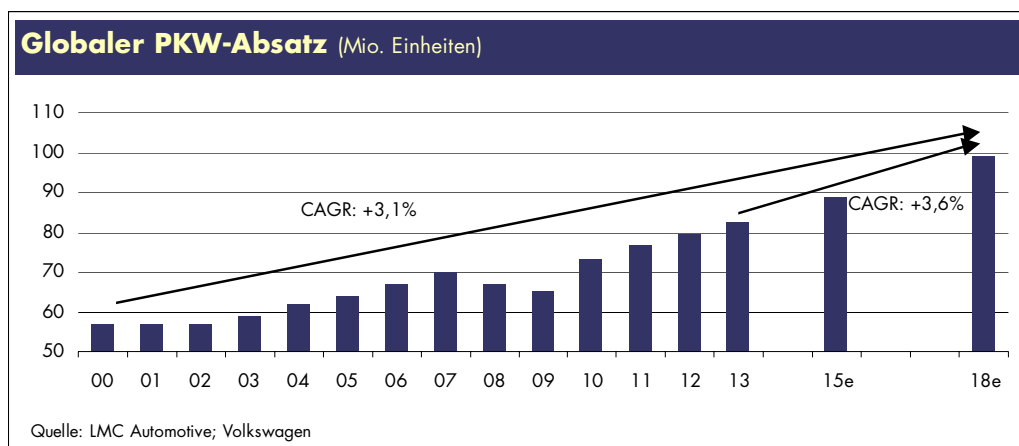
Globaler Pkw-Absatz bis 2018: +3,6% p.a.

Die weltweite Automobilproduktion hat 2013 wieder deutlich an Schwung gewonnen. Der Absatz ist um 4,2% auf 82,8 (79,5) Mio. Einheiten gestiegen. Dieser Trend hat sich laut LMC Automotive in H1 2014 mit einem Anstieg um 3,9% auf 43,8 (42,1) Mio. Einheiten fortgesetzt. Auch die großen Automobilmärkte Westeuropa (H1 2014: +5,5%) und USA (H1 2014: +4,1%) verzeichneten deutliche Zuwächse. IHS Automotive und der Volkswagen-Konzern erwarten bis 2018 einen weltweiten Pkw-Absatz von 99 Mio. Einheiten, was einem jährlichen Wachstum von 3,6% entspricht.

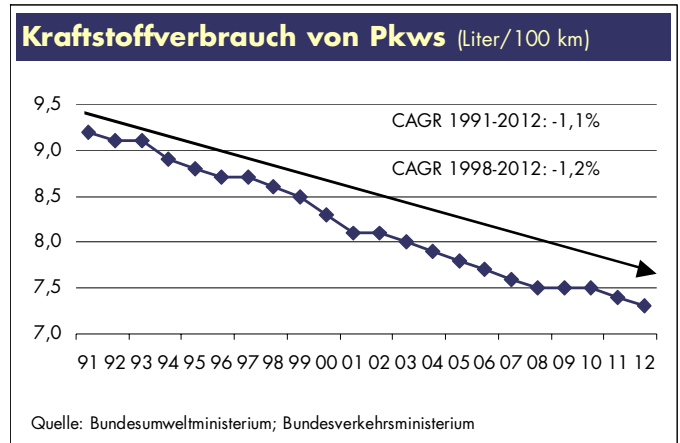
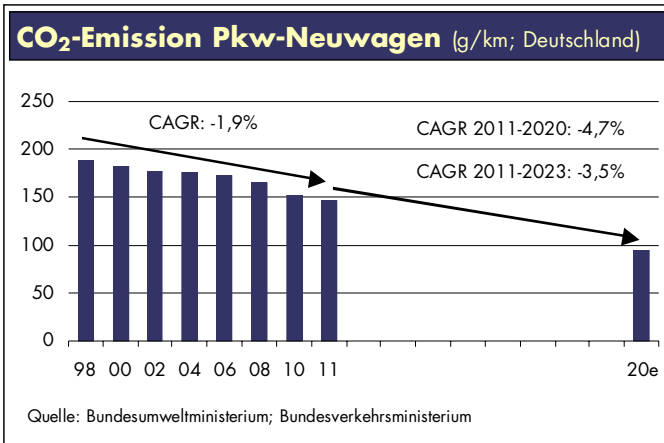
CO₂-Richtlinie der EU macht effizientere Motorentechnologie erforderlich

Entscheidend für unsere Bewertung der weiteren Entwicklung des Marktumfelds von NanoFocus sind allerdings weniger die kurzfristig schwankenden Absatzzahlen als vielmehr der steigende Druck auf die Automobilhersteller, die Motoreffizienz zu steigern (Kraftstoffverbrauch) und den Emissionsausstoß (CO₂) zu reduzieren. Dies ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass der Verbrennungsmotor auf absehbare Zeit die vorherrschende Technologie bleiben wird. Einer nach langwieriger Diskussion erst im Februar 2014 verabschiedeten EU-Richtlinie zufolge dürfen die CO₂-Emissionen der Neuwagenflotte eines Automobilherstellers ab 2020 maximal 95 g/100 km betragen. Es gibt allerdings Übergangsfristen bis 2023. Auf den Kraftstoffverbrauch umgerechnet bedeutet dies eine Reduktion auf 4,1 Liter Benzin/100 km bzw. auf 3,6 Liter Diesel/100 km. Angesichts des aktuellen CO₂-Ausstoßes neu zugelassener Pkw in Deutschland (2011: 146 g/100 km) und des Kraftstoffverbrauchs (2012: 7,3 Liter/100 km) sind die Ziele - trotz der ausgehandelten Übergangsfristen - u.E. ambitioniert (CO₂-Ausstoß müsste von 2011 bis 2020 um 4,7% (1998 bis 2011: -1,9%) p.a. reduziert werden).

Umso mehr müssen die Motorenhersteller in den nächsten Jahren in die Motorentechnik investieren. Wichtige Motorenbestandteile zur Senkung des Kraftstoffverbrauchs und des CO₂-Aus-



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



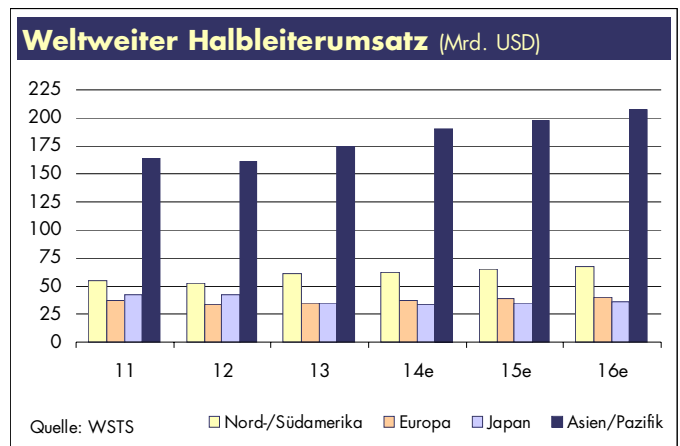
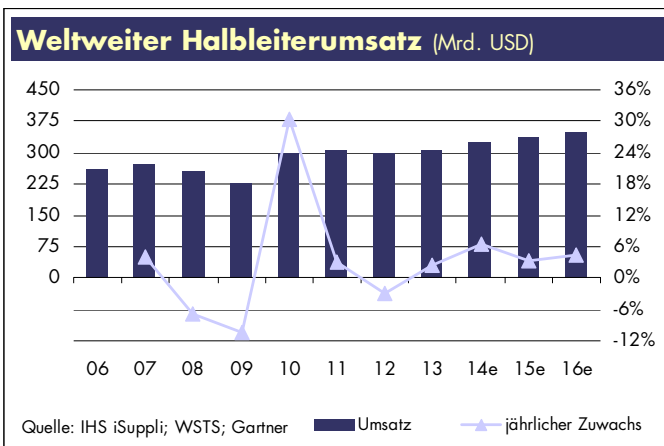
µsurf cylinder zur Steigerung der Effizienz von Zylindern

stoßes sind der Zylinder und die Dichtungen. Bei ersterem setzt NanoFocus mit der Branchenlösung µsurf cylinder an. Die enge Kooperation mit diversen Herstellern ermöglicht es NanoFocus von Beginn an, in die Entwicklungsprozesse eingebunden zu sein und daher auch den späteren Produktabsatz zu sichern. Der Prototyp eines 3D-Messsystems zur Inspektion von Dichtungen wurde für einen weltweit führenden Dichtungshersteller ebenfalls bereits fertig entwickelt.

Halbleiterindustrie: Boom bei Consumer-Elektronik und Automotive - Trend zu innovativen Packaging-Lösungen

Wachstum der Halbleiterindustrie beschleunigt sich

Der weltweite Halbleitermarkt befindet sich derzeit in einer Aufschwungphase. Laut World Semiconductor Trade Statistics (WSTS) profitiert die Branche unverändert vom Boom bei Smartphones, Tablets und Automotive-Halbleitern. Vor diesem Hintergrund dürfte sich das Wachstum - nach einem deutlichen Wachstum von 4,8% im Jahr 2013 - 2014 nochmals beschleunigen. WSTS erwartet einen Anstieg des Marktvolumens um 6,5% auf 325 Mrd. USD. Regional betrachtet kommt das Wachstum vor allem aus Europa (2013: +5,2%; 2014e: +7,9%) und der Region Asien/Pazifik (2013: +7,0%; 2014e: +9,3%). Dies ist für NanoFocus mit den Großkunden Epcos (Tochter von TDK) und Samsung eine positive Entwicklung. Technologisch geht der Trend in der Elektronikindustrie zu immer dünneren jedoch zugleich leistungsfähigeren Geräten. Beispielhaft hierfür ist die Entwicklung bei Smartphones und Tablets. Dies hat wichtige Implikationen für die Halbleiterindustrie. Zum einen gewinnt das



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

| Wafer-Packaging: Technologien im Überblick | | | | | | |
|---|---|--|---|---|---------|----------------|
| Flip Chip | | | | Wafer Level-Packaging | | |
| Flip Chip BGA | Flip Chip CSP | Chip on Board COF/COG | Silicon on Silicon Microbumping | FAN IN | FAN OUT | Chip Embedding |
| Bump-Charakteristik Auflage, Bildschirmdruck Abstand: <180 µm | Bump-Charakteristik Auflage, Bildschirmdruck, Bolzen Abstand: <150 µm | Bump-Charakteristik Auflage Abstand: <150 µm | Bump-Charakteristik Auflage Abstand: <60 µm | Bump-Charakteristik Ball dropping Abstand: 400-500 µm | | |

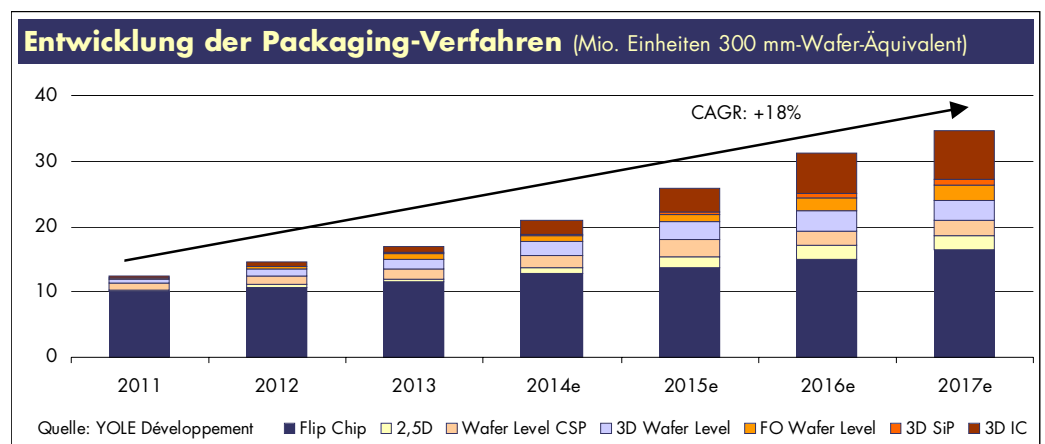
Quelle: YOLE Développement

Innovative Wafer Packaging-Technologien gewinnen an Bedeutung

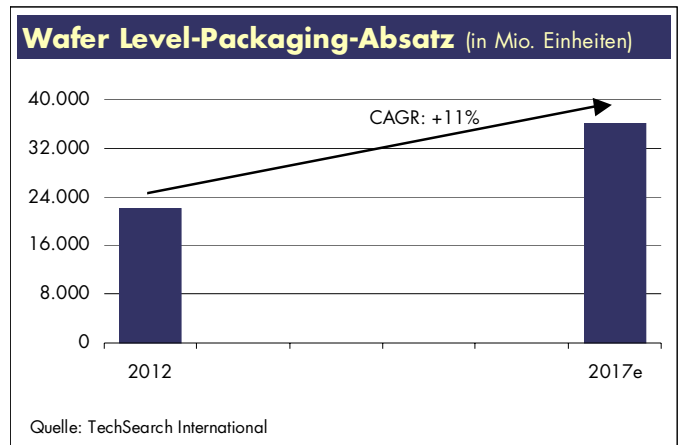
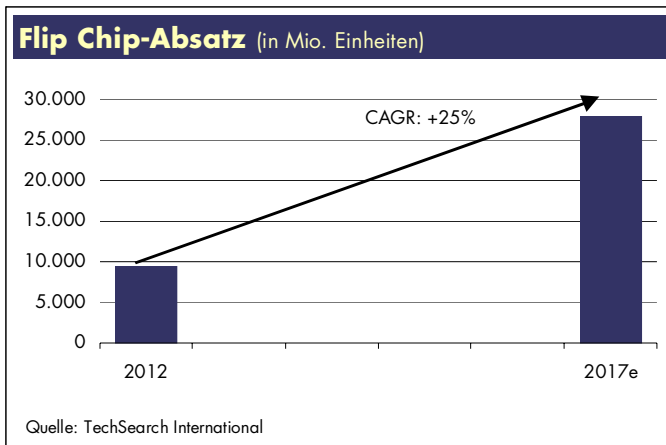
Flip Chip-Technologien des Kunden Samsung gewinnen Marktanteile

Packaging bei Wafern stark an Bedeutung (Middle-End). Diese Stufe des Halbleiterproduktionsprozesses dürfte laut der Consultants von YOLE Développement in den nächsten Jahren daher im Vergleich zur reinen Wafer-Produktion (Front-End) und zum Wafer-Assembly (Back-End) überdurchschnittlich stark wachsen. YOLE Développement erwartet von 2012 bis 2017 ein CAGR des Packaging-Marktes von 18%. Zum anderen müssen die Packaging-Technologien (Flip Chip, Wafer Level-Packaging) immer dünnere Produkte liefern.

Für NanoFocus von besonderer Bedeutung ist das Flip Chip- und 3D IC-Packaging. Das Flip Chip-Verfahren ist vor allem für kleine Abstände zwischen Wafern (<200µm) geeignet und wird häufig beim 2,5D- und 3D-Bumping verwendet. Als Wachstumstreiber sieht TechSearch vor allem neue Generationen von Mikroprozessoren (CPUs), Chipsets und Grafikchips, Digital-TV und andere Medien- sowie Drahtlosanwendungen. Die Consultants erwarten daher ein überdurchschnittliches Wachstum mit einem CAGR 2012 bis 2017 von 25%. NanoFocus profitiert vom Flip Chip-Packaging durch den Großkunden Samsung. Dieser entwickelt in diesem Bereich mehrere Produkte, von denen NanoFocus bei der Markteinführung durch die Installation von Qualitätssicherungssystemen in den Produktionsanlagen profitieren sollte (µsprint sensor zur Messung und Kontrolle bspw. der Positionierung von GHz-Chips, Beschichtungseigenschaften oder Sub-Mikrometer-Strukturen). Das Wafer Level-Packaging (WLP) wird vor allem



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



bei Chips für mobile Geräte verwendet (Tablets, Smartphones), da hier kleineres und dünneres Packen notwendig ist. Hier erwartet YOLE Développement von 2012 bis 2017 ein Wachstum mit 11% p.a.

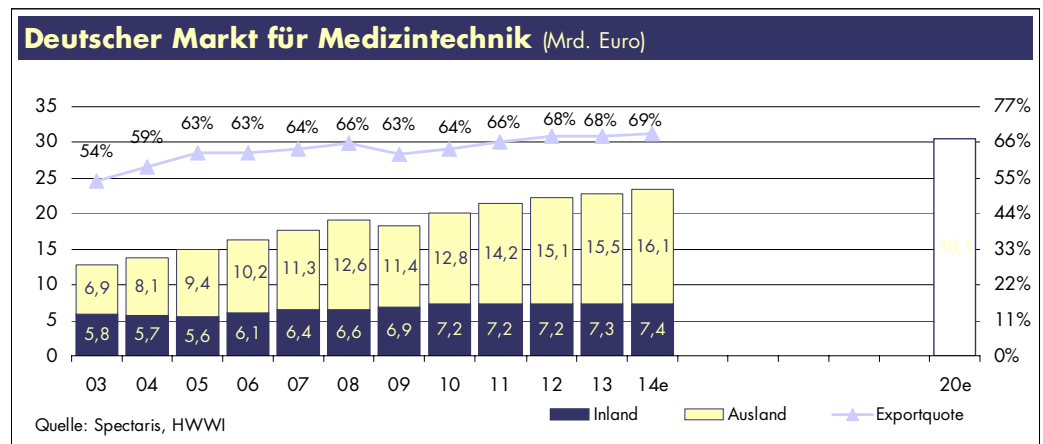
Medizintechnikbranche wächst vor allem im Ausland

Medizin- und Analysetechnik: kontinuierliche Umsatzsteigerung

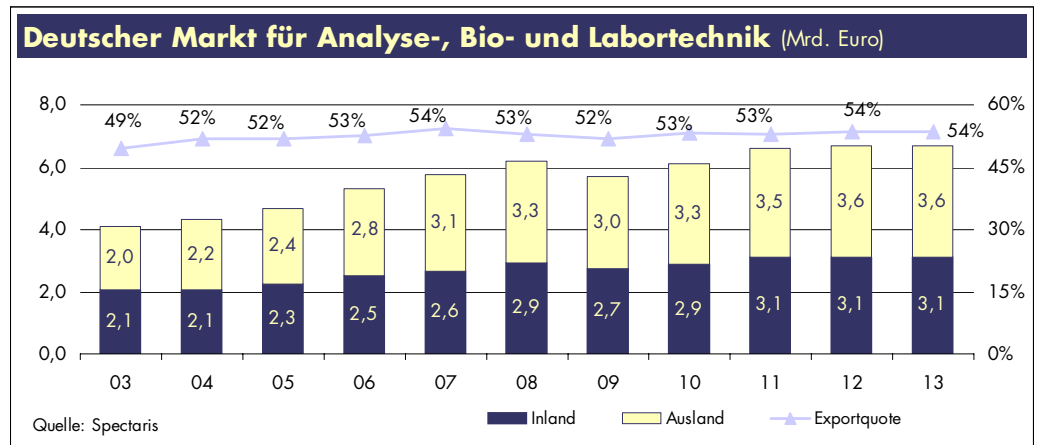
Laut des Deutschen Industrieverbands für optische, medizinische und mechatronische Technologien (Spectaris) kletterte der Umsatz der deutschen Medizintechnikhersteller 2013 um 2,2% auf 22,8 (22,3) Mrd. Euro. Im Inlandsgeschäft, das von einem hohen Wettbewerbsdruck geprägt ist, wächst die Branche kaum noch (2013: +1,4%). Spectaris zufolge sind die Exportmärkte - allen voran Schwellenländer wie China und Russland sowie inzwischen auch Brasilien, Indien, Südkorea und Saudi-Arabien - die Wachstumstreiber (Export 2013: +2,5%). Dieser Trend dürfte sich 2014 fortsetzen. Spectaris erwartet im Export ein Plus von 4%, im Inland aber nur von 1% (Gesamtmarkt: +3% auf 23,5 Mrd. Euro).

CAGR 2014 bis 2020 von +4% erwartet

Das HWWI (Studienupdate: April 2013) erwartet für die deutsche Medizintechnikbranche bis 2020 unverändert ein deutliches Wachstum. Das HWWI verweist in seiner Studie auf globale Trends wie die steigende Weltbevölkerung, das zunehmende Pro-Kopf-Einkommen in Schwellenländern, die demografische Alterung in Industrieländern und die generelle Bereitschaft der Bürger, für Gesundheit mehr Geld auszugeben. Insgesamt erwartet das HWWI



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



bis 2020 ein jährliches Wachstum des Marktvolumens um 4% auf gut 30 Mrd. Euro (CAGR 2013 bis 2020 USA: +14%; EU-27: +3%; China: +12%; Russland: +6%). Die Marktentwicklung im Nachgang der konjunkturellen Schwankungen seit 2009 dürfte bis 2015 aber noch gedämpft bleiben.

Hohes Potenzial für NanoFocus-Technologie vor allem bei Implantaten

Obwohl NanoFocus bspw. die Firma Straumann mit Analysetechnik für Dentalimplantate beliefert, spielt der Absatz bei Kunden in der Medizintechnikbranche bisher eine untergeordnete Rolle (Produktumsatz 2013: 0,1) Mio. Euro). Aus unserer Sicht ist die Technologie von NanoFocus für Medizintechnikhersteller jedoch von hohem Interesse, denn gerade bei medizinischen Komponenten entscheiden die Oberflächencharakteristika in der Mikro- und Nanometerdimension oft über den therapeutischen und damit auch wirtschaftlichen Erfolg eines Produkts. Besonders bei Implantaten (z.B. künstliche Hüftgelenke, Zahnimplantate, Stents) ist die Oberflächenqualität und die 100%ige Einhaltung der Produktspezifikationen essenziell. Wir sehen die Medizintechnik wegen ihrer Innovationskraft und des daher hohen Bedarfs an neuen Analysetechniken sowie wegen der auch in Krisenzeiten stabilen Entwicklung als interessantes Betätigungsfeld an.

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

Gewinn- und Verlustrechnung

| Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard : | Mio. Euro 31. Dez. HGB | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e |
|---|------------------------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatzerlöse | | 6,5 | 8,2 | 8,9 | 8,2 | 11,1 | 13,1 |
| Bestandsveränderung | | 0,1 | 0,3 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Aktiviert Eigenleistung | | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 |
| Sonstige betriebliche Erträge | | 0,7 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Gesamtleistung | | 7,7 | 9,5 | 9,6 | 9,0 | 12,0 | 13,9 |
| Materialaufwand | | -2,1 | -2,8 | -2,5 | -2,9 | -3,4 | -3,9 |
| Bruttoergebnis | | 5,6 | 6,6 | 7,1 | 6,1 | 8,6 | 10,0 |
| Personalaufwand | | -2,9 | -3,4 | -3,9 | -4,3 | -5,0 | -5,5 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | | -2,0 | -2,3 | -2,3 | -2,2 | -2,5 | -2,9 |
| EBITDA | | 0,7 | 0,9 | 0,9 | -0,5 | 1,1 | 1,6 |
| Abschreibungen | | -0,6 | -0,6 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,8 |
| EBIT | | 0,1 | 0,2 | 0,3 | -1,2 | 0,4 | 0,8 |
| Finanzergebnis | | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| EBT | | -0,1 | 0,1 | 0,2 | -1,3 | 0,3 | 0,7 |
| Außerordentliche Aufwendungen | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ertragsteuern und sonstige Steuern | | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Minderheitenanteile | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Konzernergebnis | | -0,1 | 0,1 | 0,1 | -1,4 | 0,3 | 0,7 |
| Durchschnittlich gewichtete Anzahl der Aktien in Mio. Stück | | 2,480 | 2,795 | 2,915 | 3,000 | 3,000 | 3,000 |
| Gewinn je Aktie in Euro | | -0,02 | 0,02 | 0,05 | -0,47 | 0,10 | 0,22 |
| Dividende je Aktie in Euro | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % vom Umsatz)

| Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard : | in % 31. Dez. HGB | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e |
|---|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatzerlöse | | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Bestandsveränderung | | 0,9% | 4,1% | -1,1% | 0,8% | 0,7% | 0,6% |
| Aktiviert Eigenleistung | | 7,1% | 7,3% | 6,9% | 7,9% | 5,8% | 3,8% |
| Sonstige betriebliche Erträge | | 10,3% | 3,6% | 2,1% | 1,3% | 1,3% | 1,3% |
| Gesamtleistung | | 118,3% | 115,0% | 108,0% | 110,0% | 107,8% | 105,7% |
| Materialaufwand | | -32,5% | -34,2% | -28,5% | -35,8% | -30,2% | -29,6% |
| Bruttoergebnis | | 85,8% | 80,8% | 79,5% | 74,1% | 77,6% | 76,1% |
| Personalaufwand | | -44,9% | -41,9% | -43,6% | -52,9% | -45,1% | -42,0% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | | -30,2% | -28,3% | -25,3% | -27,2% | -22,3% | -21,9% |
| EBITDA | | 10,7% | 10,6% | 10,6% | -5,9% | 10,2% | 12,1% |
| Abschreibungen | | -9,5% | -7,9% | -7,6% | -8,9% | -6,5% | -5,9% |
| EBIT | | 1,2% | 2,7% | 3,0% | -14,8% | 3,7% | 6,3% |
| Finanzergebnis | | -2,1% | -1,3% | -0,9% | -0,7% | -1,1% | -0,9% |
| EBT | | -0,9% | 1,4% | 2,1% | -15,5% | 2,5% | 5,3% |
| Außerordentliche Aufwendungen | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ertragsteuern und sonstige Steuern | | 0,0% | -0,6% | -0,4% | -1,6% | 0,0% | -0,2% |
| Minderheitenanteile | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Konzernergebnis | | -0,9% | 0,8% | 1,7% | -17,1% | 2,6% | 5,1% |

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

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

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

| Bilanz (Positionen in % der Bilanzsumme) | | | | | | | |
|---|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard : | in % 31. Dez. HGB | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e |
| Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Aufwendungen für die Ingangsetzung | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | | 20,2% | 21,3% | 22,5% | 25,3% | 24,5% | 23,1% |
| Sachanlagen | | 3,6% | 3,8% | 3,6% | 4,3% | 2,5% | 1,9% |
| Finanzanlagen | | 1,0% | 1,0% | 1,1% | 1,2% | 1,1% | 1,0% |
| Summe Anlagevermögen | | 24,8% | 26,0% | 27,1% | 30,8% | 28,0% | 26,0% |
| Vorräte | | 15,9% | 20,5% | 19,6% | 24,5% | 25,0% | 27,0% |
| Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände | | 23,2% | 24,4% | 26,0% | 27,2% | 29,6% | 31,3% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | | 20,3% | 21,5% | 19,5% | 15,8% | 18,4% | 20,3% |
| Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände | | 3,0% | 2,9% | 6,4% | 11,5% | 11,2% | 11,0% |
| Wertpapiere | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Flüssige Mittel | | 25,2% | 17,2% | 14,0% | 2,8% | 3,9% | 3,1% |
| Summe Umlaufvermögen | | 64,3% | 62,1% | 59,6% | 54,5% | 58,6% | 61,4% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | | 0,5% | 0,4% | 0,6% | 0,6% | 0,7% | 0,8% |
| Aktive latente Steuern | | 10,4% | 11,4% | 12,7% | 14,2% | 12,7% | 11,8% |
| Summe Aktiva | | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Gezeichnetes Kapital | | 21,9% | 21,4% | 22,7% | 25,4% | 22,7% | 21,2% |
| Kapitalrücklage | | 45,2% | 44,1% | 46,5% | 51,9% | 46,4% | 43,3% |
| Gewinnrücklage aus latenten Steuern | | 9,1% | 8,9% | 8,8% | 9,9% | 8,8% | 8,2% |
| Einlagen | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gewinn-/Verlustvortrag | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzgewinn | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag | | -4,5% | -3,9% | -2,7% | -14,9% | -11,1% | -5,7% |
| Summe Eigenkapital | | 71,8% | 70,5% | 75,3% | 72,3% | 66,7% | 67,0% |
| Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Rückstellungen | | 1,5% | 1,7% | 2,3% | 2,5% | 2,7% | 2,7% |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten | | 17,6% | 13,6% | 9,8% | 7,6% | 12,5% | 11,7% |
| Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen | | 0,6% | 0,9% | 0,0% | 1,6% | 1,4% | 1,4% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | | 4,3% | 8,3% | 5,8% | 8,7% | 8,7% | 9,4% |
| Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | | 3,0% | 2,2% | 2,4% | 1,2% | 2,5% | 2,6% |
| Summe Verbindlichkeiten | | 25,5% | 24,9% | 18,0% | 19,1% | 25,1% | 25,0% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | | 0,0% | 0,3% | 0,2% | 0,3% | 0,4% | 0,4% |
| Passive latente Steuern | | 1,2% | 2,6% | 4,2% | 5,7% | 5,1% | 4,8% |
| Summe Passiva | | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

Kapitalflussrechnung

| Einheit : Mio. Euro | | | | | | | |
|--|--|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Geschäftsjahresende : 31. Dez. | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e |
| Rechnungslegungsstandard : HGB | | | | | | | |
| Jahresergebnis | | -0,1 | 0,1 | 0,1 | -1,4 | 0,3 | 0,7 |
| +/- Verlust/Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| + Abschreibungen auf das Anlagevermögen | | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,8 |
| +/- Aktivierte Eigenleistungen | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| +/- Veränderung langfristiger Rückstellungen | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| +/- Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Cashflow aus Umsatztätigkeit | | 0,6 | 0,7 | 0,9 | -0,6 | 1,1 | 1,5 |
| +/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL, andere Aktiva | | -0,5 | -0,9 | -0,2 | -0,1 | -1,1 | -1,0 |
| +/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva | | 0,0 | 0,6 | -0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 |
| +/- Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Positionen | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit | | 0,1 | 0,4 | 0,4 | -0,3 | 0,2 | 0,7 |
| + Einzahlungen aus Abgängen des Anlagevermögens | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen | | -0,1 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,3 |
| - Aktivierte Eigenleistungen | | -0,5 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -0,5 |
| Cashflow aus der Investitionstätigkeit | | -0,6 | -0,9 | -0,9 | -0,8 | -0,8 | -0,7 |
| + Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen | | 1,3 | 0,0 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| + Einzahlungen aus Finanzierungsleasing | | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| +/- Aus- und Einzahlungen aus Finanzkrediten | | 0,6 | -0,5 | -0,5 | -0,4 | 0,8 | 0,0 |
| Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit | | 1,8 | -0,5 | 0,0 | -0,4 | 0,8 | 0,0 |
| Summe der Cashflows | | 1,3 | -1,0 | -0,4 | -1,5 | 0,2 | -0,1 |
| Sonstige nicht liquiditätswirksame Zahlungsströme | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres | | 1,9 | 3,2 | 2,2 | 1,8 | 0,3 | 0,5 |
| Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres | | 3,2 | 2,2 | 1,8 | 0,3 | 0,5 | 0,4 |

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

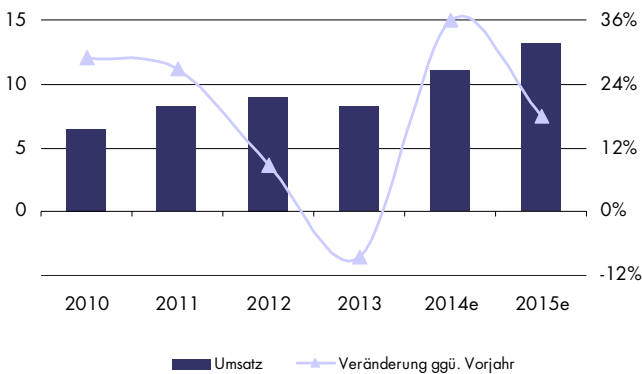
Kennzahlenübersicht

| Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard : | 31. Dez. HGB | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e |
|---|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Wachstumsanalyse | | | | | | | |
| Umsatzwachstum | | 28,9% | 26,9% | 8,7% | -8,5% | 35,9% | 17,9% |
| EBITDA-Wachstum | | - | 26,1% | 8,7% | - | - | 40,1% |
| EBIT-Wachstum | | - | 192,7% | 21,1% | - | - | 102,0% |
| EBT-Wachstum | | - | - | 63,4% | - | - | 147,9% |
| EPS-Wachstum | | - | - | 130,3% | - | - | 133,5% |
| Margenanalyse | | | | | | | |
| EBITDA-Marge | | 10,7% | 10,6% | 10,6% | neg. | 10,2% | 12,1% |
| EBIT-Marge | | 1,2% | 2,7% | 3,0% | neg. | 3,7% | 6,3% |
| EBT-Marge | | neg. | 1,4% | 2,1% | neg. | 2,5% | 5,3% |
| Nettomarge | | neg. | 0,8% | 1,7% | neg. | 2,6% | 5,1% |
| Renditeanalyse | | | | | | | |
| ROI | | -0,5% | 0,5% | 1,1% | -11,2% | 2,3% | 4,9% |
| ROCE | | 1,1% | 1,6% | 2,7% | -17,6% | 5,4% | 9,3% |
| ROE vor Steuern | | -0,7% | 1,2% | 1,9% | -13,7% | 3,2% | 7,6% |
| ROE nach Steuern | | -0,7% | 0,7% | 1,6% | -15,1% | 3,3% | 7,3% |
| ROIC | | 0,7% | 1,1% | 1,9% | -12,7% | 4,1% | 7,2% |
| Bilanzanalyse | | | | | | | |
| Eigenkapitalquote | | 71,8% | 70,5% | 75,3% | 72,3% | 66,7% | 67,0% |
| Anlagendeckungsgrad I | | 2,9 | 2,7 | 2,8 | 2,3 | 2,4 | 2,6 |
| Anlagendeckungsgrad II | | 3,5 | 3,1 | 3,1 | 2,5 | 2,7 | 2,9 |
| Anlageintensität | | 24,8% | 26,0% | 27,1% | 30,8% | 28,0% | 26,0% |
| Vorratumschlag | | 3,0 | 3,5 | 3,4 | 3,0 | 3,6 | 3,7 |
| Debitorenumschlag | | 2,8 | 3,0 | 3,3 | 3,7 | 5,2 | 4,9 |
| Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen) | | 130,8 | 119,8 | 110,0 | 99,1 | 70,6 | 73,9 |
| Working Capital / Umsatz | | 61,6% | 50,4% | 48,7% | 48,6% | 35,8% | 36,6% |
| Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen) | | 76,6 | 105,4 | 132,8 | 112,0 | 118,4 | 116,5 |
| Verschuldung | | | | | | | |
| Nettofinanzverschuldung | | -0,8 | -0,4 | -0,5 | 0,6 | 1,1 | 1,2 |
| Nettofinanzverschuldung/EBITDA | | -0,6 | -0,7 | -0,5 | - | 0,8 | 0,7 |
| Net Gearing | | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Zinsdeckungsgrad (EBITDA) | | 4,4 | 6,2 | 9,3 | - | 7,6 | 10,6 |
| Zinsdeckungsgrad (EBIT) | | 0,5 | 1,6 | 2,6 | - | 2,7 | 5,5 |
| Cash Flow-Analyse | | | | | | | |
| Free Cashflow (FCF) | | -0,5 | -0,5 | -0,4 | -1,1 | -0,6 | -0,1 |
| FCF / Umsatz | | -8,3% | -5,5% | -4,7% | -13,6% | -5,0% | -0,6% |
| FCF / Jahresüberschuss | | - | -723,8% | -282,6% | - | -193,6% | -12,3% |
| FCF je Aktie | | -0,22 | -0,16 | -0,14 | -0,37 | -0,19 | -0,03 |
| FCF Yield | | -5,2% | -4,9% | -4,9% | -14,4% | -5,3% | -0,8% |
| Capex | | 0,1 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 |
| Capex / Abschreibungen | | 49,2% | 92,7% | 71,8% | 42,5% | 41,2% | 59,7% |
| Capex / Umsatz | | 2,0% | 3,4% | 2,7% | 1,9% | 1,4% | 1,9% |
| Bewertungsmultiplikatoren | | | | | | | |
| EV / Umsatz | | 1,5 | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 0,9 |
| EV / EBITDA | | 13,9 | 10,2 | 8,5 | neg. | 10,7 | 7,7 |
| EV / EBIT | | 127,5 | 40,2 | 30,1 | neg. | 29,9 | 14,8 |
| EV / FCF | | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |
| KBV | | neg. | 148,2 | 57,4 | neg. | 36,6 | 15,7 |
| KBV | | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 1,2 | 1,1 |
| KCV | | 126,7 | 21,3 | 19,9 | neg. | 43,2 | 15,9 |
| KUV | | 1,6 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 |
| Dividendenrendite | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

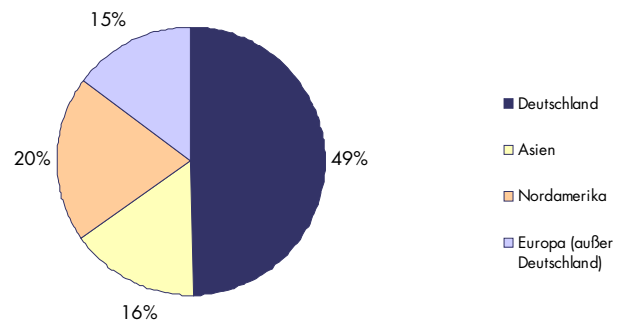
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Umsatzentwicklung (Mio. Euro)



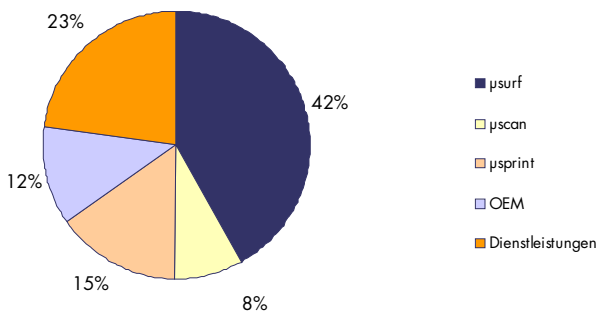
⇒ Der unerwartete Umsatzrückgang in 2013 ist auf die verzögerte Abrechnung von Projekten zurückzuführen (u.a. im Automotive-Bereich).
 ⇒ Für 2014 erwartet NanoFocus einen Umsatz von über 11 Mio. Euro.

Umsatz nach Regionen (2013)



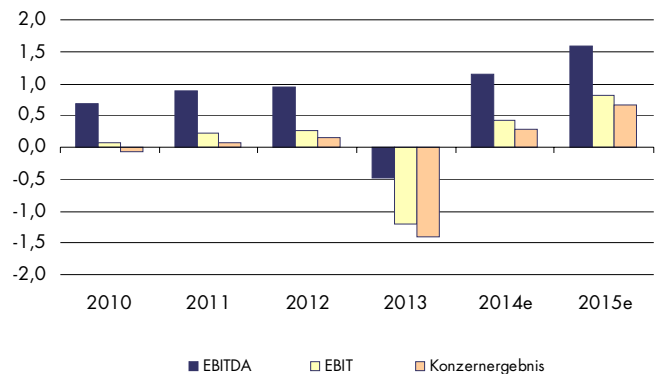
⇒ NanoFocus erzielt knapp die Hälfte des Umsatzes in Deutschland.
 ⇒ Durch das starke Wachstum im Bereich Halbleiter (u.a. Kunde Samsung) hat das Asiengeschäft spürbar an Bedeutung gewonnen.

Umsatz nach Produkten (2013)



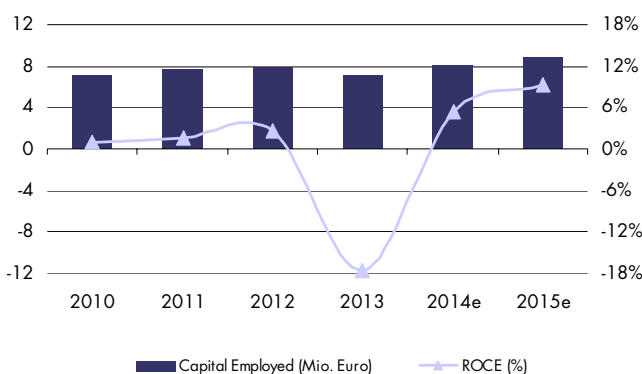
⇒ Der größte Umsatz entfällt noch immer auf µsurf, bspw. für die Automobilindustrie (µsurf cylinder).
 ⇒ µprint gewinnt durch den Halbleiterbereich zunehmend an Bedeutung.

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



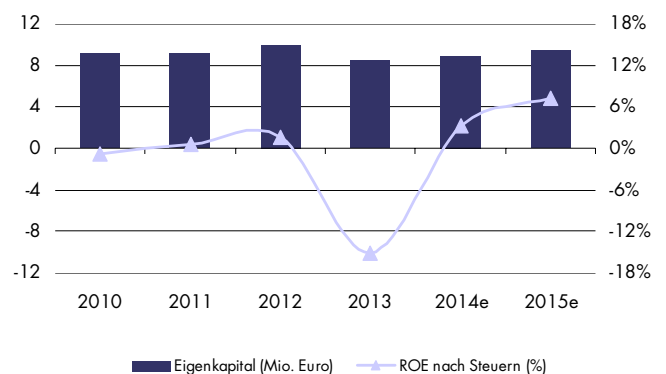
⇒ Der 2013er-Verlust kam wegen der geringen Topline für uns überraschend.
 ⇒ Mit dem Wandel zum produzierenden Unternehmen dürfte die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells langsam zum Tragen kommen.

ROCE und Capital Employed



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

ROE und Eigenkapital



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

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig ab dem 18.12.2009)

| | |
|------------|---|
| Kaufen: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen. |
| Halten: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen. |
| Verkaufen: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen. |

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig bis zum 17.12.2009)

| | |
|---------------|---|
| Kaufen: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen. |
| Akkumulieren: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen. |
| Reduzieren: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen. |
| Verkaufen: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen. |

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

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

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

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

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

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 08.09.2014 -

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

| Emittent | Interessenkonflikte |
|---------------------|----------------------------|
| NanoFocus AG | 5, 6 |

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 5) haben diese Finanzanalyse ohne den Bewertungs-/Prognoseanteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

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

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Stand: 08.09.2014

**Independent Research GmbH
Friedrich-Ebert-Anlage 36
D-60325 Frankfurt am Main**

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

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