

NanoFocus AG

Datum: 23.07.2018

Votum:		Kaufen
zuvor:		Kaufen
Kursziel (in Euro)		3,80
Kurs (Xetra) (in Euro)		1,98
20.07.2018	17:36 Uhr	
Kurspotenzial		92%

Unternehmensdaten	
Branche	Industrielle Messtechnik
Segment	m:access
ISIN	DE0005400667
Reuters	N2FGn.DE
Bloomberg	N2F GY

Partnerschaft mit Mahr als Umsatztreiber für Standardprodukte

- ⇒ Das Jahr 2017 war erwartungsgemäß von schwierigen Marktbedingungen im Automotive-Geschäft (Umsatz: -4%), außerplanmäßigen Abschreibungen (-3,5 Mio. Euro) und Kostensenkungen geprägt. Das Nettoergebnis (-4,8 (-3,1; unsere Prognose: -4,9) Mio. Euro) und der Cashflow aus der Umsatztätigkeit (-2,0 (± 0,0; unsere Prognose: -0,7) Mio. Euro) verfehlten unsere ursprünglichen und auch die Unternehmenserwartungen.
- ⇒ Die Maßnahmen dürften jedoch NanoFocus einen Neustart mit Carl Mahr als neuen Ankeraktionär (>20%) und geringeren Bilanzrisiken ermöglichen. Die Exklusivpartnerschaft mit Carl Mahr beim Vertrieb der Standardprodukte könnte zu steigenden Gewinnen führen (Zugang zu internationalem Vertriebsnetz). Die künftigen Zusatzgewinne können zum Ausbau des Geschäfts mit individuellen Kundenlösungen und zum Erreichen des Durchbruchs im Segment Business Solutions dienen.
- ⇒ NanoFocus ist u.E. eine Turnaround-Story mit neuen Perspektiven (hohes Chance-/Risikoprofil). Trotz Erfolgen bleibt die Finanzierung ein Thema. Wir votieren mit Kaufen (Kursziel: 3,80 Euro).

Aktienkennzahlen	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,094
Streubesitz	43,1%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	12,0
Ø Tagesumsatz (Stück)	3.276
52W Hoch	18.09.2017
52W Tief	13.03.2018
	2,83 Euro
	1,60 Euro

Termine	
Q2-Zahlen	31.08.2018
Q4-Zahlen	Mai 2019

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-1,0%	0,1%
3 Monate	-2,2%	-2,4%
6 Monate	-7,7%	-1,3%
12 Monate	-27,5%	-28,2%

Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit



Quelle NanoFocus AG; Bloomberg

	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse	12,3	11,8	13,1	14,7	16,4	18,1
Umsatzwachstum	10,4%	-4,1%	10,9%	12,1%	11,6%	10,3%
EBIT	-2,0	-4,5	0,5	1,2	1,7	2,2
EBIT-Marge	neg.	neg.	3,7%	8,4%	10,5%	12,3%
Jahresüberschuss	-3,1	-4,8	0,1	0,6	1,3	1,7
Nettomarge	neg.	neg.	0,5%	4,3%	7,9%	9,4%
Gewinn je Aktie	-0,69	-0,80	0,01	0,10	0,21	0,28
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-	6,5	1,7	1,2	0,8	0,4
Net Gearing	0,1	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1
Free Cashflow (FCF)	-0,9	-2,8	-0,4	0,0	0,6	1,0
FCF je Aktie	-0,20	-0,47	-0,07	-0,01	0,10	0,17
EV / Umsatz	1,0	1,4	1,1	0,9	0,8	0,8
EV / EBITDA	neg.	72,7	11,5	7,0	5,5	4,6
EV / EBIT	neg.	neg.	28,7	11,3	8,1	6,2
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	neg.	21,9	13,3
KGV	neg.	neg.	194,1	19,0	9,3	7,1
KBV	1,2	2,5	2,1	1,9	1,6	1,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FFO je Aktie (Euro)

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

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

 Erstellung abgeschlossen am 23.07.18 um 12:00 Uhr
 Erstmalige Weitergabe am 23.07.18 um 12:30 Uhr
 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 § 85 Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 85 WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 67 WpHG bestimmt.

Bewertung

Abschreibungen auf Lizenzen und aktivierte Eigenleistungen berücksichtigt

Dreistufiges DCF-Modell

In unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Modell (DCF-Modell) haben wir im Detailplanungszeitraum bis einschließlich 2021e unsere ausführlichen Prognosen herangezogen. Ab 2022e gehen wir in eine Trendanalyse über. Wir sind dabei bis 2022e von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf 7,5% und einem Anstieg der EBITDA-Marge auf 19,0% (zuvor: 18,0%) ausgegangen. Die Annahme einer höheren EBITDA-Marge resultiert aus der Exklusivpartnerschaft mit Carl Mahr. Im Rahmen dieser Partnerschaft wird NanoFocus zwar seine Standardprodukte mit einer niedrigeren Vertriebsmarge an Mahr verkaufen, zugleich werden aber Vertriebskosten und mit dem Vertrieb einhergehende Kosten eingespart. Die Kooperation mit Mahr dürfte daher trotz eines niedrigeren Umsatzes auf EBITDA-Ebene neutral sein, wodurch die EBITDA-Marge steigt. Die EBIT-Marge steigt auf Grund rückläufiger Abschreibungen auf gekaufte Lizenzen (BMT) und aktivierte Eigenleistungen kontinuierlich. In der Phase III (Terminalwert) rechnen wir mit einem der Inflationsrate entsprechenden Wachstum des Free Cashflows von 2,0%.

NanoFocus AG										
DCF-Modell										
in Mio. Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Umsatz	13,1	14,7	16,4	18,1	19,4	20,9	22,5	24,2	26,0	27,3
Umsatzwachstum	10,9%	12,1%	11,6%	10,3%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	5,0%
EBITDA-Marge	9,2%	13,5%	15,3%	16,9%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
EBIT-Marge	3,7%	8,4%	10,5%	12,3%	15,2%	15,4%	16,9%	17,0%	18,1%	18,1%
EBITDA	1,2	2,0	2,5	3,1	3,7	4,0	4,3	4,6	4,9	5,2
EBIT	0,5	1,2	1,7	2,2	2,9	3,2	3,8	4,1	4,7	4,9
- Ertragsteuern	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-1,5
+ Abschreibungen	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8	0,5	0,5	0,2	0,2
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstiges (z. B. Minderheitenanteile)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto-Cashflow	1,1	1,9	2,4	2,8	3,4	3,7	3,9	4,2	4,5	3,7
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	0,4	-0,8	-0,8	-0,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2
Free Cashflow	1,0	0,5	1,0	1,4	2,2	2,5	2,8	3,1	3,5	2,7
Barwerte	0,9	0,4	0,8	1,0	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,1
Summe Barwerte	11,6									
Terminalwert	13,8									
										in % vom Gesamtwert: 54,4%
Wert des operativen Geschäfts	25,4									
+ liquide Mittel	1,1									
- Finanzverschuldung	-3,0									
Marktwert Eigenkapital	23,5									
Anzahl der ausstehenden Aktien in Mio. Stück	6,094									
Fairer Wert je Aktie in Euro	3,86									

Modellparameter			
Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	85%	Fremdkapital:
			15%
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,5
		Risikoprämie:	5,0%
		Zins EK:	10,5%
		Zins FK:	6,7%
Wachstum FCF:	2,0%	WACC:	9,9%
		Datum:	23.07.18

Quelle: Independent Research

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

Sensitivitätsanalyse (in Euro)		Diskontierungszinssatz (WACC)				
Wachstum (TV)		9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	
	1,5%	4,01	3,71	3,45	3,21	
	2,0%	4,18	3,86	3,57	3,32	
	2,5%	4,38	4,02	3,71	3,44	
	3,0%	4,60	4,21	3,87	3,57	

Quelle: Independent Research

WACC von 9,9%

Den WACC kalkulieren wir mit 9,9%. Der relativ hohe Wert ist zum einen dem Beta von 1,5 geschuldet (risikofreier Zinssatz von 3,0% unterstellt), das die Volatilität und das Risiko des Geschäftsmodells widerspiegelt (kleines Unternehmen; noch F&E-getrieben). Zum anderen haben wir bei der langfristigen Zielkapitalstruktur eine EK-Quote von 85% (zu Marktwerten) unterstellt, da NanoFocus relativ niedrige Finanzverbindlichkeiten aufweist. Die Fremdkapitalzinsen haben wir mit 9,5% vor Steuern und 6,7% nach Steuern angesetzt. Sie ergeben sich aus den hohen Finanzierungskosten.

Fairer Wert von 3,86 Euro je Aktie

Unveränderter fairer Wert

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 23,5 Mio. Euro. Auf Basis von 6,094 Mio. Aktien errechnen wir einen fairen Wert von 3,86 Euro je Aktie.

Großaktionär Carl Mahr als Treiber für das Geschäft mit Standardprodukten

Bewertungsmultiplikatoren spiegeln Turnaround-Story wider

Auf Basis des fairen Werts liegt das implizierte EV/EBITDA-Verhältnis zwischen 8,3 (2021e) und 21,0 (2018e). Es spiegelt die Turnaround-Story von NanoFocus wider. Aus unserer Sicht eröffnen sich durch den neuen Großaktionär Carl Mahr und den neuen Aufsichtsrat neue Perspektiven für NanoFocus. Auf der einen Seite stellte der Anlauf der Serienproduktion für Großkunden der Halbleiter- und Automobilindustrie eine größere Herausforderung als erwartet dar (stetig steigende technische Anforderungen haben den Übergang von einem F&E-Projekt zu einem Produkt für den Einsatz in der Produktion verzögert; Kunden haben Aufträge für die Produktion mehrmals verschoben). Auf der anderen Seite sorgte die Reorganisation des Vertriebs für einen Umsatzanstieg im Geschäftsbereich Standard/Labor. Auf Grund der exklusiven Kooperation mit Carl Mahr (internationales Vertriebsnetz) bezüglich des weltweiten Vertriebs der Standardprodukte von NanoFocus und der Kompetenz des Aufsichtsratsmitglieds Wörmcke (Erfahrung in der Kommerzialisierung von F&E-Produkten bei m-u-t (geplante Umbenennung in Nynomic AG)) glauben wir, dass NanoFocus substanzielle Synergien und Skaleneffekte in diesem Geschäftsbereich erzielen kann.

Finanz-, Bilanz- und Ergebnisanalyse

Herausforderndes Jahr 2017

Außerplanmäßige Abschreibungen von -3,5 Mio. Euro

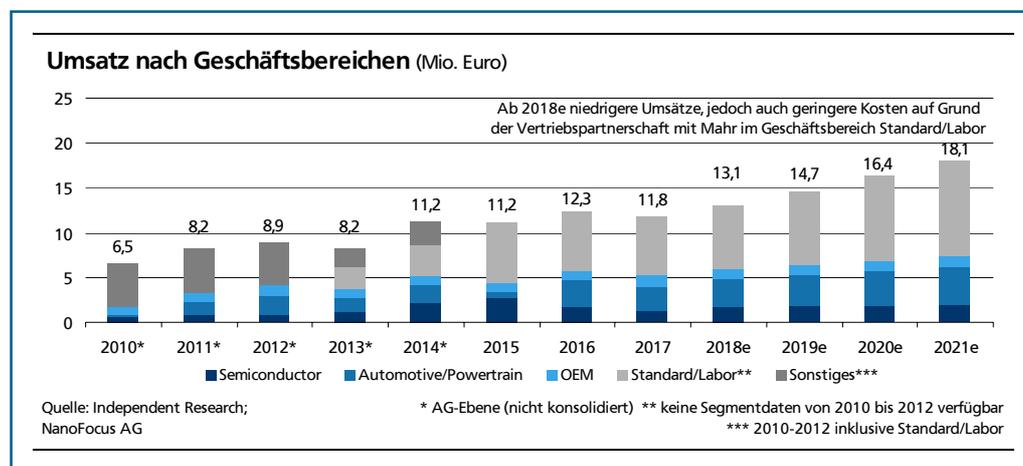
Das Jahr 2017 war vom schwierigen Marktumfeld für die Automobilkunden von NanoFocus, von außerplanmäßigen Abschreibungen (-3,5 Mio. Euro) und Kostensenkungen geprägt. Der Umsatz (11,8 (12,3; unsere Prognose: 11,8) Mio. Euro), das berichtete Nettoergebnis (-4,8 (-3,1; unsere Prognose: -4,9) Mio. Euro) und der Cashflow aus der Umsatztätigkeit (-2,0 (± 0,0; unsere Prognose: -0,7) Mio. Euro) verfehlten unsere ursprünglichen und die Unternehmenserwartungen.

NanoFocus AG							
Ausgewählte Kennziffern der GuV-Rechnung							
in Mio. Euro	H1 2016*	H2 2016	H1 2017	H2 2017	Gj. 2016	Gj. 2017	Gj. 2017e
	Berichtet	Berichtet	Berichtet	Berichtet	Berichtet	Berichtet	IR-Prognose
Umsatzerlöse	4,9	7,4	5,1	6,7	12,3	11,8	11,8
in % ggü. Vorjahr	31,4%	4,9%	3,5%	-9,1%	10,4%	-4,1%	-4,3%
Gesamtleistung	5,3	7,8	5,9	7,3	13,1	13,1	13,1
EBITDA	-0,9	-0,1	-0,6	0,8	-1,0	0,2	0,3
EBITDA-Marge	neg.	neg.	neg.	11,8%	neg.	1,9%	2,4%
EBIT	-1,1	-0,9	-1,2	-3,4	-2,0	-4,5	-4,4
EBIT-Marge	neg.						
Konzernergebnis	-1,3	-1,7	-1,3	-3,5	-3,1	-4,8	-4,9
Ergebnis je Aktie (Euro)	-0,32	-0,37	-0,22	-0,58	-0,69	-0,80	-0,82
Auftragseingang	3,1	8,4	6,6	5,0	11,5	11,5	-
Auftragsbestand am Periodenende	2,1	1,9	3,4	1,7	1,9	1,7	-

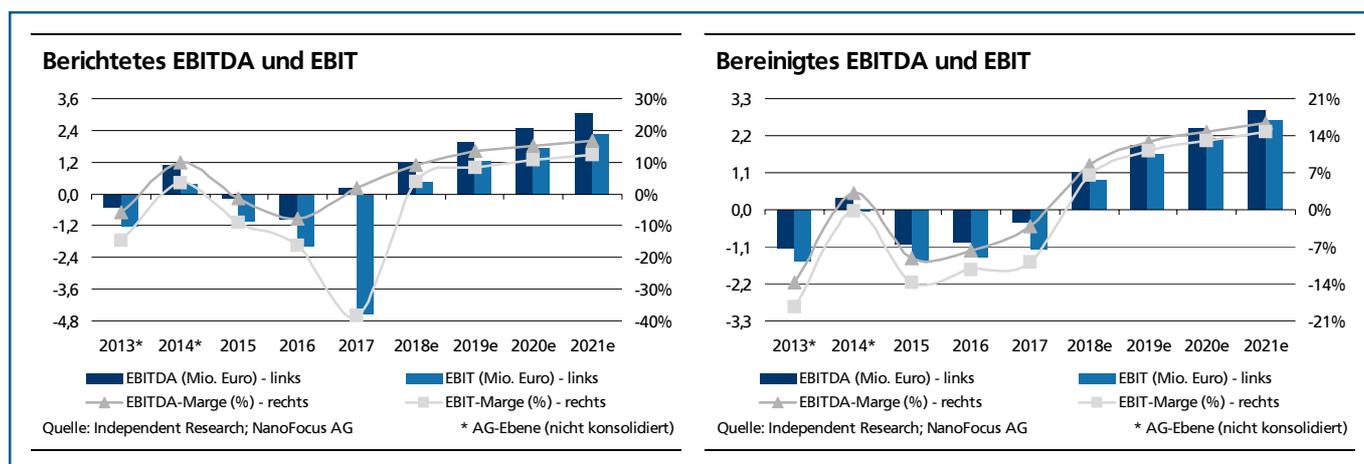
Quelle: Independent Research; NanoFocus AG * AG-Ebene (nicht konsolidiert)

Schwaches Automotive-Geschäft

Beim Umsatz hat sich durch den Dieselskandal die Investitionsbereitschaft in der Automobilindustrie deutlich verringert. Dies führte zu niedrigeren Umsätzen in den Geschäftsbereichen Automotive/Powertrain (2,8 (3,0) Mio. Euro) und Standard/Labor (6,6 (6,7) Mio. Euro). Laut CFO Sorg ist jedoch eine wieder anziehende Nachfrage zu beobachten. Dies sollte 2018 zu höheren Umsätzen führen. Hervorzuheben sind die Kostensenkungen mit einem Rückgang der opera-



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



2017 noch immer positives EBITDA

tiven Kosten auf -8,7 (bereinigt 2016: -9,1) Mio. Euro infolge des effizienteren Personaleinsatzes. Das berichtete EBITDA (+0,2 (-1,0; unsere Prognose: +0,3) Mio. Euro) und das bereinigte EBITDA (-0,4 (-0,9; unsere Prognose: -0,3) Mio. Euro) stiegen daher deutlich. Wie bereits im März angekündigt, nahm NanoFocus jedoch außerplanmäßige Abschreibungen vor:

- -1,7 Mio. Euro auf aktivierte Eigenleistungen (entfallen hauptsächlich auf die Geschäftsbereiche Automotive/Powertrain and Semiconductor)
- -0,4 Mio. Euro auf aktivierte Lizenzen in Verbindung mit der Übernahme von BMT
- -1,0 Mio. Euro auf aktivierte Projekte von mikroskin
- -0,3 Mio. Euro auf Vorräte und sonstiges Umlaufvermögen

Lizenzen und aktivierte Eigenleistungen auf 2,7 (Ende 2016: 6,3) Mio. Euro verringert

Neustart mit neuem Ankeraktionär Mahr und geringeren Bilanzrisiken

Die Maßnahmen erlauben NanoFocus u.E. einen Neustart mit dem neuen Ankeraktionär Mahr (Anteil: >20%) und deutlich geringeren Bilanzrisiken. Die Bilanz enthielt zum 31.12.17 noch Lizenzen von 1,9 (31.12.16: 3,1) Mio. Euro (hauptsächlich BMT (Goodwill bezieht sich auf Kaufpreisallokation von Sachanlagen)) und aktivierte Eigenleistungen von 0,8 (31.12.16: 3,2) Mio. Euro. Auf Grund der Barkapitalerhöhung (Erlös: 0,9 Mio. Euro), die von Mahr gezeichnet wurde, lag das Eigenkapital Ende 2017 bei 5,7 (31.12.16: 9,7) Mio. Euro (gezeichnetes Kapital: 6,1 Mio. Euro).

Exklusivvertrieb von Standardprodukten durch Mahr

Partnerschaft mit Mahr öffnet Zugang zu internationalen Märkten

Zum 01.05.18 haben NanoFocus und Mahr ihre Exklusivpartnerschaft für den weltweiten Vertrieb der NanoFocus-Standardprodukte gestartet. Die Kooperation umfasst fast alle Produkte des Geschäftsbereichs Standard/Labor mit einem Umsatz 2017 von ca. 4 Mio. Euro. Bis dato verkaufte NanoFocus seine Standardprodukte vornehmlich in Deutschland und Westeuropa (Umsatzanteile 2017: Europa: 59%, Asien: 23% mit hohem Anteil an Halbleiterprodukten, Nordamerika: 16%, Sonstige: 2%) Durch das starke Mahr-Vertriebsnetz (11 Hauptstandorte, davon drei in den USA und jeweils einer in China, Frankreich und der Tschechei; Umsatz 2016: 238,1 Mio. Euro, davon 64% im Ausland) erhält NanoFocus Zugang zu einer viel breiteren Kundenbasis. Das Potenzial bei Mahr-Kunden ist enorm, da Mahr bisher auf taktile Messsysteme gesetzt hat. Die Mahr-Kunden müssen jedoch zuerst an die Produkte von NanoFocus herangeführt werden.

Deutliche Kostensenkungen für NanoFocus

Mahr wird den Vertrieb und entsprechende Kosten für die Standardprodukte sowie 14 Vertriebsmitarbeiter von NanoFocus übernehmen. Die Kostenbasis von NanoFocus dürfte daher deutlich

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

Steigende Gewinne infolge des erwarteten Anstiegs der Absatzzahlen

Geistiges Eigentum bleibt bei NanoFocus

Fokussierung auf kundenspezifische Lösungen mit kürzeren Projektlaufzeiten

Keine wesentliche Änderung unserer Gewinnprognosen

Erfolgreiche Emission von Schuldverschreibungen und Vereinbarung von Kreditfazilitäten

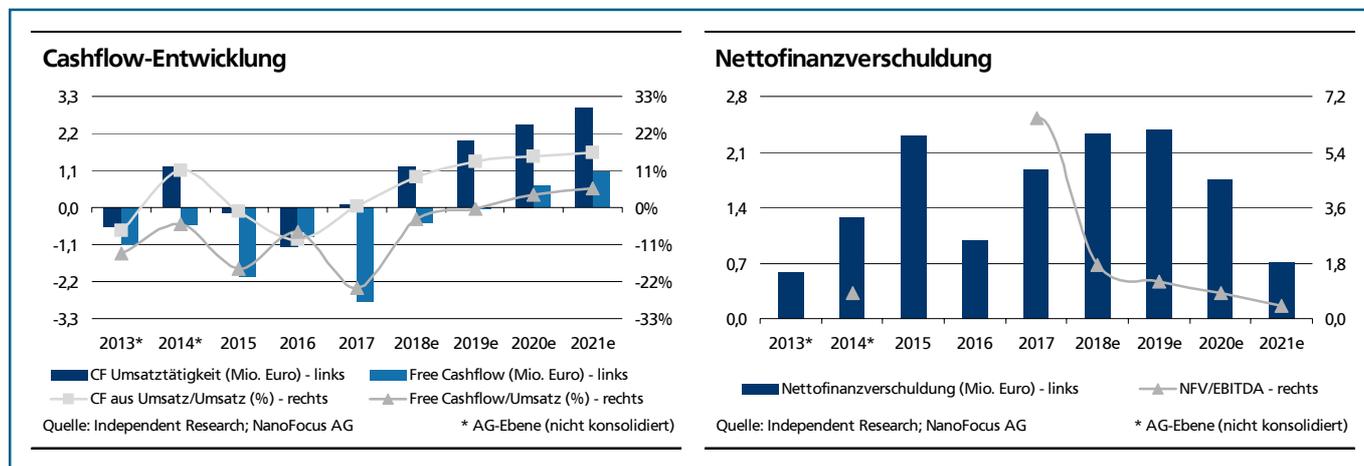
um annualisiert ca. 1,5 Mio. Euro fallen. Auf der EBITDA-Ebene sollte dieser Effekt jedoch neutralisiert werden, da NanoFocus die Standardprodukte zu Vertriebsmargen an Mahr verkauft. Daher dürften vielmehr steigende Absatzzahlen bei Standardprodukten (Vertriebsstärke von Mahr) als reine Kostensenkungen die Umsätze und Gewinne von NanoFocus treiben.

Für NanoFocus ist entscheidend, dass das geistige Eigentum (Lizenzen, Patente, F&E-Kompetenz) und das Produktions-Know-how im Unternehmen bleiben. Künftig konzentriert sich NanoFocus auf kundenspezifische Lösungen (Custom). Die von Kunden initiierte Entwicklung von Messsystemen ist die traditionelle Stärke von NanoFocus (u.a. Projekte für thyssenkrupp oder Wilkinson). Im Gegensatz zu den Business Solutions (große Projekte, hoher Kapitalbedarf) ist das Custom-Geschäft von kleineren Projekten (150 bis 300 Tsd. Euro pro Gerät) geprägt, doch werden die Produkte schneller auf den Markt gebracht (F&E vom Kunden bezahlt, Auslieferung von Kleinserien binnen sechs bis zwölf Monaten) und die Kundenbasis ist größer. Da das Custom-Geschäft bis dato etwas vernachlässigt wurde (Umsatz 2017: nur 2,5 Mio. Euro) und eine Restrukturierung des Vertriebsteams nötig ist, dürfte die Umsetzung einige Zeit dauern. In den Geschäftsbereichen Automotive/Powertrain und Semiconductor wird es keine größeren Investitionen geben. Das Geschäft wird mit dem bestehenden Kundenstamm und neuen Key Accounts fortgeführt.

Erfolgreich Inhaberschuldverschreibung/Anleihe platziert - Finanzierung bleibt auf Agenda

Wegen der Kooperation mit Mahr haben wir unsere Umsatzprognosen angepasst (bspw. 2018e: 13,1 (zuvor: 14,2; Guidance: 13,1) Mio. Euro; 2021e: 18,1 (zuvor: 20,0) Mio. Euro). Durch die niedrigeren Kosten bleiben unsere EBIT-Prognosen (bspw. 2018e: 0,5 Mio. Euro; 2021e: 2,2 Mio. Euro) und unsere EpS-Prognosen (2018e: 0,01 Euro; 2021e: 0,28 Euro) weitgehend unverändert.

U.E. bleibt die Finanzierung ein Thema (Free Cashflow 2017: -2,8 (-0,9) Mio. Euro; u.a. starker Working Capital-Anstieg). In den letzten Monaten konnte NanoFocus eine neue Schuldverschreibung 2018/22 i.H.v. 1,5 Mio. Euro (Kupon: 8,0%; Rückzahlung einer Schuldverschreibung von 1,0 Mio. Euro) und eine Anleihe über kapilendo i.H.v. 1,2 Mio. Euro (Kupon: 7,5% zzgl. Erfolgsprämie) platzieren sowie Kreditlinien für die NanoFocus AG (0,5 Mio. Euro; sinkt bis Juli 2018 auf 0,25 Mio. Euro) und BMT (0,6 Mio. Euro) vereinbaren. Angesichts der Fälligkeit der Wandelanleihe im Februar 2019 (1,35 Mio. Euro) und des operativen Kapitalbedarfs (negativer Free Cashflow bis 2019e) könnten weitere Finanzierungen nötig werden. Wegen des wertvollen Beitrags des neuen Aufsichtsrats und der Synergien mit Mahr hat NanoFocus u.E. jedoch hohes Wachstumspotenzial.



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

NanoFocus AG

Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. Euro	2014*	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse	11,2	11,2	12,3	11,8	13,1	14,7	16,4	18,1
Bestandsveränderung	-0,1	-0,1	-0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistung	0,7	0,9	0,6	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige betriebliche Erträge	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Gesamtleistung	12,1	12,2	13,1	13,1	13,3	14,9	16,6	18,3
Materialaufwand	-3,4	-3,8	-4,4	-4,2	-4,6	-5,3	-5,9	-6,5
Bruttoergebnis	8,7	8,4	8,7	9,0	8,8	9,6	10,7	11,8
Personalaufwand	-5,1	-5,4	-5,7	-5,4	-4,7	-4,6	-5,0	-5,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,5	-3,2	-4,0	-3,4	-2,9	-3,0	-3,2	-3,4
EBITDA	1,1	-0,2	-1,0	0,2	1,2	2,0	2,5	3,1
Abschreibungen	-0,7	-0,9	-1,0	-4,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
EBIT	0,4	-1,0	-2,0	-4,5	0,5	1,2	1,7	2,2
Finanzergebnis	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,4	-0,4
EBT	0,2	-1,2	-2,3	-4,8	0,1	0,6	1,3	1,8
Außerordentliche Aufwendungen	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteuern und sonstige Steuern	-0,6	-0,3	-0,8	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnis	0,7	-1,5	-3,1	-4,8	0,1	0,6	1,3	1,7
Durchschnittlich gewichtete Anzahl der Aktien in Mio. Stück	3,000	3,306	4,458	5,981	6,094	6,094	6,094	6,094
Gewinn je Aktie in Euro	0,23	-0,45	-0,69	-0,80	0,01	0,10	0,21	0,28
Dividende je Aktie in Euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* AG-Ebene (nicht konsolidiert)

NanoFocus AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % vom Umsatz)

	2014*	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse	100,0%							
Bestandsveränderung	-0,7%	-1,2%	-0,5%	4,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistung	6,6%	7,7%	4,8%	5,0%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%
Sonstige betriebliche Erträge	2,0%	2,7%	2,4%	1,2%	1,1%	0,9%	0,7%	0,6%
Gesamtleistung	107,9%	109,2%	106,6%	111,0%	101,8%	101,6%	101,3%	101,1%
Materialaufwand	-30,0%	-33,8%	-36,0%	-35,1%	-35,0%	-36,0%	-36,0%	-36,0%
Bruttoergebnis	77,9%	75,3%	70,6%	75,8%	66,8%	65,6%	65,3%	65,1%
Personalaufwand	-45,5%	-48,1%	-46,4%	-45,5%	-35,8%	-31,5%	-30,2%	-29,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22,6%	-28,7%	-32,2%	-28,4%	-21,8%	-20,6%	-19,8%	-19,0%
EBITDA	9,8%	-1,4%	-7,9%	1,9%	9,2%	13,5%	15,3%	16,9%
Abschreibungen	-6,5%	-7,7%	-8,5%	-40,3%	-5,5%	-5,0%	-4,8%	-4,6%
EBIT	3,3%	-9,1%	-16,4%	-38,4%	3,7%	8,4%	10,5%	12,3%
Finanzergebnis	-1,3%	-1,6%	-2,5%	-2,6%	-3,1%	-4,0%	-2,3%	-2,4%
EBT	2,0%	-10,7%	-18,9%	-41,0%	0,6%	4,4%	8,2%	9,9%
Außerordentliche Aufwendungen	9,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ertragsteuern und sonstige Steuern	-5,0%	-2,7%	-6,1%	0,3%	-0,1%	-0,1%	-0,3%	-0,6%
Minderheitenanteile	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzernergebnis	6,1%	-13,5%	-25,0%	-40,7%	0,5%	4,3%	7,9%	9,4%

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* AG-Ebene (nicht konsolidiert)

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

NanoFocus AG**Bilanz**

in Mio. Euro	2014*	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital	0,0	0,0	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	0,0	0,0
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,2	7,6	7,3	3,6	3,2	2,7	2,2	1,7
Sachanlagen	0,5	0,4	0,4	0,5	0,9	1,3	1,8	2,3
Finanzanlagen	2,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Anlagevermögen	4,8	8,8	7,7	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0
Vorräte	3,2	4,2	4,2	4,6	4,1	4,8	5,4	5,9
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	4,2	4,0	2,9	3,3	3,4	3,8	4,2	4,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,2	3,8	2,7	2,9	3,1	3,4	3,8	4,2
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände	2,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel	0,8	1,0	2,9	1,1	2,1	0,5	1,2	2,2
Summe Umlaufvermögen	8,2	9,2	10,0	9,0	9,7	9,1	10,7	12,8
Rechnungsabgrenzungsposten	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Aktive latente Steuern	1,1	1,5	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Summe Aktiva	14,3	19,7	18,7	13,4	14,0	13,5	15,1	17,1
Gezeichnetes Kapital	3,0	4,2	5,6	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Kapitalrücklage	6,1	8,6	10,0	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
Gewinnrücklage aus latenten Steuern	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Währungsdifferenzen	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Gewinn-/Verlustvortrag	0,0	-2,4	-3,9	-7,0	-11,8	-11,7	-11,1	-9,8
Bilanzgewinn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	-1,1	-1,5	-3,1	-4,8	0,1	0,6	1,3	1,7
Summe Eigenkapital	9,2	10,0	9,7	5,7	5,8	6,4	7,7	9,4
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,5	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2,0	2,8	2,4	2,0	2,9	1,4	1,4	1,4
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,1	0,2	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,5	1,8	1,7	1,4	1,5	1,7	1,9	2,1
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,5	2,2	1,7	2,2	1,7	1,7	1,7	1,7
Summe Verbindlichkeiten	4,0	7,0	6,4	5,7	6,2	4,9	5,2	5,4
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Passive latente Steuern	0,5	1,8	1,9	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
Summe Passiva	14,3	19,7	18,7	13,4	14,0	13,5	15,1	17,1

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* AG-Ebene (nicht konsolidiert)

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

NanoFocus AG

Bilanz (Positionen in % der Bilanzsumme)

	2014*	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital	0,0%	0,0%	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%	0,0%	0,0%
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,5%	38,8%	39,3%	27,3%	22,7%	20,1%	14,7%	9,8%
Sachanlagen	3,3%	2,0%	2,0%	3,7%	6,4%	9,9%	12,0%	13,4%
Finanzanlagen	14,9%	4,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Anlagevermögen	33,7%	44,9%	41,2%	30,9%	29,1%	30,1%	26,6%	23,2%
Vorräte	22,6%	21,6%	22,5%	34,2%	29,6%	35,6%	35,6%	34,8%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	29,6%	20,2%	15,5%	24,4%	24,3%	28,2%	27,9%	27,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,2%	19,2%	14,4%	21,9%	21,8%	25,4%	25,3%	24,6%
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände	14,4%	0,9%	1,1%	2,5%	2,5%	2,8%	2,6%	2,4%
Wertpapiere	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Flüssige Mittel	5,4%	5,3%	15,6%	8,5%	15,0%	3,9%	7,7%	12,9%
Summe Umlaufvermögen	57,6%	47,0%	53,6%	67,1%	68,9%	67,7%	71,2%	74,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	1,0%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%
Aktive latente Steuern	7,7%	7,4%	4,4%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,2%
Summe Aktiva	100,0%							
Gezeichnetes Kapital	21,0%	21,4%	30,2%	45,6%	43,5%	45,3%	40,4%	35,7%
Kapitalrücklage	43,0%	43,8%	53,3%	77,8%	74,1%	77,1%	68,9%	60,7%
Gewinnrücklage aus latenten Steuern	8,1%	5,9%	6,2%	8,7%	8,3%	8,7%	7,7%	6,8%
Währungsdifferenzen	0,0%	-0,1%	-0,3%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,8%	-0,7%
Gewinn-/Verlustvortrag	0,0%	-12,3%	-20,9%	-52,3%	-84,2%	-87,2%	-73,6%	-57,4%
Bilanzgewinn	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	-7,5%	-7,6%	-16,5%	-36,0%	0,4%	4,7%	8,6%	9,9%
Summe Eigenkapital	64,6%	51,0%	52,1%	42,9%	41,3%	47,7%	51,1%	55,0%
Sonderposten Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	3,3%	3,7%	3,1%	3,7%	3,7%	3,9%	3,6%	3,3%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	14,3%	14,4%	12,9%	15,1%	21,0%	10,4%	9,3%	8,2%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,6%	1,1%	3,3%	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	0,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10,3%	9,3%	8,9%	10,4%	10,8%	12,9%	12,9%	12,5%
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	3,2%	11,0%	9,2%	16,5%	11,9%	12,4%	11,1%	9,8%
Summe Verbindlichkeiten	28,3%	35,8%	34,3%	42,9%	44,5%	36,7%	34,2%	31,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
Passive latente Steuern	3,6%	9,1%	10,2%	10,0%	10,0%	11,1%	10,4%	9,7%
Summe Passiva	100,0%							

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* AG-Ebene (nicht konsolidiert)

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

NanoFocus AG

Kapitalflussrechnung

in Mio. Euro	2014*	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Jahresergebnis	0,7	-1,5	-3,1	-4,8	0,1	0,6	1,3	1,7
+/- Verlust/Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Abschreibungen auf das Anlagevermögen	0,7	0,9	1,0	4,8	0,7	0,7	0,8	0,8
+/- Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	-0,3	0,5	1,0	0,2	0,4	0,6	0,4	0,4
Cashflow aus Umsatztätigkeit	1,2	-0,1	-1,2	0,1	1,2	2,0	2,5	3,0
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL, andere Aktiva	-1,5	-1,3	1,0	-1,3	0,3	-1,1	-1,0	-1,0
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva	0,6	0,4	0,2	-0,8	-0,8	0,3	0,3	0,3
+/- Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Positionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit	0,4	-1,1	0,0	-2,0	0,6	1,3	1,8	2,3
+ Einzahlungen aus Abgängen des Anlagevermögens	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-1,3	-1,2	-1,1	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8
- Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	0,0	-0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Erhaltene Zinsen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Akquisitionen	0,0	-1,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-1,3	-2,9	-1,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	0,0	3,7	2,8	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Einzahlungen aus Finanzierungsleasing	0,0	0,0	2,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Aus- und Einzahlungen aus Finanzkrediten	1,0	-0,3	-1,2	-0,2	1,4	-1,5	0,0	0,0
+ Einzahlungen aus erhaltenen Zuschüssen	0,5	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
- Gezahlte Zinsen	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6	-0,4	-0,4
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	1,4	3,5	3,8	1,2	1,0	-2,1	-0,4	-0,4
Summe der Cashflows	0,5	-0,5	2,1	-1,5	1,0	-1,6	0,6	1,0
Sonstige nicht liquiditätswirksame Zahlungsströme	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres	0,3	1,5	1,0	2,9	1,1	2,1	0,5	1,2
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres	0,8	1,0	2,9	1,1	2,1	0,5	1,2	2,2

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* AG-Ebene (nicht konsolidiert)

NanoFocus AG**Kennzahlen**

	2014*	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Wachstumsanalyse								
Umsatzwachstum	37,2%	-0,6%	10,4%	-4,1%	10,9%	12,1%	11,6%	10,3%
EBITDA-Wachstum	-	-	-	-	448,3%	63,8%	26,9%	21,6%
EBIT-Wachstum	-	-	-	-	-	155,1%	39,7%	29,1%
EpS-Wachstum	-	-	-	-	-	919,2%	104,5%	31,2%
Margenanalyse								
EBITDA-Marge	9,8%	neg.	neg.	1,9%	9,2%	13,5%	15,3%	16,9%
EBIT-Marge	3,3%	neg.	neg.	neg.	3,7%	8,4%	10,5%	12,3%
Nettomarge	6,1%	neg.	neg.	neg.	0,5%	4,3%	7,9%	9,4%
Renditeanalyse								
ROI	5,2%	-8,8%	-16,1%	-30,0%	0,5%	4,6%	9,1%	10,5%
ROCE	2,5%	-10,9%	-19,7%	-40,2%	4,0%	12,1%	15,4%	18,3%
ROE nach Steuern	7,7%	-15,6%	-31,1%	-62,3%	1,1%	10,4%	18,3%	19,8%
ROIC	1,9%	-10,3%	-20,8%	-44,1%	4,7%	14,2%	19,0%	20,5%
Bilanzanalyse								
Eigenkapitalquote	64,6%	51,0%	52,1%	42,9%	41,3%	47,7%	51,1%	55,0%
Anlagendeckungsgrad I	191,5%	113,8%	126,2%	138,5%	142,0%	158,6%	192,2%	236,8%
Anlagendeckungsgrad II	231,8%	163,2%	156,8%	203,5%	205,8%	223,1%	257,4%	302,9%
Anlageintensität	33,7%	44,9%	41,2%	30,9%	29,1%	30,1%	26,6%	23,2%
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	65,7	97,5	95,8	86,7	83,3	80,4	80,6	81,0
Working Capital / Umsatz	33,0%	44,1%	43,0%	44,8%	44,1%	40,6%	41,1%	41,4%
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	135,3	159,0	143,7	134,4	115,3	112,0	113,8	114,4
Verschuldung								
Nettofinanzverschuldung	1,3	2,3	1,0	1,9	2,3	2,4	1,7	0,7
Nettofinanzverschuldung/EBITDA	0,8	-	-	6,5	1,7	1,2	0,8	0,4
Net Gearing	0,1	0,2	0,1	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	6,8	-	-	0,7	2,9	3,3	6,5	7,0
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	2,3	-	-	-	1,2	2,1	4,5	5,1
Cashflow-Analyse								
Free Cashflow (FCF) (Mio. Euro)	-0,5	-2,0	-0,9	-2,8	-0,4	0,0	0,6	1,0
FCF / Umsatz	-4,9%	-18,3%	-7,2%	-23,8%	-3,4%	-0,3%	3,9%	5,8%
FCF / Jahresüberschuss	-80,1%	-	-	-	-720,7%	-7,8%	49,3%	61,5%
FCF je Aktie (Euro)	-0,18	-0,62	-0,20	-0,47	-0,07	-0,01	0,10	0,17
FCF Yield	-5,3%	-17,6%	-7,6%	-19,9%	-3,7%	-0,4%	5,3%	8,7%
Capex (Mio. Euro)	0,6	0,3	0,5	0,1	0,6	0,6	0,6	0,7
Capex / Abschreibungen	155,2%	59,1%	51,2%	2,4%	93,4%	97,9%	97,3%	96,6%
Capex / Umsatz	5,3%	2,7%	3,9%	0,9%	4,3%	4,2%	4,0%	3,8%
Bewertungsmultiplikatoren								
EV / Umsatz	1,0	1,2	1,0	1,4	1,1	0,9	0,8	0,8
EV / EBITDA	10,6	neg.	neg.	72,7	11,5	7,0	5,5	4,6
EV / EBIT	31,9	neg.	neg.	neg.	28,7	11,3	8,1	6,2
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	21,9	13,3
KGV	15,2	neg.	neg.	neg.	194,1	19,0	9,3	7,1
KBV	1,1	1,2	1,2	2,5	2,1	1,9	1,6	1,3
KCV	26,4	neg.	891,2	neg.	19,1	9,6	6,8	5,3
KUV	0,9	1,0	0,9	1,2	0,9	0,8	0,7	0,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* AG-Ebene (nicht konsolidiert)

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.

Pflichtangaben nach § 85 WpHG und Art. 20 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i. V. m. der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

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 Art. 6 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958) ist auf der Homepage der 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 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 Kapitalisierungszinssfuß 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. Eine ausführliche Beschreibung der Bewertungsmodelle ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/bewertungsmodelle.pdf> veröffentlicht.

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.

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.

Übersicht der Umvotierungen:

Eine Übersicht der Umvotierungen der letzten 12 Monaten befindet sich auf der Homepage von Independent Research GmbH unter [www.irffm.de](http://irffm.de) (<http://irffm.de/images/stories/pdf/umvotierung.pdf>).

Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten

Eine täglich erstellte Gesamtübersicht mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details aller Anlageempfehlungen zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die die Independent Research GmbH in den zurückliegenden 12 Monaten verbreitet hat nach Art. 4 Absatz 1i) der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 ist auf der Homepage von Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/offenlegung.pdf> veröffentlicht.

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 des § 80 WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 23.07.2018 -

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

Emittent	Interessenskonflikte
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 die Erbringung von sonstigen Wertpapierdienstleistungen gemäss Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates getroffen oder im gleichen Zeitraum ergab sich auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung.
- 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.
- 7) verfügen über eine Netto Long Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
- 8) verfügen über eine Netto Short Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.

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.

Copyright: Das Urheberrecht für alle Inhalte dieser Studie liegt bei Independent Research GmbH, Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten. Inhalte dieser Studie dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung weder ganz noch auszugsweise kopiert, verändert, vervielfältigt oder veröffentlicht werden.

Stand: 23.07.2018

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

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