

NanoFocus AG

Datum: 15.03.2018

Votum:	Kaufen
zuvor:	Kaufen
Kursziel (in Euro)	3,80
Kurs (Xetra) (in Euro)	1,72
14.03.2018 13:30 Uhr	
Kurspotenzial	121%

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

Bereinigung der Bilanz beeinträchtigt Turnaround-Szenario nicht

- ⇒ NanoFocus wird 2017 außerplanmäßige Wertberichtigungen i.H.v. 3,8 Mio. Euro verbuchen. Wir hatten diese Möglichkeit bereits in unserer Studie vom 06.02.18 thematisiert. Die Wertberichtigungen betreffen primär aktivierte Eigenleistungen (diverse Projekte), einige Lizenzen, Vorräte sowie aktive/passive latente Steuern. Die Eigenleistungen und Lizenzen dürften in der Bilanz um über 50% sinken. Ende 2017e sollten das Eigenkapital bei 5,7 Mio. Euro und die EK-Quote bei 45% (31.12.16: 52%) liegen.
- ⇒ Die Maßnahmen ermöglichen NanoFocus einen Neubeginn mit dem neuen Ankeraktionär Mahr (>20%) und ohne potenzielle Bilanzrisiken. Wegen nun geringerer Abschreibungen erhöhen wir unsere EpS-Prognosen (u.a. 2018e: +0,01 (zuvor: -0,06) Euro; 2021e: 0,28 (zuvor: 0,22) Euro). Cashflow-Effekte gibt es nicht.
- ⇒ NanoFocus dürfte u.E. die Kommerzialisierung der Produkte beschleunigen und die Kooperation mit Mahr intensivieren. Trotz der jüngsten Schritte (z.B. Anleiheemission bei kapilendo) bleibt die Finanzierung ein Thema. NanoFocus ist. u.E. eine Turnaround Story. Wir bekräftigen unser Kufen-Votum (Kursziel: 3,80 Euro).

	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse	12,3	11,8	14,2	16,1	18,1	20,0
Umsatzwachstum	10,4%	-4,3%	20,7%	13,2%	12,3%	10,7%
EBIT	-2,0	-4,4	0,5	1,2	1,7	2,2
EBIT-Marge	neg.	neg.	3,8%	7,2%	9,3%	11,2%
Jahresüberschuss	-3,1	-4,9	0,1	0,6	1,3	1,7
Nettomarge	neg.	neg.	0,6%	3,6%	7,0%	8,5%
Gewinn je Aktie	-0,69	-0,82	0,01	0,09	0,21	0,28
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-	5,4	1,6	1,0	0,7	0,3
Net Gearing	0,1	0,4	0,3	0,3	0,2	0,0
Free Cashflow (FCF)	-0,9	-2,0	0,1	0,0	0,6	1,1
FCF je Aktie	-0,20	-0,33	0,02	0,00	0,10	0,18
EV / Umsatz	1,0	1,4	0,9	0,8	0,7	0,6
EV / EBITDA	neg.	56,9	9,9	6,6	5,1	4,1
EV / EBIT	neg.	neg.	23,5	10,8	7,5	5,6
EV / FCF	neg.	neg.	88,0	neg.	20,0	11,7
KGV	neg.	neg.	129,4	18,2	8,3	6,2
KBV	1,2	2,5	1,8	1,7	1,4	1,1
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

Aktien­daten		
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,094	
Streubesitz	43,1%	
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	10,5	
∅ Tagesumsatz (Stück)	4.603	
52W Hoch	19.06.2017	3,45 Euro
52W Tief	13.03.2018	1,60 Euro

Termine	
Q4-Zahlen	18.05.2018
Hauptversammlung	27.06.2018

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-20,4%	-19,9%
3 Monate	-33,0%	-28,5%
6 Monate	-36,6%	-35,1%
12 Monate	-5,8%	-7,9%

Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit



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

 Erstellung abgeschlossen am 15.03.18 um 10:45 Uhr
 Erstmalige Weitergabe am 15.03.18 um 11:00 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 § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

Bewertung

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 spezifischen Prognosen herangezogen. Ab 2022e gehen wir in eine Trendanalyse über. Wir sind dabei bis 2022e von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf 7,5% ausgegangen. Auf Grund der Verzögerungen hinsichtlich der Serienproduktion bei Kunden aus der Halbleiter- und Automobilbranche (z. B. Infineon oder Volkswagen (vollautomatisierter µsurf cylinder)) haben wir insgesamt einen konservativeren Ansatz bei unseren Prognosen gewählt. Bis 2022e prognostizieren wir einen Anstieg der EBITDA-Marge auf 18,0%. Zudem steigt die EBIT-Marge auf Grund rückläufiger Abschreibungen auf erworbene 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	14,2	16,1	18,1	20,0	21,5	23,1	24,9	26,7	28,7	30,2																																	
Umsatzwachstum	20,7%	13,2%	12,3%	10,7%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	5,0%																																	
EBITDA-Marge	8,9%	11,9%	13,7%	15,5%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%																																	
EBIT-Marge	3,8%	7,2%	9,3%	11,2%	13,8%	14,0%	14,2%	14,6%	16,5%	17,1%																																	
EBITDA	1,3	1,9	2,5	3,1	3,9	4,2	4,5	4,8	5,2	5,4																																	
EBIT	0,5	1,2	1,7	2,2	3,0	3,2	3,5	3,9	4,7	5,2																																	
- Ertragsteuern	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-1,5																																	
+ Abschreibungen	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,4	0,3																																	
+/- 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	1,2	1,8	2,4	2,9	3,6	3,9	4,2	4,5	4,8	3,9																																	
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,2	-0,7	-0,8	-0,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7																																	
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3																																	
Free Cashflow	0,5	0,5	1,0	1,4	2,4	2,7	3,0	3,4	3,7	2,9																																	
Barwerte	0,5	0,4	0,7	1,0	1,5	1,5	1,5	1,6	1,5	1,1																																	
Summe Barwerte	11,3																																										
Terminalwert	14,1																																										
										in % vom Gesamtwert: 55,5%																																	
Wert des operativen Geschäfts	25,4																																										
+ liquide Mittel	0,8																																										
- Finanzverschuldung	-2,8																																										
Marktwert Eigenkapital	23,4																																										
Anzahl der ausstehenden Aktien in Mio. Stück	6,094																																										
Fairer Wert je Aktie in Euro	3,83																																										
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">Modellparameter</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Langfristige Bilanzstruktur:</td> <td>Eigenkapital:</td> <td>85%</td> <td>Fremdkapital:</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>Risikofreie Rendite:</td> <td>3,0%</td> <td>Beta:</td> <td>1,5</td> <td>Risikoprämie FK:</td> <td>6,5%</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>Risikoprämie:</td> <td>5,0%</td> <td>Tax-Shield:</td> <td>30,0%</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>Zins EK:</td> <td>10,5%</td> <td>Zins FK:</td> <td>6,7%</td> </tr> <tr> <td>Wachstum FCF:</td> <td>2,0%</td> <td>WACC:</td> <td>9,9%</td> <td>Datum:</td> <td>15.03.18</td> </tr> </tbody> </table>											Modellparameter				Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	85%	Fremdkapital:	15%	Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,5	Risikoprämie FK:	6,5%			Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%			Zins EK:	10,5%	Zins FK:	6,7%	Wachstum FCF:	2,0%	WACC:	9,9%	Datum:	15.03.18
Modellparameter																																											
Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	85%	Fremdkapital:	15%																																							
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,5	Risikoprämie FK:	6,5%																																						
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%																																						
		Zins EK:	10,5%	Zins FK:	6,7%																																						
Wachstum FCF:	2,0%	WACC:	9,9%	Datum:	15.03.18																																						

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%	4,00	3,68	3,41	3,16	
	2,0%	4,17	3,83	3,54	3,27	
	2,5%	4,37	4,00	3,68	3,39	
	3,0%	4,60	4,19	3,84	3,53	

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. Der Wert resultiert aus hohen Finanzierungskosten, die sich bspw. im Coupon (9,0%) der Inhaberschuldverschreibung 2016/17 (Volumen: 1,0 Mio. Euro) widerspiegeln.

Fairer Wert von 3,83 (alt: 3,85) Euro je Aktie

Fairer Wert: nicht liquiditätswirksame Wertberichtigungen ohne Effekt

Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 23,4 (alt: 23,5) Mio. Euro. Auf Basis von 6,094 Mio. Aktien errechnen wir einen fairen Wert von 3,83 (alt: 3,85) Euro je Aktie. Die außerordentlichen Wertberichtigungen im Jahr 2017 von 3,8 Mio. Euro haben keinen Einfluss auf die Bewertung. Es handelt sich hierbei um nicht liquiditätswirksame Effekte, die ab 2018e zu niedrigeren, nicht liquiditätswirksamen Abschreibungen führen.

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 8,2 (2021e) und 20,1 (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. Mit der Kompetenz von Carl Mahr (internationaler Vertrieb eigener standardisierter Messgeräte für die Industrie) und dem Aufsichtsratsmitglied Wörmcke (Erfahrung in der Kommerzialisierung von F&E-Produkten bei m-u-t) glauben wir, dass NanoFocus substanzielle Synergien und Skaleneffekte in diesem Geschäftsbereich erzielen kann.

NanoFocus AG

Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. Euro	2014*	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse	11,2	11,2	12,3	11,8	14,2	16,1	18,1	20,0
Bestandsveränderung	-0,1	-0,1	-0,1	0,4	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	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Gesamtleistung	12,1	12,2	13,1	13,1	14,6	16,5	18,5	20,5
Materialaufwand	-3,4	-3,8	-4,4	-4,2	-4,6	-5,2	-5,9	-6,5
Bruttoergebnis	8,7	8,4	8,7	8,9	10,0	11,3	12,6	14,0
Personalaufwand	-5,1	-5,4	-5,7	-5,3	-5,4	-5,8	-6,3	-6,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,5	-3,2	-4,0	-3,3	-3,4	-3,6	-3,9	-4,1
EBITDA	1,1	-0,2	-1,0	0,3	1,3	1,9	2,5	3,1
Abschreibungen	-0,7	-0,9	-1,0	-4,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
EBIT	0,4	-1,0	-2,0	-4,4	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	-4,7	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	-0,3	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	-4,9	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	-0,82	0,01	0,09	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	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse	100,0%							
Bestandsveränderung	-0,7%	-1,2%	-0,5%	3,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistung	6,6%	7,7%	4,8%	5,0%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%
Sonstige betriebliche Erträge	2,0%	2,7%	2,4%	2,8%	2,1%	1,9%	1,8%	1,7%
Gesamtleistung	107,9%	109,2%	106,6%	110,9%	102,8%	102,6%	102,4%	102,2%
Materialaufwand	-30,0%	-33,8%	-36,0%	-35,6%	-32,5%	-32,5%	-32,5%	-32,5%
Bruttoergebnis	77,9%	75,3%	70,6%	75,3%	70,3%	70,1%	69,9%	69,7%
Personalaufwand	-45,5%	-48,1%	-46,4%	-44,7%	-37,6%	-35,8%	-34,6%	-33,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22,6%	-28,7%	-32,2%	-28,1%	-23,8%	-22,4%	-21,5%	-20,7%
EBITDA	9,8%	-1,4%	-7,9%	2,4%	8,9%	11,9%	13,7%	15,5%
Abschreibungen	-6,5%	-7,7%	-8,5%	-39,7%	-5,1%	-4,6%	-4,4%	-4,2%
EBIT	3,3%	-9,1%	-16,4%	-37,3%	3,8%	7,2%	9,3%	11,2%
Finanzergebnis	-1,3%	-1,6%	-2,5%	-2,4%	-3,1%	-3,6%	-2,0%	-2,2%
EBT	2,0%	-10,7%	-18,9%	-39,7%	0,7%	3,7%	7,3%	9,1%
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%	-2,2%	-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%	-41,8%	0,6%	3,6%	7,0%	8,5%

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	2017e	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	3,9	3,7	3,4	3,2	3,0
Sachanlagen	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	0,9	1,0
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	4,3	4,2	4,1	4,1	4,0
Vorräte	3,2	4,2	4,2	3,9	4,1	4,6	5,2	5,8
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	4,2	4,0	2,9	3,3	3,5	4,0	4,5	4,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,2	3,8	2,7	3,1	3,3	3,8	4,2	4,7
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände	2,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
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	0,8	2,1	0,5	1,2	1,2
Summe Umlaufvermögen	8,2	9,2	10,0	7,9	9,7	9,1	10,8	11,9
Rechnungsabgrenzungsposten	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktive latente Steuern	1,1	1,5	0,8	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Summe Aktiva	14,3	19,7	18,7	12,5	14,2	13,6	15,2	16,3
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	-11,9	-11,8	-11,3	-10,0
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	-4,9	0,1	0,6	1,3	1,7
Summe Eigenkapital	9,2	10,0	9,7	5,7	5,7	6,3	7,6	9,3
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	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2,0	2,8	2,4	1,8	4,0	2,5	2,5	1,5
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,1	0,2	0,6	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,5	1,8	1,7	1,5	1,7	1,9	2,2	2,4
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	1,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Summe Verbindlichkeiten	4,0	7,0	6,4	4,8	6,2	4,9	5,2	4,4
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	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
Summe Passiva	14,3	19,7	18,7	12,5	14,2	13,6	15,2	16,3

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* AG-Ebene (nicht konsolidiert)

NanoFocus AG

Bilanz (Positionen in % der Bilanzsumme)

	2014*	2015	2016	2017e	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%	31,2%	25,8%	25,3%	21,1%	18,2%
Sachanlagen	3,3%	2,0%	2,0%	3,0%	3,7%	5,0%	5,6%	6,3%
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%	34,2%	29,5%	30,4%	26,7%	24,5%
Vorräte	22,6%	21,6%	22,5%	31,4%	28,6%	33,9%	34,0%	35,3%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	29,6%	20,2%	15,5%	26,2%	24,9%	29,3%	29,2%	30,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,2%	19,2%	14,4%	24,6%	23,4%	27,6%	27,6%	28,6%
Übrige Forderungen u. sonstige Vermögensgegenstände	14,4%	0,9%	1,1%	1,6%	1,5%	1,7%	1,6%	1,6%
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%	6,1%	14,8%	4,0%	7,7%	7,6%
Summe Umlaufvermögen	57,6%	47,0%	53,6%	63,7%	68,4%	67,2%	70,9%	73,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	1,0%	0,7%	0,7%	1,0%	1,1%	1,3%	1,3%	1,3%
Aktive latente Steuern	7,7%	7,4%	4,4%	1,1%	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%
Summe Aktiva	100,0%							
Gezeichnetes Kapital	21,0%	21,4%	30,2%	48,9%	43,1%	44,9%	40,0%	37,4%
Kapitalrücklage	43,0%	43,8%	53,3%	83,2%	73,3%	76,4%	68,1%	63,6%
Gewinnrücklage aus latenten Steuern	8,1%	5,9%	6,2%	9,3%	8,2%	8,6%	7,6%	7,1%
Währungsdifferenzen	0,0%	-0,1%	-0,3%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%
Gewinn-/Verlustvortrag	0,0%	-12,3%	-20,9%	-56,0%	-84,2%	-87,2%	-73,9%	-61,3%
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%	-39,5%	0,6%	4,2%	8,3%	10,4%
Summe Eigenkapital	64,6%	51,0%	52,1%	45,4%	40,6%	46,5%	49,8%	56,9%
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%	4,6%	4,2%	4,5%	4,2%	4,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	14,3%	14,4%	12,9%	14,7%	28,5%	18,4%	16,4%	9,2%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,6%	1,1%	3,3%	1,8%	1,7%	1,9%	1,8%	1,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10,3%	9,3%	8,9%	12,2%	12,1%	14,3%	14,3%	14,8%
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%	9,7%	1,5%	1,7%	1,5%	1,5%
Summe Verbindlichkeiten	28,3%	35,8%	34,3%	38,3%	43,8%	36,2%	34,0%	27,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%
Passive latente Steuern	3,6%	9,1%	10,2%	11,1%	10,8%	12,0%	11,4%	11,2%
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	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Jahresergebnis	0,7	-1,5	-3,1	-4,9	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	4,7	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	-0,3	0,5	1,0	0,3	0,4	0,6	0,4	0,4
Cashflow aus Umsatztätigkeit	1,2	-0,1	-1,2	0,0	1,3	1,9	2,5	3,0
+/- Veränderungen Vorräte, Forderungen LuL, andere Aktiva	-1,5	-1,3	1,0	0,3	-0,4	-1,0	-1,1	-1,1
+/- Veränderungen Verbindlichkeiten LuL, andere Passiva	0,6	0,4	0,2	-1,1	0,4	0,4	0,4	0,4
+/- 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	-0,7	1,2	1,2	1,7	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	-1,0	-0,6	-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	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-1,3	-2,9	-1,7	-1,5	-0,6	-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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Aus- und Einzahlungen aus Finanzkrediten	1,0	-0,3	-1,2	-0,6	1,2	-1,5	0,0	-1,0
+ Einzahlungen aus erhaltenen Zuschüssen	0,5	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Gezahlte Zinsen	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,6	-0,4	-0,4
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	1,4	3,5	3,8	0,0	0,8	-2,1	-0,4	-1,4
Summe der Cashflows	0,5	-0,5	2,1	-2,2	1,3	-1,5	0,6	0,1
Sonstige nicht liquiditätswirksame Zahlungsströme	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres	0,3	1,5	1,0	2,9	0,8	2,1	0,5	1,2
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres	0,8	1,0	2,9	0,8	2,1	0,5	1,2	1,2

Quelle: Independent Research; NanoFocus AG

* AG-Ebene (nicht konsolidiert)

NanoFocus AG

Kennzahlen

	2014*	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Wachstumsanalyse								
Umsatzwachstum	37,2%	-0,6%	10,4%	-4,3%	20,7%	13,2%	12,3%	10,7%
EBITDA-Wachstum	-	-	-	-	343,7%	51,3%	29,8%	24,6%
EBIT-Wachstum	-	-	-	-	-	117,8%	44,5%	33,4%
EpS-Wachstum	-	-	-	-	-	609,5%	119,8%	34,6%
Margenanalyse								
EBITDA-Marge	9,8%	neg.	neg.	2,4%	8,9%	11,9%	13,7%	15,5%
EBIT-Marge	3,3%	neg.	neg.	neg.	3,8%	7,2%	9,3%	11,2%
Nettomarge	6,1%	neg.	neg.	neg.	0,6%	3,6%	7,0%	8,5%
Renditeanalyse								
ROI	5,2%	-8,8%	-16,1%	-31,7%	0,6%	4,1%	8,8%	10,8%
ROCE	2,5%	-10,9%	-19,7%	-42,5%	4,7%	11,4%	15,2%	18,5%
ROE nach Steuern	7,7%	-15,6%	-31,1%	-64,1%	1,4%	9,5%	18,2%	20,2%
ROIC	1,9%	-10,3%	-20,8%	-45,9%	5,1%	11,8%	16,6%	19,6%
Bilanzanalyse								
Eigenkapitalquote	64,6%	51,0%	52,1%	45,4%	40,6%	46,5%	49,8%	56,9%
Anlagendeckungsgrad I	191,5%	113,8%	126,2%	132,7%	137,5%	153,3%	186,6%	232,0%
Anlagendeckungsgrad II	231,8%	163,2%	156,8%	187,9%	194,3%	211,0%	245,4%	291,9%
Anlageintensität	33,7%	44,9%	41,2%	34,2%	29,5%	30,4%	26,7%	24,5%
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	65,7	97,5	95,8	89,1	81,9	80,0	80,4	80,9
Working Capital / Umsatz	33,0%	44,1%	43,0%	41,8%	37,5%	35,9%	36,3%	36,6%
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	135,3	159,0	143,7	138,9	127,6	127,1	127,6	128,5
Verschuldung								
Nettofinanzverschuldung	1,3	2,3	1,0	2,1	1,9	2,0	1,3	0,3
Nettofinanzverschuldung/EBITDA	0,8	-	-	5,4	1,6	1,0	0,7	0,3
Net Gearing	0,1	0,2	0,1	0,4	0,3	0,3	0,2	0,0
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	6,8	-	-	1,0	2,9	3,3	6,7	7,1
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	2,3	-	-	-	1,2	2,0	4,6	5,1
Cashflow-Analyse								
Free Cashflow (FCF) (Mio. Euro)	-0,5	-2,0	-0,9	-2,0	0,1	0,0	0,6	1,1
FCF / Umsatz	-4,9%	-18,3%	-7,2%	-16,7%	1,0%	-0,1%	3,5%	5,3%
FCF / Jahresüberschuss	-80,1%	-	-	-	176,1%	-3,9%	49,7%	62,9%
FCF je Aktie (Euro)	-0,18	-0,62	-0,20	-0,33	0,02	0,00	0,10	0,18
FCF Yield	-5,3%	-17,6%	-7,6%	-13,9%	1,4%	-0,2%	6,0%	10,2%
Capex (Mio. Euro)	0,6	0,3	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7
Capex / Abschreibungen	155,2%	59,1%	51,2%	8,5%	87,8%	94,1%	93,7%	93,6%
Capex / Umsatz	5,3%	2,7%	3,9%	3,3%	3,8%	3,7%	3,5%	3,4%
Bewertungsmultiplikatoren								
EV / Umsatz	1,0	1,2	1,0	1,4	0,9	0,8	0,7	0,6
EV / EBITDA	10,6	neg.	neg.	56,9	9,9	6,6	5,1	4,1
EV / EBIT	31,9	neg.	neg.	neg.	23,5	10,8	7,5	5,6
EV / FCF	neg.	neg.	neg.	neg.	88,0	neg.	20,0	11,7
KGV	15,2	neg.	neg.	neg.	129,4	18,2	8,3	6,2
KBV	1,1	1,2	1,2	2,5	1,8	1,7	1,4	1,1
KCV	26,4	neg.	891,2	neg.	8,6	8,4	6,0	4,6
KUV	0,9	1,0	0,9	1,2	0,7	0,7	0,6	0,5
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.

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 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 abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinssatz 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 der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 15.03.2018 -

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: 15.03.2018

**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