



Researchstudie (Initial Coverage)



HIV-Test und Einzelhandel sollten für Wachstumsschub sorgen

-

Für 2015 erneut ausgeglichenes Ergebnis erwartet

Kursziel: 2,05 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 27**

NanoRepro AG^{*5}

Kaufen

Kursziel: 2,05 €

aktueller Kurs: 1,40
 25.02.2015 / ETR
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006577109
 WKN: 657710
 Börsenkürzel: NN6
 Aktienanzahl³: 3,20
 Marketcap³: 4,48
 EnterpriseValue³: 4,50
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 89,0 %

Transparenzlevel:
 Freiverkehr

Marktsegment:
 Entry Standard

Rechnungslegung:
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
 KochBank

Analysten:

Felix Gode, CFA
 gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 28

Unternehmensprofil

Branche: Life Science

Fokus: Schnelltests für den häuslichen und klinischen Gebrauch

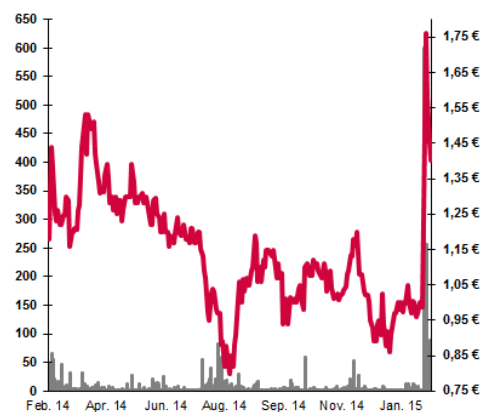
Mitarbeiter: 15 Stand: 30.06.2014

Gründung: 2006

Firmensitz: Marburg

Vorstand: Lisa Jüngst

Volumen in Tsd. €



Die in Marburg an der Lahn ansässige NanoRepro AG ist als Schnelldiagnostik-Hersteller vorwiegend in der gesundheitlichen Planung und Vorsorge tätig. Das börsennotierte Unternehmen setzt dabei auf einen schnell wachsenden Markt, der durch das zunehmende Gesundheitsbewusstsein der Bevölkerung geprägt ist und in den kommenden Jahren weiter an Bedeutung gewinnen wird. Das Unternehmen gehört zu den Innovationsführern im Bereich Selbstdiagnostika und hat momentan 15 Schnelltests im Portfolio – unter anderem einen HIV-Test für den medizinischen Fachgebrauch, Schwangerschaftstests, Tests zur Magen-gesundheit, Darmkrebs-Vorsorge und Fruchtbarkeitsbestimmung beim Mann, sowie eine Palette von verschiedenen Allergie-Tests.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2013 | 31.12.2014e | 31.12.2015e | 31.12.2016e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 1,04 | 0,60 | 1,70 | 2,80 |
| EBITDA | -0,45 | 0,09 | 0,21 | 0,65 |
| EBIT | -0,49 | 0,00 | 0,05 | 0,50 |
| Jahresergebnis | -0,50 | 0,00 | 0,05 | 0,50 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|-------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | -0,17 | 0,00 | 0,01 | 0,11 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|------|-------|--------|-------|
| EV/Umsatz | 3,91 | 7,47 | 3,58 | 2,17 |
| EV/EBITDA | neg. | 40,00 | 17,56 | 5,58 |
| EV/EBIT | neg. | k.A. | 65,45 | 7,27 |
| KGV | neg. | k.A. | 112,60 | 12,28 |
| KBV | | 2,68 | | |

Finanztermine

29.06.2015 Hauptversammlung
 April/Mai 2015 Geschäftsbericht 2014

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Mit der Zertifizierung des HIV-Tests hat die NanoRepro AG Anfang 2015 einen wesentlichen Meilenstein in ihrer Unternehmensgeschichte erreicht. Der HIV-Schnelltest liefert das Testergebnis mit einer Genauigkeit von 99,9 % innerhalb von wenigen Minuten, ist kostengünstig in der Herstellung und unabhängig vom Einsatz weiterer Technologien oder Labore. Damit hat der HIV-Test von NanoRepro einen wesentlichen Wettbewerbsvorteil gegenüber den meisten Alternativprodukten und eignet sich vor allem zum Einsatz in strukturschwachen Regionen mit schlechter Gesundheitsinfrastruktur wie Asien, Afrika oder Südamerika.
- Die jüngste Geschäftsentwicklung war von rückläufigen Umsatzerlösen geprägt. So lagen diese mit 0,32 Mio. € im 1. HJ 2014 um 21,1 % unterhalb des Vorjahresniveaus. Das EBIT lag mit -0,12 Mio. € noch im negativen Bereich.
- Jedoch waren bereits im 1. HJ 2014 strukturelle Verbesserungen die Kostenstruktur betreffend erkennbar. So wurde die Fixkostenbelastung deutlich um rund 20 % reduziert und damit eine Grundlage für die zukünftige Profitabilität gelegt.
- Wir erwarten, dass im GJ 2014 erstmalig ein ausgeglichenes Ergebnis erzielt werden wird. Dabei ist zu konstatieren, dass dies insbesondere auf Grund der Aktivierung von Entwicklungsaufwendungen der Fall sein dürfte. Die Umsatzentwicklung ist unserer Einschätzung nach in 2014 noch rückläufig gewesen.
- Mit einem deutlichen Umsatzsprung auf 1,7 Mio. € rechnen wir im GJ 2015. Hierbei spielen neben der Markteinführung des HIV-Tests auch mehrere jüngst gewonnene Großaufträge, die Neustrukturierung des Auslandsvertriebs sowie die Einführung von NanoRepro-Produkten im Einzelhandel eine Rolle. Auch in den Folgejahren erwarten wir zweistellige Zuwachsraten.
- Für das GJ 2015 sollte darüber hinaus wieder das Erreichen der Break-even-Schwelle angestrebt werden, jedoch dann ohne Erträge aus Aktivierungen von Entwicklungsleistungen. Für 2016 erwarten wir dann bereits ein EBIT in Höhe von 0,50 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 17,7 % entspricht. Mittelfristig sollte eine nachhaltige EBIT-Marge von 20,0 % erreicht werden.
- Mittels der geplanten Kapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös von 1,54 Mio. € soll insbesondere der nationale und internationale Vertrieb stärker ausgebaut werden. Vor allem in Asien, Afrika und Südamerika eröffnen sich große Absatzpotenziale für die Produkte der NanoRepro AG. Insbesondere für den HIV-Test. Des Weiteren sollen die Mittel aus der Kapitalerhöhung genutzt werden, um bestehende Produkte mit einer deutschen Partnerfirma exklusiv nachzuentwickeln, um den Gewinnbeitrag zu erhöhen und zusätzlich innovative, margenstarke Produkte zu entwickeln, die weltweit auslizensiert werden sollen.
- **Wir haben die Bewertung Post-Money, also unter Berücksichtigung einer Vollplatzierung der geplanten Kapitalerhöhung, durchgeführt. Auf Basis unserer DCF-Bewertung haben wir für die NanoRepro AG einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 8,89 Mio. € errechnet. Unter Berücksichtigung der vollverwässerten Aktienanzahl von 4,343 Mio. Stück errechnet sich ein Kursziel in Höhe von 2,05 €. Auf Grund des daraus resultierenden hohen Kurspotenzials vergeben wir für die Aktie der NanoRepro AG das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|---|-----------|
| Executive Summary | 2 |
| Unternehmen | 4 |
| Aktionärsstruktur | 4 |
| Kooperationspartner und Institutionen | 4 |
| Geschäftstätigkeit | 5 |
| Unternehmenshistorie im Kurzüberblick | 5 |
| Produktportfolio | 5 |
| Produktpipeline | 6 |
| Entwicklungs- und Produktionsprozess | 7 |
| Vertriebswege | 8 |
| Marktpositionierung der Produkte | 9 |
| Organe | 10 |
| Vorstand | 10 |
| Aufsichtsrat | 10 |
| Markt und Marktumfeld | 11 |
| Der private Gesundheitsmarkt in Deutschland | 11 |
| Der deutsche und europäische Markt für In-vitro-Diagnostika | 12 |
| Der weltweite Markt für In-vitro-Diagnostika | 13 |
| Marktchancen für die NanoRepro AG | 14 |
| Unternehmensentwicklung & Prognose | 15 |
| Kennzahlen im Überblick | 15 |
| Historische Geschäftsentwicklung | 16 |
| Umsatzentwicklung | 16 |
| Ergebnisentwicklung | 17 |
| Bilanzielle und finanzielle Situation | 19 |
| SWOT-Analyse | 20 |
| Prognose und Modellannahmen | 21 |
| Kapitalerhöhung | 21 |
| Umsatzprognosen | 22 |
| Ergebnisprognosen | 23 |
| Bewertung | 25 |
| Modellannahmen | 25 |
| Bestimmung der Kapitalkosten | 25 |
| Bewertungsergebnis | 25 |
| DCF-Modell | 26 |
| Anhang | 27 |

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

| Anteilseigner in % | 31.12.2014 |
|---------------------------|------------|
| Vorstand und Aufsichtsrat | 11 % |
| Streubesitz | 89 % |
| Gesamt | 100 % |

Quelle: NanoRepro, GBC



Kooperationspartner und Institutionen



Quelle: NanoRepro, GBC

Geschäftstätigkeit

Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

| Datum | Ereignis |
|---------------|--|
| Januar 2006 | Gründung als NanoRepro GmbH |
| Oktober 2007 | Verschmelzung auf die LBW Holding AG und Umfirmierung in NanoRepro AG |
| Oktober 2007 | Markteinführung des ersten Schnelltests (Eisprungtest OvuQUICK) |
| Oktober 2008 | Listing im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse |
| Juli 2011 | Launch der Internetseite www.zuhausestest.de |
| Oktober 2012 | Listing der Aktien der NanoRepro AG an der Börse Hamburg |
| April 2013 | Lisa Jüngst wird Vorstand der NanoRepro AG, Dr. Olaf Stiller wechselt in den Aufsichtsrat |
| August 2013 | Größter Auftrag der Firmengeschichte über 200.000 € wird nach Kuwait ausgeliefert |
| Oktober 2013 | Einbeziehung der Aktien der NanoRepro AG in den m:access der Börse München |
| Dezember 2013 | Einbeziehung der Aktien der NanoRepro AG in den Entry Standard der Börse Frankfurt |
| November 2014 | NanoRepro AG schließt 3-jährigen Vertriebsvertrag mit russischer Firma über 1,85 Mio. € ab |
| Februar 2015 | Zertifizierung des Schnelltests HIVQUICK |

Quelle: NanoRepro, GBC

Produktportfolio

Die NanoRepro AG ist im Bereich der medizinischen Schnelldiagnostik tätig. Hierbei entwickelt, produziert und vertreibt das Unternehmen Schnelltests für den häuslichen und klinischen Gebrauch. Die Tests sind dabei einfach handzuhaben, für eine einmalige Anwendung vorgesehen und geben das Testergebnis innerhalb von maximal 20 Minuten wider. Damit eignen sich die Schnelltests der NanoRepro AG für die häusliche Anwendung zur privaten gesundheitlichen Planung und Vorsorge. Mit den Schnelltests werden bestimmte Antikörper bestimmt, wobei je nach Test entsprechende Körpersubstanzen, etwa Urin, Blut, Scheidensekret oder Sperma, verwendet werden.

Derzeit verfügt die NanoRepro AG über 15 verschiedene Schnelltests im Produktportfolio, die sich in vier Kategorien unterteilen lassen. So konzentrieren sich die vorhandenen Tests auf die Bereiche Fruchtbarkeit, den Nachweis von Krankheiten, Lebensmittelunverträglichkeit sowie Infektionskrankheiten. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über einen Alkoholtest.

Der erste Test der NanoRepro AG wurde im Jahr 2007 auf den Markt gebracht (OvuQUICK – Eisprungtest). Seither wurde das Produktportfolio jedes Jahr um weitere Anwendungsgebiete erweitert. Zuletzt wurde Anfang 2015 der HIVQUICK zum Nachweis einer HIV-Infektion auf den Markt gebracht. Alle Produkte der NanoRepro AG zeichnen sich gemäß den rechtlichen Anforderungen an in-vitro-Diagnostika durch eine hohe Zuverlässigkeit von 90 % bis 100 % aus.

Im Februar 2015 ist die Zulassung des HIV-Tests erfolgt, nachdem es hierbei in den Vorjahren mehrfach Verzögerungen gab. Wichtig ist dabei zu erwähnen, dass die Verzögerungen bei der Zertifizierung nach dem Medizinproduktegesetz (MPG) gemäß Aussagen des Managements nicht auf produktseitige Mängel, sondern insbesondere auf Verfahrensfehler im Zertifizierungsprozess zurückzuführen waren. Mit der erteilten Zertifizierung kann die Produktion und der Vertrieb des HIV-Tests nun begonnen werden. Der

HIV-Test erkennt dabei alle Untertypen von HIV und wird als B2B-Test an Ärzte, Krankenhäuser und Labore weltweit vertrieben. Die Abgabe von HIV-Tests an Privatpersonen ist hingegen aus Sicherheitsgründen nicht gestattet.

| Produkt | Verwendungszweck | Markteinführung | Genauigkeit |
|--------------------------------------|---|-----------------|-------------|
| Fruchtbarkeit | | | |
| OvuQuick | Eisprungtest (Ovulationstest) | 10/2007 | > 99,0 % |
| GraviQuick | Schwangerschafts-Schnelltest | 01/2008 | 99,5 % |
| GraviQuick | Schwangerschafts-Frühtest | 01/2008 | 99,5 % |
| MenoQuick | Menopausetest | 02/2010 | 99,0 % |
| FertiQUICK | Fruchtbarkeitstest für den Mann | 02/2010 | 95,0 % |
| Nachweis von Krankheiten | | | |
| VagiQuick | Scheidenpilztest | 02/2010 | 90,0 % |
| CholesterinCHECK | Cholesterintest | 02/2010 | k.A. |
| FOBCHECK | Selbsttest zur Darmkrebsfrüherkennung | 11/2010 | 99,0 % |
| Hei-C-CHECK | Test auf den Magenkeim Helicobacter pylori | 06/2011 | 96,2 % |
| Infektionskrankheiten | | | |
| HIVQUICK | Test auf eine HIV-Infektion | 02/2015 | 99,9 % |
| Lebensmittelunverträglichkeit | | | |
| GlutenCHECK | Glutenunverträglichkeitstest | 03/2009 | > 97,0 % |
| AllergoCHECK | Selbsttest für luftübertragene Allergien | 10/2013 | 94,8 % |
| MilchCHECK | Selbsttest zum Nachweis einer Milchallergie | 10/2013 | 97,1 % |
| EierCHECK | Selbsttest zum Nachweis einer Eiallergie | 04/2014 | 100,0 % |
| Alkoholtest | | | |
| AlkoholTEST | Alkoholtest | 08/2012 | 99,9 % |

Quelle: NanoRepro, GBC

Produktpipeline

Neben dem bestehenden Produktportfolio plant das Unternehmen auch in den kommenden Jahren die Innovationsrate hoch zu halten und weitere Tests auf den Markt zu bringen. Dabei plant das Unternehmen sich weiterhin insbesondere auf die Bereiche sexuell übertragbare Krankheiten, Infektionskrankheiten und Lebensmittelunverträglichkeit zu konzentrieren.

Insgesamt folgt das Unternehmen die Entwicklungspipeline vorherrschenden Trends am Markt, welche genau beobachtet werden. Bei der Produktentwicklung wird damit sichergestellt, dass die Kundenbedürfnisse getroffen werden.

Die Konzentration auf die beiden Produktbereiche sexuell übertragbare Krankheiten sowie Infektionskrankheiten ist dabei vor allem der strategischen Ausrichtung zu Grunde gelegt, verstärkt Auslandsmärkte in Asien, Afrika und Südamerika zu adressieren. Dort sind die medizinischen Infrastrukturen oftmals unterentwickelt und bieten daher weiträumige Anwendungsgebiete für die Verwendung von Schnelltests. Insbesondere im Bereich der Identifikation von Infektionskrankheiten und sexuell übertragbaren Krankheiten eröffnet sich dabei ein großer Markt.

Der Bereich der Allergietests und die Tests zum Nachweis sonstiger Erkrankungen sind hingegen insbesondere für den deutschen und europäischen Markt konzipiert. Hierzu

lande steigt das Gesundheitsbewusstsein stetig und eröffnet damit entsprechendes Potenzial für Tests die Gesundheitsvorsorge betreffend. Diesen Trend adressieren der Troponin-Test (deckt Schäden des Herzmuskelgewebes auf), der D-Dimer-Test (Hinweis auf Thrombose) sowie der Albumin-Test (Nachweis von Eiweiß im Urin).

Folgende Tests sind derzeit zur Markteinführung für die kommenden 2-3 Jahre vorgesehen:

| sexuell übertragbare Krankheiten | Infektionskrankheiten | Sonstige | Eigenentwicklung |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------|--|
| Chlamydien | Streptokokken A | Eisenmangel | Innovative, margenstarke Produkte zur Auslizenzierung weltweit |
| Syphilis | Hepatitis B | Histamin | |
| Trichomonaden | Hepatitis C | Harnwegsinfekt | |
| Streptokokken B | Influenza A/B | Reizdarm | |
| | | Troponin-I-Test | |
| | | D-Dimer-Test | |
| | | Albumin-Test | |

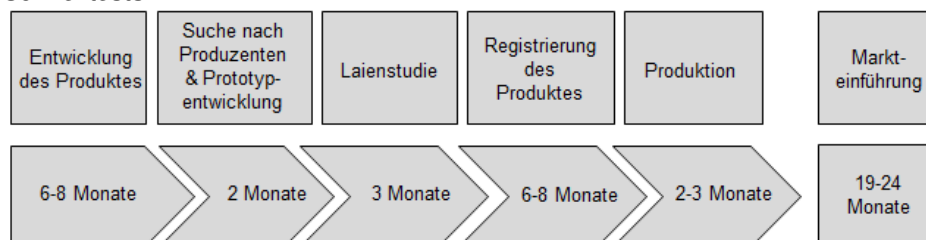
Quelle: NanoRepro, GBC

Neben neuen Produkten sollen zudem verstärkt Nachentwicklungen von bestehenden Produkten vorgenommen werden, um den Gewinnbeitrag zu erhöhen. In Frage kommen dabei insbesondere die umsatzstarken Produkte GlutenCHECK, FertiQUICK oder der CholesterolinCHECK

Entwicklungs- und Produktionsprozess

Die Produkte der NanoRepro AG zählen zu den sog. In-vitro-Diagnostika und erfordern für die Produktzulassung und Markteinführung eine Zertifizierung nach dem Medizinproduktegesetz (MPG). Die NanoRepro AG stellt dabei In-vitro-Diagnostika zur Eigenanwendung her, also solche, die zur Verwendung von Laien in der häuslichen Umgebung sowie im B2B-Bereich in Arztpraxen und Kliniken vorgesehen sind. Auf Grund dieses Zertifizierungsbedürfnisses nimmt die Einführung eines neuen Schnelltests auf den europäischen Markt eine Zeitdauer von 1,5-2,0 Jahren in Anspruch. Folgendes Schaubild zeigt den Prozess der Markteinführung eines neuen Schnelltests schematisch auf:

Schematische Darstellung der zeitlichen Abfolge der Markteinführung eines Schnelltests



Quelle: NanoRepro, GBC

Um die Schnelltests auf Märkten außerhalb Europas auf den Markt zu bringen, bedarf es in den meisten Fällen einer weiteren Zulassung einer lokalen Stelle. Daher kann das

Inverkehrbringen von Schnelltest auf ausländischen Märkten nochmals länger dauern. Die Zertifizierungsverfahren auf Auslandsmärkten sind dabei sehr verschieden und können wenige Wochen bis mehrere Monate in Anspruch nehmen. Nachdem beispielsweise der HIV-Test nun in Europa zugelassen ist, wird die Zulassung für den asiatischen und afrikanischen Markt weitere 6-8 Monate in Anspruch nehmen. Daher ist davon auszugehen, dass Umsatzerlöse mit dem HIV-Test erst im Q3 2015 erwirtschaftet werden.

Wenngleich die NanoRepro AG im Sinne des MPG und des Produkthaftungsgesetzes als Hersteller der Schnelltests gilt, unterhält das Unternehmen keine eigenen Produktionsanlagen. Vielmehr wird die Produktion der Schnelltests durch Lohnhersteller vorgenommen.

In den kommenden zwei Geschäftsjahren plant die NanoRepro AG darüber hinaus wichtige Umsatzträger, wie den GlutenCHECK, FertiQUICK oder den CholesterolinCHECK nachzuentwickeln und neu auf den Markt zu bringen.

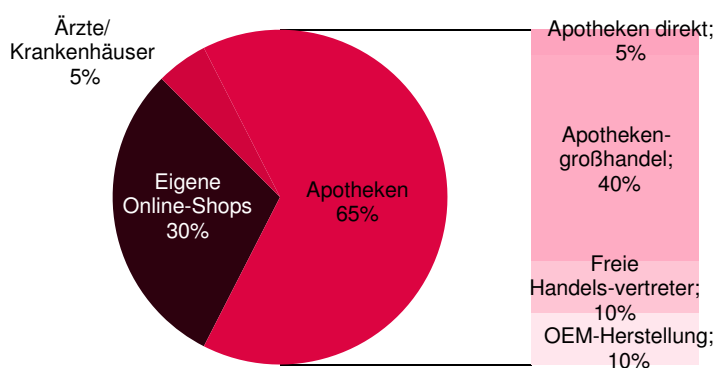
Vertriebswege

Rund zwei Drittel der Produkte der NanoRepro AG erreicht derzeit die Kunden über Apotheken. Dabei gelangen etwa 40 % der Produkte über den Apothekengroßhandel in die Apotheken. Entsprechend sind auch alle Produkte der NanoRepro AG bei den wichtigsten Apothekengroßhändlern Deutschlands gelistet.

Etwa 30 % der Umsatzerlöse erzielt die NanoRepro AG über ihre eigenen Online-Shops und damit im B2B-Geschäft. Dafür unterhält das Unternehmen verschiedene Online-Shops, die sich auf die verschiedenen Produkte konzentrieren. Etwa 5 % der Umsatzerlöse erzielt die NanoRepro AG mit dem Verkauf ihrer Produkte direkt an Ärzte und Krankenhäuser.

Die Schnelltests werden dabei im Inland in den meisten Fällen unter der eigenen Marke „NanoRepro“ vertrieben. In wenigen Fällen vertreiben OEM-Hersteller die Produkte unter Eigenmarken.

Vertriebskanäle Deutschland



Quelle: NanoRepro, GBC

Im Ausland wird der Vertrieb über dortige Vertriebspartner dargestellt. Demzufolge unterhält NanoRepro im Ausland keine Vertriebsgesellschaften. Auch im Ausland werden die Produkte meist über die Marke „NanoRepro“ vertrieben. Die wichtigsten Auslandsmärkte 2014, auf denen rund 50 % der Umsatzerlöse erwirtschaftet wurden, waren neben der Schweiz, Bosnien-Herzegowina, Großbritannien, Libyen und Rumänien.

Bezüglich des HIV-Tests konnte die NanoRepro AG bereits mehrere Partner für den internationalen Vertrieb gewinnen, so dass entsprechende Umsatzerlöse bereits kurz

nach Zulassung auf den jeweiligen Märkten erzielt werden können. Die wichtigsten Auslandsmärkte sind dabei Indien und Myanmar.

Seit Anfang 2015 werden die Produkte der NanoRepro auch über den Einzelhandel vertrieben. Hierfür wurden entsprechende Pilotprojekte mit großen Lebensmitteleinzelhändlern und Drogerieketten ins Leben gerufen. Mit dem direkten Absatz der Selbsttests im Einzelhandel soll ein weiterer Vertriebskanal erschlossen werden, der die Kunden direkt am Point-of-Sale anspricht. So wird dabei etwa der MilchCHECK zum Test von Milchunverträglichkeit direkt neben den Molkereiprodukten platziert, um eine zielgerichtete Kundenansprache zu ermöglichen.

Marktpositionierung der Produkte

Die Positionierung der verschiedenen Produkte der NanoRepro AG ist differenziert zu betrachten und wird von verschiedenen Wettbewerbern adressiert. So herrscht beispielsweise auf dem Markt für Schwangerschaftstests ein sehr hoher Wettbewerb, insbesondere durch den Marktführer Procter & Gamble. Gleiches gilt für die weiteren Produkte der NanoRepro AG im Bereich der Fruchtbarkeitstests bzw. den Status der Menopause, der unter anderem von STADA ebenfalls mit Schnelltests adressiert wird.

Einer mittleren Wettbewerbsintensität sieht sich das Unternehmen im Bereich des Darmkrebsfrüherkennungstests, des Glutentests sowie des Heliobacter Pylori-Tests ausgesetzt. In diesem Bereich ist z.B. ebenfalls STADA mit Schnelltests aktiv.

Einen sehr geringen Wettbewerb sieht das Unternehmen für die Tests VagiQUICK, Fer-tiQUICK, CholisterinCHECK, MilchCHECK und EierCHECK. Zumindest sind hierfür keine direkten Wettbewerbsprodukte verfügbar. Generell gilt jedoch, dass Ärzte alle Tests ebenfalls durchführen können und damit insgesamt als Wettbewerb zu den Schnelltest gesehen werden müssen.

Der jüngst zugelassene HIV-Test steht einem geringen Wettbewerb gegenüber. Europaweit haben nur drei Anbieter eine entsprechende Zertifizierung. Zudem hat der HIV-Test der NanoRepro den Vorteil, dass er ohne technisches Equipment benutzt werden kann und damit jederzeit kostengünstig verwendet werden kann.

Bekannte Wettbewerbsprodukte verlangen hingegen eine technische Ausrüstung oder gar ein Labor zur Untersuchung der Blutprobe. Dagegen werden weltweit jährlich Ausschreibungen von Regierungen, Krankenhäusern, Non-Profit-Organisationen etc. in Höhe von 80-100 Mio. € für HIV-Tests getätigt. Insofern ist der HIV-Test der NanoRepro eines der aussichtsreichsten Produkte im Portfolio, da es auf Grund der geringen Produktionskosten und flexiblen Einsetzbarkeit deutliche Wettbewerbsvorteile gegenüber gängigen Methoden aufweist.

Organe

Vorstand

Lisa Jüngst

Frau Jüngst studierte Betriebswirtschaftslehre an der Fachhochschule in Fulda. Im Jahr 2006 schloss Frau Jüngst ihr Studium erfolgreich mit dem Abschluss Diplom-Betriebswirtin ab. Während ihres Studiums absolvierte Frau Jüngst diverse Praktika, unter anderem bei Kienbaum Consultants GmbH (München), RTL (Köln), Porsche Deutschland GmbH (Stuttgart) sowie Robinson Club GmbH. Im Rahmen ihres Praktikums bei Porsche Deutschland GmbH hat Frau Jüngst die Einführung des Porsche Caymann auf Mallorca begleitet. Seit 2007 ist Frau Jüngst bei der NanoRepro AG tätig und war bis zu ihrer Vorstandstätigkeit für die Gesamtmarketing-Strategie, Personal sowie für den Bereich Finanzen verantwortlich. Seit dem 29. April 2013 ist Frau Jüngst Vorstand der Gesellschaft. Darüber hinaus ist sie Mitglied im Bund Junger Unternehmer – BJU.



Aufsichtsrat

Dr. Olaf Stiller (Aufsichtsratsvorsitzender)

Herr Dr. Stiller schloss sein Studium der Betriebswirtschaftslehre im Jahr 2002 mit Prädikatsexamen als Diplom-Kaufmann ab. Im Jahr 2005 folgte die Dissertation zur Thematik „Innovationsdynamik in der zweiten industriellen Revolution – die Basisinnovation der Nanotechnologie“. Herr Dr. Stiller war Promotionsstipendiat der Begabtenförderung des Bundesministeriums für Bildung und Forschung. In den Jahren 2001 und 2002 war er als Geschäftsführer der Moramis GmbH tätig. Von Juli 2004 bis Mai 2006 war er als Geschäftsführer der Formycon Ltd. tätig und gründete August 2007 die Formycon AG mit. Im Januar 2006 gründete er die NanoRepro GmbH mit und war bis April 2013 deren Geschäftsführer bzw. Vorstand der NanoRepro AG. Seit 2010 ist er Aufsichtsratsvorsitzender der Formycon AG und seit Juli 2013 Geschäftsführer und Gründer der PaediProtect GmbH, ein auf medizinische Hautpflege spezialisiertes Unternehmen. Herr Dr. Stiller ist zudem in den Aufsichtsräten der Formycon AG sowie der Finanzpark AG vertreten. Seit Dezember 2014 ist er zudem Regionalkreisvorsitzender der Jungen Unternehmer – BJU in Mittelhessen.

Frank Müller (stellv. Aufsichtsratsvorsitzender)

Herr Frank Müller (Jahrgang 1966) ist Betriebswirt. Er ist verheiratet und hat 4 Kinder. Er ist seit 8 Jahren selbständiger Unternehmer (derzeit immitec Gruppe Weimar, Umsatz 2013: ca. € 30 Mio.). Herr Frank Müller war 14 Jahre lang leitender Mitarbeiter des TÜV Thüringen mit Tätigkeiten im In- und Ausland. Er war 8 Jahre als Geschäftsführer diverse Tochtergesellschaften der TÜV Thüringen/RWTÜV Gruppe tätig. Seine beruflichen Erfahrungen liegen insbesondere in den Bereichen Unternehmensentwicklung, Prozessoptimierung und QM/ Zertifizierung. In diesen Bereichen unterstützt Herr Frank Müller die NanoRepro AG.

Michael Tillmann

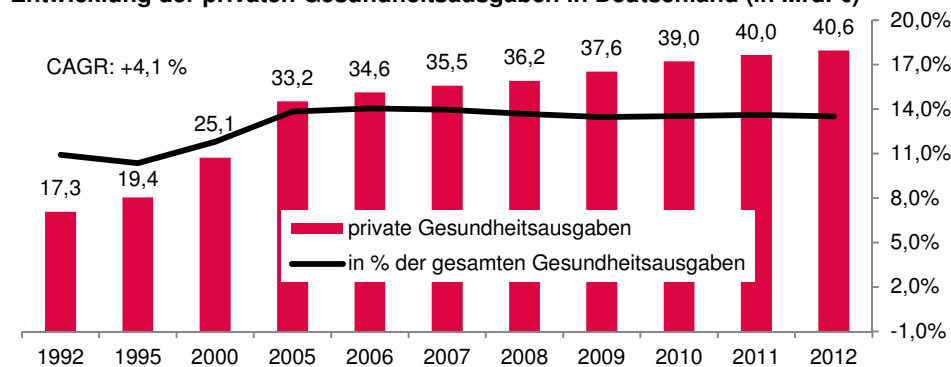
Herr Tillmann ist CEO der Vela Holding Pte. Ltd. Singapur. Herr Michael Tillmann hat über 20 Jahre Erfahrung im gehobenen Management internationaler Unternehmen der pharmazeutischen und diagnostischen Industrie. Herr Tillmann begann seine Karriere als geschäftsführender Direktor bei Pharma-Handel Holstein GmbH, wo er mehr als 20 Mandate in Japan und Südost-Asien vertrat. Anschließend war er Präsident und CEO bei Roche Diagnostics in Nordamerika, vorher in Asia-Pacific und Europa. Vor seiner Tätigkeit bei Roche war Herr Tillmann geschäftsführender Direktor des Startup-Unternehmens artus GmbH, welches später von der Qiagen AG übernommen wurde.

MARKT UND MARKTUMFELD

Der private Gesundheitsmarkt in Deutschland

Die NanoRepro AG ist in einem Marktumfeld aktiv, das zu großen Teilen durch private Ausgaben für Gesundheit geprägt ist. In den vergangenen Jahren entwickelten sich die privaten Ausgaben für Gesundheit in Deutschland, dem Hauptmarkt des Unternehmens, stetig nach oben. So lagen die privaten Gesundheitsausgaben gemäß Angaben des Statistischen Bundesamtes im Jahr 2012 bei 40,6 Mrd. € und machten bereits 13,5 % des gesamten Gesundheitsmarktes aus. Noch im Jahr 2000 lagen die privaten Gesundheitsausgaben um rund 38 % niedriger und hatten nur einen Anteil von 11,8 % am gesamten Gesundheitsmarkt. Die genannten privaten Gesundheitsausgaben umfassen z.B. freiverkäufliche Arzneimittel, freiwillige ärztliche Leistungen (IgeL), Prävention, alternative Medizin etc.

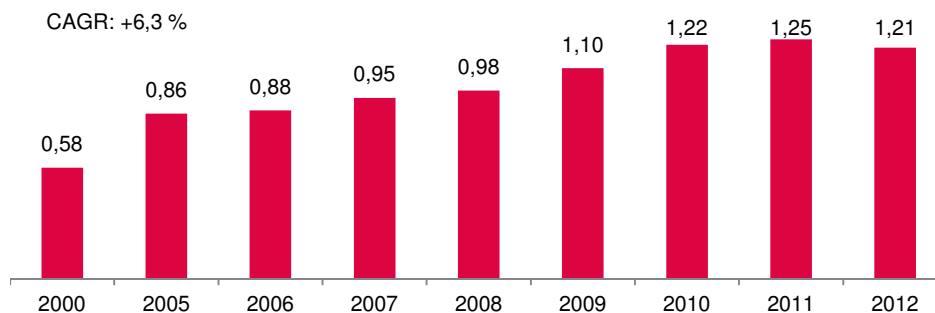
Entwicklung der privaten Gesundheitsausgaben in Deutschland (in Mrd. €)



Quelle: Statistisches Bundesamt

Seit dem Jahr 2000 wiesen die privaten Gesundheitsausgaben damit eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) in Höhe von 4,1 % auf. Einen immer wichtigeren Stellenwert hat dabei in den vergangenen Jahren die Prävention eingenommen. Dies zeigt sich an einem nochmals höheren Wachstumstempo in diesem Bereich der privaten Gesundheitsausgaben. Hier lag die CAGR von 2000 bis 2012 bei 6,3 %. Im Jahr 2012 wurden innerhalb der privaten Gesundheitsausgaben 1,21 Mrd. € für Prävention/Gesundheitsschutz ausgegeben.

Private Gesundheitsausgaben für Prävention/Gesundheitsschutz (in Mrd. €)



Quelle: Statistisches Bundesamt

In diese Kategorie werden Ausgaben für den allgemeinen Gesundheitsschutz subsumiert, wie etwa AIDS-Tests. Insofern sind die Produkte der NanoRepro in diesem Bereich zu kategorisieren, der den zu Grunde liegenden Wachstumstrend verdeutlicht. Die Hintergründe des Wachstumstrends und dessen Beschleunigung in den vergangenen 10 Jahren sind dabei vielfältig. So wird die Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen-

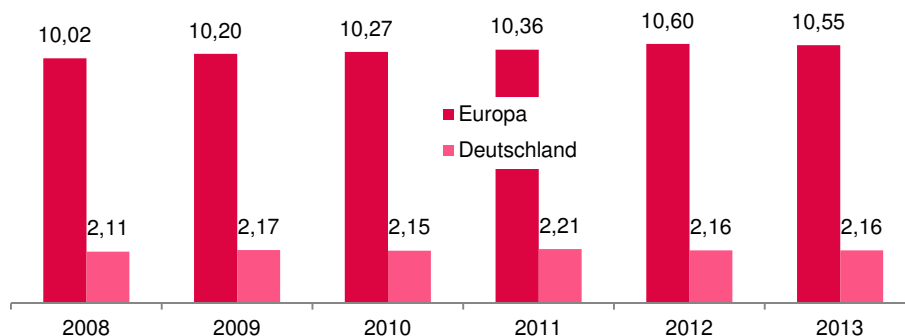
und Produkten im Wesentlichen durch die demografische Veränderung geprägt. Die sinkenden Geburtenraten, bei gleichzeitig steigenden Lebenserwartungen und einem parallel dazu verlaufenden Anstieg der Anzahl der über 60-Jährigen, führt zu einer steigenden Nachfrage nach Gesundheitsleistungen. Zudem führt die wachsende Aufmerksamkeit auch der jungen Bevölkerung hinsichtlich Prävention und Gesundheit zu einer steigenden Nachfrage bei Gesundheitsausgaben.

Der deutsche und europäische Markt für In-vitro-Diagnostika

Unter In-vitro-Diagnostika (IVD) werden Reagenzien und Analysesysteme subsummiert, mit deren Hilfe menschliche Körperflüssigkeiten und Gewebe im Rahmen der medizinischen Diagnostik, Therapie und Prävention untersucht werden. Die Produkte werden dabei in Laboren, Krankenhäusern, Arztpraxen oder als Selbsttests vom Patienten selbst angewandt.

Der europäische Markt (EU27 + Schweiz, Norwegen und Island) für IVD beläuft sich nach Erhebungen der *European Diagnostic Manufacturers Association (EDMA)* auf ein Volumen von 10,55 Mrd. € und macht rund 0,8 % des gesamten europäischen Gesundheitsmarktes aus. Über die vergangenen Jahre zeigte sich der Bereich sehr stabil, mit einem CAGR von 1,0 % seit 2008. Deutschland ist mit einem Marktanteil von 20,4 % der größte Teilmarkt für In-vitro-Diagnostika in Europa. Hier beträgt das Marktvolumen 2,16 Mrd. € und wies seit 2008 ein CAGR von 0,5 % aus. Insgesamt betrachtet haben sich insbesondere die Auswirkungen der Finanzkrise und die damit verbundenen Haushaltsrestriktionen seit 2008 bremsend auf die Entwicklung des europäischen Diagnostikmarktes ausgewirkt.

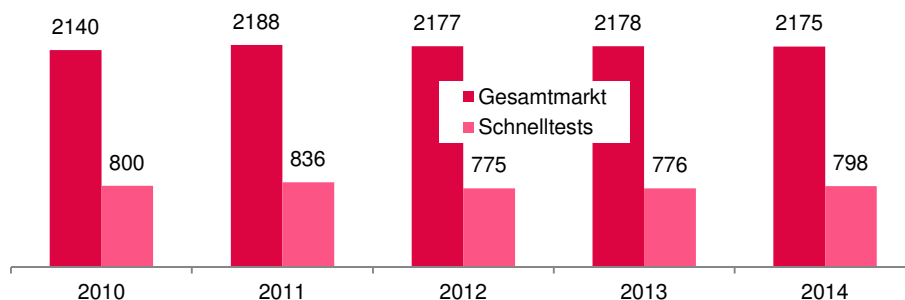
Diagnostika-Markt (in Mrd. €)



Quelle: *European Diagnostic Manufacturers Association (EDMA)*

Auf ähnliche Größenordnungen wie der EDMA für den deutschen Diagnostikmarkt ermittelt der deutsche Branchenverband *Verband der Diagnostica-Industrie (VDGH)*. Auch hier werden Wachstumsraten von 0,4 % über die vergangenen vier Jahre angegeben.

Markt für Diagnostika und Schnelltests in Deutschland (in Mio. €)



Quelle: *Verband der Diagnostica-Industrie (VDGH)*

Ein Teilbereich des Diagnostikmarktes ist der Bereich der Schnelltests, der rund ein Drittel des Gesamtmarktes ausmacht. Demzufolge belief sich das Marktvolumen in Deutschland gemäß Schätzungen des VDGH im Jahr 2014 auf rund 800 Mio. €, knapp 2,8 % mehr als im Vorjahr. Vor allem aber blickt die Branche optimistisch auf das laufende Jahr 2015. 72 % der Verbandsmitglieder erwarten für 2015 wieder steigende Umsatzerlöse, nur 7 % rechnen hingegen mit einem Rückgang.

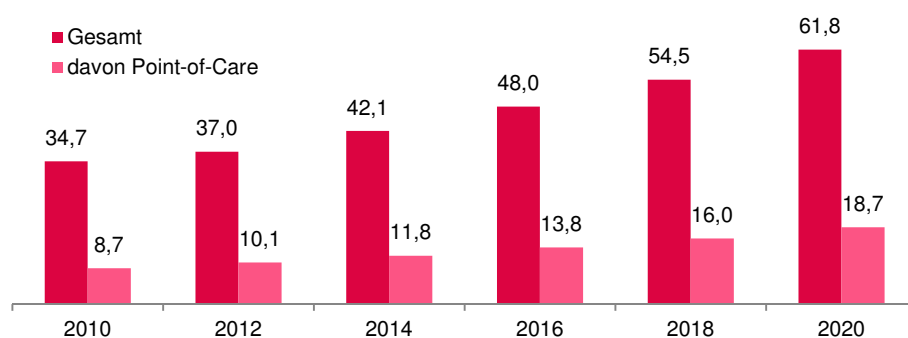
Wenngleich der Diagnostikmarkt sehr heterogen und vielfältig ist und der tatsächlich adressierte Bereich durch NanoRepro nur einen Bruchteil des Teilmarktes für Schnelltests ausmacht, verdeutlichen die Branchenzahlen und Einschätzungen des deutschen und europäischen Branchenverbandes, dass der Diagnostikmarkt eine tragende Rolle im Bereich der Früherkennung, Therapie und Prävention von Krankheiten einnimmt. Immerhin sind rund zwei Drittel aller Diagnosen auf den Einsatz von Diagnostika zurückzuführen.

Der weltweite Markt für In-vitro-Diagnostika

Eine nochmals dynamischere Entwicklung sollte die Entwicklung von Diagnostika auf globaler Ebene nehmen. Gemäß den Schätzungen von A.T. Kearney sind global durchschnittliche jährliche Wachstumsraten bis zum Jahr 2020 von rund 6,0 % zu erwarten. Während, wie oben dargestellt, der europäische Markt, nur langsam zulegt, werden die Wachstumsregionen im Bereich der BRIC-Länder gesehen. Hier wird von einem CAGR bis 2020 von 16,4 % ausgegangen. Eine der am stärksten wachsenden Regionen soll dabei China mit 17,5 % sein.

Entsprechend dieser dynamisch erwarteten Entwicklung gehen die Experten davon aus, dass der globale In-vitro-Diagnostikmarkt ausgehend von einem Niveau in 2010 von 34,7 Mrd. € auf 61,8 Mrd. € in 2020 anwachsen wird, was einem Anstieg um insgesamt 78 % über 10 Jahre hinweg gleichkommt.

Weltweiter In-vitro-Diagnostikmarkt (in Mrd. €)



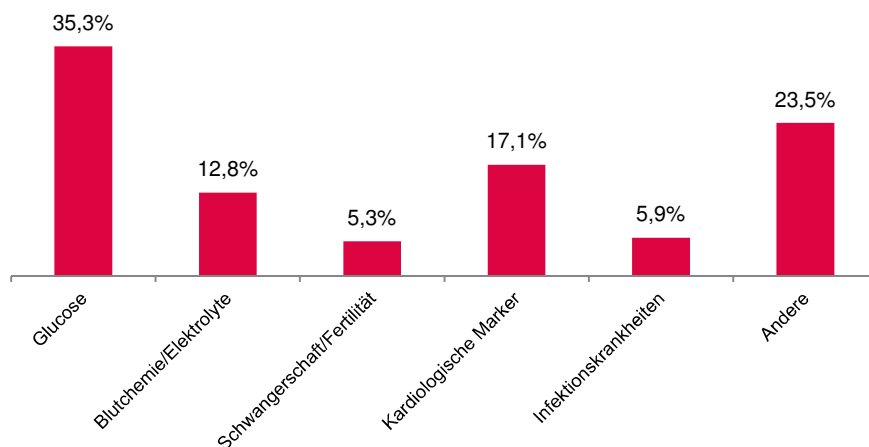
Quelle: A.T. Kearney „Biophotonik – Zukunftsmarkt für Deutschland“, Oktober 2013

Eine Sonderstellung im Bereich der Diagnostik nimmt die sog. patientennahe Diagnostik (POC-Diagnostik = point of care diagnostic) ein. Das wichtigste Kennzeichen von POC ist, dass die Tests ohne spezielle Laborfachkenntnisse, zum Beispiel in der Arztpraxis, Apotheke oder beim Patienten zu Hause durchgeführt werden können. Die Palette reicht dabei von einem Schwangerschaftstest bis zu vollautomatischen Geräten.

Der globale POC-Markt wächst mit 8 % noch stärker als der Gesamtdiagnostikmarkt und wird sein Volumen, ausgehend von 2010, bis 2020 auf 18,7 Mrd. € mehr als verdoppeln. 2012 betrug das Umsatzvolumen bereits 10,1 Mrd. €.

Innerhalb des POC-Marktes stellten noch 2012, mit rund 60 % des Umsatzes, Blutzuckerteststreifen den Hauptumsatzträger des POC-Marktes dar. Diese Gewichtung wird sich gemäß den Erwartungen von A.T. Kearney in den kommenden Jahren zu Gunsten anderer Segmente verschieben, da diese höhere Wachstumsraten aufweisen, etwa im Bereich der Infektionskrankheiten.

Erwartete Umsatzverteilung der weltweiten POC-Diagnostik im Jahr 2020



Quelle: A.T. Kearney „Biophotonik – Zukunftsmarkt für Deutschland“, Oktober 2013

Marktchancen für die NanoRepro AG

Wenngleich der POC-Markt zu großen Teilen technische Analysegeräte umfasst und in den kommenden Jahren innovationsgetrieben sein wird, lässt sich auch für die NanoRepro ein hohes Wachstumspotenzial ableiten.

Hierbei ist das Potential insbesondere auf den Auslandsmärkten zu sehen. So wird POC-Diagnostik insbesondere in ländlichen Regionen mit einer unzureichenden medizinischen Infrastruktur eine tragende Rolle spielen. Auch die Entlastung medizinischer Einrichtungen in urbanen Gegenden ist ein Faktor für den Einsatz von POC-Diagnostika. Insofern sind die aufstrebenden Schwellenländer, aber auch Entwicklungsländer, wichtige Absatzmärkte für die NanoRepro AG. Ein weiterer Faktor sind die oftmals hohen Finanzierungskosten für POC-Diagnostika, weshalb NanoRepro auf Grund der vergleichsweise kostengünstigen Schnelltests einen Vorteil für sich vereinnahmen kann.

Aber auch in Deutschland und Europa birgt der Markt Potenziale, insbesondere im Konsumbereich. Auf Grund der alternden Gesellschaften wächst das Bedürfnis nach Gesundheitsleistungen und vermehrter Lebensqualität. Auch Infektionskrankheiten und Allergien befinden sich immer weiter auf dem Vormarsch. Mit ihren Schnelltests kann die NanoRepro AG von diesen Trends profitieren und einen Teilbereich des Marktes für sich beanspruchen. Insbesondere im Bereich der Allergien sollte über den Einzelhandel und das Online-Geschäft ein guter Zugang zur entsprechenden Kundengruppe erschlossen werden können.

Insofern schätzen wir die Orientierung der NanoRepro AG hinsichtlich einer verstärkten und strukturierten Adressierung von Auslandsmärkten im Bereich der Schwellenländer sowie die Erschließung des Einzelhandels als Vertriebsweg als richtig ein und sehen hierbei entsprechende Potenziale das Umsatzwachstum deutlich zu beschleunigen.

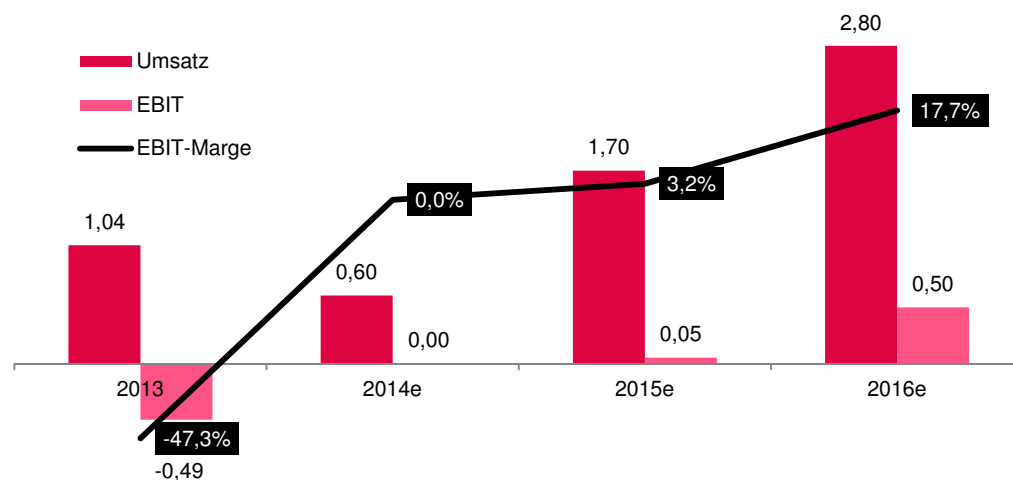
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

| GuV (in Mio. €) | GJ 2013 | | GJ 2014e | | GJ 2015e | | GJ 2016e | |
|-----------------------------|--------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| Umsatzerlöse | 1,04 | 100,0% | 0,60 | 100,0% | 1,70 | 100,0% | 2,80 | 100,0% |
| aktivierte Eigenleistungen | 0,54 | 52,2% | 0,53 | 88,3% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% |
| Bestandsveränderungen | 0,00 | 0,0% | 0,20 | 33,3% | 0,20 | 11,8% | 0,20 | 7,1% |
| sonstige betr. Erträge | 0,01 | 0,9% | 0,01 | 1,7% | 0,01 | 0,3% | 0,01 | 0,2% |
| Materialaufwand | -0,61 | -59,0% | -0,30 | -50,0% | -0,85 | -50,0% | -1,26 | -45,0% |
| Rohertrag | 0,98 | 94,1% | 1,04 | 173,3% | 1,06 | 62,1% | 1,75 | 62,3% |
| Personalaufwand | -0,39 | -37,0% | -0,30 | -50,0% | -0,35 | -20,6% | -0,45 | -16,1% |
| Abschreibungen | -0,04 | -3,7% | -0,09 | -15,0% | -0,15 | -8,8% | -0,15 | -5,4% |
| sonstige betr. Aufwendungen | -1,05 | -100,7% | -0,65 | -108,3% | -0,50 | -29,4% | -0,65 | -23,2% |
| EBIT | -0,49 | -47,3% | 0,00 | 0,0% | 0,05 | 3,2% | 0,50 | 17,7% |
| Zinserträge | 0,00 | 0,1% | 0,00 | 0,2% | 0,00 | 0,1% | 0,00 | 0,0% |
| Zinsaufwendungen | 0,00 | -0,4% | 0,00 | -0,5% | 0,00 | -0,1% | 0,00 | 0,0% |
| EBT | -0,50 | -47,6% | 0,00 | -0,3% | 0,05 | 3,2% | 0,50 | 17,7% |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% |
| Ertragssteuern | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% |
| Sonstige Steuern | 0,00 | -0,1% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% |
| Jahresergebnis | -0,50 | -47,7% | 0,00 | -0,33% | 0,05 | 3,18% | 0,50 | 17,7% |
| EBITDA | -0,46 | | 0,09 | | 0,21 | | 0,65 | |
| in % der Umsatzerlöse | Neg. | | 15,0 % | | 12,1 % | | 23,0 % | |
| EBIT | -0,49 | | 0,00 | | 0,05 | | 0,50 | |
| in % der Umsatzerlöse | Neg. | | 0,0 % | | 3,2 % | | 17,7 % | |
| Ergebnis je Aktie in € | -0,17 | | 0,00 | | 0,01 | | 0,11 | |
| Dividende je Aktie in € | 0,00 | | 0,00 | | 0,00 | | 0,00 | |
| Aktienzahl in Mio. Stück | 2,91 | | 3,20 | | 4,34* | | 4,34* | |

* Die Aktienanzahl für 2015 und 2016 beruht auf der Annahme, dass die Kapitalerhöhung 2015 unter vollständiger Platzierung von 1,143 Mio. Aktien durchgeführt wurde.

Entwicklung von Umsatz, EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: NanoRepro, GBC

Historische Geschäftsentwicklung

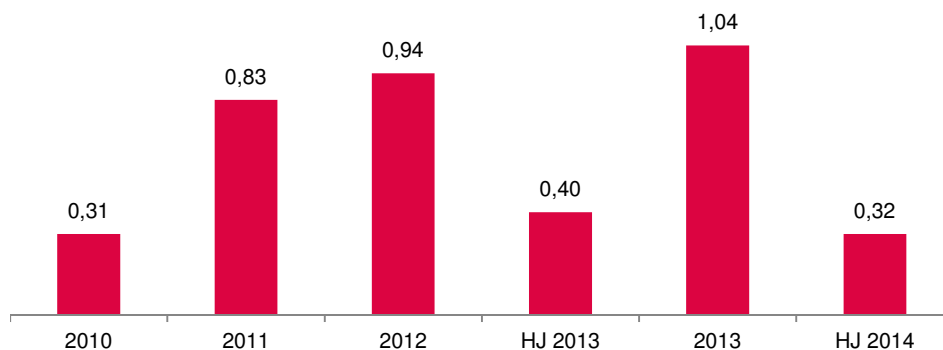
| GuV (in Mio. €) | GJ 2012 | GJ 2013 | HJ 2014 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatzerlöse | 0,94 | 1,04 | 0,32 |
| EBITDA (Marge) | -0,50 (neg.) | -0,46 (neg.) | -0,11 (neg.) |
| EBIT (Marge) | -0,59 (neg.) | -0,49 (neg.) | -0,12 (neg.) |
| Jahresüberschuss | -0,59 | -0,50 | -0,13 |
| EPS in € | -0,26 | -0,17 | -0,04 |

Quelle: NanoRepro, GBC

Umsatzentwicklung

In den Vorjahren war die Umsatzentwicklung der NanoRepro AG aufwärts gerichtet, wengleich auf einem absolut gesehen noch niedrigen Umsatzniveau. Zum HJ 2014 lagen die Umsatzerlöse mit 0,32 Mio. € um 21,1 % unterhalb des Vorjahresniveaus.

Historische Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: NanoRepro, GBC

Ein Grund für die verlangsamte Umsatzdynamik im GJ 2013 gegenüber 2012 sowie im 1. HJ 2014 war unter anderem die verzögerte Zertifizierung des HIV-Tests. Diese wurde ursprünglich bereits für Ende 2013 erwartet. Jedoch haben Verfahrensfehler im Zertifizierungsprozess dafür gesorgt, dass das Produkt erst Anfang 2015 zur Zertifizierung kam. Der HIV-Test ist einer der wesentlichen Wachstumstreiber der Gesellschaft für die kommenden Jahre und sollte schnell einen wichtigen Umsatzbeitrag leisten können.

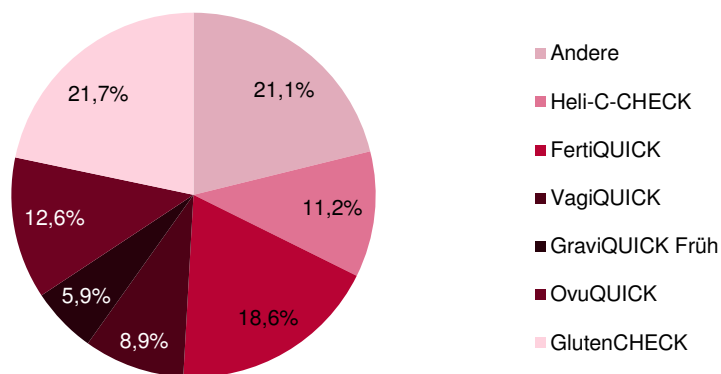
Bei der Umsatzzusammensetzung nach Produkten wird deutlich, dass der Gluten-CHECK mit über 20 % den größten Umsatzbeitrag beisteuert. Des Weiteren steuern die Produkte aus der Gruppe Fruchtbarkeit rund 50 % der Umsatzerlöse bei (OvuQUICK, GraviQUICK Früh, VagiQUICK, FertiQUICK). Die jüngeren Produkte aus dem Bereich Lebensmittelunverträglichkeit und Allergien trugen in 2013 noch keinen nennenswerten Umsatzbeitrag bei, entwickelten sich aber gemäß Unternehmensaussagen in 2014 bereits sichtlich nach vorn, wengleich der absolute Umsatzbeitrag auch in 2014 noch gering gewesen sein dürfte.

Dieser Umstand dürfte wohl auch darauf zurückzuführen sein, dass die Bewerbung der neuen Produkte, die ab 2013 auf den Markt gebracht wurden, vor dem Hintergrund der geringen finanziellen Ausstattung der Gesellschaft in diesem Zeitraum, nicht in dem Maße durchgeführt werden konnte, wie gewünscht. Das bedeutet im Umkehrschluss jedoch auch, dass diese Produkte in Zukunft noch ein entsprechendes Umsatzpotenzial bergen.

Insgesamt ist zu beobachten, dass die Produkte deren Markteinführung bereits mehrere Jahre zurückliegen einen größeren Umsatzanteil beisteuern, wengleich der Wettbewerb

bei einigen dieser Produkte sehr hoch ist (z.B. Schwangerschaftstest). Hieraus lässt sich die Implikation ableiten, dass der Bekanntheitsgrad der Produkte am Markt und damit die Marktpenetration mit der Dauer der Marktpräsenz in Zusammenhang stehen. Alle großen Umsatzträger der Gesellschaft zum heutigen Zeitpunkt sind im Jahr 2010 oder vorher auf dem Markt eingeführt worden.

Umsatzzusammensetzung 2013 nach Produkten

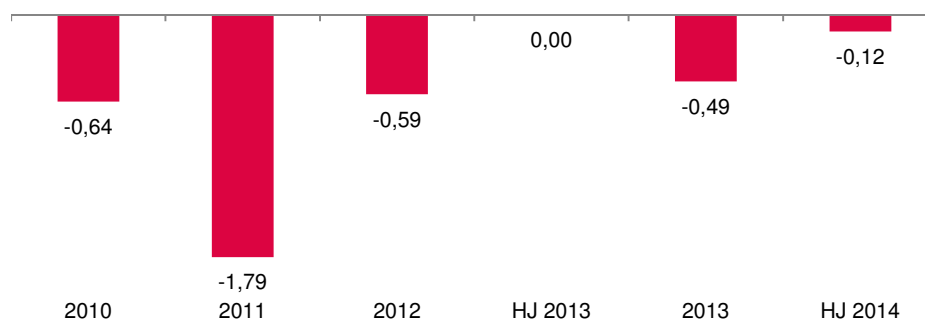


Quelle: NanoRepro, GBC

Ergebnisentwicklung

Mit einem EBIT in Höhe von -0,12 Mio. € konnte die NanoRepro AG im 1. HJ 2014 im Gegensatz zur Vorjahresperiode nicht erneut ein ausgeglichenes Ergebnis erreichen. Dies ist zum einen auf die rückläufigen Umsatzerlöse zurückzuführen. Auf der anderen Seite wurden im 1. HJ 2013 Aktivierungen in Höhe von 0,40 Mio. € vorgenommen, die das EBIT entsprechend positiv beeinflusst haben. Die Aktivierungen wurden im Zusammenhang mit der Erstellung des unternehmenseigenen Online-Shops für Schnelltests vorgenommen.

Historische EBIT-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: NanoRepro, GBC

Vor diesem Hintergrund ist die Ergebnisentwicklung im 1. HJ 2014 als erfolgreich einzustufen, denn bereinigt um die nicht cashwirksamen Aktivierungen wurde trotz des Umsatzrückgangs eine Verbesserung des bereinigten EBIT um 0,16 Mio. € auf -0,24 Mio. € (-0,12 Mio. € unbereinigt) erreicht.

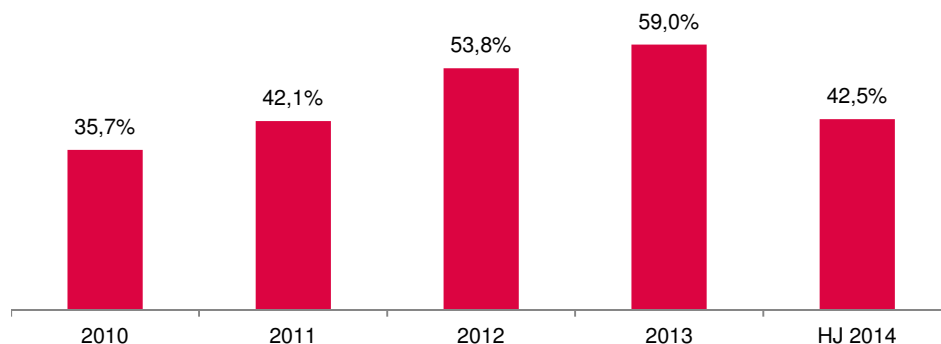
Diese qualitative Verbesserung wurde durch eine Reduktion der Kostenstrukturen erreicht. So wurden zum Beispiel die Personalaufwendungen um 15 % auf 0,16 Mio. € reduziert. Dies ist insbesondere auch vor dem Hintergrund der Reduktion des Vorstandes auf ein Mitglied zu sehen, was sich vor allem auf Gesamtjahresbasis auswirken sollte.

Aber auch im Bereich der sonstigen betrieblichen Aufwendungen wurden deutliche Einsparungen von 20 % erreicht. Betroffen waren hierbei vor allem Reise- und Werbekosten. Beide Posten bilden wesentliche Größenordnungen innerhalb der sonstigen betrieblichen Aufwendungen.

Von wesentlicher Bedeutung ist nicht zuletzt die Materialaufwandsquote. Hier mussten in den vergangenen Jahren stetige Steigerungen verzeichnet werden. Hintergrund dessen war in erster Linie eine steigende Anzahl an OEM-Produzenten. Um eine Verbesserung der Materialaufwendungen zu erreichen, will die NanoRepro AG in den kommenden Quartalen einige umsatzstarke Produkte, wie den GlutenCHECK und FertiQUICK, nachentwickeln und dann vollständig selbst vermarkten. Dies würde den Rohertrag deutlich verbessern. Der Rückgang der Quote in 2014 ist insbesondere auf das niedrige Umsatzniveau zurückzuführen.

Auch der Umsatzmix spielt hinsichtlich der Materialaufwandsquote eine Rolle. Einige Produkte sind dabei in der Herstellung kostenintensiver als andere Produkte. Insofern wird sich der HIV-Test auch in den kommenden Jahren positiv auf die Rohmarge auswirken, da dieser vergleichsweise kostengünstig hergestellt werden kann.

Entwicklung der Materialaufwandsquote



Quelle: NanoRepro, GBC

Angesichts eines sehr niedrigen Zinsergebnisses auf Grund der nahezu vollständigen Eigenkapitalfinanzierung der Gesellschaft sowie keinem Steueraufwand vor dem Hintergrund der negativen Ergebnisse der vergangenen Jahre, entspricht das Jahresergebnis bzw. Periodenergebnis weitgehend den EBIT-Kennzahlen.

Bilanzielle und finanzielle Situation

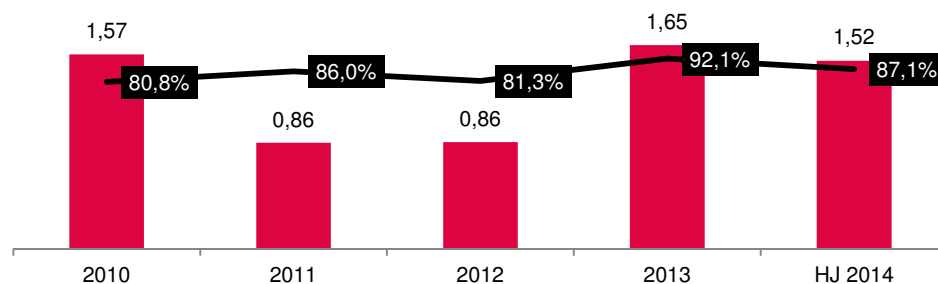
| in Mio. € | 31.12.2012 | 31.12.2013 | 30.06.2014 |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| Eigenkapital | 0,86 | 1,65 | 1,52 |
| EK-Quote (in %) | 81,3 % | 92,1 % | 87,1 % |
| Finanzverbindlichkeiten | 0,08 | 0,03 | 0,13 |
| Liquide Mittel | 0,06 | 0,50 | 0,11 |
| Nettoverschuldung | 0,02 | -0,47 | 0,02 |
| Net Working Capital | 0,60 | 0,38 | 0,64 |

Quelle: NanoRepro, GBC

Die Aktivseite der Bilanz wurde zum 30.06.2014 mit 0,77 Mio. € bzw. 44 % der Bilanzsumme durch selbst geschaffene gewerbliche Schutzrechte dominiert. Diese wurden im Rahmen des Entwicklungs- und Zertifizierungsprozesses der Selbsttests sowie die Erstellung des eigenen Online-Shops für Selbsttests aktiviert.

Demgegenüber stehen auf der Passivseite der Bilanz 1,52 Mio. € Eigenkapital. Finanzverbindlichkeiten bestehen in Höhe von 0,13 Mio. €. Damit beträgt die Eigenkapitalquote 87,1 %. Über die vergangenen Jahre gab es hinsichtlich der Eigenkapitalquote kaum Veränderungen. Bestehende Zusagen über Gesellschafterdarlehen in Höhe von 0,16 Mio. € sind zum aktuellen Zeitpunkt nicht abgerufen.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: NanoRepro, GBC

Mit 0,11 Mio. € ist die finanzielle Ausstattung der Gesellschaft unseres Erachtens hingegen derzeit nicht ausreichend. Vielmehr benötigt das Unternehmen weiteres Kapital, um das zukünftige Wachstum vorantreiben zu können. Zwar wurden dem Unternehmen seit 2012 im Rahmen von vier Kapitalerhöhungen 2,12 Mio. € an liquiden Mitteln zugeführt, jedoch generierte das Unternehmen bislang noch keinen positiven Cashflow aus dem laufenden operativen Geschäft, insbesondere im Zuge der Entwicklung und Markteinführung neuer Schnelltests.

Dank der erfolgten Kostensenkungen sollte das Unternehmen nunmehr in der Lage sein einen positiven operativen Cashflow zu erwirtschaften. Die Break-even-Schwelle wurde maßgeblich gesenkt. Zudem spricht der Ende 2014 erhaltene Großauftrag aus Russland für eine wieder verbesserte Umsatzentwicklung. Nicht zuletzt ist die erfolgte Zulassung des HIV-Tests ein Meilenstein in der Unternehmensgeschichte, der sich perspektivisch positiv auf die Liquiditätssituation der NanoRepro AG auswirken sollte. Jedoch sind auch hier zunächst noch einmal Investitionen in die Produktion sowie den Vertrieb des Tests zu tätigen.

Insgesamt betrachtet, ist die finanzielle Situation der Gesellschaft als verbesserungswürdig zu sehen. Eine Zuführung von liquiden Mitteln im Rahmen einer Kapitalerhöhung ist erforderlich, insbesondere um das zukünftige Wachstumspotenzial entfalten zu können. Demgegenüber bestehen nur geringe Verbindlichkeiten, so dass liquide Mittel vollständig zur Umsatzentwicklung verwendet werden können.

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Breit diversifiziertes Produktportfolio • Gute Wettbewerbsposition bei einer Reihe von Produkten, teilweise mit Alleinstellung am Markt • Eigenkapitalquote von rund 90 % und geringe Verschuldung • Schlanke Unternehmensstruktur lässt bei entsprechendem Umsatzwachstum hohe Skaleneffekte zu • Rund 30 % der Umsatzerlöse werden über eigene Online-Shops erzielt • Einer der wenigen Anbieter in Europa mit einem zertifizierten HIV-Schnelltest | <ul style="list-style-type: none"> • Rentabilität konnte in den vergangenen Jahren noch nicht erreicht werden • Noch kleine Unternehmensgröße • Geringe Fungibilität der Aktie • Die finanzielle Ausstattung der Gesellschaft ist derzeit limitiert. Um zukünftiges Wachstum generieren zu können, ist Liquiditätsbedarf gegeben |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> • Der Vertrieb über den Einzelhandel könnte das Wachstumstempo beschleunigen • Das Auslandsgeschäft birgt zusätzliches Wachstumspotenzial, das bei strukturierter Bearbeitung gehoben werden könnte • Mit dem HIV-Test ergeben sich neue Wachstumspotenziale, die das bisherige Umsatzniveau deutlich übersteigen • Mit der der Markteinführung weiterer Selbsttests für neue Anwendungsgebiete können neue Wachstumsmärkte erschlossen werden | <ul style="list-style-type: none"> • Der Wettbewerb zu den Selbsttests der NanoRepro AG könnte sich durch technischen Fortschritt verschärfen • Bei der Zertifizierung neuer Produkte könnte es zu Verzögerungen kommen und damit das Wachstum hemmen • Die Entwicklung neuer Vertriebskanäle könnte nicht den gewünschten Erfolg bringen • Als Hersteller nach dem Produkthaftungsgesetz könnten entsprechende Regressansprüche gegen die Gesellschaft gestellt werden, sollte ein entsprechender Schaden im Zusammenhang mit Produkten der NanoRepro entstehen |

Prognose und Modellannahmen

| GuV (in Mio. €) | GJ 2013 | GJ 2014e | GJ 2015e | GJ 2016e |
|-------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatzerlöse | 1,04 | 0,60 | 1,70 | 2,80 |
| EBITDA (Marge) | -0,46 (neg.) | 0,09 (15,0 %) | 0,21 (12,1 %) | 0,65 (23,0 %) |
| EBIT (Marge) | -0,49 (neg.) | 0,00 (0,0 %) | 0,05 (3,2 %) | 0,50 (17,7 %) |
| Konzernjahresüberschuss | -0,50 | 0,00 | 0,05 | 0,50 |
| EPS in € | -0,17 | 0,00 | 0,01 | 0,11 |

Quelle: GBC

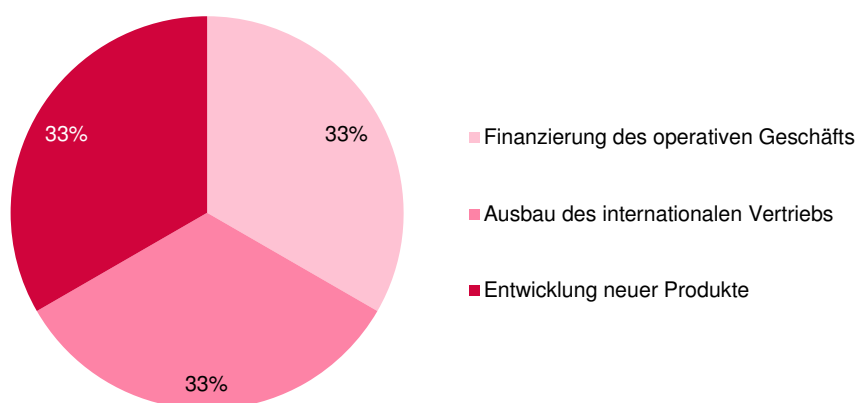
Kapitalerhöhung

Um das Potenzial des bestehenden Produktportfolios entwickeln zu können, insbesondere betreffend der Lebensmittelunverträglichkeitstests sowie des HIV-Tests, plant die NanoRepro AG die Durchführung einer Barkapitalerhöhung. Im Rahmen dieser sollen bis zu 1.142.857 Aktien zu einem Bezugspreis von 1,35 € angeboten werden. Der Emissionserlös beträgt damit brutto bis zu 1,54 Mio. €.

Die Umsatzpipeline für das Jahr 2015 ist bereits gut durch Rahmenverträge gefüllt (siehe Umsatzprognosen S. 22). Zur Vorfinanzierung der Waren zur Abwicklung der Aufträge sollen 0,50 Mio. € aus der Kapitalerhöhung verwendet werden.

Einer der wesentlichen Bausteine hinsichtlich des Wachstums der kommenden Jahre wird zudem eine Optimierung des Vertriebs darstellen. Insbesondere auf den attraktiven Auslandsmärkten sollen die Strukturen entsprechend gestärkt werden. Die Auslandsmärkte sollen durch den Einsatz von Vertriebspartnern in den jeweiligen Ländern erschlossen werden. Hierbei müssen vor allem die Zulassungsverfahren in den Ländern finanziert werden. Das Kernprodukt der kommenden Perioden wird dabei der HIV-Test sein. Hierfür soll ein weiteres Drittel des Emissionserlöses verwendet werden.

Geplante Mittelverwendung der Kapitalerhöhung



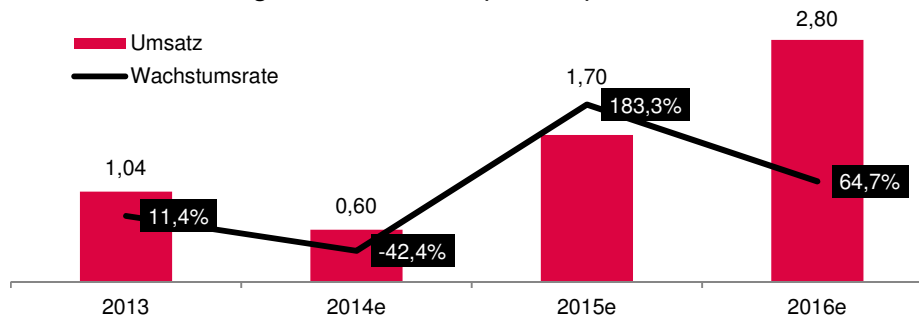
Quelle: NanoRepro, GBC

Darüber hinaus sollen in den kommenden Jahren weitere Schnelltests auf den Markt gebracht werden. Bereits in 2015 sind z.B. Tests für die Geschlechtskrankheiten Syphilis und Chlamydien geplant. Um die Entwicklung mit externen Partnern und den Zertifizierungsprozess durchführen zu können, ist die Verwendung von 33 % der Mittel aus der Kapitalerhöhung geplant.

Umsatzprognosen

Für das GJ 2014 ist zunächst mit einem Rückgang der Umsatzerlöse gegenüber 2013 zu rechnen, nachdem bereits im 1.HJ 2014 ein Rückstand von 21 % zu verzeichnen war. Wir erwarten daher, dass die Umsatzerlöse mit 0,60 Mio. € rund 40 % unterhalb des Vorjahresniveaus liegen werden.

Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: GBC

Mit einem deutlichen Wachstum auf 1,70 Mio. € rechnen wir jedoch im GJ 2015, ausgehend von der sehr niedrigen Basis 2014. Von den hohen Wachstumsraten für 2015 und der kommenden Jahre gehen wir aus mehreren Gründen aus:

1. Das Auslandsgeschäft war in der Vergangenheit großen Volatilitäten ausgesetzt. Um hier für Stabilität zu sorgen, wurde der Auslandsvertrieb neu strukturiert. Dabei soll auf dauerhafte Partner auf den jeweiligen Märkten gesetzt werden. Im Zuge dieser Neustrukturierung werden derzeit bereits Gespräche mit mehreren ausländischen Vertriebspartnern geführt. Das Auslandsgeschäft machte in der Vergangenheit rund 50 % der Umsatzerlöse aus und wird voraussichtlich an Bedeutung gewinnen. Das gilt insbesondere auch vor dem Hintergrund des HIV-Tests, dessen Absatzmärkte primär in Asien, Afrika und Südamerika zu sehen sind.
2. Der Ende 2014 geschlossene Rahmenvertrag mit einem russischen Vertriebspartner sieht vor, dass dieser im Jahr 2015 Schnelltests der NanoRepro AG im Wert von 0,40 Mio. € abnimmt. Darüber hinaus wird sich der Rahmenvertrag auch positiv auf die darauffolgenden Jahre auswirken. Das Gesamtvolumen für den Dreijahresvertrag beläuft sich auf 1,85 Mio. €. Ein weiterer Exklusivvertrag wurde darüber hinaus mit einem Vertriebspartner für Myanmar geschlossen. Der Vertrag wurde auf 3,5 Jahre geschlossen.
3. Im Rahmen der letzten Kapitalerhöhung im August 2014 wurde mit der Karma Pharmatech GmbH ein strategischer Investor gewonnen, der den Vertrieb der NanoRepro AG im Ausland, insbesondere in Emerging Markets, forcieren wird. Allein im ersten Jahr der Zusammenarbeit ist vereinbart, dass Karma Pharmatech 55.000 verschiedene Schnelltests der NanoRepro AG abnimmt und damit in 2015 einen wichtigen Umsatzbeitrag leisten wird.
4. Nicht zuletzt sollte der inzwischen zertifizierte HIV-Test bereits im GJ 2015 einen deutlichen Umsatzbeitrag leisten können. Der Wettbewerb ist in diesem Bereich nicht sehr intensiv, so dass schnell große Stückzahlen vertrieben werden können. Das gilt insbesondere für Auslandsmärkte. Entsprechende Vertriebspartner konnte die NanoRepro AG bereits gewinnen. Da die Zulassung auf den Auslandsmärkten noch ei-

nige Monate in Anspruch nehmen wird, rechnen wir jedoch nicht vor dem Q3 2015 mit Umsatzerlösen aus dem HIV-Test. Insbesondere ab dem GJ 2016 sollte sich dieser dann deutlich in den Umsatzerlösen bemerkbar machen.

5. Zu einem wichtigen Umsatzträger könnte sich bereits in 2015 das Einzelhandelsgeschäft entwickeln. Hierfür laufen derzeit mehrere Testplatzierungen bei großen Einzelhandels- und Drogerieketten, mit erfolversprechenden Zwischenergebnissen. Sollten die Testplatzierungen positiv verlaufen und zu einem dauerhaften Listing der Schnelltests führen, sind hieraus hohe Umsatzbeiträge möglich. Auch neue in der Planung stehende Tests, etwa der Blasenentzündungstest oder der Eisenmangeltest, sind für den Einzelhandel sehr gut geeignete Produkte.

Insgesamt rechnen wir aus den genannten Gründen mit einer deutlichen Umsatzbelegung im GJ 2015. Unsere Prognosen sehen Umsatzerlöse in Höhe von 1,70 Mio. € und damit einen neuen Umsatzrekord in der Unternehmenshistorie vor. Die Umsatzerwartung ist in unseren Augen konservativ gewählt, da wesentliche Umsatzbeiträge, wie oben dargestellt, bereits fest vereinbart bzw. mit einer hohen Wahrscheinlichkeit planbar sind. Zusätzliche Umsatzimpulse, die sich im Jahresverlauf ergeben könnten, haben wir noch nicht berücksichtigt. Im darauffolgenden Jahr 2016 erwarten wir einen erneut dynamischen Anstieg auf 2,80 Mio. €, der insbesondere vor dem Hintergrund des HIV-Tests zu sehen ist.

Ergebnisprognosen

Für das GJ 2014 erwarten wir erstmalig in der Unternehmensgeschichte ein ausgeglichenes Ergebnis, trotz der rückläufig erwarteten Umsatzerlöse. Diese Entwicklung ist insbesondere auf zwei Tendenzen zurückzuführen. Zum einen ist ein maßgeblicher Grund für das positive Ergebnis, dass im November 2014 ein Großauftrag in Russland über 1,85 Mio. € abgeschlossen werden konnte. Der Vertrag umfasst einen Zeitraum von 3 Jahren und beinhaltet die Vermarktung einer Reihe von NanoRepro-Produkten auf dem russischen Markt. Im Zuge dessen war es der NanoRepro AG möglich für die Zulassung aufgewendete Entwicklungsaufwendungen zu aktivieren, nachdem diese zuvor im Jahr 2011 abgeschrieben wurden. Der aktivierte Betrag beträgt gemäß Unternehmensmeldung vom 28.11.2014 0,53 Mio. €.

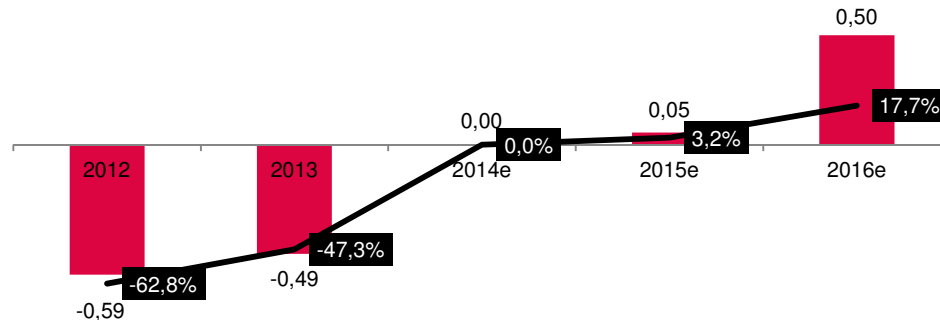
Zum anderen hat sich die NanoRepro AG in den vergangenen Quartalen kostenseitig neu positioniert und ist inzwischen die Fixkosten betreffend sehr schlank aufgestellt. Insbesondere im Personalbereich hat das Unternehmen Optimierungen vorgenommen. Aber auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen wurden Einsparungen erreicht. Die ersten positiven Auswirkungen wurden bereits im 1. HJ 2014 sichtbar und sollten sich darüber hinaus in 2014 und den nachfolgenden Jahren niederschlagen.

Vor diesem Hintergrund sollten deutliche Skaleneffekte zu spüren sein, wenn die Umsatzerlöse anziehen. Ausgehend vom erwarteten ausgeglichenen Ergebnis 2014, das durch aktivierte Entwicklungsleistungen positiv beeinflusst war, schätzen wir den Break-even-Umsatz auf rund 1,70 Mio. €. Angesichts unserer Umsatzerwartungen für das GJ 2015 gehen wir daher davon aus, dass erneut ein ausgeglichenes EBIT in Höhe von 0,05 Mio. € erreicht werden kann. Dabei ist zu konstatieren, dass das Ergebnis 2015 mit einer deutlich verbesserten Ergebnisqualität einhergehen wird, da der positive Wert ohne weitere Aktivierungen von Eigenleistungen erreicht wird.

Merkliche Verbesserungen sollten in den kommenden Jahren auch bei den Materialaufwendungen zu spüren sein. So plant die NanoRepro AG wichtige Umsatzträger, wie den GlutenCHECK oder FertiQUICK, neu zu entwickeln. Damit würde die Exklusivität der

derzeitigen Produzenten entfallen, so dass die Herstellung dann günstiger erfolgen kann, etwa im Ausland. Dies würde die Rohertragsmarge merklich steigern. Zu rechnen ist mit diesem Effekt jedoch erst ab 2016. Des Weiteren ist geplant, die Produktion der Schnelltests neu zu strukturieren. Hierbei sollen Rahmenverträge mit Produzenten dazu beitragen, Stabilität bei den Herstellungskosten zu erreichen.

Erwartete Entwicklung von EBIT und EBIT-Marge



Quelle: GBC

Auch der steigende Umsatzanteil des HIV-Tests wird sich positiv auf die Rohertragsmarge auswirken, da die Herstellungskosten für den HIV-Test im Vergleich zu anderen Produkten sehr niedrig sind, bei gleichzeitig entsprechend hohem Umsatzpotenzial.

Die Skalierung der Umsatzerlöse und die sinkenden Materialaufwendungen sollten sich auf Grund des anhaltenden Wachstums dann vor allem im GJ 2016 bemerkbar machen und zu einem Anstieg des EBIT auf dann 0,50 Mio. € führen, was einer EBIT-Marge von 17,7 % entspricht. Nachhaltig halten wir EBIT-Margen von rund 20 % für erreichbar.

Auf Grund der fast vollständigen Eigenkapitalfinanzierung wird das Zinsergebnis in den kommenden beiden Jahren eine untergeordnete Rolle spielen. Wegen der aufgebauten Verlustvorräte der vergangenen Jahre sollten zudem keine Steuerbelastungen anfallen. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die Jahresüberschüsse für die Jahre 2014 bis 2016 in etwa den EBIT-Größen entsprechen.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die NanoRepro AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2014 bis 2016 in Phase 1, erfolgt von 2017 bis 2021 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir jährlich abnehmende Steigerungsraten beim Umsatz von 25,0 % bis 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 25,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 5,0-25,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der NanoRepro AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Hinweis: Seit dem 28.01.2015 verwenden wir nicht mehr den Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen für die Bestimmung des risikolosen Zinssatzes sondern eine neue Methodik.

Der risikolose Zinssatz wird fortan gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,75 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,72.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,2 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,2 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,2 % errechnet. Zudem haben wir auf eine sog. Post-Money-Betrachtung abgestellt. Das bedeutet, dass wir eine erfolgreiche Durchführung der Kapitalerhöhung in Höhe von 1,54 Mio. € unterstellt haben. Unseres Erachtens ist das geplante Wachstum im Rahmen einer erweiterten Marktdurchdringung nur mittels der Zuführung neuen Kapitals möglich. Der daraus resultierende faire Wert des Aktienkapitals beträgt 8,89 Mio. €. Auf Basis einer Aktienanzahl von dann 4,34 Mio. entspricht dies einem Kursziel von 2,05 €.

DCF-Modell

NanoRepro AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase | | final - Phase | |
|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| Umsatzwachstum | 5-25% | ewiges Umsatzwachstum | 2,0% |
| EBITDA-Marge | 25,0% | ewige EBITA - Marge | 22,5% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 12,0% | effektive Steuerquote im Endwert | 30,0% |
| Working Capital zu Umsatz | 35,0% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase | estimate | | consistency | | | | | | final Endwert |
|---------------------------------|----------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| | GJ 14e | GJ 15e | GJ 16e | GJ 17e | GJ 18e | GJ 19e | GJ 20e | GJ 21e | |
| in Mio. EUR | | | | | | | | | |
| Umsatz (US) | 0,60 | 1,70 | 2,80 | 3,50 | 4,20 | 4,83 | 5,31 | 5,58 | |
| US Veränderung | -42,4% | 183,3% | 64,7% | 25,0% | 20,0% | 15,0% | 10,0% | 5,0% | 2,0% |
| US zu operativen Anlagevermögen | 0,42 | 1,34 | 2,31 | 3,00 | 3,72 | 4,42 | 5,00 | 5,39 | |
| EBITDA | 0,09 | 0,21 | 0,65 | 0,88 | 1,05 | 1,21 | 1,33 | 1,40 | |
| EBITDA-Marge | 15,0% | 12,1% | 23,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | |
| EBITA | 0,00 | 0,06 | 0,50 | 0,73 | 0,91 | 1,07 | 1,20 | 1,27 | |
| EBITA-Marge | 0,0% | 3,2% | 17,7% | 20,9% | 21,7% | 22,2% | 22,6% | 22,8% | 22,5% |
| Steuern auf EBITA zu EBITA | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -0,04 | -0,09 | -0,16 | -0,24 | -0,32 | |
| EBI (NOPLAT) | 0,00 | 0,06 | 0,50 | 0,69 | 0,82 | 0,91 | 0,96 | 0,95 | 30,0% |
| Kapitalrendite | 0,0% | 2,8% | 26,1% | 31,1% | 34,3% | 35,1% | 34,5% | 32,6% | 30,0% |
| Working Capital (WC) | 0,51 | 0,63 | 1,02 | 1,23 | 1,47 | 1,69 | 1,86 | 1,95 | |
| WC zu Umsatz | 85,1% | 37,1% | 36,3% | 35,0% | 35,0% | 35,0% | 35,0% | 35,0% | |
| Investitionen in WC | -0,13 | -0,12 | -0,39 | -0,21 | -0,25 | -0,22 | -0,17 | -0,09 | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 1,44 | 1,26 | 1,21 | 1,17 | 1,13 | 1,09 | 1,06 | 1,03 | |
| AFA auf OAV | -0,09 | -0,15 | -0,15 | -0,15 | -0,14 | -0,14 | -0,13 | -0,13 | |
| AFA zu OAV | 6,2% | 11,9% | 12,4% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | |
| Investitionen in OAV | -0,75 | 0,03 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | |
| Investiertes Kapital | 1,95 | 1,89 | 2,23 | 2,39 | 2,60 | 2,78 | 2,92 | 2,99 | |
| EBITDA | 0,09 | 0,21 | 0,65 | 0,88 | 1,05 | 1,21 | 1,33 | 1,40 | |
| Steuern auf EBITA | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -0,04 | -0,09 | -0,16 | -0,24 | -0,32 | |
| Investitionen gesamt | -0,87 | -0,09 | -0,49 | -0,31 | -0,35 | -0,32 | -0,27 | -0,19 | |
| Investitionen in OAV | -0,75 | 0,03 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | |
| Investitionen in WC | -0,13 | -0,12 | -0,39 | -0,21 | -0,25 | -0,22 | -0,17 | -0,09 | |
| Investitionen in Goodwill | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freie Cashflows | -0,78 | 0,11 | 0,16 | 0,53 | 0,62 | 0,73 | 0,82 | 0,89 | 9,09 |

| | | |
|-------------------------------------|------|-------------|
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 6,63 | 7,26 |
| Barwert expliziter FCFs | 2,30 | 2,45 |
| Barwert des Continuing Value | 4,33 | 4,81 |
| Nettoschulden (Net debt) | 0,02 | -1,63 |
| Wert des Eigenkapitals | 6,61 | 8,89 |
| Fremde Gewinnanteile | 0,00 | 0,00 |
| Wert des Aktienkapitals | 6,61 | 8,89 |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 3,20 | 4,34 |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 2,07 | 2,05 |

Kapitalkostenermittlung:

| | |
|--------------------|--------------|
| risikolose Rendite | 1,8% |
| Marktrisikoprämie | 5,5% |
| Beta | 1,72 |
| Eigenkapitalkosten | 11,2% |
| Zielgewichtung | 100,0% |
| Fremdkapitalkosten | 5,0% |
| Zielgewichtung | 0,0% |
| Taxshield | 28,7% |
| WACC | 11,2% |

| Kapitalrendite | WACC | | | | |
|----------------|------|-------|-------------|-------|-------|
| | 9,2% | 10,2% | 11,2% | 12,2% | 13,2% |
| 28,0% | 2,40 | 2,16 | 1,97 | 1,82 | 1,70 |
| 29,0% | 2,46 | 2,20 | 2,01 | 1,85 | 1,73 |
| 30,0% | 2,52 | 2,25 | 2,05 | 1,89 | 1,76 |
| 31,0% | 2,57 | 2,30 | 2,09 | 1,92 | 1,79 |
| 32,0% | 2,63 | 2,35 | 2,13 | 1,95 | 1,82 |

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

| | |
|-----------|---|
| KAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$. |
| HALTEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$. |
| VERKAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$. |

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellv. Chefanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de