



Researchstudie (Initial Coverage)



Vom Innovationspartner zum Produktionspartner - Margensteigerungen durch Skaleneffekte zu erwarten

Kursziel: 2,90 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 36

NanoFocus AG^{*4,5a,5b,6a,7,10,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 2,90 €

Aktueller Kurs: 1,79
18.11.2016 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005400667
WKN: 540066
Börsenkürzel: N2F

Aktien Pre-Money³: 4,53
Aktien Post-Money³: 6,63

Marketcap Post-Money³: 11,87
EV Post-Money³: 9,95
³ in Mio. / in Mio. €

Streubesitz: 62,7%

Transparenzlevel:
Entry Standard/m:access

Marktsegment:
Open Market / Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Süddeutsche Aktienbank AG

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Lukas Spang
spang@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 37

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: Oberflächenmessung und Analyse

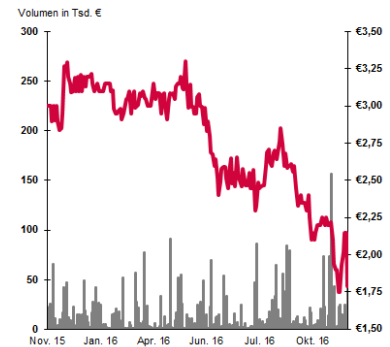
Mitarbeiter: 79 (30.06.2016)

Gründung: 1994

Firmensitz: Oberhausen

Vorstand: Jürgen Valentin (CTO), Marcus Grigat (COO),
Joachim Sorg (CFO)

Die NanoFocus AG ist Wegbereiter und Technologieführer einer neuen Generation hochpräziser optischer 3D-Oberflächenanalysetools für Labor und Produktion. Das Unternehmen revolutioniert mit seinen bedienfreundlichen, robusten und wirtschaftlichen Instrumenten den Markt der Oberflächenanalyse. Anwender aus Wissenschaft und Industrie nutzen die Systeme erfolgreich zur dreidimensionalen Abbildung und Kontrolle von Oberflächen mit Strukturen im Mikro- und Nanometerbereich. NanoFocus verfügt als Entwickler, Hersteller und Vertreiber über langjähriges und patentiertes Know-how im Bereich der hochauflösenden optischen 3D-Messtechnik und Analyse: Ausgezeichnete Hardwarelösungen ergänzt um leistungsfähige Softwarepakete sind das Sortiment der NanoFocus AG. Die innovativen Systeme von NanoFocus ermöglichen eine äußerst schnelle, berührungslose und zudem einfache Messung der 3D-Topografie mit Auflösungen bis in den Nanometerbereich. Eine große Zahl namhafter Unternehmen der Automobil- und Elektronikindustrie, der Medizintechnik, renommierter Forschungseinrichtungen und zahlreiche Unternehmen der Nano- und Mikrotechnologie vertrauen den Lösungen von NanoFocus.



Die Kennzahlen beziehen sich auf die NanoFocus AG, nicht auf den Konzern:

| GuV in Mio. € \ GJ.-Ende | 31.12.2015 | 31.12.2016e | 31.12.2017e | 31.12.2018e |
|--------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoerlöse | 10,80 | 11,50 | 14,00 | 15,80 |
| EBITDA | 0,02 | 0,41 | 1,30 | 1,65 |
| EBIT | -1,12 | -0,14 | 0,70 | 1,00 |
| Jahresergebnis | -1,60 | -0,26 | 0,29 | 0,48 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|-------|-------|------|------|
| Gewinn je Aktie | -0,38 | -0,04 | 0,04 | 0,07 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

* Bei der Aktienanzahl 2016-2018 ist eine Kapitalerhöhung um 2,1 Mio. Aktien berücksichtigt, die Aktienanzahl beträgt damit 6,63 Mio. Stück

Kennzahlen (Post-Money-Betrachtung)

| | | | | |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 0,92 | 0,87 | 0,71 | 0,63 |
| EV/EBITDA | 497,64 | 24,04 | 7,67 | 6,03 |
| EV/EBIT | -8,89 | -73,18 | 14,28 | 9,95 |
| KGV | -7,42 | -45,65 | 40,92 | 24,40 |
| KBV | 0,87 | | | |

Finanztermine

21.-23.11.16: Eigenkapitalforum Frankfurt
07.12.2016: 22. MKK

**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

- In den vergangenen Jahren hat sich die NanoFocus AG vom Laborgerätehersteller zum Ausrüster für moderne Industriemesstechnik entwickelt. Dabei wurden über die letzten Jahre hohe Forschungs- und Entwicklungskosten aufgewendet, um das Produktportfolio in der heutigen Form aufzustellen. Allein in den vergangenen fünf Jahren belief sich der F&E-Aufwand auf über 8 Mio. €. Während bislang insbesondere einzelne Systeme für den Laborgebrauch den Großteil der Umsatzerlöse ausmachten, sind die Produkte des Unternehmens nunmehr dazu in der Lage, entlang und in den laufenden Produktionsprozess integriert zu werden.
- Die produktseitige Aufstellung der NanoFocus AG eröffnet dem Unternehmen neue Wachstumsmöglichkeiten für die kommenden Jahre. Gegenüber Einzelsystemen machen im Produktionsprozess integrierte Systeme eine deutlich höhere Stückzahl pro Linie aus, was dazu führt, dass Auftragsvolumina nunmehr um ein Vielfaches höher ausfallen können.
- Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der vergangenen Jahre war stark von der Weiterentwicklung des Produktportfolios geprägt. Während NanoFocus eine stabile Umsatzbasis in den Segmenten Standard/Labor sowie OEM aufwies, zeigte sich in den Segmenten Semiconductor und Automotive eine volatile Umsatzentwicklung. Dies war vor allem auf wiederholte Verschiebungen bei der Beauftragung von Pilotaufträgen zurückzuführen, die jedoch außerhalb des Einflussbereichs des Unternehmens lagen. Auch in den Ergebnissen zeigten sich die genannten Effekte. Sofern keine Umsatzverschiebungen zu verzeichnen waren, wies das Unternehmen stets EBITDA-Margen im Bereich der 10 %-Marke und damit bereits eine gute Grundrentabilität auf.
- In den kommenden Jahren gehen wir davon aus, dass verstärkte Beauftragungen aus den Bereichen Automotive und Semiconductor zu einer deutlichen Belebung der Umsatzerlöse führen werden. Die starke technologische Basis, in Verbindung mit der Inline-Fähigkeit der Lösungen, sollten dabei auf eine gesteigerte Nachfrage aus den Kundenbranchen treffen, da eine in den Produktionsprozess integrierte Qualitätskontrolle vor dem Hintergrund steigender Komplexität der Produkte und Effizianzorderungen immer mehr an Bedeutung gewinnt.
- Nachdem im November weitere Auftragsverschiebungen zu verzeichnen waren, gehen wir davon aus, dass im GJ 2016 Umsatzerlöse in Höhe von 11,50 Mio. € erwirtschaftet werden, 6,5% mehr als im Vorjahr. Für die Jahre 2017 und 2018 erwarten wir weitere Steigerungen um 21,7 %, respektive 12,9 %. Beim EBITDA rechnen wir bereits in 2017 mit einer deutlichen Steigerung auf 1,30 Mio. €, gefolgt von weiteren Verbesserungen auf bis zu 1,65 Mio. € im GJ 2018, bei einer EBITDA-Marge von dann 10,4 %.
- **Im Rahmen unserer Post-Money-Bewertung haben wir für die Aktien der NanoFocus AG einen fairen Wert von 2,90 € je Aktie ermittelt. Ausgehend vom Bezugskurs im Rahmen der Kapitalerhöhung von 1,75 € ergibt sich damit ein Potenzial von rund 65 %. Dabei ist zu erwähnen, dass wir davon ausgehen, dass bei einer schnelleren Marktdurchdringung im Zuge des derzeitigen Ausbaus der Vertriebsstrukturen auch höhere Skaleneffekte und damit höhere Margenniveaus möglich sein könnten. Insgesamt schätzen wir die NanoFocus AG als interessantes Unternehmen ein, mit einer vielversprechenden Technologie. In Verbindung mit dem attraktiven Kurspotenzial vergeben wir das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

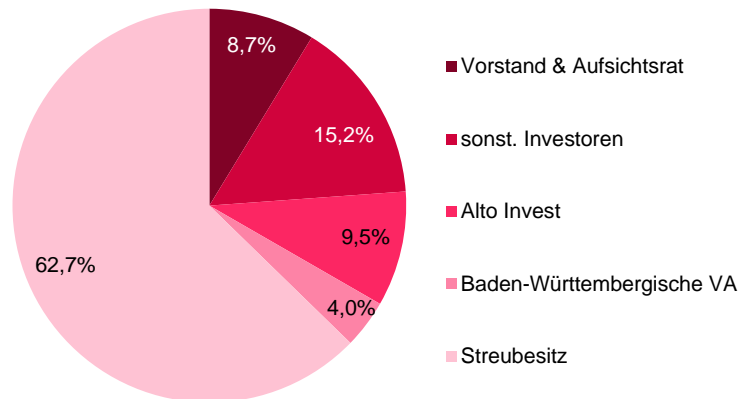
| | |
|---|-----------|
| Executive Summary | 3 |
| Unternehmen | 5 |
| Aktionärsstruktur (Pre-Money) | 5 |
| Unternehmensstruktur | 5 |
| Referenzkunden..... | 5 |
| Management Team..... | 6 |
| Geschäftstätigkeit | 7 |
| Unternehmenshistorie im Kurzüberblick..... | 7 |
| Geschäftsmodell..... | 7 |
| Markt und Marktumfeld | 13 |
| Photonikindustrie wächst um 6,8 % pro Jahr | 13 |
| Schlüsseltechnologien Sensorik und Messtechnik..... | 14 |
| Markt für Messtechnik und Prozessautomatisierung in der Elektronik- und Halbleiterindustrie mit weltweitem Wachstum | 15 |
| Unternehmensentwicklung & Prognose..... | 16 |
| Kennzahlen der NanoFocus AG im Überblick* | 16 |
| Historische Geschäftsentwicklung der NanoFocus AG..... | 17 |
| Entwicklung der Umsatzerlöse | 17 |
| Entwicklung der Umsatzerlöse im 1. Halbjahr 2016 | 18 |
| Ergebnisentwicklung | 19 |
| Ergebnisentwicklung im 1. Halbjahr 2016 | 22 |
| Pro-Forma Konzernbetrachtung..... | 23 |
| Bilanzielle und finanzielle Situation | 25 |
| SWOT-Analyse | 27 |
| Prognosen und Modellannahmen | 28 |
| Umsatzprognosen | 28 |
| Ergebnisprognosen | 30 |
| Bewertung..... | 33 |
| Annahmen DCF-Modell | 33 |
| Bestimmung der Kapitalkosten | 33 |
| Bewertungsergebnis | 33 |
| DCF-Modell..... | 34 |
| Anhang | 36 |

UNTERNEHMEN

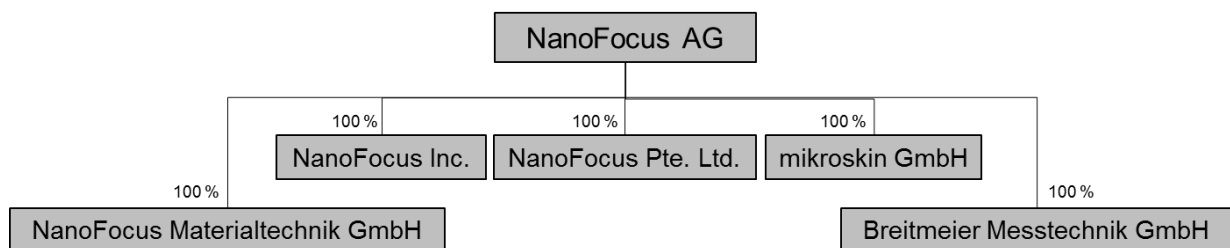
Aktionärsstruktur (Pre-Money)

| Anteilseigner in % | 30.06.2016 |
|---------------------------|------------|
| Vorstand & Aufsichtsrat | 8,7% |
| sonst. Investoren | 15,2% |
| Alto Invest | 9,5% |
| Baden-Württembergische VA | 4,0% |
| Streubesitz | 62,7% |
| Gesamt | 100,0% |

Quelle: NanoFocus, GBC



Unternehmensstruktur



Quelle: NanoFocus, GBC

Referenzkunden



Quelle: NanoFocus

Management Team

Jürgen Valentin – Vorstand Technologie (CTO) und Vorstandssprecher



Herr Dipl.-Phys. Jürgen Valentin (*1964) absolvierte nach dem Abitur eine Ausbildung zum Werkstoffprüfer bei der Siemens AG in Mülheim an der Ruhr. Nach dem Abschluss des Physikstudiums und zweijähriger Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Duisburg übernahm er 1995 die Leitung Software und Analytik der NanoFocus Messtechnik GmbH.

Als Vorstand ist Jürgen Valentin für die Bereiche Technologie und Business Development verantwortlich. Seit dem 01. Januar 2010 übernimmt er zudem die Funktion des Vorstandssprechers.

Marcus Grigat – COO



Herr Dipl.-Ing. Marcus Grigat (*1970) absolvierte eine Ausbildung zum Elektroanlageninstallateur und Energieanlagen-elektroniker bei der Thyssen AG in Duisburg-Hamborn. Von 1990 bis 1995 studierte er Elektrotechnik (Informationstechnik) an der Universität Duisburg. Nach einer einjährigen Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität wurde er 1996 Leiter der Mess- und Regeltechnik bei der NanoFocus Messtechnik GmbH.

Als Vorstand ist er für die Bereiche Entwicklung und Produktion verantwortlich.

Joachim Sorg – CFO



Joachim Sorg (*1971) wechselte nach 9 Jahren im Kreditbereich als Sparkassenfachwirt 1999 im Rahmen eines IPOs in den Investor-Relations-Bereich des CRM-Herstellers Gedys IntraWare AG (Tochter der heutigen GROUP Business Software Europa GmbH, General Standard), gefolgt von 4 Jahren IR-Tätigkeit im Prime Standard bei der Internet Multimediaagentur Syzygy AG. Nach Teilnahme am DVFA-CIAA-Lehrgang und Projektstätigkeit bei der F+P Multimedia AG (jetzt MergedMedia AG; Entry Standard) wechselte er in den Bereich Relationship-Management des Produktanbieters für Baufinanzierungen AHBR AG (jetzt COREALCREDIT BANK AG / Tochter der Aareal Bank AG) im Bankensektor. Seit Anfang 2006 ist er bei der NanoFocus AG Leiter des Investor-Relations-Bereichs, der 2007 auf den Verantwortungsbereich Corporate Affairs ausgeweitet wurde.

Als Vorstand ist er für die Bereiche Administration, Finanzen und Controlling seit 2009 verantwortlich und betreut seit 2015 die Business Unit „Standard“. Seit 2013 ist er zertifizierter Fixed Income Relations Officer (FIRO), seit 2015 qualifizierter M&A-Manager.

Geschäftstätigkeit

Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

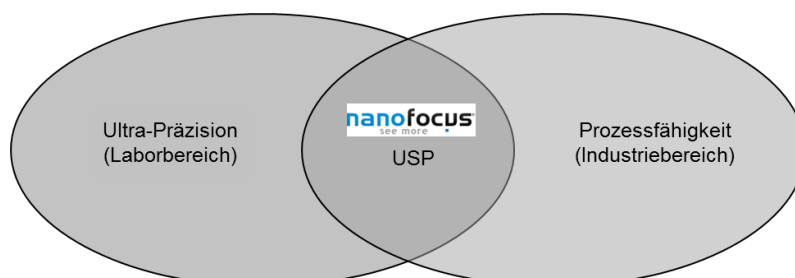
| Jahr | Ereignis |
|------|---|
| 1994 | Gründung der Gesellschaft als NanoFocus Messtechnik GmbH in Duisburg |
| 1997 | Gründung der OM Engineering GmbH |
| 2001 | Verschmelzung der OM Engineering GmbH auf die NanoFocus Messtechnik GmbH und Rechtsformwechsel in eine AG |
| 2003 | Umzug nach Oberhausen |
| 2005 | Listing der NanoFocus AG im Freiverkehr (Entry Standard) an der Börse Frankfurt |
| 2009 | Übernahme der μsprint-Technologie von Siemens |
| 2011 | Einführung der neuen Softwareplattform μsoft metrology zur Steuerung der Systeme |
| 2014 | Vorstellung von μsurf expert, dem ersten vollautomatisierbaren System |
| 2015 | Übernahme von 100 % der Anteile an der Breitmeier Messtechnik GmbH |

Quelle: NanoFocus, GBC

Geschäftsmodell

Die NanoFocus AG ist ein auf 3D-Oberflächenmesstechnik spezialisiertes Unternehmen. Dabei entwickelt und produziert das Unternehmen hochpräzise optische 3D-Messsysteme und die dazugehörige Software. Die Geräte und Systeme der NanoFocus AG dienen dabei der berührungslosen Charakterisierung von technischen Oberflächen sowie der Messung der 3D-Topografien. Dabei werden Auflösungen im Mikro- und Nanometerbereich erzielt. Das bedeutet, dass die Messung kleinster Oberflächenbeschaffenheiten oder Unregelmäßigkeiten etc. möglich ist. Insofern werden die Geräte der NanoFocus AG insbesondere in der Qualitätssicherung eingesetzt. Die Anwendungsmöglichkeiten sind dabei enorm breit und nahezu für alle Branchen denkbar.

In den vergangenen 20 Jahren hat sich die NanoFocus AG inhaltlich stark weiterentwickelt. Dabei hat das Unternehmen sich vom reinen Laborgerätehersteller zum Ausrüster für die moderne Industriemesstechnik gewandelt. Während zu Beginn insbesondere Systeme für den Laborgebrauch angeboten wurden, ist es inzwischen möglich, die leistungsfähigen Messsysteme in die Produktion zu integrieren. Das bedeutet, dass z.B. Halbleiterhersteller oder Automobilhersteller die Systeme der NanoFocus AG entlang und in den laufenden Produktionsprozess integrieren können (inline), womit nicht nur eine breiter angelegte Qualitätsprüfung möglich ist, sondern dies vor allem auch ohne eine Unterbrechung des Prozesses. Gerade vor dem Hintergrund der Produktionseffizienz ist dies ein wichtiger Punkt und damit sehr interessant für den Kundenkreis. Durch die Verbindung von ultra-hoher Präzision, bei gleichzeitiger industrieller Prozessfähigkeit der Systeme, besetzt NanoFocus eine hochattraktive Nische. Daher bewegt sich NanoFocus in einem Segment, das hinsichtlich der Wettbewerbsintensität weitaus weniger stark ausgeprägt ist, als etwa der Laborbereich, den NanoFocus ebenfalls bedient.



Quelle: NanoFocus, GBC

Technologiespektrum

Im Zuge der Fortentwicklung der Produktpalette über die vergangenen Jahre kann NanoFocus heute alle relevanten Technologien für die Produktionsüberwachung anbieten, angefangen von 3D-Konfokalsystemen und Laborgeräten, bis hin zu taktilen Produktionsmessmitteln sowie auch dazu komplementäre optische Verfahren. Nicht zuletzt sind auch die dazugehörigen Softwarelösungen selbst entwickelt, womit den Kunden maßgeschneiderte Softwarelösungen angeboten und auch bei Bedarf adaptiert werden können.

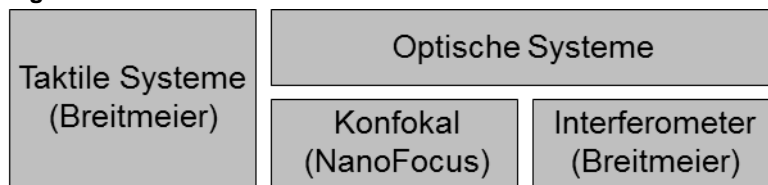
Das Anwendungsspektrum der NanoFocus-Lösungen ist dabei sehr weitreichend und steht für verschiedenste Messaufgaben zur Verfügung. So können z.B. Rauheitsmessungen oder Defekterkennungen durchgeführt werden. Aber die Lösungen ermöglichen auch die Bestimmung von Form, Welligkeit, Volumen oder von Stufenhöhen.

Der technologische Umfang der Produkte der NanoFocus AG unterteilt sich in die beiden wesentlichen Kernbereiche **Optische Systeme** und **Taktile Systeme**. Der ursprüngliche Bereich der NanoFocus sind dabei die konfokalen Systeme, also optische Systeme. Bei diesem Verfahren fungiert das Licht als messendes Medium auf der Grundlage von Reflexion und Absorption. Damit ist das Verfahren berührungslos.

Mit der Übernahme der Breitmeier Messtechnik GmbH wurden die optischen Systeme zudem um die Interferometer ergänzt. Bei diesen erfolgt eine Messung mittels der Überlagerung von Lichtwellen, wobei die Wellen entsprechende Informationen liefern, die ausgewertet werden können.

Ebenfalls durch die Übernahme der Breitmeier hat der Bereich der taktilen Messsysteme das technologische Spektrum der NanoFocus AG erweitert. Taktile Messsysteme werden für industrielle Zwecke eingesetzt und beruhen auf dem Abtasten der Werkstoffoberfläche mit berührungsaktiven Sensoren. Dabei wird die Oberfläche des Werkstoffs Punkt für Punkt abgetastet. Taktile Systeme arbeiten äußerst genau, so dass sich das Verfahren gut für industrielle Qualitätsüberprüfungen eignet.

Technologische Kernbereiche der NanoFocus AG:



Quelle: NanoFocus, GBC

Insgesamt kann die NanoFocus AG mit der Übernahme der Breitmeier Messtechnik GmbH nunmehr die wichtigsten industriellen Messverfahren (außerhalb von Visionsystemen) anbieten.

Produktlinien

Die NanoFocus AG vereint in ihrem Portfolio die drei Produktlinien μ surf, μ scan und μ print. Die μ surf-Produkte sind dabei hochauflösende, flächenhaft messende 3D-Konfokalmikroskope, die vor allem in der Forschung & Entwicklung oder fertigungsbegleitend zur Qualitätskontrolle, eingesetzt werden. Die μ surf-Produkte eignen sich für die automatisierbare 3D-Messung von Rauheit, Topographie, Schichtdicke und Volumen, wobei die Vermessung einer großen Bandbreite von unterschiedlichen Materialien unabhängig von der Oberflächenbeschaffenheit möglich ist. In diesem Bereich liegen auch die Wurzeln der NanoFocus AG.



Die Messsysteme der μ surf-Reihe sind dabei in mehreren Bauweisen lieferbar, je nach Kundenanforderung. Angefangen von Tischgeräten für den Laboreinsatz, über transportable Geräte für den Einsatz bei nicht transportablen Objekten (z.B. Karosserien), bis hin zur Integration in Fertigungsmaschinen und Analysesystemen, sind alle Varianten möglich. Der Messkopf ist sogar für den Einsatz an einem Roboterarm optimiert.

Die **μ scan**-Technologie umfasst Produkte die insbesondere größere Messstrecken abdecken können. Dabei können zwei- oder dreidimensionale Vermessungen von Oberflächentopografien vorgenommen werden. Unter Einsatz verschiedener Punktsensoren erfassen die optischen 3D-Scanning-Profilometer Oberflächenprofile über große Messstrecken schnell und präzise, mit Genauigkeiten bis in den unteren Nanometerbereich. Gegenüber taktilen Systemen ist die **μ scan**-Technologie bis zu 100-mal schneller, weshalb sie inzwischen in vielen Industriebereichen für die produktionsnahe Qualitätskontrolle oder in der Forschung & Entwicklung eingesetzt wird.



Die **μ sprint**-Produkte haben den Vorteil, dass sie extrem schnell arbeiten. Daher können die Produkte vor allem überall dort eingesetzt werden, wo hohe Durchsätze vorhanden sind, dennoch aber eine präzise Messung gefordert ist. Zu denken ist hierbei an die Automobil- sowie die Halbleiterindustrie. Die Anlagen von NanoFocus können dabei als Stand-alone-Lösung betrieben werden, sind aber auch inlinefähig, können also in die Produktion integriert werden. Die **μ sprint**-Produkte sind dabei mit einem SISCAN-Sensor ausgestattet, welcher der schnellste Konfokalsensor der Welt ist. Die SISCAN-Technologie wurde im Jahr 2009 von Siemens gekauft und die **μ sprint**-Produktlinie seither aufgebaut.



Wie bei den μ surf-Geräten sind auch die μ sprint-Messgeräte in verschiedenen Ausführungen lieferbar. So gibt es die μ sprint-Lösungen sowohl als Tischgerät für Labore, als auch als vollautomatisierte Anlagen mit Handling für den Einsatz in der industriellen Produktion. Nicht zuletzt kann der μ sprint-Sensor auch in Fertigungsmaschinen von OEM-Herstellern integriert werden (OEM-Lösung). Hierin liegt eine wesentliche Chance für die zukünftige Entwicklung der NanoFocus AG.

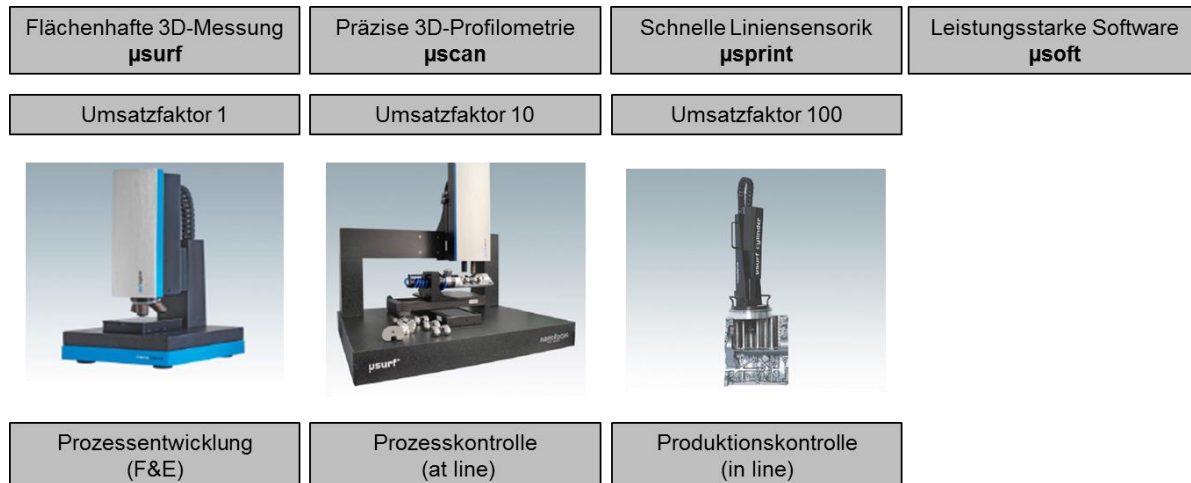
Nicht zuletzt sind die Produkte der NanoFocus AG mit einer eigenen Softwarelösung ausgestattet, welche die mechanischen und optischen Komponenten steuert, die Daten erfasst, bearbeitet und auswertet. Die Mess- und Ansteuerungssoftware ist nicht nur einfach bedienbar, sondern liefert auch umfassende Analyse- und Auswertungstools, branchenspezifische Softwarepakete sowie eine datenbankbasierte und industrietaugliche Automatisierungssoftware. Zusammengefasst werden die Softwarelösungen unter der Produktkategorie **μ soft** und stellen eine wichtige Kernkompetenz der NanoFocus AG dar.

In den vergangenen Jahren wurden hohe Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen aufgewendet, um das Produktportfolio in der jetzigen Form aufzubauen. Allein in den vergangenen fünf Jahren wurden über 8 Mio. € in die Forschung & Entwicklung investiert. Mit dem derzeitigen Produktspektrum ist das Unternehmen technisch exzellent aufgestellt, um von den Entwicklungen in den Zielbranchen zu profitieren. Vor allem mit dem Schritt zur Prozessfähigkeit der Lösungen hat hier eine Abrundung des Angebotsspektrums stattgefunden. Vor diesem Hintergrund plant das Unternehmen daher auch zunächst keine weiteren Grundsatzentwicklungen mehr umzusetzen. Das bestehende Produktportfolio wird ungeachtet dessen jedoch weiterentwickelt.

Die Weiterentwicklung des Unternehmens über die vergangenen Jahre, hin zu vollständig prozessfähigen Lösungen, hat vor allem umsatzseitige Implikationen. Während die bisherigen Lösungen „stand-alone“ zu verwenden waren, ermöglichen die liniennahen und Inline-Lösungen des Unternehmens merklich höhere Umsatzfaktoren, da die Ab-

nahmemengen in der industriellen Serienfertigung entsprechend höher ausfallen. Insofern ist die jüngste Entwicklungsstufe der NanoFocus AG als richtungsweisend einzustufen.

Produktportfolio



Quelle: NanoFocus, GBC

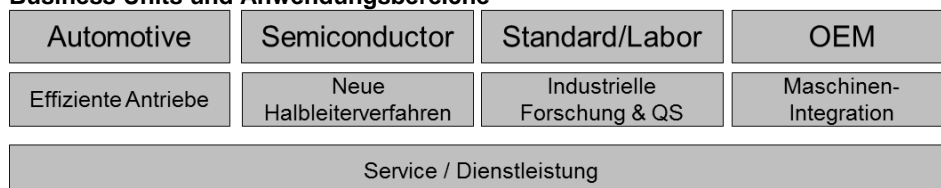
Auch im Preigefüge unterscheiden sich die Anlagen deutlich voneinander, womit sich die NanoFocus AG durch die Weiterentwicklung ihrer Lösungen in den vergangenen Jahren zusätzlich Umsatzpotenzial erschlossen hat. Während sich einzelne Geräte für F&E-Zwecke in Preisregionen zwischen 80.000 € und 150.000 € pro Anlage bewegen, werden die Produkte zur statistischen Produktionskontrolle mit Verkaufspreisen von bis zu 250.000 € abgesetzt. Für die Inline-Lösungen belaufen sich die generierbaren Umsatzerlöse für die Ausstattung einer Produktionslinie auf bis zu 600.000 €.

Business Units

Die NanoFocus hat ihr Geschäftsmodell seit Ende 2014 aufgrund unterschiedlicher Kundenbedürfnisse in die vier Business Units Automotive, Semiconductor, Standard/Labor und OEM gegliedert. Nach diesen operativen Einheiten erfolgt auch die Segmentierung in der Berichterstattung des Unternehmens. Die Segmente Automotive und Semiconductor sind dabei sehr aussichtsreiche Kundengruppen für die kommenden Jahre. Aber auch bereits heute zählen Kunden aus diesen Bereichen zu den wichtigsten Kunden der NanoFocus AG.

Als wichtige Kunden sind z.B. VW oder BMW aus dem Automobilbereich oder TDK/Epcos im Halbleiterbereich zu nennen. Neben den genannten Zielbranchen kommen aber auch wichtige Kunden aus zahlreichen anderen Branchen. So verkauft das Unternehmen z.B. seine Lösungen auch in die Kundenbranchen Maschinen- und Werkzeugbau, Medizintechnik, Chemie oder Solar. Einen wichtigen Kunden betreut die NanoFocus AG darüber hinaus bereits seit mehreren Jahren im OEM-Segment, im Bereich öffentliche Sicherheit.

Business Units und Anwendungsbereiche



Quelle: NanoFocus, GBC

Automotive

Im Automotive-Bereich werden die Produkte der NanoFocus AG in der Entwicklung, der Qualitätssicherung sowie in der Produktionskontrolle eingesetzt. Das Anwendungsspektrum ist also sehr breit angelegt, woraus sich entsprechend hohe Potenziale für das Unternehmen ergeben. Zum Teil nimmt NanoFocus auch führende Positionen ein. Zum Beispiel beansprucht das Unternehmen die technologische Führungsposition bei der optischen 3D-Messung und Analyse von Motorenbeschichtungen für sich. Die Anwendungsbereiche sind jedoch weitaus vielfältiger. So kommen die Produkte zum Beispiel auch bei der 3D-Vermessung beim Lackieren, der Inspektion von gedruckten Dichtungsbahnen oder der Oberflächenanalyse von Feinblechen in der Umformtechnik zum Einsatz.

Deutlich ausgebaut wurde die Positionierung in der Automobilindustrie jüngst auch durch die Übernahme der Breitmeier Messtechnik GmbH Ende 2015. Das Unternehmen ist auf die taktile Oberflächenmessung spezialisiert und ist bereits stark in der Automobilindustrie verankert. Daimler ist hierbei ein wesentlicher Kunde. Die Übernahme hat die NanoFocus AG damit entscheidend vorangebracht. Die Breitmeier Messtechnik GmbH erwirtschaftete im GJ 2015 Umsatzerlöse in Höhe von 2,7 Mio. €, bei einer EBIT-Marge von rund 10 %.

Semiconductor

In der Semiconductor-Industrie ist eine effiziente Fertigung von Wafern oder Halbleitern essentiell. Zudem ist es notwendig die Fehlerquote möglichst gering zu halten, um die Produktionskosten zu optimieren. Die Messsysteme der NanoFocus AG können in verschiedener Weise zum Einsatz kommen. Dabei können die Produkte in der Produktion von Wafern und Halbleitern entweder fertigungsnah eingesetzt oder vollständig in die Produktion integriert werden.

In den kommenden Jahren werden die neuen Verfahren in der Halbleitertechnik neue Qualitätsanforderungen mit sich bringen. Zu denken ist hier zum Beispiel an das 3D-Packaging, wobei mehrere Chips übereinandergestapelt werden. Dennoch müssen alle Chips einer Prüfung unterzogen werden. Technologisch kommen damit neue Herausforderungen auf die Hersteller von Messsystemen zu. Mit den Lösungen der NanoFocus AG ist die Vermessung solcher Tiefenstrukturen bereits heute möglich, woraus sich ein gutes Potenzial in der Halbleiterbranche ableiten lässt.

Auch im Halbleiterbereich konnte die NanoFocus bereits für zwei Kunden vollständig in die Fertigung integrierte Systeme ausliefern, womit das Unternehmen nunmehr bereits mehrfach bewiesen hat, dass die strategische Richtung, in die sich das Unternehmen orientiert hat, zielführend sein dürfte.

Standard/Labor

Die Labormessgeräte der NanoFocus AG bilden die technologische Basis aller Produkte im Angebotsportfolio. Hierbei handelt es sich um Konfokal Mikroskope, mit denen eine optische, dreidimensionale Oberflächenmessung erfolgt. Die Geräte liefern präzise dreidimensionale Messdaten bis in den Nanometerbereich hinein. Zudem lassen sich die Daten mit Hilfe der eigenen Softwarelösung auswerten.

Kunden im Bereich Standard/Labor sind vor allem Entwicklungsabteilungen mittelständischer Unternehmen, Hochschulen und Forschungseinrichtungen.

OEM

Die hochpräzisen Sensoren der NanoFocus AG können nicht nur in den eigenen Lösungen angewendet werden, sondern auch in Anlagen fremder Hersteller integriert werden. NanoFocus ist hier ein Premiumpartner für die OEM-Integration, wenn Kunden die Sen-

sorik für die Verbesserung der Qualitätssicherung und Produkteigenschaften einsetzen möchten. Die Einsatzgebiete der im OEM-Bereich entwickelten Lösungen stammen dabei überwiegend aus der fertigungsnahen Messtechnik sowie Sicherheitstechnik.

Der OEM-Bereich ist ein wichtiger Bereich hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der NanoFocus AG. Denn, der Nanometermaßstab setzt sich zunehmend als Präzisionsstandard in der Materialprüfung- und analyse durch. Schon heute ist Nanometermaßstab z.B. in der Metallverarbeitung und der Halbleiterfertigung Standard. Um die Anforderungen erfüllen zu können, bei gleichzeitig hoher Fertigungsgeschwindigkeit, muss die Qualitätsprüfung in den Produktionsprozess integriert werden. Daraus erwächst für NanoFocus die Chance, zunehmend OEM-Hersteller als Kunden zu gewinnen, welche die Sensoren der NanoFocus AG in ihre Maschinen integrieren. Dies sollte sich als sehr margenstarkes Geschäft erweisen.

Derzeit ist der wichtigste Kunde im OEM-Segment der Weltmarktführer für Kugelprüfmaschinen im Bereich Ballistik, Ultra Electronic Forensic Technology Inc. Mit dem Kunden arbeitet NanoFocus nunmehr bereits seit mehreren Jahren zusammen, was ein wesentlicher Faktor für die stabile Umsatzentwicklung in den vergangenen Jahren in diesem Segment war.

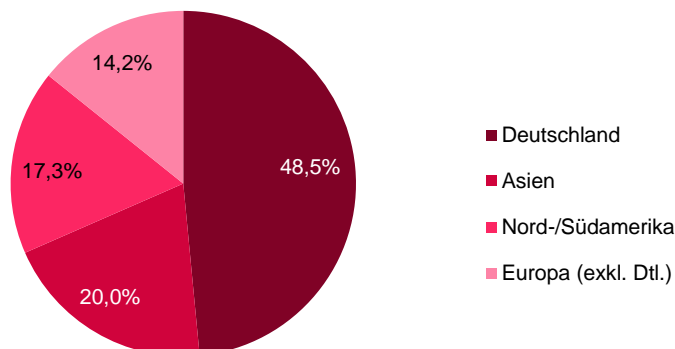
Vertrieb

Rund 50 % der Umsatzerlöse der NanoFocus AG werden heute in Deutschland generiert. Rund 20 % machen darüber hinaus der asiatische Markt aus und rund 17 % der amerikanische Markt. Dabei wird der Inlandsvertrieb über einen eigenen Vertriebsaußendienst abgedeckt, welcher die Kunden direkt vor Ort adressiert. Unterstützt wird der Vertrieb von einem qualifizierten Back Office, das sich durch eine tiefgehende technologische Kompetenz und spezifisches Applikationswissen auszeichnet.

Neben dem Vertrieb im Inland unterhält die NanoFocus AG zwei Tochtergesellschaften in Singapur und in den USA. Von diesen Tochtergesellschaften aus werden die wichtigen Märkte USA und Asien adressiert. Beide Märkte dürften in den kommenden Jahren von wachsender Bedeutung für die Gesellschaft sein. Insbesondere im Halbleiterbereich ist eine starke Konzentration der globalen Produktionskapazitäten auf den asiatischen Markt zu finden, woraus sich entsprechendes Absatzpotenzial für NanoFocus ergibt.

Aber auch der deutsche, gesamteuropäische und amerikanische Markt bleiben voraussichtlich außerordentlich wichtig, insbesondere auf Grund der hohen Konzentration der Automobilindustrie. Der zunehmende globale Wettbewerbsdruck in der Automobilbranche wird den Einsatz von effizienzsteigernden Technologien wie die von NanoFocus erforderlich machen.

Verteilung der Umsatzerlöse 2015 (in %)



Quelle: NanoFocus, GBC

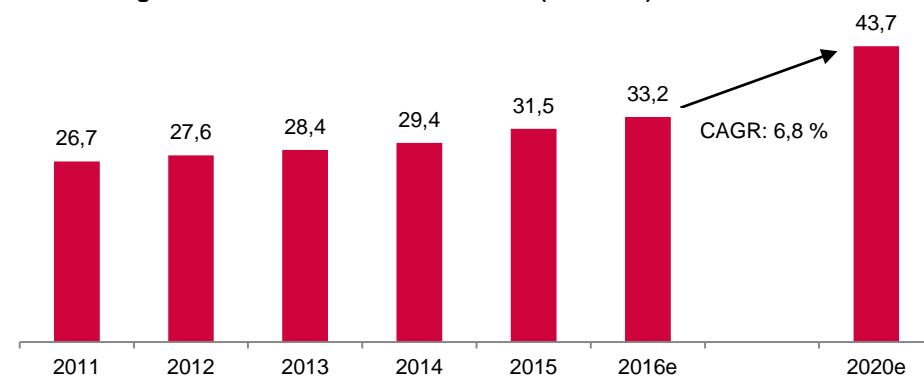
MARKT UND MARKTUMFELD

Photonikindustrie wächst um 6,8 % pro Jahr

Die technologische Basis der NanoFocus AG ist die Labortechnik. Aus dieser Basis heraus hat sich die Innovationskraft und Anwendungsvielfalt über die vergangenen 20 Jahre seit Gründung des Unternehmens herausgebildet. Der Umsatzanteil von über 50 % in diesem Bereich unterstreicht dies. Die zugrundeliegende Branche ist hierbei die Photonikindustrie. In Deutschland werden mittelständische Unternehmen aus den High-tech-Branchen dabei durch den Branchenverband SPECTARIS/VDMA repräsentiert.

Die Branche hat in den vergangenen Jahren ein kontinuierliches Wachstum aufgewiesen. Zwischen 2011 und 2015 wurde ein kumulierter Zuwachs um 18,0 % verzeichnet. Dabei macht die Branche in Deutschland ein Volumen von rund 33,2 Mrd. € aus. Aber auch für die kommenden Jahre ist der Branchenverband SPECTARIS zuversichtlich, dass weiteres Wachstum generiert werden kann. So wird für 2016 ein Zuwachs um 5,5 % erwartet. Bis zum Jahr 2020 geht der Verband davon aus, dass der deutsche Photonikmarkt auf 43,7 Mrd. € anwächst, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum in Höhe von 6,8 % von 2015-2020 entspricht.

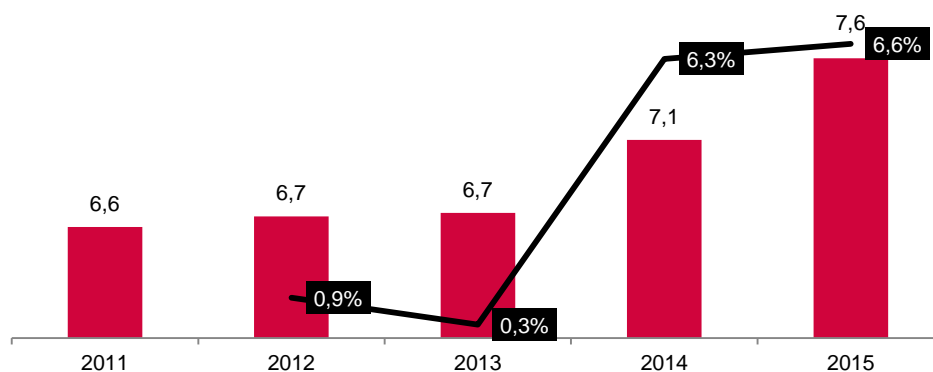
Entwicklung der deutschen Photonikindustrie (in Mrd. €)



Quelle: SPECTARIS, GBC

Die Photonikindustrie ist in mehrere Fachbereiche untergliedert. Der Fachbereich Analyse-, Bio- und Labortechnik adressiert dabei die Hersteller von Laborgeräten, also die Business Unit Standard/Labor der NanoFocus AG. Auch in diesem Subsegment zeigt sich, vor allem in der jüngeren Vergangenheit, eine deutliche Belebung der Dynamik. So wuchs das Marktvolumen hier in den Jahren 2014 und 2015 um 6,3 %, respektive 6,6 %. Das Marktvolumen beträgt allein in Deutschland 7,6 Mrd. €.

Entwicklung des deutschen Marktes für Analysen-, Bio- und Labortechnik (in Mrd. €)



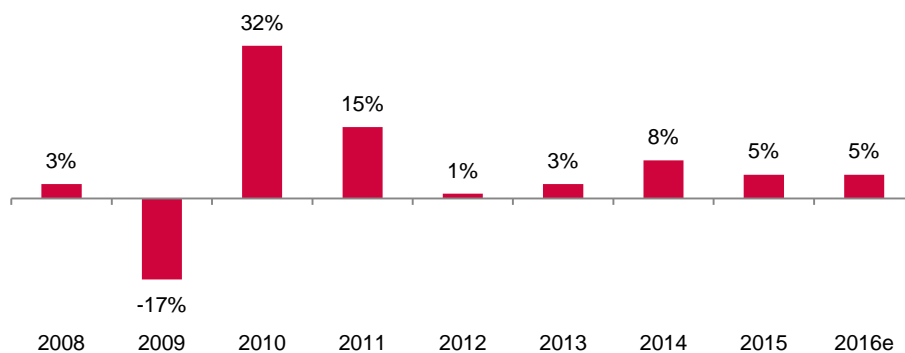
Quelle: SPECTARIS, GBC

Schlüsseltechnologien Sensorik und Messtechnik

Zukunftsweisende Themen wie Industrie 4.0 oder Internet of Things spielen auch in der Messtechnik eine wesentliche Rolle und werden die Branche in den kommenden Jahren maßgeblich prägen. Gemäß der Einschätzung des Branchenverbandes AMA Verband für Sensorik und Messtechnik e.V. (AMA) werden die klassischen Branchengrenzen in Zukunft verschwinden und sich die Wertschöpfungsprozesse verändern. Diese Einschätzung spiegelt sich auch in der strategischen Ausrichtung der NanoFocus wider. Das Unternehmen adressiert mit seinen in-linefähigen Lösungen genau diesen Bereich, mit dem Ziel, die Messtechnik, z.B. zur Qualitätsprüfung, direkt in die Produktionslinien der Automobilhersteller oder Halbleiterhersteller zu integrieren und damit die Produktion smarter und effizienter zu gestalten.

Das Wachstumstempo zeigte sich in der Sensorik und Messtechnik in Deutschland in einer ähnlichen Dynamik wie die Photonikbranche. So wurde zwischen 2008 und 2015 ein durchschnittliches Wachstum von 6 % erzielt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Rezession im Jahr 2009 von einem starken temporären Einbruch, gefolgt von einer massiven Erholung in 2010, geprägt war. Zuletzt zeigte sich das Wachstum stabil. Auch für das Jahr 2016 geht der AMA Fachverband von einem zur BIP-Entwicklung überdurchschnittlichen Wachstum um 5 % aus.

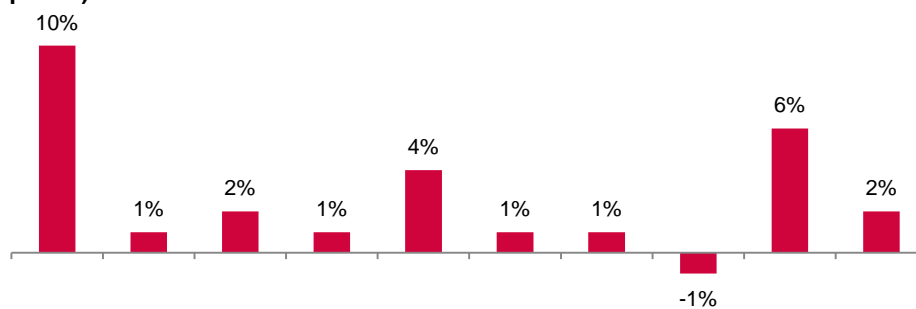
Umsatzentwicklung in der Sensorik und Messtechnik in Deutschland (in % ggü. VJ)



Quelle: AMA Fachverband für Sensorik, GBC

Dabei zeigte sich die Branche auch im ersten Quartal 2016 stabil. Allen exogenen Schwierigkeiten zum Trotz, wie zum Beispiel das verlangsamte Wachstumstempo in China oder der Währungsverfall in Russland, blieben die Auftragseingänge auch zu Jahresbeginn 2016 stabil. Diese lagen im Q2 2016 bei 2%, nachdem sie im Q1 2016 bereits um 6 % höher als im Vorquartal lagen und damit sogar den höchsten Zuwachs seit zwei Jahren aufwiesen.

Auftragseingang in der Sensorik und Messtechnik in Deutschland (in % ggü. Vorquartal)



Quelle: AMA Fachverband für Sensorik, GBC

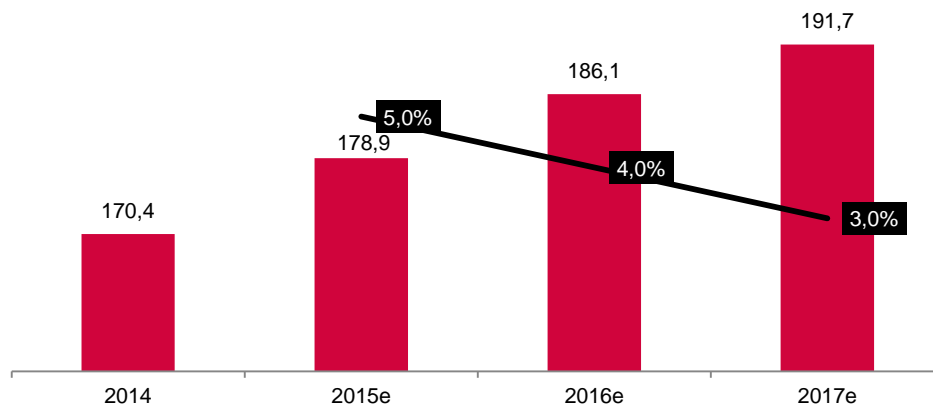
Der Wachstumstreiber der Branche ist dabei der strategische Hintergrund der Kunden. Diese nehmen mehr und mehr den Trend der Digitalisierung auf und positionieren sich dahingehend. Sensorik und Messtechnik spielen bei den Themen Industrie 4.0 sowie Internet of Things eine entscheidende Rolle. Dies führt wiederum zu einer erhöhten Nachfrage bei Unternehmen der Branche.

Markt für Messtechnik und Prozessautomatisierung in der Elektronik- und Halbleiterindustrie mit weltweitem Wachstum

Auch in der Elektronik- und Halbleiterbranche sind die Rahmenbedingungen gut, was dem Segment Semiconductor der NanoFocus AG zu Gute kommen sollte. Weltweit weist der Markt für Messtechnik und Prozessautomatisierung innerhalb der Elektronik- und Halbleiterindustrie gute Perspektiven auf. Während das Marktvolumen im Jahr 2014 noch bei 170,4 Mrd. € lag, geht der Zentralverband Elektrotechnik- und Elektronikindustrie e.V. – ZVEI davon aus, dass das Volumen im GJ 2015 bei 178,9 Mrd. € lag, also um 5 % höher. Dabei trugen fast alle Regionen der Welt zum Wachstum bei, allen voran China, trotz der konjunkturellen Wachstumsverlangsamung. Hier wird einmal mehr deutlich, welche strategische Rolle der Bereich Messtechnik und Automatisierung einnimmt. Rückläufig entwickelt haben sich im Jahr 2015 lediglich die von Rezessionen geprägten Länder Brasilien und Russland.

Insgesamt ist der Fachverband ZVEI jedoch zuversichtlich, dass das weltweite Wachstum in der Branche auch im laufenden und kommenden Jahr anhält. Dabei soll in 2016 ein Zuwachs um 4 % erreicht werden sowie im kommenden Jahr ein Zuwachs um 3 % auf dann 191,7 Mrd. €. Wachstumstreiber soll dabei in den kommenden Perioden unverändert China bleiben, trotz der niedrigeren Aussichten der Gesamtkonjunktur. Aber auch für den wichtigen Heimatmarkt Europa wird von stabilen Verhältnissen ausgegangen. Lediglich für die USA erwartet der Verband derzeit eine leicht unterproportionale Entwicklung.

Weltweiter Markt für Messtechnik und Prozessautomatisierung in der Elektronik- und Halbleiterindustrie (in Mrd. €)



Quelle: ZVEI – Zentralverband Elektrotechnik- und Elektronikindustrie e.V.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

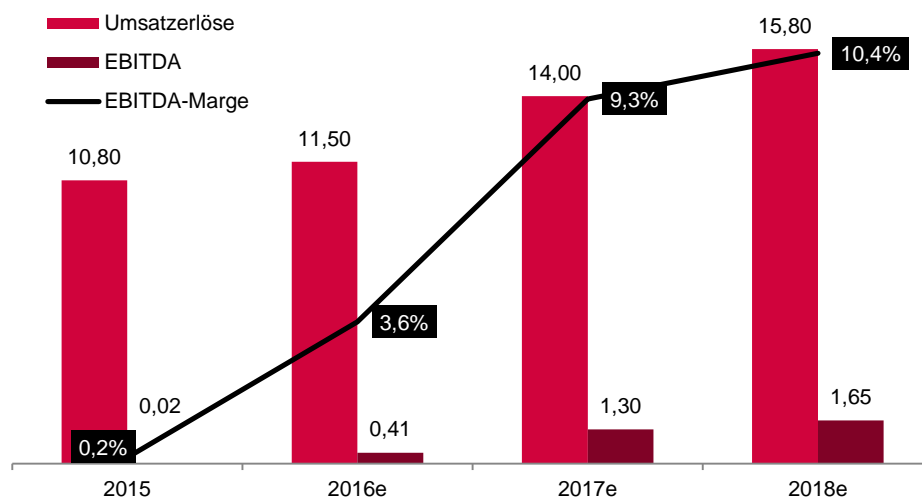
Kennzahlen der NanoFocus AG im Überblick*

| GuV (in Mio. €) | GJ 2015 | | GJ 2016e | | GJ 2017e | | GJ 2018e | |
|--|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Umsatzerlöse | 10,80 | 100,0% | 11,50 | 100,0% | 14,00 | 100,0% | 15,80 | 100,0% |
| Veränderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% |
| Andere aktivierte Eigenleistungen | 0,74 | 6,9% | 0,75 | 6,5% | 0,50 | 3,6% | 0,50 | 3,2% |
| Materialaufwand | -3,94 | -36,5% | -4,06 | -35,3% | -5,05 | -36,1% | -5,65 | -35,8% |
| Rohertrag | 7,60 | 70,3% | 8,19 | 71,2% | 9,45 | 67,5% | 10,65 | 67,4% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,33 | 3,1% | 0,30 | 2,6% | 0,30 | 2,1% | 0,20 | 1,3% |
| Personalaufwand | -5,15 | -47,7% | -5,20 | -45,2% | -5,30 | -37,9% | -5,60 | -35,4% |
| Abschreibungen | -1,13 | -10,5% | -0,55 | -4,8% | -0,60 | -4,3% | -0,65 | -4,1% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -2,77 | -25,6% | -2,88 | -25,0% | -3,15 | -22,5% | -3,60 | -22,8% |
| EBIT | -1,12 | -10,4% | -0,14 | -1,2% | 0,70 | 5,0% | 1,00 | 6,3% |
| Zinsen und ähnliche Erträge | 0,02 | 0,2% | 0,02 | 0,2% | 0,02 | 0,1% | 0,02 | 0,1% |
| Zinsen und ähnliche Aufwendungen | -0,18 | -1,7% | -0,25 | -2,2% | -0,30 | -2,1% | -0,33 | -2,1% |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | -1,28 | -11,8% | -0,37 | -3,2% | 0,42 | 3,0% | 0,69 | 4,4% |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% |
| Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | -0,33 | -3,0% | 0,11 | 1,0% | -0,13 | -0,9% | -0,21 | -1,3% |
| Sonstige Steuern | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,0% |
| Jahresergebnis | -1,60 | -14,9% | -0,26 | -2,2% | 0,29 | 2,1% | 0,48 | 3,1% |
| EBITDA | 0,02 | | 0,41 | | 1,30 | | 1,65 | |
| in % der Umsatzerlöse | 0,2 | | 3,6 | | 9,3 | | 10,4 | |
| EBIT | -1,12 | | -0,14 | | 0,70 | | 1,00 | |
| in % der Umsatzerlöse | -10,4 | | -1,2 | | 5,0 | | 6,3 | |
| Ergebnis je Aktie in € | -0,38 | | -0,04 | | 0,04 | | 0,7 | |
| Dividende je Aktie in € | 0,00 | | 0,00 | | 0,00 | | 0,00 | |
| Aktienzahl in Mio. Stück** | 4,20 | | 6,63 | | 6,63 | | 6,63 | |

* Alle Zahlen beziehen sich auf die AG und nicht den Konzern

** Bei der Aktienanzahl 2016-2018 ist eine Kapitalerhöhung um 2,1 Mio. Aktien berücksichtigt

Entwicklung der Umsatzerlöse, EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: NanoFocus, GBC

Historische Geschäftsentwicklung der NanoFocus AG

| GuV (in Mio. €) | GJ 2011 | GJ 2012 | GJ 2013 | GJ 2014 | GJ 2015 |
|------------------|--------------|--------------|----------------|-------------|----------------|
| Umsatzerlöse | 8,22 | 8,94 | 8,18 | 11,22 | 10,80 |
| EBITDA (Marge) | 0,87 (10,6%) | 0,95 (10,6%) | -0,49 (-6,0%) | 1,10 (9,8%) | 0,02 (9,2%) |
| EBIT (Marge) | 0,22 (2,7%) | 0,27 (3,0%) | -1,21 (-14,8%) | 0,37 (3,3%) | -1,12 (-10,4%) |
| Periodenergebnis | 0,06 | 0,15 | -1,40 | 0,69 | -1,61 |
| EPS in € | 0,02 | 0,05 | -0,47 | 0,23 | -0,38 |

Quelle: NanoFocus, GBC

Hinweis: Die Zahlen in der historischen Geschäftsentwicklung beziehen sich auf die NanoFocus AG und nicht auf den Konzern. Für das GJ 2016 wird die NanoFocus AG erstmals einen Konzern-Abschluss aufstellen.

Entwicklung der Umsatzerlöse

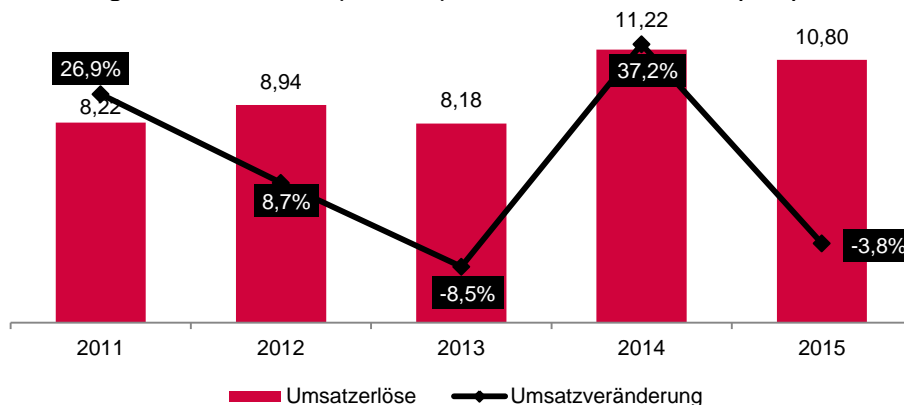
Die NanoFocus AG konnte in den vergangenen Jahren die Umsatzbasis stetig erhöhen und erreichte im Jahr 2014 mit 11,22 Mio. € den bislang höchsten Wert in der Unternehmensgeschichte. Hintergrund dieser positiven Geschäftsentwicklung der letzten Jahre war der zunehmende Ausbau des Kundenkreises im Zuge der Fortentwicklung des Produktportfolios. Dies führte dazu, dass die NanoFocus-Systeme zunehmenden Einfluss auf die Effizienz und damit die Kostenstrukturen in der Produktion der Kunden nehmen, womit die Systeme von NanoFocus in der Bedeutung für Kunden zugenommen haben. Zudem profitiert die Gesellschaft insbesondere von ihrer hervorragenden Positionierung in Nischenmärkten, insbesondere durch eine qualitative Differenzierung.

Aufgrund der teils entwicklungsintensiven und langlaufenden Schlüsselprojekte kam es bei der NanoFocus AG allerdings immer wieder zu Schwankungen im Umsatz. Es hat sich in der Vergangenheit jedoch auch gezeigt, dass diese Projekte die Basis für eine entsprechende Umsatzsteigerung in den Folgejahren war. Zu betonen ist in diesem Zusammenhang, dass das Unternehmen in den letzten Jahren einen Wandel vom reinen Laborhersteller zum Ausrüster für moderne Industriemesstechnik vollzogen hat und der Transformationsprozess nun beginnt Früchte zu tragen. Daher gehen wir davon aus, dass sich diese volatilen Effekte zukünftig weniger stark auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung auswirken werden.

Die beschriebenen Effekte zeigten sich in der Entwicklung im vergangenen Geschäftsjahr 2015, die durch zwei Verschiebungen beeinflusst war, wodurch die positive Umsatzentwicklung im Jahr 2015 nicht vollständig fortgesetzt werden konnte. Zum einen kam es in Folge des VW-Abgasskandals zu Investitionsverzögerungen im Bereich Automotive für eine vollautomatisierte prozessnahe Anlage mit dem Kunden Volkswagen, die zu fehlenden Umsätzen i.H.v. 0,75 Mio. € führten.

Zum anderen verzögerte sich die Abnahme einer Pilotanlage bei EPCOS im Bereich Semiconductor, wodurch es zu Verschiebungen mehrerer Geräteauslieferungen in das Jahr 2016 kam. Dies führte in diesem Segment zu weiteren fehlenden Umsatzbeiträgen i.H.v. 1,5 Mio. €, sodass sich insgesamt Umsatzverschiebungen i.H.v. 2,25 Mio. € ergaben. Hätten die genannten Projekte planmäßig umgesetzt werden können, wäre die Umsatzprognose von 12,0 – 13,0 Mio. € am oberen Ende bzw. leicht darüber erreicht worden.

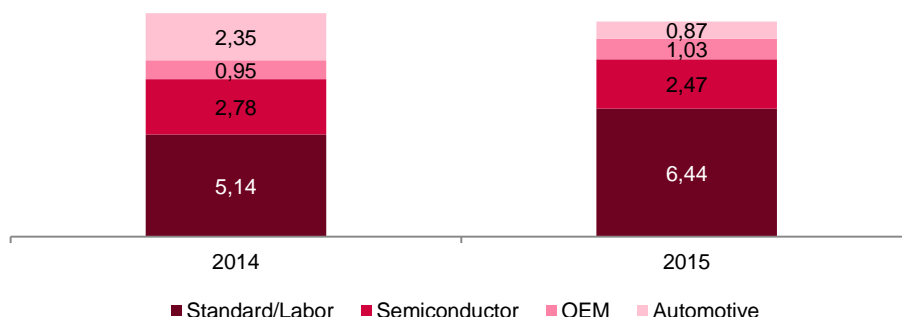
Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €) und der Wachstumsrate (in %)



Quelle: NanoFocus, GBC

Durch die genannten Effekte verringerte sich der Gesamtumsatz im GJ 2015 um 3,8 % auf 10,8 Mio. € und war insbesondere durch rückläufige Umsätze in den beiden Segmenten Automotive und Semiconductor geprägt. Maßgeblich geprägt war dabei der VW-Abgasskandal ausschlaggebend, der Investitionsverzögerungen seitens der Kunden verursachte. Das größte Segment Standard/Labor konnte deutlich zulegen und entwickelte sich über den eigenen Erwartungen. Damit bildete das Segment unverändert die stabile Umsatzbasis der NanoFocus AG. Im Segment OEM konnten die Umsätze gegenüber dem Vorjahr ebenfalls leicht ausgeweitet werden.

Entwicklung der Umsatzerlöse nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus, GBC

Wichtig ist zu betonen, dass die Nachfrage aus der Automobilbranche nach Produktionsmesstechnik für neuartige, kostensparende und effiziente Beschichtungen im Motorenbereich weiterhin hoch ist. Das Unternehmen konnte die Bestellungen im diesem Bereich im Q2 2016 erfolgreich im Auftragseingang verbuchen und plant die Auslieferung in der zweiten Jahreshälfte 2016. Dennoch erwartet das Management erst mit Blick auf das Jahr 2017 einen erneuten Wachstumsschub in diesem Segment. Ebenso im Segment Semiconductor konnte die in 2015 verzögerte Abnahme einer Pilotanlage nun im 1. HJ 2016 durchgeführt werden.

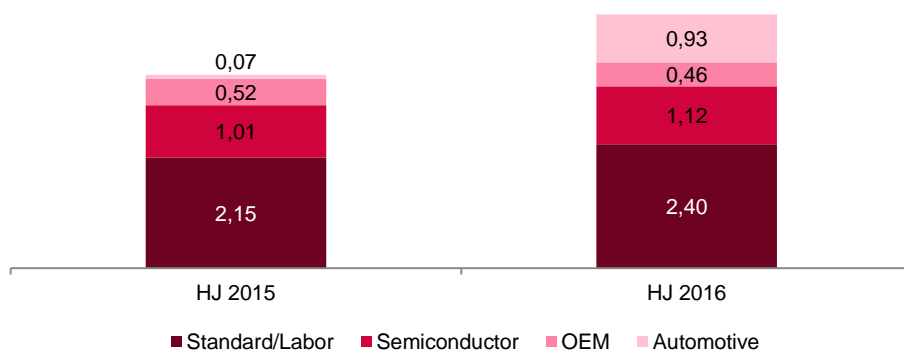
Entwicklung der Umsatzerlöse im 1. Halbjahr 2016

Im 1. HJ 2016 zeigen sich die zuvor beschriebenen Nachholeffekte, insbesondere in den Segmenten Automotive und Semiconductor, deren Umsätze in den ersten 6 Monaten um 11,1 % entsprechend anziehen konnten. Der größte Sprung konnte im Segment Automotive erzielt werden, wodurch der Umsatz bereits zum Halbjahr höher als im Gesamt-

jahr 2015 lag. Dies zeigt, dass die Effekte im vergangenen Jahr lediglich stichtagsbezogen waren.

Insgesamt führte dies dazu, dass die Umsätze im 1. HJ 2016 um 31,4 % anstiegen. Dennoch musste das Unternehmen erneut Verzögerungen bei größeren Projekten in Kauf nehmen, die sich in die 2. Jahreshälfte verschoben haben, wodurch die Entwicklung in den ersten 6 Monaten trotzdem leicht hinter den Erwartungen zurückblieb.

Entwicklung der Umsatzerlöse nach Segmenten (in Mio. €)



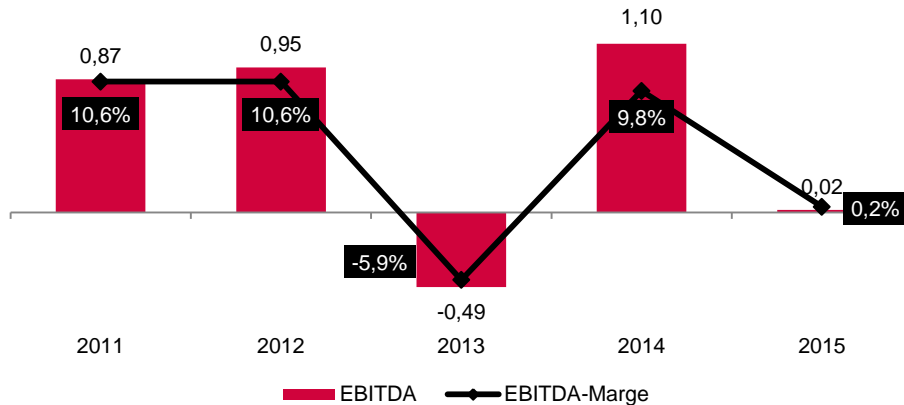
Quelle: NanoFocus, GBC

Durch die Übernahme an der Breitmeier Messtechnik GmbH im vergangenen Jahr wird der Bereich Automotive zukünftig durch die Integration in die Produktion sowie dem neuen Marktzugang in die Produktion von Nutzfahrzeugen eine zunehmende Bedeutung erhalten. Zudem bringt Breitmeier mit dem Kunden Daimler den Zugang zu einem weiteren großen Automobilkonzern mit, der damit zukünftig auch für die optischen Messtechniken der NanoFocus AG als potenzieller Kunde in Frage kommt. Ebenso sollte der Bereich Semiconductor, in dem Themen wie 3D-Packaging oder andere Miniaturisierungstrends in der Aufbau- und Verbindungstechnik immer wichtiger werden, in einem steigenden Umsatzanteil widerspiegeln.

Ergebnisentwicklung

Die Ergebnisentwicklung der vergangenen Jahre ist geprägt von zwei schwächeren Jahren, die beide durch die Verschiebung von Projekten geprägt waren. Abgesehen von diesen externen Faktoren, auf die die NanoFocus AG keinen Einfluss nehmen kann, ist es der Gesellschaft gelungen, entsprechend positive Ergebnisse zu erwirtschaften. Konnten die geplanten Projekte planmäßig abgearbeitet werden, zeigt sich, dass es der Gesellschaft stets gelungen ist, EBITDA-Margen von rund 10,0 % zu erreichen.

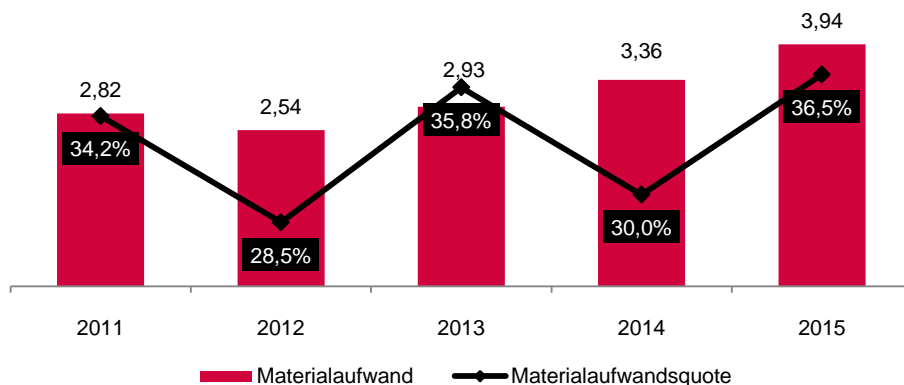
Entwicklung des EBITDA (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus, GBC

Ergebnisbelastend hat sich in den Jahren 2013 & 2015 neben den fehlenden Umsatzbeiträgen insbesondere eine höhere Materialaufwandsquote ausgewirkt, die durch einen ungünstigeren Produktmix bedingt, erhöht ausfiel. Dies ist vor allem auf einen niedrigeren Umsatz im Bereich Automotive zurückzuführen, der im Gegensatz zu den anderen Segmenten eine generell niedrigere Materialaufwandsquote und somit eine bessere Ergebnismarge aufweist. Mit zukünftig weiter steigenden Umsätzen bzw. höheren Absatzzahlen bei Anlagen sollte das Unternehmen Preisvorteile im Einkauf von Hardwarekomponenten erzielen können, wodurch sich in Erwartung höherer Umsätze in den kommenden Jahren ebenfalls positive Effekte auf die Materialquote ergeben sollten. Zugleich wird auch der zukünftige Umsatzmix eine Rolle spielen, da, wie beschrieben, im Automotive-Segment höhere Rohmargen erzielbar sind, als etwa im Halbleitersegment.

Entwicklung des Materialaufwands (in Mio. €)

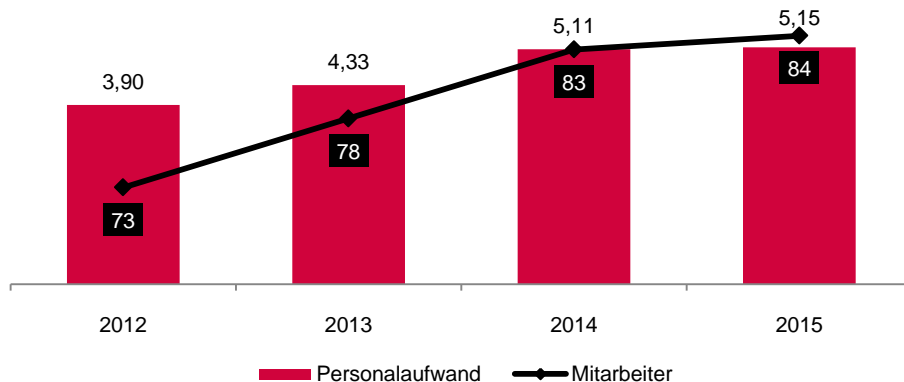


Quelle: NanoFocus, GBC

Den größten Kostenblock stellen jedoch die Personalaufwendungen dar, die sich aufgrund der steigenden Umsatzerlöse und einer damit einhergehend gestiegenen Anzahl an Mitarbeitern in der Vergangenheit stetig erhöht haben. Dies ist insbesondere auch auf historisch vergleichsweise hohen Aufwendungen für Forschung & Entwicklung (F&E) zurückzuführen, die im Geschäftsjahr 2015 mit 1,99 Mio. € ihren Höhepunkt erreicht haben. Rund 25 % der Mitarbeiter der NanoFocus AG sind im Bereich Forschung & Entwicklung aktiv, wodurch die F&E-Kosten in den vergangenen Jahren zwischen 17,0 % und 22,0 % vom Gesamtumsatz betragen und damit den hohen Kostenanteil aufzeigen. Bei fehlenden Umsatzbeiträgen schlug sich dieser Effekt entsprechend im Ergebnis nieder. In Zukunft wird dieser Kostenblock auf ein Zielniveau von 10 % vom Umsatz

sinken. Auch der Personalaufbau ist weitestgehend abgeschlossen und wurde in 2016 bereits selektiv reduziert.

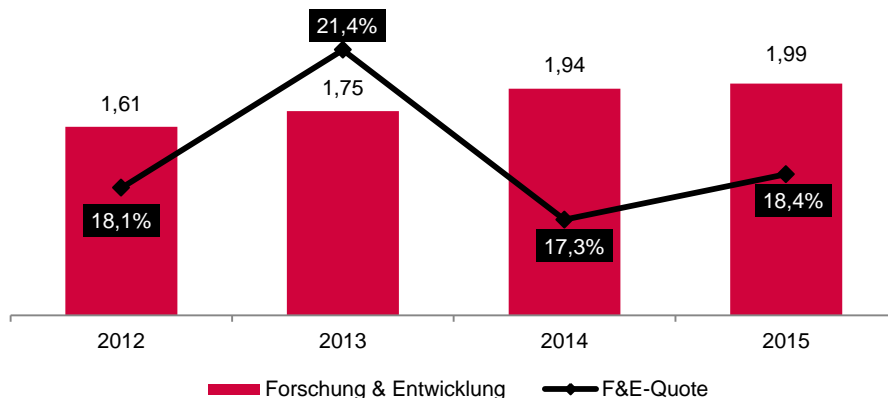
Entwicklung des Personalaufwands (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus, GBC

Hinsichtlich der Forschungs- und Entwicklungskosten ist in diesem Zusammenhang zu betonen, dass diese einen essentiellen Bestandteil des Geschäftsmodells darstellen, um die Wettbewerbsstellung zu manifestieren und auszubauen. Diese Entwicklung hat dazu geführt, dass das Unternehmen neue Produkte zur Serienfähigkeit gebracht hat, die nun neue Möglichkeiten eröffnen. Für die kommenden Jahre erwarten wir für die Forschungs- und Entwicklungskosten daher aufgrund der abgeschlossenen Entwicklungsarbeiten eine konstante und damit eine prozentual rückläufige Entwicklung, bei gleichzeitig steigenden Umsatzerlösen.

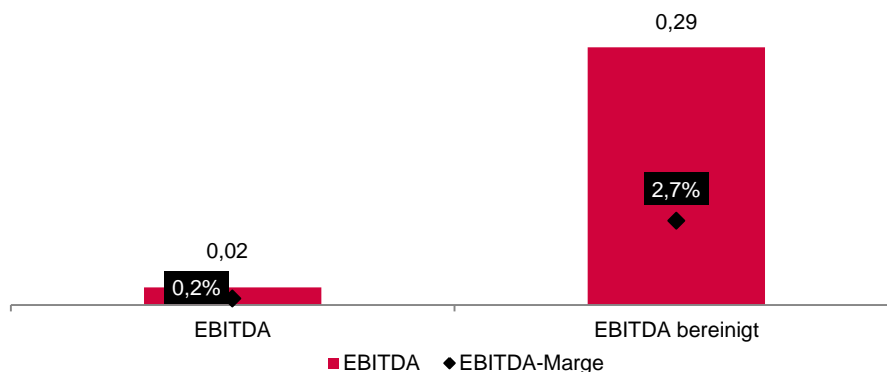
Entwicklung der Forschungs- & Entwicklungskosten (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus, GBC

Zu berücksichtigen sind mit Blick auf die Ergebnisentwicklung des vergangenen Jahres auch verschiedene Faktoren, die das Ergebnis belastet haben. Zum einen kam es im vergangenen Geschäftsjahr zu einer Wertberichtigung auf Forderungen ggü. der Tochtergesellschaft mikroskin GmbH, die aus Vorsichtsgründen vorgenommen wurde und zu einer Belastung i.H.v. 0,28 Mio. € führte. Darüber hinaus ergaben sich weitere Sonderaufwendungen im Rahmen der Übernahme an der Breitmeier Messtechnik GmbH sowie der durchgeführten Kapitalmaßnahmen, die vom Unternehmen allerdings nicht genau beziffert werden. Bereinigt um die einmalige Forderungswertberichtigung ergibt sich ein bereinigtes EBITDA i.H.v. 0,29 Mio. € sowie eine bereinigte EBITDA-Marge von 2,7 %.

EBITDA und bereinigtes EBITDA 2015 (in Mio. €) sowie EBITDA-Marge und bereinigte EBITDA-Marge (in %)



Quelle: NanoFocus, GBC

Bei der Betrachtung des Ergebnisses auf EBIT-Basis gilt es zu beachten, dass dieses in den vergangenen Jahren durch Goodwill-Abschreibungen i.H.v. 0,35 Mio. € belastet gewesen ist, die 2015 jedoch letztmalig angefallen sind. Aufgrund der erstmaligen Aufstellung des Konzernabschlusses nach HGB für das GJ 2016 werden allerdings durch die Übernahme an der Breitmeier Messtechnik GmbH erneut Goodwill-Abschreibungen anfallen, die jedoch unseres Erachtens durch höhere Ergebnisbeiträge überkompensiert werden sollten.

Hinsichtlich der Ergebnispositionen unterhalb der EBIT-Ebene gilt es festzuhalten, dass sowohl das Finanzergebnis sowie der Steueraufwand in den vergangenen Jahren nur von untergeordneter Bedeutung waren. Mit einem Finanzaufwand von zuletzt 0,18 Mio. € ist dieser Wert unseres Erachtens absolut betrachtet als niedrig einzuschätzen und sollte auch in den kommenden Jahren keine größeren Schwankungen verzeichnen. Mit Blick auf die Steuerquote ist festzuhalten, dass das Unternehmen zum 31.12.2015 noch über gewerbesteuerliche Verlustvorträge i.H.v. 5,9 Mio. € sowie körperschaftssteuerliche Verlustvorträge von über 7 Mio. € verfügt, die mit zukünftigen Gewinnen verrechnet werden können.

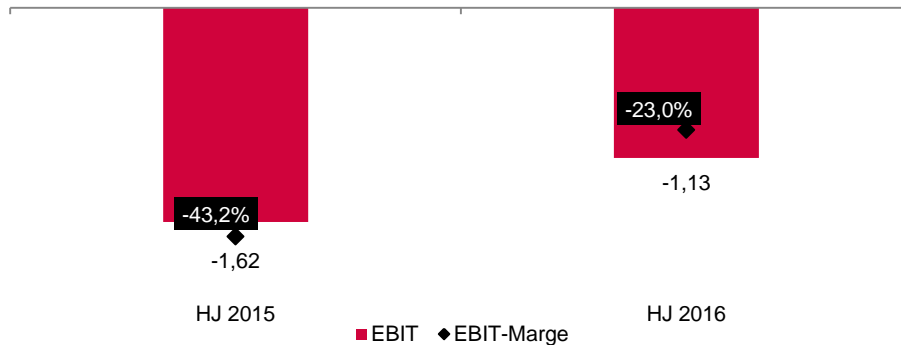
Ergebnisentwicklung im 1. Halbjahr 2016

Bei der Betrachtung der Ergebnisentwicklung im 1. HJ 2016 zeigt sich, dass sich neben der erhöhten Umsatzbasis im Vergleich zum Vorjahr insbesondere auch höhere Umsätze im Segment Automotive positiv auf das operative Ergebnis ausgewirkt haben. Bedingt durch einen günstigeren Produktmix ging die Materialaufwandsquote von 44,8 % im 1. HJ 2015 auf 39,8 % im 1. HJ 2016 entsprechend zurück und wirkte somit positiv auf die Ergebnisentwicklung. Ebenso konnte die Personalaufwandsquote durch einen nahezu unveränderten Personalaufwand im 1. HJ 2016 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von 69,0 % auf 53,5 % deutlich verbessert werden und war damit einer der Ergebnistreiber der ersten Jahreshälfte 2016.

Demgegenüber standen jedoch die genannten Umsatzverschiebungen sowie Einmalaufwendungen, bedingt durch den Umzug der Gesellschaft in das neue Firmengebäude in Oberhausen mit einer Produktionskapazität von ca. 50 Mio. € (ca. 0,3 Mio. €) sowie Integrationskosten im Zusammenhang mit der Übernahme der Breitmeier Messtechnik GmbH, die das Ergebnis ebenfalls einmalig belasteten. Die genaue Ergebnisauswirkung wurde vom Unternehmen allerdings noch nicht bekannt gegeben. Es ist aber davon auszugehen, dass unter einer Bereinigung der außerordentlichen Effekte ein wesentlich niedrigerer Periodenverlust ausgewiesen worden wäre. Hinsichtlich der Entwicklung im 1. HJ 2016 gilt es darüber hinaus festzuhalten, dass der Großteil des Um-

satzes und damit auch des Ergebnisses grundsätzlich in der zweiten Jahreshälfte erzielt wird und damit das 1. Halbjahr eine geringere Gewichtung in der Gesamtbetrachtung einnimmt.

Entwicklung des EBIT im Halbjahresvergleich (in Mio. €)

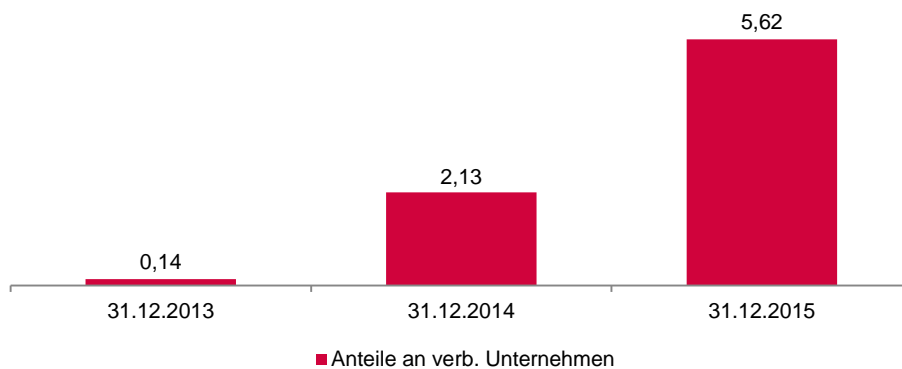


Quelle: NanoFocus, GBC

Pro-Forma Konzernbetrachtung

Die NanoFocus AG hat aufgrund der bislang untergeordneten Bedeutung ihrer Tochtergesellschaften in der Gesamtbetrachtung lediglich einen Einzelabschluss nach HGB aufgestellt. Im Rahmen dessen wurden die Tochtergesellschaften in der Bilanz als Anteile an verbundenen Unternehmen ausgewiesen.

Entwicklung der Anteile an verbundenen Unternehmen (in Mio. €)

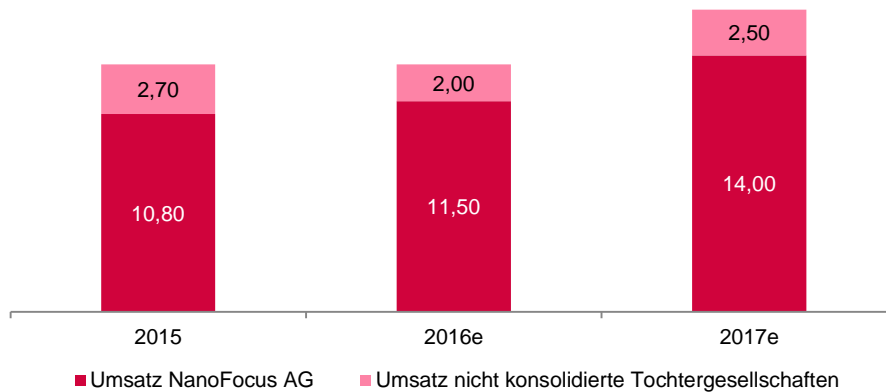


Quelle: NanoFocus, GBC

Aufgrund der Übernahme der Breitmeier Messtechnik GmbH im November 2015, wodurch die Anteile an verbundenen Unternehmen zum 31.12.2015 auf 5,62 Mio. € angestiegen sind, wird der Anteil der Tochtergesellschaften zukünftig jedoch immer wichtiger, weshalb sich das Unternehmen dazu entschieden hat, für das Jahr 2016 erstmalig einen Konzernabschluss (HGB) zu veröffentlichen. Hierbei wird sich insbesondere die genannte Akquisition mit Blick auf die Konzernbetrachtung auswirken, die im GJ 2015 bei einem Umsatz von 2,7 Mio. € eine EBIT-Marge von rund 10 % erzielte.

Insgesamt haben die Tochtergesellschaften in 2015 kumuliert einen Umsatz i.H.v. 2,7 Mio. € und ein Ergebnis von 0,7 Mio. € erzielt. Bedingt durch die erst im November vollzogene Transaktion und den damit verbundenen Integrationsfolgen rechnet das Unternehmen für 2016 konservativ lediglich mit einem Umsatz i.H.v. 2,0 Mio. € für die Tochtergesellschaften, wodurch sich der Rückgang ggü. 2015 erklärt.

Pro-forma-Umsatz der NanoFocus AG und der nicht konsolidierten Tochtergesellschaften (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus, GBC

Jahresergebnis der nicht konsolidierten Tochtergesellschaften in 2015

| Tochtergesellschaft | Jahresergebnis (in Mio. €) |
|--------------------------------|----------------------------|
| NanoFocus Materialtechnik GmbH | 0,00 |
| NanoFocus Inc. | 0,13 |
| NanoFocus Pte. Ltd. | 0,00 |
| Breitmeier Messtechnik GmbH | 0,27 |
| mikroskin GmbH | -0,04 |

Quelle: NanoFocus, GBC

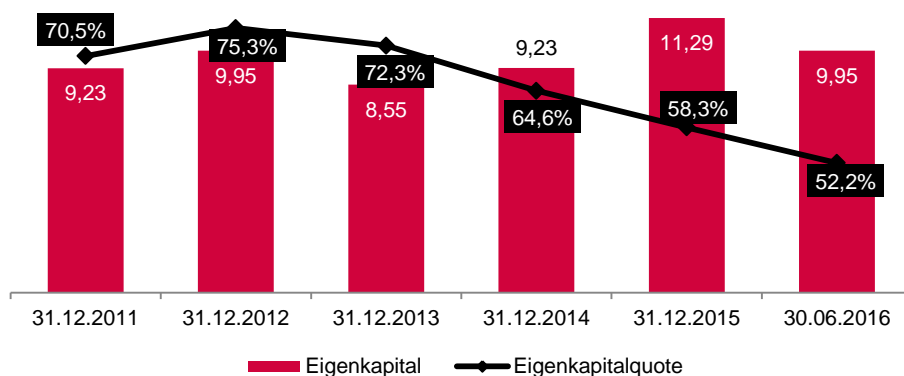
Bilanzielle und finanzielle Situation

| in Mio. € | 31.12.2013 | 31.12.2014 | 30.12.2015 | 30.06.2016 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Eigenkapital | 8,55 | 9,23 | 11,29 | 9,95 |
| EK-Quote (in %) | 72,3% | 64,6% | 58,3% | 52,2% |
| Liquide Mittel | 0,33 | 0,77 | 1,42 | 1,22 |
| Finanzverbindlichkeiten | 0,90 | 1,90 | 2,04 | 2,98 |
| Nettoverschuldung | 0,57 | 1,13 | 0,62 | 1,76 |
| Working Capital | 4,49 | 4,95 | 3,44 | 3,12 |
| Bilanzsumme | 11,83 | 14,30 | 19,36 | 19,05 |

Quelle: NanoFocus, GBC

Bilanziell war die Entwicklung der NanoFocus AG in den vergangenen Jahren von der intensiven Entwicklung des Produktportfolios, bei gleichzeitig noch geringer Marktdurchdringung, geprägt. Das Eigenkapital lag stets in einem Bereich zwischen 8,0 und 12,0 Mio. €, wobei die Eigenkapitalbasis mehrmals durch Kapitalerhöhungen gestärkt wurde. Dadurch hat die Gesellschaft trotz Ergebnisbelastungen stets hohe Eigenkapitalquoten aufweisen können. Auch zuletzt lag die Eigenkapitalquote zum 30.06.2016 über der Marke von 50,0 %.

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

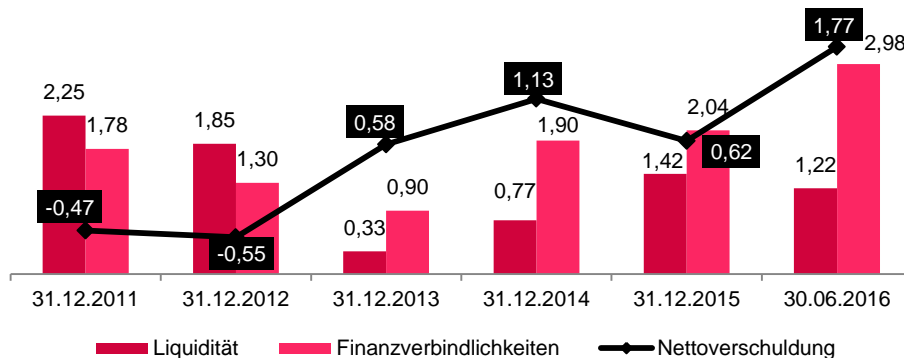


Quelle: NanoFocus, GBC

Mit Blick auf die Liquiditätssituation des Unternehmens ist festzuhalten, dass diese stets durch eine hohe Kapitalbindung im Working Capital, bedingt durch die teils langlaufenden Projekte und Vorleistungen, geprägt war. In Anbetracht der zukünftig ansteigenden Umsatzbasis und des damit verbundenen höheren Working Capital-Bedarfs ist aus unserer Sicht zur Finanzierung dieses Wachstums eine weitere Eigenkapitalaufstockung sinnvoll. Zum 30.06.2016 verfügte das Unternehmen - unter Berücksichtigung von angelegten Festgeldern i.H.v. 0,8 Mio. € - über eine Liquidität von 1,22 Mio. €.

Dem stehen Finanzverbindlichkeiten i.H.v. 2,98 Mio. € gegenüber, sodass sich lediglich eine Nettoverschuldung von 1,76 Mio. € ergibt, welche aus unserer Sicht als nicht zu hoch einzustufen ist. Die Struktur der Finanzverbindlichkeiten weist dabei sowohl Bankkredite i.H.v. 1,63 Mio. € sowie eine im Jahr 2014 emittierte Wandelanleihe über 1,35 Mio. € auf. Diese wird mit 5,0 % p.a. verzinst und hat eine Laufzeit bis 06.02.2019, bei einem Wandlungspreis von 4,50 €. Wird das Wandlungsrecht nicht ausgeübt, wird die Anleihe zum Ende der Laufzeit mit einem Aufschlag auf den Nennbetrag zurückgezahlt. Darüber hinaus bestehen zum 30.06.2016 Earn-Out-Verpflichtungen i.H.v. 0,70 Mio. € im Zusammenhang mit der übernommenen SISCAN Technologie der Siemens AG im Jahr 2009 sowie der Übernahme der Breitmeier Messtechnik GmbH im vergangenen Jahr.

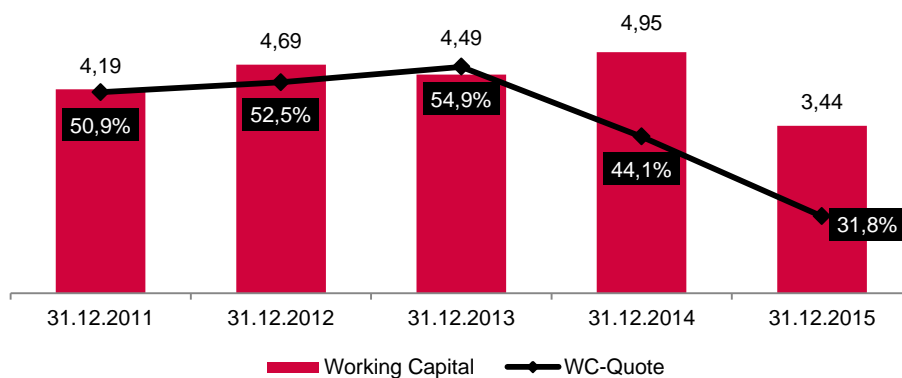
Entwicklung der Liquidität, Finanzverbindlichkeiten und Nettoverschuldung (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus, GBC

Weiterhin ist bei der bilanziellen Betrachtung der NanoFocus AG das Working Capital von besonderer Bedeutung, da das Unternehmen eine Vielzahl von Projekten vorfinanzieren muss, wodurch liquide Mittel temporär gebunden werden. Mit Blick auf die vergangenen Jahre und auch das 1. HJ 2016 ist jedoch festzuhalten, dass die Gesellschaft stets ein gutes Working Capital-Management verfolgt hat und die Working Capital-Quote in den vergangenen beiden Jahren sogar deutlich senken konnte. Dennoch ist für die kommenden Jahre durch die geplante Ausweitung der Umsatzbasis ein erneuter absoluter Anstieg des Working Capitals zu erwarten.

Entwicklung des Working Capitals (in Mio. €) und der Working Capital-Quote (in %)



Quelle: NanoFocus, GBC

Letztlich sind auch die Anteile an verbundenen Unternehmen als bedeutend zu erachten, die einen hohen Anteil auf der Aktivseite der Bilanz der NanoFocus AG aufweisen. Mit 5,62 Mio. € zum 30.06.2016 macht diese Bilanzposition über 25 % der Bilanzsumme aus. Der jüngste Anstieg um rund 3,5 Mio. € auf 5,62 Mio. € ist dabei auf die Übernahme der Breitmeier Messtechnik GmbH zurückzuführen. Vom übrigen Anteil entfallen rund 2 Mio. € auf die mikroskin GmbH. Diese Gesellschaft soll verkauft werden.

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Marktführende Technologie im Bereich der Oberflächenmesstechnik • Breite Produktpalette die vom Laborbereich bis hin zum Industriebereich alle Anforderungen abdeckt • Proof-of-Concept für Inline-Systeme bereits mit Umsetzung bei mehreren Großkunden im Halbleiter- und Automotivebereich erbracht • Durch die Übernahme der Breitmeier Messtechnik GmbH hat das Unternehmen seine Marktpositionierung und den Kundenzugang in Richtung Produktionslieferant deutlich verbessert | <ul style="list-style-type: none"> • Projektgeschäft bringt zum Teil lange Vorlaufzeiten insbesondere bei Pilotprojekten mit sich und verursacht damit noch volatile Umsatzerlöse vor einem gut planbaren Folgegeschäft • Steigender Working Capital-Bedarf im Rahmen der größer werdenden Projekte erhöht Liquiditätsbedarf • Hohe Abhängigkeit von großen Kunden • Noch kleine Unternehmensgröße und niedriges Handelsvolumen in der Aktie • Bilanz der Tochtergesellschaft mikroskin GmbH maßgeblich von aktivierten Eigenleistungen geprägt |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> • Die technische Komplexität schafft hohe Markteintrittsbarrieren für neue Wettbewerber. Bei einem gleichzeitig wachsenden Marktvolumen ergeben sich hohe Chancen • Die zunehmende Gewinnung von OEM-Kunden, welche die NanoFocus-Sensoren integrieren, könnte das Umsatzwachstum beschleunigen, nachdem heute noch kaum OEM-Kunden bedient werden • Möglicher Verkauf der mikroskin GmbH bringt Liquidität und reduziert Risiken in der Bilanz • Durch die Übernahme der Breitmeier Messtechnik GmbH wurde der Zugang zu Automotive-OEM-Kunden und Zulieferern (Tier 1) entscheidend gestärkt und könnte neues Umsatzpotenzial eröffnen • Flache zukünftige Entwicklung der F&E-Kosten könnte zu deutlichen Skaleneffekten durch eine sinkende Personalkostenquote führen | <ul style="list-style-type: none"> • Die von NanoFocus entwickelte Technologie könnte von Kunden nicht akzeptiert werden und damit das Potenzial des Absatzes beschränken • Der Markt für Oberflächenmesstechnik ist stark fragmentiert und daher durch einen hohen Wettbewerb gekennzeichnet. Dies könnte Preisdruck verursachen • Der Ausbau des internationalen Vertriebs könnte eine längere Zeit in Anspruch nehmen als derzeit erwartet. Dies könnte das mittelfristige Umsatzwachstum hemmen • Wichtige Kundenbranchen, etwa die Halbleiter- oder die Automobilindustrie, sind zyklische Branchen. Es könnten Perioden der kundenseitigen Nachfrageschwäche die Umsätze der NanoFocus AG beeinträchtigen. Allerdings sind die Produkte für Veränderungsprozesse in diesen Branchen maßgeblich. |

Prognosen und Modellannahmen

| GuV (in Mio. €) | GJ 2015 | GJ 2016e | GJ 2017e | GJ 2018e |
|-------------------------|--------------|---------------|-------------|--------------|
| Umsatzerlöse | 10,80 | 11,50 | 14,00 | 15,80 |
| EBITDA (Marge) | 0,02 (0,2%) | 0,41 (3,6%) | 1,30 (9,3%) | 1,65 (10,4%) |
| EBIT (Marge) | -1,12 (neg.) | -0,14 (-1,2%) | 0,70 (5,0%) | 1,00 (6,3%) |
| Konzernjahresüberschuss | -1,60 | -0,26 | 0,29 | 0,48 |
| EPS in € | -0,38 | -0,04 | 0,04 | 0,07 |

Quelle: NanoFocus, GBC; EPS auf Basis folgender Aktienanzahl (in Mio. Stück): 2015: 4,20; 2016, 2017, 2018: 6,63

Hinweis: Die folgenden Prognosen basieren auf der Annahme der erfolgreichen Kapitalerhöhung. Mit einem dann ausgeweiteten Finanzierungsrahmen sollte es dem Unternehmen möglich sein, deutlich höhere Wachstumsraten zu erzielen. Der Hintergrund dabei ist, dass vor allem die großvolumigen Aufträge eines entsprechenden Vorfinanzierungsbedarfs bedürfen.

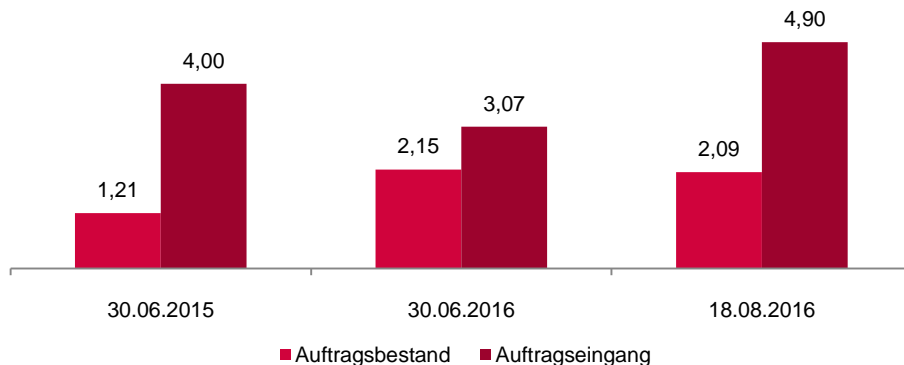
Zudem ist zu den Prognosen zu berücksichtigen, dass sich diese nur auf die NanoFocus AG beziehen. Für das GJ 2016 wird erstmalig ein Konzernabschluss erstellt werden, unter Einbeziehung der Breitmeier Messtechnik GmbH, welche mit erwartungsgemäß 2 Mio. € Umsatz im Jahr 2016 und 2,5 Mio. € Umsatz im Jahr 2017 sowie einer zweistelligen EBIT-Marge einen signifikanten Beitrag zum Konzern leisten wird. Entsprechend sollten die Konzernzahlen nochmals verbessert ausfallen.

Umsatzprognosen

Hinsichtlich der zukünftigen Umsatzentwicklung sind die Aussichten für die NanoFocus AG unseres Erachtens vielversprechend. Aufgrund der Wandlung vom reinen Laborhersteller zum Ausrüster für moderne Industriemesstechnik, in der die Gesellschaft in den vergangenen Jahren viel Zeit und F&E-Aufwand investiert hat, kann die Entwicklungsphase nun als abgeschlossen gesehen werden, sodass der Fokus zukünftig verstärkt auf den Vertrieb gerichtet wird. Auf Basis dessen sind in den kommenden Jahren Umsatzzuwächse zu erwarten. Dabei sollte sich vor allem die verstärkte Integration der Systeme in die Serienfertigung und die damit verbundenen größeren Losgrößen bemerkbar machen. Insbesondere in den Kundenbranchen Semiconductor sowie Automotive sehen wir für die kommenden Jahre ein hohes Potenzial. Ebenso sollte sich die Gewinnung neuer Automotive-Kunden durch die Breitmeier Messtechnik GmbH positiv in der Umsatzentwicklung auswirken.

Eine insgesamt positive Entwicklung der Auftragslage lässt sich auch mit Blick auf die Entwicklung von Auftragsbestand und Auftragseingang im Verlauf des 1. HJ 2016 ablesen. Nachdem sich im 1. HJ 2016 erwartete Folgeaufträge in die zweite Jahreshälfte verzögerten, lag der Auftragseingang mit 3,07 Mio. € zum 30.06.2016 noch unterhalb dem Vorjahreswert von 4,00 Mio. €. Zum 18.08.2016 zeigte sich beim Auftragseingang jedoch eine deutliche Belebung auf 4,90 Mio. €, bei einem nahezu unveränderten Auftragsbestand von 2,09 Mio. € im Vergleich zu 2,15 Mio. € zum 30.06.2016. Der daraus zu erwartende höhere Umsatzbeitrag im 2. HJ 2016 steht im Einklang mit der Unternehmensprognose für das GJ 2016.

Entwicklung von Auftragsbestand und Auftragseingang (in Mio. €)

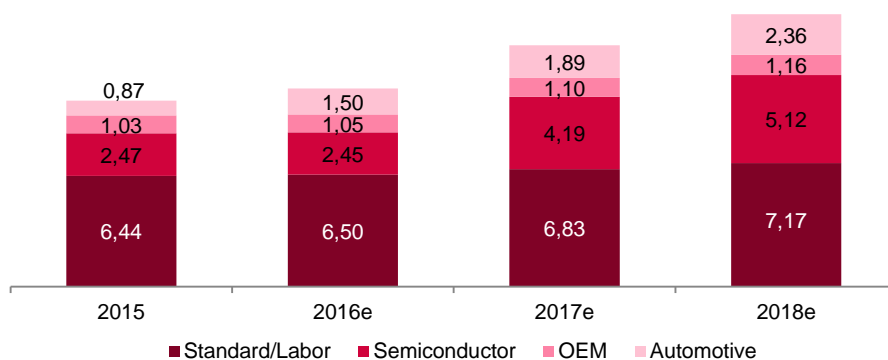


Quelle: NanoFocus, GBC

Hierbei zeigen sich insbesondere deutlich verbesserte Auftragseingänge im Bereich Automotive seit Dezember letzten Jahres, die unter anderem eine wichtige Säule für das Erreichen der Umsatzprognose sind. Jedoch verzögerte sich die Umsatzrealisierung aktuell noch in der Abwicklung befindlicher Aufträge in das dritte und vierte Quartal. Für das GJ 2016 rechnet die NanoFocus AG im Segment Automotive knapp mit einer Verdopplung der Umsätze gegenüber dem Vorjahr. Insbesondere für die Jahre ab 2017 rechnet das Unternehmen mit einem weiteren Wachstumsschub in diesem Bereich, den wir in unseren Prognosen entsprechend berücksichtigt haben.

Noch nicht den erwarteten Umsatzschub dürfte im GJ 2016 das Segment Semiconductor beitragen. Hier meldete das Unternehmen Anfang November, dass ein Auftragsvolumen in Höhe von rund 2 Mio. € nicht mehr im laufenden GJ 2016 umsatzwirksam werden könnte. Zum Zeitpunkt der Meldung war der Auftrag noch nicht erteilt worden, jedoch geht das Management ungeachtet dessen fest davon aus, dass der wichtige Auftrag noch erteilt werden wird und dann entsprechend im Jahr 2017 positive Umsatz- und Ergebnisbeiträge liefert.

Erwartete Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus, GBC

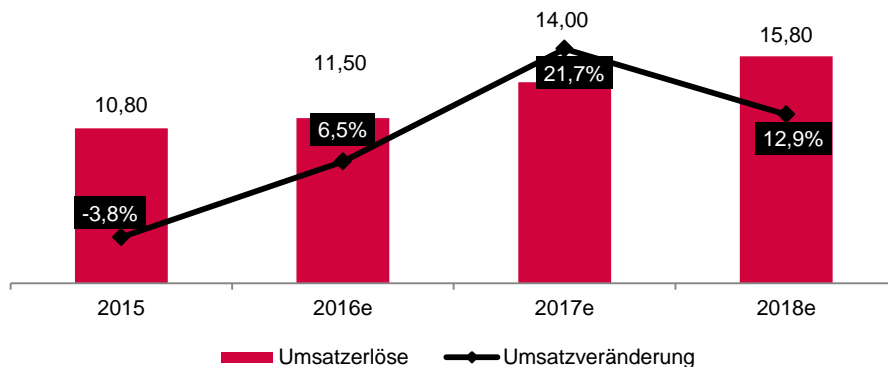
Ungeachtet der Auftragsverschiebung in 2016 erwartet sich das Unternehmen im Bereich Semiconductor künftig deutliche Wachstumsimpulse durch einen verstärkten Vertrieb, insbesondere im asiatischen Raum. Hier sollen in den nächsten Monaten die Strukturen ausgebaut werden. Nicht zuletzt hat die NanoFocus AG erst jüngst einen richtungsweisenden Auftrag aus der Photonikindustrie über 0,50 Mio. € erhalten. Hier wird NanoFocus mehrere automatisierte Systeme zur Prozessüberwachung mit einem hohen technologischen Anspruch an einen renommierten Hersteller von mikrooptischen

Komponenten liefern. Über die kommenden Jahre könnten sich in diesem Bereich der Halbleiterindustrie zusätzliche Möglichkeiten eröffnen.

Unterstützt werden sollte die Umsatzentwicklung der kommenden Jahre darüber hinaus im Zuge der Neuausrichtung des Vertriebs auch durch ein unserer Einschätzung nach weiterhin stabiles Wachstum im größten Segment, Standard/Labor, das sich derzeit besser entwickelt als erwartet. Nicht zuletzt sehen wir gute Wachstumschancen auch im OEM-Geschäft, das in den kommenden Perioden ebenfalls stärker adressiert werden soll.

Mit Blick auf die gesamte Umsatzentwicklung der NanoFocus AG, ohne die Einbeziehung der Tochtergesellschaften, ist daher für das laufende GJ 2016 trotz der Verschiebung des wichtigen Auftrags im Semiconductor Bereich, insbesondere aber dann für das kommende GJ 2017 mit einer deutlichen Umsatzsteigerung zu rechnen. Durch den Umzug in das neue Produktionsgebäude Anfang des Jahres hat das Unternehmen zudem die räumlichen Gegebenheiten geschaffen, um die Umsatzbasis in den kommenden Jahren deutlich auszuweiten. Mit einer Gesamtkapazität von bis zu 50 Mio. € bietet das neue Mietgebäude in Oberhausen damit erheblichen Spielraum für Umsatzsteigerungen. Aufgrund der genannten Unsicherheiten im Projektgeschäft der NanoFocus sowie des Aufbaus des Vertriebs, haben wir unsere Umsatzprognosen für die kommenden Jahre jedoch etwas zurückhaltender gestaltet, um etwaige Verzögerungen bei Aufträgen abzufedern.

Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus, GBC

Ergebnisprognosen

Die Ergebnisentwicklung der kommenden Jahre wird aus unserer Sicht, ebenso wie die Umsatzentwicklung, als positiv gesehen. Durch eine erhöhte Umsatzbasis sollten sich deutliche Skaleneffekte ergeben können, wodurch die Gesellschaft bei den Ergebnismargen wieder die Größenordnungen der Jahre 2011 und 2012 erreichen dürfte.

Hierzu wird unseres Erachtens insbesondere eine unterproportionale Kostenentwicklung bei den Personalaufwendungen beitragen, die die größte Kostenposition des Unternehmens darstellt. Aufgrund einer leicht rückläufigen Entwicklung der Forschungs- & Entwicklungskosten in den kommenden Jahren sowie ohne weiteren nennenswerten Personalaufbau ist, bei steigenden Umsätzen, zukünftig mit einer flachen bis leicht steigenden Personalkostenentwicklung zu rechnen.

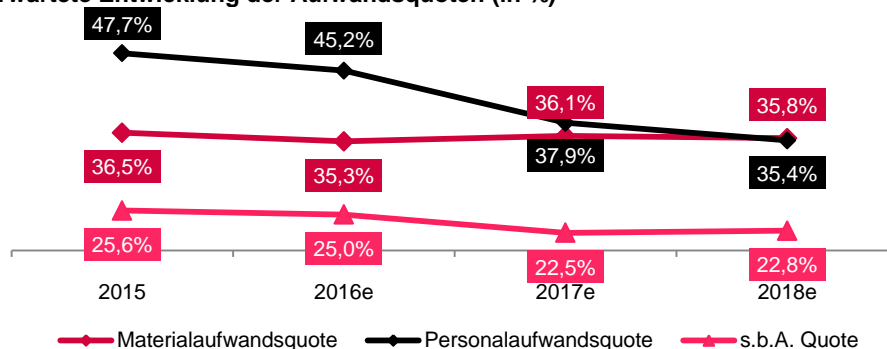
Nachdem die F&E-Kosten 2015 mit knapp 2,0 Mio. € rund 18,4 % am Umsatz ausmachten, strebt das Unternehmen mittelfristig eine Quote von ca. 10,0 % an. Hierdurch wird sich unseren Prognosen nach die Personalkostenquote von 47,7 % in 2015 auf 35,4 %

im Jahr 2018 reduzieren. Damit werden sich die Personalkosten am deutlichsten in der Ergebnisentwicklung widerspiegeln und zu entsprechenden Skaleneffekten führen.

Darüber hinaus sollten sich ebenso die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in den nächsten Jahren unterproportional entwickeln. Aufgrund der Integrationskosten im Zusammenhang mit der Breitmeier Messtechnik GmbH sowie den Belastungen durch den Umzug in das neue Firmengebäude in diesem Jahr werden diese 2016 in Relation zum Umsatz nur geringfügig zurückgehen. Mit dem Wegfall dieser Belastungen ab 2017 erachten wir daher insbesondere für das kommende Geschäftsjahr eine deutlich verbesserte Kostenquote für realistisch und damit entsprechend positive Effekte auf das operative Ergebnis.

Mit Blick auf die Materialaufwendungen rechnen wir dagegen mit einer proportionalen bis leicht überproportionalen Entwicklung im Vergleich zu den Umsätzen. Hintergrund dessen ist insbesondere die geplante Umsatzausweitung im Segment Semiconductor, wodurch sich der Anteil am Gesamtumsatz zukünftig deutlich erhöhen sollte. Da der Bereich Semiconductor eine schwächere Rohmarge im Vergleich zu den anderen Segmenten, insbesondere dem Segment Automotive, aufweist, rechnen wir daher mit einer leicht steigenden Materialaufwandsquote. Dennoch gilt es festzuhalten, dass sich mit steigenden Umsatz- und Einkaufsvolumina Preisvorteile und damit positive Effekte in der Rohmarge in diesem Segment ergeben sollten.

Erwartete Entwicklung der Aufwandsquoten (in %)



Quelle: NanoFocus, GBC

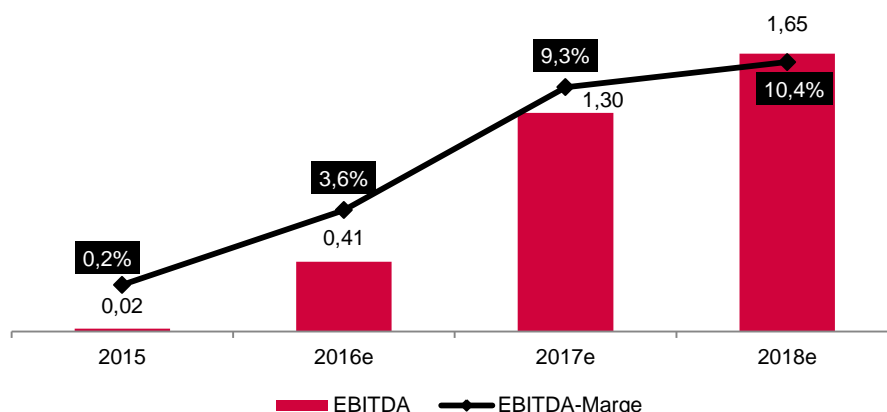
Bei den weiteren Aufwands- und Ertragspositionen erwarten wir hingegen keine nennenswerten Veränderungen im Vergleich zu den Vorjahren, wenngleich durch den Rückgang bei den Forschungs- und Entwicklungskosten mit zukünftig geringeren aktivierten Eigenleistungen zu rechnen ist. Da diese zuletzt höher als die Abschreibungen ausgefallen sind, erwarten wir hierdurch einen leichten Anstieg der Abschreibungen. Hingegen erwarten wir keinen Anstieg der Abschreibungen auf Sachanlagen, da der CAPEX zukünftig nicht nennenswert sein sollte.

Für die Ergebnisentwicklung im weiteren Jahresverlauf ist zu beachten, dass trotz überwiegend positiver Jahresergebnisse in den vergangenen Jahren, das Halbjahresergebnis stets negativ ausgefallen ist. Hier zeigt sich der hohe Umsatzanteil in der zweiten Jahreshälfte, der mit deutlich höheren Ergebnisbeiträgen einhergeht. Daher ist auch für das laufende GJ 2016 ein entsprechender Ergebnisbeitrag im dritten und vierten Quartal zu erwarten, wenngleich wir auf Grund der Auftragsverschiebung im Halbleiterbereich noch nicht davon ausgehen, dass im GJ 2016 ein positiver EBIT-Wert erreicht werden wird.

Insgesamt rechnen wir daher für die NanoFocus AG, ohne die Einbeziehung der Tochtergesellschaften, für die Jahre 2017 und 2018 mit einer deutlichen Steigerung des ope-

rativen Ergebnisses. Hierbei sollten sich bei einer entsprechenden Umsatzausweitung in den kommenden Jahren die genannten Effekte bemerkbar machen. Auf Basis unserer Schätzungen sollte es der Gesellschaft damit bis 2018 gelingen, eine EBITDA-Marge von 10,4 % zu erreichen. Mit Blick auf die vergangenen Jahre konnten in den Jahren 2011 & 2012 bereits EBITDA-Margen von jeweils 10,6 % erreicht werden, sodass wir diese Entwicklung als wieder gut erreichbar erachten. Sollten sich im kommenden Geschäftsjahr die geplanten Umsatzsteigerungen besser als von uns erwartet und wie vom Unternehmen prognostiziert, entwickeln, besteht dahingehend aus unserer Sicht Potenzial, unsere Ergebnisprognosen auch zu übertreffen und anzuheben.

Erwartete Entwicklung des EBITDA (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus, GBC

Das Finanzergebnis betreffend, ist aus unserer Sicht mit keinen nennenswerten Veränderungen zu rechnen, da sich unseres Erachtens durch die steigende Rentabilität in den kommenden Jahren kein wesentlicher zusätzlicher Fremdkapitalbedarf ergeben sollte. Daher erwarten wir auch für den Jahresüberschuss eine entsprechend positive Entwicklung, die sich im Einklang mit der Entwicklung beim EBITDA darstellen sollte.

Hinweis: Da die NanoFocus AG noch keinen Konzernabschluss aufstellt, hat die Bewertung auf AG-Basis stattgefunden. In der AG-Bilanz werden die Tochtergesellschaften, insbesondere die Breitmeier Messtechnik GmbH sowie die mikroskin GmbH als Finanzanlagen des Anlagenvermögens bilanziert und nicht konsolidiert. In der Folge sind die Umsatz- und EBIT-Beiträge nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt. Daher inkludieren auch die Berechnungen der Free-Cashflows im Rahmen unseres Discounted-Cashflow-Modells nicht die Cashflows der Tochtergesellschaften. Vielmehr werden diese im Modell als Financial Asset berücksichtigt und in Höhe ihres Bilanzansatzes zum Wert der diskontierten Free-Cashflows addiert. Zum 30.06.2016 betrug der Wertansatz der Tochterunternehmen 5,62 Mio. €.

BEWERTUNG

Annahmen DCF-Modell

Die NanoFocus AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2016 bis 2018 in Phase 1, erfolgt von 2019 bis 2023 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % 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 %.

Die Bewertung der NanoFocus AG wurde auf Basis eine Post-Money-Betrachtung durchgeführt. Das bedeutet, dass wir die geplante Kapitalerhöhung bereits in die Bewertung haben einfließen lassen. Dabei haben wir eine Vollplatzierung der Kapitalerhöhung mit 2,1 Mio. neuen Aktien, zu einem Ausgabepreis von 1,75 € berücksichtigt. Damit haben wir einen Kapitalzufluss aus der Kapitalerhöhung in Höhe von 3,68 Mio. € im Bewertungsmodell einfließen lassen sowie den Verwässerungseffekt berücksichtigt.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der NanoFocus 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.

Der risikolose Zinssatz wird 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 0,50 %.**

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 9,95 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,95 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,95 % errechnet. Unter Berücksichtigung der Ausgabe von 2,1 Mio. neuen Aktien im Rahmen der Kapitalerhöhung haben wir einen fairen Wert des Eigenkapitals der NanoFocus AG von 19,22 Mio. € ermittelt. Bei einer verwässerten Aktienanzahl von 6,63 Mio. Stück entspricht dies einem Wert je Aktie in Höhe von 2,90 €.

DCF-Modell

NanoFocus AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase | | final - Phase | |
|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| Umsatzwachstum | 10,0% | ewiges Umsatzwachstum | 2,0% |
| EBITDA-Marge | 10,5% | ewige EBITA - Marge | 7,7% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 19,8% | effektive Steuerquote im Endwert | 30,0% |
| Working Capital zu Umsatz | 25,0% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase | estimate | | consistency | | | | | | final | |
|-------------------------------------|----------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|---------|
| | GJ 16e | GJ 17e | GJ 18e | GJ 19e | GJ 20e | GJ 21e | GJ 22e | GJ 23e | | Endwert |
| in Mio. EUR | | | | | | | | | | |
| Umsatz (US) | 11,50 | 14,00 | 15,80 | 17,38 | 19,12 | 21,03 | 23,13 | 25,45 | | |
| US Veränderung | 6,5% | 21,7% | 12,9% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | | 2,0% |
| US zu operativen Anlagevermögen | 3,78 | 4,39 | 4,81 | 5,13 | 5,51 | 5,95 | 6,45 | 7,01 | | |
| EBITDA | 0,41 | 1,30 | 1,65 | 1,82 | 2,01 | 2,21 | 2,43 | 2,67 | | |
| EBITDA-Marge | 3,6% | 9,3% | 10,4% | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% | | |
| EBITA | -0,14 | 0,70 | 1,00 | 1,18 | 1,34 | 1,52 | 1,73 | 1,96 | | |
| EBITA-Marge | -1,2% | 5,0% | 6,3% | 6,8% | 7,0% | 7,2% | 7,5% | 7,7% | | 7,7% |
| Steuern auf EBITA | 0,04 | -0,21 | -0,30 | -0,35 | -0,40 | -0,46 | -0,52 | -0,59 | | |
| zu EBITA | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | | 30,0% |
| EBI (NOPLAT) | -0,09 | 0,49 | 0,70 | 0,82 | 0,94 | 1,07 | 1,21 | 1,37 | | |
| Kapitalrendite | -1,6% | 8,3% | 10,4% | 11,4% | 12,1% | 12,9% | 13,8% | 14,7% | | 14,0% |
| Working Capital (WC) | 2,86 | 3,54 | 3,92 | 4,35 | 4,78 | 5,26 | 5,78 | 6,36 | | |
| WC zu Umsatz | 24,8% | 25,3% | 24,8% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | | |
| Investitionen in WC | 0,58 | -0,69 | -0,38 | -0,43 | -0,43 | -0,48 | -0,53 | -0,58 | | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 3,04 | 3,19 | 3,29 | 3,39 | 3,47 | 3,53 | 3,59 | 3,63 | | |
| AFA auf OAV | -0,55 | -0,60 | -0,65 | -0,65 | -0,67 | -0,69 | -0,70 | -0,71 | | |
| AFA zu OAV | 18,1% | 18,8% | 19,8% | 19,8% | 19,8% | 19,8% | 19,8% | 19,8% | | |
| Investitionen in OAV | -1,00 | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 | | |
| Investiertes Kapital | 5,90 | 6,73 | 7,20 | 7,73 | 8,25 | 8,79 | 9,37 | 9,99 | | |
| EBITDA | 0,41 | 1,30 | 1,65 | 1,82 | 2,01 | 2,21 | 2,43 | 2,67 | | |
| Steuern auf EBITA | 0,04 | -0,21 | -0,30 | -0,35 | -0,40 | -0,46 | -0,52 | -0,59 | | |
| Investitionen gesamt | -0,42 | -1,44 | -1,12 | -1,18 | -1,18 | -1,23 | -1,28 | -1,33 | | |
| Investitionen in OAV | -1,00 | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 | | |
| Investitionen in WC | 0,58 | -0,69 | -0,38 | -0,43 | -0,43 | -0,48 | -0,53 | -0,58 | | |
| Investitionen in Goodwill | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | | |
| Freie Cashflows | 0,03 | -0,35 | 0,23 | 0,29 | 0,42 | 0,52 | 0,63 | 0,75 | | 15,13 |
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 9,25 | 10,51 | | | | | | | | |
| Barwert expliziter FCFs | 1,46 | 1,94 | | | | | | | | |
| Barwert des Continuing Value | 7,79 | 8,57 | | | | | | | | |
| Nettoschulden (Net debt) | -9,34 | -8,71 | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals | 18,58 | 19,22 | | | | | | | | |
| Fremde Gewinnanteile | 0,00 | 0,00 | | | | | | | | |
| Wert des Aktienkapitals | 18,58 | 19,22 | | | | | | | | |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 6,63 | 6,63 | | | | | | | | |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 2,80 | 2,90 | | | | | | | | |

Kapitalkostenermittlung:

| | |
|--------------------|--------|
| risikolose Rendite | 0,5% |
| Marktrisikoprämie | 5,5% |
| Beta | 1,72 |
| Eigenkapitalkosten | 9,9% |
| Zielgewichtung | 100,0% |
| Fremdkapitalkosten | 6,0% |
| Zielgewichtung | 0,0% |
| Taxshield | 30,2% |
| WACC | 9,9% |

| Kapitalrendite | WACC | | | | |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| | 8,9% | 9,4% | 9,9% | 10,4% | 10,9% |
| 13,0% | 3,04 | 2,91 | 2,79 | 2,69 | 2,60 |
| 13,5% | 3,10 | 2,97 | 2,85 | 2,74 | 2,65 |
| 14,0% | 3,17 | 3,02 | 2,90 | 2,79 | 2,69 |
| 14,5% | 3,23 | 3,08 | 2,95 | 2,84 | 2,74 |
| 15,0% | 3,30 | 3,14 | 3,01 | 2,89 | 2,78 |

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 GB 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: (4,5a,5b,6a,7,10,11)

§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 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, Susanne Klebl, Email: klebl@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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellv. Chefanalyst
Lukas Spang, Bachelor of Science, Finanzanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chef-Analyst

§ 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