



Researchstudie (Anno)

nanofocus[®]
see more ■

Weiterentwicklung der Produkte und Systeme ermöglichen eine Rückkehr auf den Wachstumspfad

-

Prognoseanpassung mit Halbjahreszahlen erfolgt, dennoch eine deutliche Ergebnisverbesserung für das GJ 2018 zu erwarten

-

Strategischer Partner Mahr stärkt den globalen Vertrieb

Kursziel: 2,45 € (bisher: 3,20 €)

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 24

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II

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

Rating: Kaufen
Kursziel: 2,45 €

Aktueller Kurs: 1,57
11.09.2018 / Xetra-
Schlusskurs (17:30 Uhr)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005400667
WKN: 540066
Börsenkürzel: N2F

Aktienanzahl³: 6,094
Marketcap³: 9,57
Enterprise Value³: 9,79
³ in Mio. / in Mio. €

Streubesitz: 51,5%

Transparenzlevel:
m:access (Börse München)

Marktsegment:
Open Market / Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
ICF Bank AG

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Branche: Technologie
Fokus: Oberflächenmessung und Analyse

Mitarbeiter: 81 (31.12.2017)

Gründung: 1994

Firmensitz: Oberhausen

Vorstand: Joachim Sorg (CFO), Marcus Grigat (COO)



Der NanoFocus-Konzern ist samt Tochtergesellschaften international als eines der technologisch führenden Unternehmen auf dem Gebiet der prozessnahen optischen und taktilen Oberflächenmesstechnik im Mikro- und Nanometerbereich tätig. Haupttätigkeiten des Unternehmens sind die Entwicklung, Fertigung sowie der weltweite Vertrieb von Geräten für die 3D-Oberflächenanalyse. NanoFocus-Geräte werden vor allem für die Qualitätssicherung eingesetzt und eignen sich für nahezu alle Industriebranchen. Durch seine Technologie ermöglicht NanoFocus Kunden und Partnerunternehmen die Herstellung innovativer Produkte und die Umsetzung effizienter Fertigungsverfahren. Die drei Hauptproduktlinien sind die Analysesysteme μ surf, μ scan und μ sprint. Daneben bietet die Gesellschaft ergänzende Dienstleistungen und die zum Betrieb notwendige Systemsoftware an. NanoFocus bietet seine Messlösungen und -systeme nicht nur konform zu nationalen und internationalen Standards an, sondern setzt das im Bereich der 3D-Messtechnik langjährig erworbene Expertenwissen auch in Normungsausschüssen ein. Durch diese zweigleisige Vorgehensweise wird eine hohe Qualität der Produkte und ein technologischer Fortschritt gegenüber dem Wettbewerb gewährleistet. Durch die Übernahmender Breitmeier Messtechnik GmbH Ende 2015 hat die NanoFocus AG ihr technologisches Spektrum zudem auf taktile Messsysteme ausgeweitet.

Konzern-GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e	31.12.2020e
Nettoerlöse	11,82	12,00	13,30	14,00
EBITDA	0,22	0,44	1,14	1,44
EBIT	-4,54	-0,36	0,39	0,74
Jahresergebnis	-4,81	-0,71	0,04	0,39

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,79	-0,12	0,01	0,06
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,83	0,82	0,74	0,70
EV/EBITDA	44,49	22,24	8,59	6,80
EV/EBIT	neg.	neg.	25,10	13,23
KGV	neg.	neg.	239,19	24,53
KBV	1,67			

Finanztermine

18.05.2018: Geschäftsbericht 2017
27.06.2018: Hauptversammlung
31.08.2018: Halbjahresbericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
02.06.2017: RS / 3,20 / KAUFEN
24.02.2017: RS / 2,45 / KAUFEN
09.02.2017: RS / 2,45 / KAUFEN

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 25

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Im Geschäftsjahr 2017 generierte NanoFocus Umsatzerlöse in Höhe von 11,82 Mio. € und damit 4,1% weniger als im Vorjahr. Hauptursächlich hierfür war insbesondere die verhaltene Investitionsneigung der Automobilindustrie vor dem Hintergrund des Abgasskandals. Im Zuge dessen sind erwartete Aufträge ausgeblieben oder wurden verschoben, wobei generell kleinere Anlagen von den Automobilherstellern und –zulieferern geordert wurden. Die Kernsegmente Standard/Labor und OEM haben sich in 2017 hingegen gut entwickelt. Diese Segmente haben sich erneut als ein zuverlässiger Umsatzlieferant erwiesen.
- Trotz des moderaten Umsatzrückgangs konnte das EBITDA mit 0,22 Mio. € (VJ: -0,97 Mio. €) in den positiven Bereich gedreht werden. Dies wurde v.a. durch die abgeschlossenen Restrukturierungsmaßnahmen erreicht. So konnten die Personalaufwendungen um 6% (-0,31 Mio. €) und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 15,0% (-0,60 Mio. €) reduziert werden. Durch diese deutlichen Restrukturierungserfolge konnte die „Gewinneintrittsschwelle“ wesentlich gesenkt werden. Im Rahmen der Restrukturierungsmaßnahmen wurde auch die Überprüfung aller Vermögensgegenstände auf Werthaltigkeit vorgenommen. In diesem Zusammenhang wurden Abwertungen auf immaterielle Vermögensgegenstände, Vorräte und latente Steuern in Höhe von insgesamt 4,13 Mio. € durchgeführt. Bedingt durch diese hohen Abwertungen kam es zu einem Jahresfehlbetrag in Höhe von -4,81 Mio. €.
- NanoFocus konnte im April des laufenden Geschäftsjahres den Abschluss einer Vertriebspartnerschaft (sowie Produktentwicklungspartnerschaft) mit einem weltweit führenden Fertigungsmesstechnikunternehmen, der Mahr GmbH (Umsatz der Mahr-Gruppe 2017: 277,4 Mio. €), bekannt geben, der zudem mit einer Beteiligungsquote von über 20,0% auch Großaktionär der NanoFocus AG ist. Im Rahmen der Kooperation erwarb Mahr die weltweiten Exklusiv-Rechte für alle Produkte des Standard-Bereichs der NanoFocus (µsurf-/ µscan-Produkte), die das bisherige Produktprogramm des Unternehmens ergänzen sollen.
- NanoFocus erhält somit Zugang zum weltweiten Vertriebsnetz und Service-Netzwerk von Mahr und kann damit von der „Vertriebspower“ dieser Gesellschaft profitieren. Hierbei soll die von beiden Partnern konzipierte Produktreihe „MarSurf CM“ weltweit vermarktet werden (White-Label-Reselling-Ansatz). Durch diese Kooperation verbessert NanoFocus insgesamt seine Marktposition im Kernbereich Standard/Labor und stärkt hierbei vor allem seinen internationalen Vertrieb.
- Hervorzuheben ist, dass die Technologiegesellschaft nun durch die verbesserte Kostenstruktur, infolge der Restrukturierung, und der Mahr-Vertriebspartnerschaft über eine deutlich verbesserte Marktpositionierung verfügt. Darüber hinaus begrüßen wir, dass die Gesellschaft zukünftig auf riskante Großprojekte in den Bereichen Automotive und Halbleiter verzichten möchte. Solche Entwicklungsprojekte sollen nur noch eingegangen werden, wenn es sich hierbei um einen abgesicherten Teil eines Kundenbudgets handelt. Hingegen will sich die Gesellschaft verstärkt auf spezifische Kundenlösungen in den Bereichen custom (Branchenlösungen) und OEM konzentrieren. Entsprechend sollen diese Bereiche deutlich ausgebaut werden. Somit erfolgt eine Fokussierung auf die technologische Kernkompetenz des Unternehmens.
- Im ersten Halbjahr 2018 wurde insbesondere aufgrund des Umstellungsprozesses (organisatorische sowie vertriebliche Abläufe) infolge der im April einge-

gangenen Mahr-Kooperation ein Umsatzrückgang um 5,9% auf 4,79 Mio. € (VJ: 5,09 Mio. €) verzeichnet. Aufgrund des rückläufigen Geschäftsverlaufs und hohen Sonderkosten musste ebenso ein Rückgang des Nettoergebnisses hingenommen werden. So sank das Jahresergebnis im Vergleich zum Vorjahr von -1,29 Mio. € auf -1,73 Mio. €. Entgegengesetzt wirkten Einsparungen im Personal- und Sachkostenbereich.

- Der Auftragseingang der NanoFocus ist im ersten Halbjahr 2018 im Vergleich zum Vorjahr mit 5,12 Mio. € (VJ: 6,56 Mio. €) um 22,0% gesunken. Der Auftragsbestand zum 30.06.2018 ist mit 1,99 Mio. € um 1,42 Mio. € geringer ausgefallen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Zum 30. August 2018 konnte NanoFocus einen Auftragseingang von 8,10 Mio. € verzeichnen. Hiermit wurde der zum Halbjahresstichtag gesunkene Wert weitestgehend kompensiert.
- Für das Geschäftsjahr 2018 rechnen wir mit einem leichten Umsatzzanstieg und einer deutlichen operativen Ergebnisverbesserung. Konkret kalkulieren wir mit Umsatzerlösen in Höhe von 12,00 Mio. € und einem EBITDA von 0,44 Mio. €. Für die Folgejahre 2019 und 2020 erwarten wir eine dynamische Umsatzentwicklung und aufgrund von prognostizierten Skaleneffekten mit einer überproportionalen Ergebnisentwicklung. Entsprechend gehen wir für das GJ 2019 von Umsatzerlösen in Höhe von 13,30 Mio. € und einem EBITDA von 1,14 Mio. € aus. Im darauffolgenden GJ 2020 rechnen wir mit einem erneuten Umsatzzanstieg auf 14,00 Mio. € und hierbei mit einem EBITDA von 1,44 Mio. €.
- **Vor dem Hintergrund der reduzierten Prognosen für die GJ 2018-2020 haben wir unser Kursziel für die NanoFocus AG gesenkt. Der faire Wert auf Grundlage unseres DCF-Modells beträgt nun 2,45 € je Aktie (zuvor: 3,20 €). Auf Basis des aktuellen Kursniveaus ergibt sich daraus unverändert das Rating Kaufen. Durch die eingegangene Kooperation mit Mahr, die Fokussierung auf spezifische Kundenlösungen (Branchenlösungen) in den Bereichen custom und OEM und den weiteren Ausbau des internationalen Vertriebs, sind wir davon überzeugt, dass NanoFocus langfristig höhere Rentabilitätsniveaus erreichen kann.**

INHALTSVERZEICHNIS

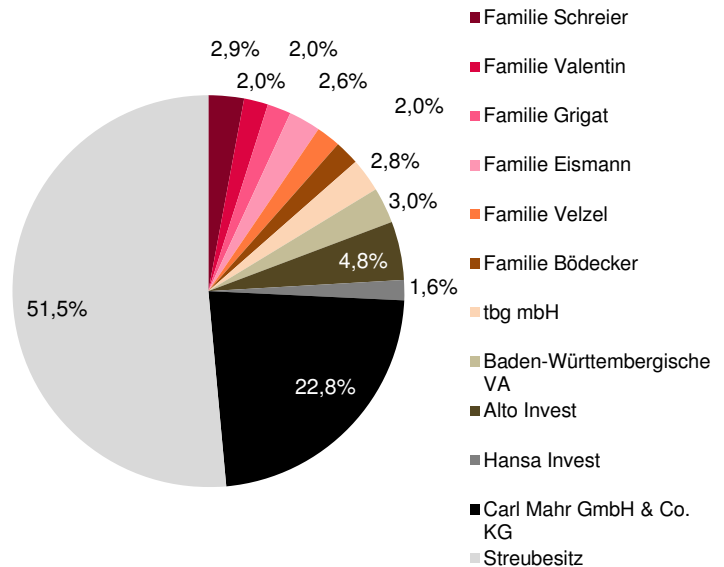
Executive Summary	2
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur	5
Unternehmensstruktur	5
Referenzkunden.....	5
Markt und Marktumfeld	6
Photonikindustrie.....	6
Wachstumstreiber Industrie 4.0 und IoT.....	6
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	7
Kennzahlen der NanoFocus AG im Überblick.....	7
Geschäftsentwicklung 2017	8
Entwicklung der Umsatzerlöse	8
Ergebnisentwicklung	10
Bilanzielle und finanzielle Situation 2017	12
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2018.....	13
SWOT-Analyse	15
Prognosen und Modellannahmen	16
Umsatzprognosen	17
Ergebnisprognosen	19
Bewertung	22
Annahmen DCF-Modell	22
Bestimmung der Kapitalkosten	22
Bewertungsergebnis	22
DCF-Modell.....	23
Anhang	24

UNTERNEHMEN

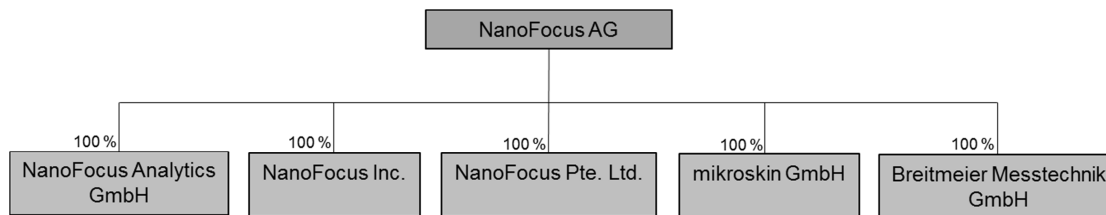
Aktionärsstruktur

Anteilseignerin %	31.08.2018
Familie Schreier	2,9%
Familie Valentin	2,0%
Familie Grigat	2,0%
Familie Eismann	2,6%
Familie Velzel	2,0%
Familie Bödecker	2,0%
tbg mbH	2,8%
Baden-Württembergische VA	3,0%
Alto Invest	4,8%
Hansa Invest	1,6%
Carl Mahr GmbH & Co. KG	22,8%
Streubesitz	51,5%

Quelle: NanoFocus AG; GBC AG



Unternehmensstruktur



Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

Referenzkunden



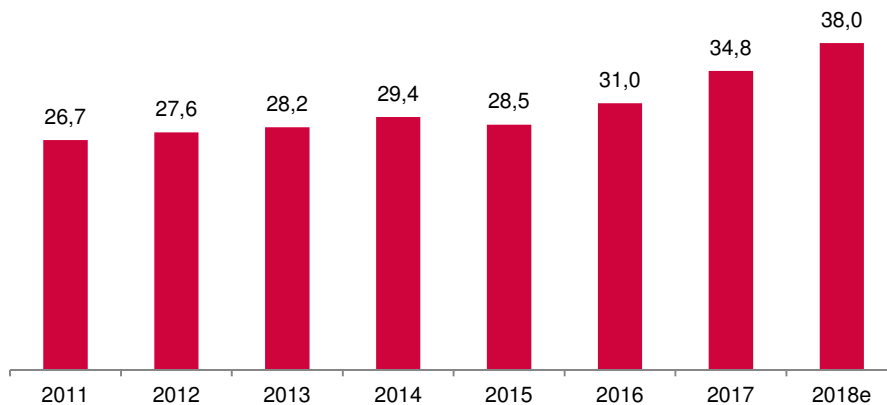
Quelle: NanoFocus AG

MARKT UND MARKTUMFELD

Photonikindustrie

Die NanoFocus AG gehört der Photonikindustrie an. In Deutschland werden mittelständische Unternehmen aus den Hightech-Branchen dabei durch den Branchenverband SPECTARIS/VDMA repräsentiert bzw. vertreten. Die Branche, der insbesondere Hersteller von Lasern und Optischen Komponenten zuzuordnen sind, hat in den vergangenen Jahren ein kontinuierliches Wachstum verzeichnet. Zwischen 2011 und 2017 stieg hierbei der Gesamtumsatz der Photonikindustrie um 30,3%. Dabei wurde in Deutschland zuletzt ein Geschäftsvolumen von rund 34,8 Mrd. € generiert (Inlands- und Auslandsumsatz). Auch für das laufende Jahr ist der Branchenverband SPECTARIS optimistisch gestimmt und erwartet ein erneutes Wachstum um 9,3% auf 38,0 Mrd. € Gesamtumsatz.

Entwicklung der deutschen Photonikindustrie (Gesamtumsatz in Mrd. €)



Quelle: SPECTARIS; GBC AG

Wachstumstreiber Industrie 4.0 und IoT

Die Wachstumsthemen wie Industrie 4.0 oder Internet of Things (IoT) spielen auch in der Messtechnik eine wesentliche Rolle und werden die Branche in den kommenden Jahren maßgeblich beeinflussen. Diese Schlüsseltechnologien sollten die Branche zukünftig beflügeln und das Wachstum zusätzlich antreiben.

Nach Einschätzung des Branchenverbands AMA Verband für Sensorik und Messtechnik e.v. (AMA) werden die klassischen Branchengrenzen verschwinden und sich die Wertschöpfungsprozesse verändern. Bspw. sollte die Softwareentwicklung für die Messtechnikunternehmen zukünftig immer bedeutender werden und sich der Entwicklungsumfang in diesem Bereich deutlich erhöhen.

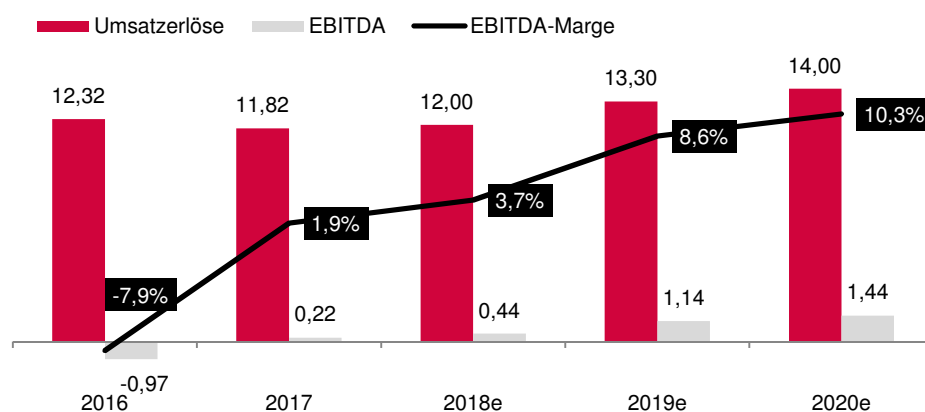
Aufgrund der Markttrends Digitalisierung und Vernetzung (IoT) werden sich zudem die Geschäftsmodelle der klassischen Messtechnikunternehmen verändern. Diese Einschätzung spiegelt sich auch in der strategischen Ausrichtung der NanoFocus wider. Die Technologiegesellschaft hat ihr Leistungsangebot vom Prüflabor hin zur fertigungsintegrierten Prozessüberwachung (Stichwort: Intelligente Produktion/Industrie 4.0) weiterentwickelt. Das Technologieunternehmen adressiert mit seinen Lösungen genau diesen Bereich, mit dem Ziel, die Messtechnik, z.B. zur Qualitätsprüfung, direkt in die Produktionslinien von Automobilherstellern oder Halbleiterherstellern zu integrieren und damit die Produktion intelligenter, sicherer und effizienter zu gestalten. Dies bringt den Kunden wirtschaftliche Vorteile, wie etwa schnellere Prozesse bei gleichzeitig höherer Präzision/Qualität.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen der NanoFocus AG im Überblick

Konzern-GuV (in Mio. €)	GJ 2017		GJ 2018e		GJ 2019e		GJ 2020e	
Umsatzerlöse	11,82	100,0%	12,00	100,0%	13,30	100,0%	14,00	100,0%
Bestandsveränderungen	0,55	4,7%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Aktiviere Eigenleistungen	0,60	5,0%	0,60	5,0%	0,60	4,5%	0,60	4,3%
Materialaufwand	-4,15	-35,1%	-3,96	-33,0%	-4,39	-33,0%	-4,62	-33,0%
Rohhertrag	8,81	74,6%	8,64	72,0%	9,51	71,5%	9,98	71,3%
Sonstige betriebliche Erträge	0,15	1,2%	0,20	1,7%	0,20	1,5%	0,20	1,4%
Personalaufwand	-5,38	-45,5%	-4,70	-39,2%	-4,79	-36,0%	-4,89	-34,9%
Abschreibungen	-4,76	-40,3%	-0,80	-6,7%	-0,75	-5,6%	-0,70	-5,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-3,36	-28,4%	-3,70	-30,8%	-3,77	-28,4%	-3,85	-27,5%
EBIT	-4,54	-38,4%	-0,36	-3,0%	0,39	3,0%	0,74	5,3%
Zinsergebnis	-0,31	-2,6%	-0,35	-2,9%	-0,35	-2,6%	-0,35	-2,5%
EBT	-4,85	-41,0%	-0,71	-5,9%	0,04	0,3%	0,39	2,8%
Ertragssteuern	0,04	0,4%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Jahresergebnis	-4,81	-40,7%	-0,71	-5,9%	0,04	0,3%	0,39	2,8%
EBITDA	0,22		0,44		1,14		1,44	
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>1,9%</i>		<i>3,7%</i>		<i>8,6%</i>		<i>10,3%</i>	
EBIT	-4,54		-0,36		0,39		0,74	
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>neg.</i>		<i>neg.</i>		<i>3,0%</i>		<i>5,3%</i>	
Ergebnis je Aktie in €	-0,79		-0,12		0,01		0,06	
Dividende je Aktie in €	0,00		0,00		0,00		0,00	
Aktienzahl in Mio. Stück	6,09		6,09		6,09		6,09	

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



Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung 2017

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017
Umsatzerlöse	12,32	11,82
EBITDA (Marge)	-0,97 (neg.)	0,22 (1,9%)
EBIT (Marge)	-2,02 (neg.)	-4,54 (neg.)
Periodenergebnis	-3,08	-4,81
EPS in €	-0,55	-0,79

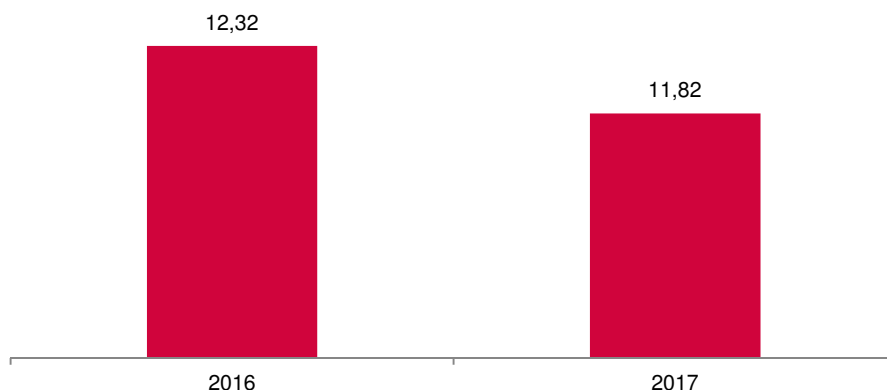
Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

Entwicklung der Umsatzerlöse

Der weitreichende Investitionsstopp in der Automobilindustrie seit 2016, bedingt durch die Dieselabgasthematik („Dieselgate“), führte zu einer unbefriedigenden Geschäftsentwicklung bei der NanoFocus AG in den beiden abgelaufenen Geschäftsjahren. Die Technologiegesellschaft hat in der zweiten Jahreshälfte des Geschäftsjahres 2016 mit einem eingeleiteten Restrukturierungsprogramm (Fixkostensenkung, Prozessoptimierung, Senkung der F&E-Quote auf ein branchenübliches Niveau etc.) auf diese Situation reagiert und die Kostenstrukturen entsprechend angepasst, wobei sich dieses „Maßnahmenpaket“ auch bis in das abgelaufene GJ 2017 erstreckt hat. Laut Unternehmensangaben beginnt sich jedoch dieser Investitionsstopp langsam aufzulösen.

Das vergangene Geschäftsjahr war neben den Restrukturierungsmaßnahmen auch von einer strategischen Neuausrichtung und einer Bereinigung der Bilanz geprägt. Hierbei konzentriert sich die Technologiegesellschaft nun verstärkt auf kleine bis mittelgroße Projekte anstatt auf Großprojekte (v.a. im Automotive- und Halbleiterbereich), die hohe Investments erfordern, jedoch häufig auch schwer kalkulierbare Projektumsätze beinhalteten. Dies führte in der Vergangenheit zu entsprechend hohen finanzielle Projektrisiken, die nun deutlich minimiert werden. Großprojekte bzw. Entwicklungsprojekte sollen zukünftig nur noch als abgesicherten Teil eines Kundenbudgets durchgeführt werden. Im Zuge dessen wurden ebenso außerplanmäßige Abschreibungen vorgenommen, um die geänderte Strategie auch in Einklang mit der Bilanzstruktur zu bringen. So wurde auch mit der Neubewertung der Aktiva die bilanztechnische Neuausrichtung abgeschlossen.

Entwicklung der Konzernumsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

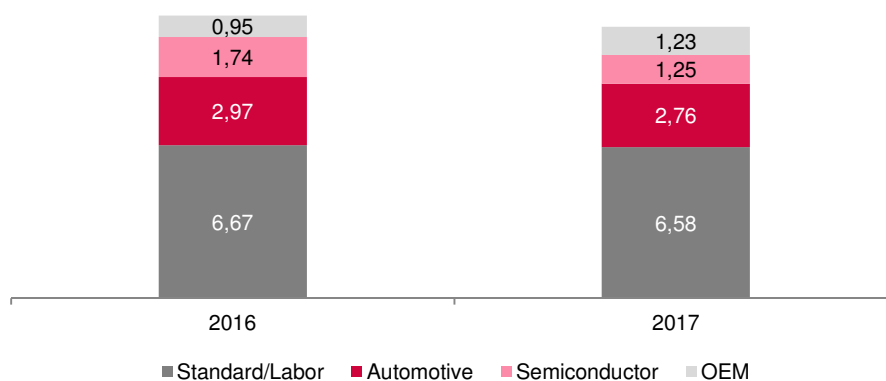
Im abgelaufenen Geschäftsjahr musste die NanoFocus einen Umsatzrückgang von 4,1% hinnehmen und hat damit sein Umsatzziel für 2017 verfehlt. Hintergrund dessen war insbesondere die verhaltene Investitionsneigung der Automobilindustrie vor dem Hintergrund des Abgasskandals. Im Zuge dessen sind erwartete Aufträge ausgeblieben oder

wurden verschoben, wobei generell kleinere Anlagen von den Automobilherstellern und –zulieferern geordert wurden. Zudem wirkten sich vorübergehende personelle Veränderungen in der Vertriebsstruktur des Halbleiterbereichs sowie die allgemein rückläufige Nachfrage dieses Sektors, insbesondere nach Großanlagen, negativ auf den Segmentumsatz aus, mit ebenso negativen Effekten auf den Konzernumsatz.

Aus diesen Gründen musste die Technologiegesellschaft die Umsatz- und Gewinnprognose für das Geschäftsjahr 2017 zweimal nach unten korrigieren.

Hervorzuheben ist aber auch, dass sich die beiden Kernbereiche Standard/Labor und OEM innerhalb der Managementplanungen entwickelt haben und die Planverfehlung ausschließlich durch das Industriegesegment bedingt war. So konnte im Standard/Labor-Segment mit 6,58 Mio. € das gute Vorjahresniveau bestätigt werden. Noch deutlich positiver hat sich der OEM-Bereich entwickelt. In diesem Geschäftsfeld konnte aufgrund einer verstärkten Nachfrage eines Haupt-bzw. Schlüsselkunden (Key Account) der Umsatz sogar um 29,5% auf 1,23 Mio. € erhöht werden. Darüber hinaus wurden im vergangenen Geschäftsjahr 2017 zahlreiche technologische Neuentwicklungen (z.B. HICOS Sensor, Abschluss des HICOS3D Projekts im Februar 2017) und Verbesserungen erzielt, die eine gute Basis für die zukünftige Geschäftsentwicklung bilden sollten.

Entwicklung der Umsatzerlöse nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

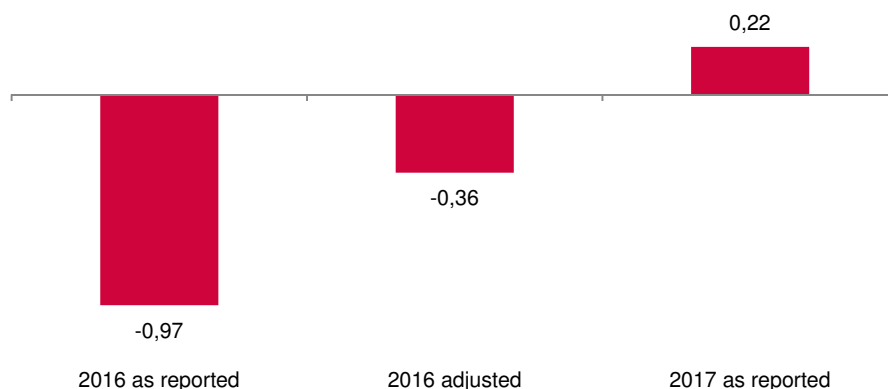
Von den erwähnten ausgebliebenen Aufträgen und Auftragsverschiebungen waren ausschließlich die Segmente Automotive und Semiconductor betroffen. Im Bereich Automotive waren die Umsatzerlöse in Folge dessen um 7,1% auf 2,76 Mio. € (VJ: 2,97 Mio. €) rückläufig. Noch deutlicher litt der Bereich Semiconductor unter der Investitionszurückhaltung sowie personellen Veränderungen in der Halbleitervertriebsstruktur. In diesem Geschäftsfeld wurde ein Umsatzrückgang um 28,2% auf 1,25 Mio. € (VJ: 1,74 Mio. €) verzeichnet.

Insgesamt ist zu konstatieren, dass die Umsatzentwicklung im GJ 2017 nicht zufriedenstellend war. Darüber hinaus haben sich die beiden Kernbereiche Standard/Labor und OEM als ein weiterhin konstanter Umsatzfaktor erwiesen und zudem zu einem Großteil des Konzernumsatzes beigetragen. Des Weiteren hat das Geschäftsjahr 2017 erneut gezeigt, wie volatil das Industriegeschäft ist. In Anbetracht dessen ist es sehr zu begrüßen, dass das Management der NanoFocus auch für die Guidance 2018 keine Großprojekte (Großanlagen) berücksichtigt hat.

Ergebnisentwicklung

Die verhaltene Umsatzentwicklung spiegelt sich ebenso in der Ergebnisentwicklung wider. Aufgrund des rückläufigen Umsatzes konnte ein nur leicht positives operatives Ergebnis erzielt werden, wobei die seit 2016 umgesetzten Restrukturierungsmaßnahmen aufgrund der verbesserten Kostenstruktur auch wesentlich hierzu beigetragen haben. Auf vergleichbarer Vorjahresbasis (2016 adjusted, bereinigt um Einmalkosten) konnte damit das operative Ergebnis, um 0,58 Mio. € auf 0,22 Mio. € (VJ: -0,36 Mio. €) verbessert werden. Hierbei zeigen sich deutliche Restrukturierungserfolge, welche die Technologiesgesellschaft durch ihr umgesetztes „Sparprogramm“ erzielen konnte.

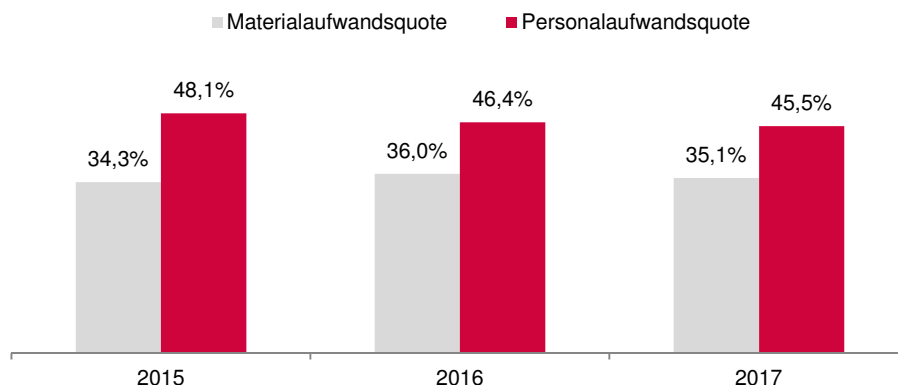
Darstellung des EBITDA und des bereinigten EBITDA (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

Diese wurden insbesondere im Personalbereich erzielt. Entsprechend konnte sich die Personalaufwandsquote von 46,4% auf 45,5% verbessern. Auf absoluter Ebene konnten die Personalaufwendungen um 0,33 Mio. € auf 5,38 Mio. € (VJ: 5,71 Mio. €) gesenkt werden. Ebenso konnten Verbesserungen bei der Materialaufwandsquote erreicht werden. Diese sank von 36,0% auf 35,1%. Darüber hinaus konnten auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 0,60 Mio. € bzw. 15,0% reduziert werden.

Entwicklung wesentlicher Kostenquoten



Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

Der Jahresüberschuss war zusätzlich vor allem durch einmalige außerplanmäßige Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände in Höhe von 3,2 Mio. € geprägt, wobei diese nicht zahlungswirksam waren. Diese Abwertungen betreffen zum einen aktivierte Eigenleistungen von Entwicklungen im Automotive-Bereich und wurden durch die Unsicherheit aufgrund der Diesel-Abgasthematik erforderlich. Zum anderen wurden

die im Rahmen der Kaufpreisallokation von BMT aktivierten Lizenzen in Höhe von 0,45 Mio. € und der verbleibende Buchwert der Lizenzen der mikroskin GmbH in Höhe von 0,99 Mio. € außerplanmäßig abgeschrieben. Insgesamt erhöhte sich hierdurch der Jahresfehlbetrag im Vergleich zum Vorjahr auf -4,81 Mio. € (VJ: -3,08 Mio. €).

Insgesamt war die Ergebnisentwicklung im GJ 2017 nicht zufriedenstellend. Vor allem die Investitionszurückhaltung im Automobilbereich und die außerplanmäßigen Abschreibungen wirkten sich negativ auf das Konzernergebnis aus, wobei letztere nur einen temporären negativen Effekt haben. Hervorzuheben ist, dass durch die deutlich verbesserte Kostenstruktur der NanoFocus die Gewinnschwelle nun deutlich niedriger liegt und damit bei einer positiven Geschäftsentwicklung frühzeitiger die Profitabilität erreicht wird.

Bilanzielle und finanzielle Situation 2017

in Mio. €	31.12.2016	31.12.2017
Eigenkapital	9,72	5,72
EK-Quote (in %)	52,1%	42,8%
Liquide Mittel	2,92	1,13
Verbindlichkeiten	5,68	5,06
Working Capital	1,86	2,98
Bilanzsumme	18,68	13,35

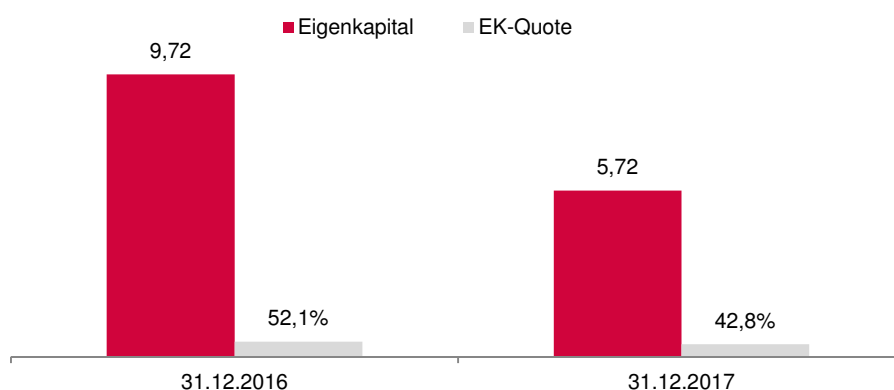
Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

Die Geschäftsentwicklung des vergangenen Geschäftsjahres 2017 hat sich auch in der Bilanz niedergeschlagen. So sank das Eigenkapital aufgrund des Fehlbetrages, der vor allem durch die außerplanmäßigen Abschreibungen verursacht wurde, deutlich von 9,72 Mio. € auf 5,72 Mio. €. Entgegengesetzt wirkte eine durchgeführte Eigenkapitalerhöhung im April 2017 im Volumen von 0,87 Mio. € (Bruttoemissionserlös), die von einem strategischen Investor aus der Messtechnikindustrie gezeichnet wurde (Carl Mahr GmbH & Co. KG), der zudem bereits signifikant an der NanoFocus AG beteiligt war. Mit diesem Unternehmen ist die NanoFocus AG seither in eine Kooperation eingetreten. Hierbei wird eine Zusammenarbeit bei Vertrieb und Produktion angestrebt. Bei der Carl Mahr GmbH & Co. KG handelt es sich um einen weltweit führenden Hersteller von Fertigungsmesstechnik.

Durch die vollzogene Kapitalmaßnahme konnte die Eigenkapitalbasis gestärkt werden. Trotz des Jahresfehlbetrags verfügt die NanoFocus damit weiterhin über eine solide Eigenkapitalquote in Höhe von 42,8%.

Die Cash-Position hat zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres im Rahmen der Kapitalerhöhung sowie allgemeinen Geschäftsentwicklung einen Wert von 1,13 Mio. € erreicht. Darüber hinaus sind die Verbindlichkeiten um 20,9% auf 5,06 Mio. € gesunken.

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



Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2018

GuV (in Mio. €)	1. HJ 2017	1. HJ 2018
Umsatzerlöse	5,09	4,79
EBITDA (Marge)	-0,57 (neg.)	-1,25 (neg.)
EBIT (Marge)	-1,16 (neg.)	-1,64 (neg.)
Periodenergebnis	-1,29	-1,73
EPS in €	-0,21	-0,28
<hr/>		
Flüssige Mittel	1,19	0,67
Verbindlichkeiten	5,05	5,73
Fremdkapital	8,18	8,10
Eigenkapitalquote	53,0%	33,2%

Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

Das erste Halbjahr 2018 war insbesondere geprägt von der Umstellung der organisatorischen und vertrieblichen Abläufe infolge der im April 2018 eingegangenen Kooperation mit der Mahr GmbH. Dieser Umstellungsprozess beansprucht einen längeren Zeitraum als ursprünglich geplant und war hauptursächlich dafür verantwortlich, dass NanoFocus ihre Planzahlen für das erste Halbjahr 2018 nicht erreichen konnte.

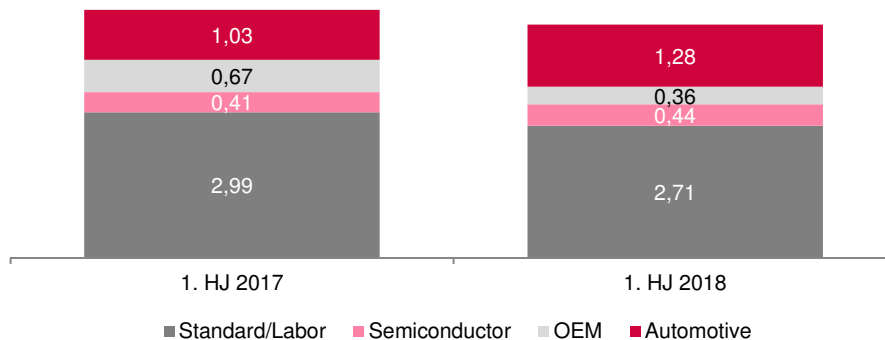
Dieser Umstellungsprozess im Zuge der Mahr-Partnerschaft hatte weitreichende Effekte. Kunden und Partnern mussten die Veränderungen bekannt gemacht werden. Darüber hinaus mussten die vertrieblichen und logistischen Abläufe neu organisiert werden. Dies führte zu Verzögerungen in den Bestell- und Lieferprozessen. Teilweise waren die Verzögerungen durch den Umstellungsprozess größer als zuvor erwartet. Zudem konnten einige Bestellvorgänge im ersten Halbjahr nicht mehr fakturiert werden. Hierunter befanden sich auch neu konzipierte Demosysteme der Mahr-Reihe für den Beginn des internationalen Vertriebs.

Zudem sind u.a. einmalige Mehrkosten für Rechtsberatung bei der Vertragsgestaltung der Kooperationsvereinbarung angefallen, die sich zusätzlich ergebnisbelastend ausgewirkt haben. Aus diesen Gründen sowie unter Berücksichtigung der aktuellen Geschäftslage hat das Management im Rahmen der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2018 die bisherige Jahresprognose nach unten korrigiert. Die Technologiegesellschaft erwartet nun Umsatzerlöse in Höhe von ca. 12,00 Mio. € (zuvor: rund 13,00 Mio. €) sowie ein negatives EBIT (zuvor: positives EBIT). Auf EBITDA-Ebene rechnet das Unternehmen aufgrund einer reduzierten Kostenstruktur jedoch weiterhin mit einer positiven Ertragsgröße.

Im ersten Halbjahr 2018 konnte NanoFocus Umsatzerlöse in Höhe von 4,78 Mio. € erzielen, was im Vergleich zum Vorjahr einem moderaten Umsatzrückgang um 5,9% gleichkommt. Der Großteil der Umsatzerlöse (56,6%) wurde hierbei mit 2,71 Mio. € im Bereich Standard/Labor erwirtschaftet. Im größten Segment musste im Vergleich zum Vorjahr aufgrund des bereits erläuterten vertrieblichen Umstellungsprozess durch die Mahr-Partnerschaft ein Umsatzrückgang um 9,3% auf 2,71 Mio. € (VJ: 2,99 Mio. €) hingenommen werden.

Im zweitgrößten Geschäftsfeld Automotive konnte jedoch mit einem Zuwachs von +24,6% ein deutlicher Umsatzanstieg auf 1,28 Mio. € (VJ: 1,03 Mio. €) verzeichnet werden. Dies war bedingt durch eine deutlich verbesserte Auftragslage im Vergleich zum Vorjahr. Zum Ende Juli liegt der Auftragseingang in diesem Segment bei 3,00 Mio. €, wobei der Großteil hiervon auf die Gesellschaft BMT entfällt.

Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)

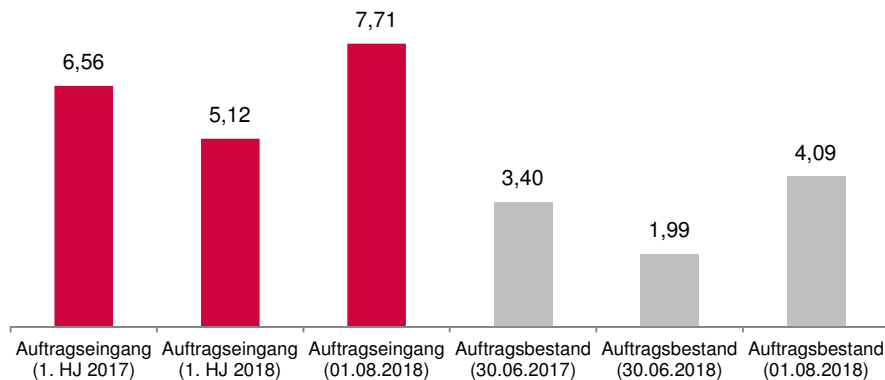


Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

Ebenso positiv entwickelte sich das Halbleitersegment (Semiconductor). In diesem Geschäftsbereich konnte ein Umsatzanstieg von 7,4% auf 0,44 Mio. € erreicht werden. Einem noch stärkeren Umsatzanstieg wirkten strukturelle Anpassungen in dieser Business Unit entgegen. Im kleinsten Segment OEM wurde hingegen aufgrund von periodischen Umsatzverschiebungen ein Umsatzrückgang um 45,8% auf 0,36 Mio. € (VJ: 0,67 Mio. €) verzeichnet.

Aufgrund der unterhalb der Planung verlaufenden Geschäftsentwicklung sowie hohen Sonderkosten (u.a. Refinanzierungskosten und Rechtsberatungskosten), wurde ein negatives Nettoergebnis in Höhe von -1,73 Mio. € (VJ: -1,29 Mio. €) erwirtschaftet. Entgegengesetzt wirkten Einsparungen im Personal – und Sachkostenbereich.

Entwicklung des Auftragseingangs und –bestands im GJ 2018 (in Mio. €)



Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

Der Auftragseingang der NanoFocus ist mit 5,12 Mio. € im ersten Halbjahr 2018 im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 6,56 Mio. €) um 22,0% gesunken. Der Auftragsbestand zum 30.06.2018 ist mit 1,99 Mio. € um 1,42 Mio. € geringer ausgefallen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Zum 30. August 2018 konnte NanoFocus einen Auftragseingang von insgesamt 8,10 Mio. € ausweisen. Hiermit wurde der zum Halbjahresstichtag gesunkene Wert weitestgehend kompensiert.

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 Automotivbereich erbracht • Durch die Übernahme der Breitmeier Messtechnik GmbH (BMT) hat das Unternehmen seine Marktpositionierung und den Kundenzugang in Richtung Produktionslieferant deutlich verbessert • Mit der Carl Mahr GmbH & Co. KG wurde ein starker strategischer Investor gewonnen, der zusätzliche Perspektiven für NanoFocus in vielen Bereichen eröffnet. 	<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 den Liquiditätsbedarf • Hohe Abhängigkeit von großen Kunden • Noch kleine Unternehmensgröße und niedriges Handelsvolumen in der Aktie • Noch unzureichend ausgebaute internationale Vertriebsstruktur
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 • Durch die Übernahme der BMT 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 führen • Vertriebskooperation mit der Mahr-Gruppe stärkt im Standard/Laborbereich den internationalen Vertrieb und ermöglicht hierdurch ein hohes Umsatzpotenzial 	<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 2017	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e
Umsatzerlöse	11,82	12,00	13,30	14,00
EBITDA (Marge)	0,22 (1,9%)	0,44 (3,7%)	1,14 (8,6%)	1,44 (10,3%)
EBIT (Marge)	-4,54 (neg.)	-0,36 (neg.)	0,39 (3,0%)	0,74 (5,3%)
Konzernjahresüberschuss	-4,81	-0,71	0,04	0,39
EPS in €	-0,79	-0,12	0,01	0,06

Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

NanoFocus hat sich in den vergangenen Jahren durch massive F&E-Anstrengungen die Technologieführerschaft im Wachstumsmarkt „optische 3D-Oberflächenmesstechnik“ erarbeitet. Diese intensive F&E-Investitionsphase ist mittlerweile abgeschlossen und die F&E-Quote der Technologiegesellschaft (Forschungsaufwand/Umsatz) bewegt sich entsprechend in Richtung eines branchenüblichen Niveaus.

Nachdem NanoFocus im vergangenen Geschäftsjahr die eingeleitete Restrukturierung erfolgreich abschließen konnte und eine neue strategische Weichenstellung vorgenommen hat, steht nun die Stärkung des internationalen Vertriebs sowie die Rückkehr zu profitabilem Wachstum im Hauptfokus. Daneben soll das OEM-Geschäft durch einen weiteren Key-Account und das Custom-Geschäft durch weitere Branchenlösungen für Industriekunden ausgebaut werden.

Strategische Maßnahmen von 2016 bis 2018



Quelle: NanoFocus AG

Im Zuge dessen konnte NanoFocus im April des laufenden Geschäftsjahres den Abschluss einer Vertriebspartnerschaft (sowie Produktentwicklungspartnerschaft) mit Mahr (Umsatz Mahr-Gruppe: 2017: 277,4 Mio. €) bekannt geben, der mittlerweile mit einer Beteiligungsquote von über 20,0% auch Großaktionär der NanoFocus ist.

Neue Produktreihe „MarSurf CM“



Quelle: NanoFocus AG

Im Rahmen der Kooperation erwarb Mahr die weltweiten Exklusiv-Rechte für alle Produkte des Standard-Bereichs der NanoFocus (μ surf-/ μ scan-Produkte), die das bisherige Produktprogramm des Unternehmens ergänzen sollen. Mithilfe der NanoFocus-Produkte kann Mahr sein Produktportfolio abrunden und seinen Kunden ein noch umfassenderes Produktangebot anbieten. Im Gegenzug erhält NanoFocus Zugang zum weltweiten Vertriebsnetz und Servicenetzwerk von Mahr und kann damit von der „Vertriebspower“ dieser Gesellschaft profitieren. Hierbei soll die von beiden Partnern konzipierte Produktreihe „MarSurf CM“ weltweit vermarktet werden (White-Label-Reselling Ansatz). Um die Vermarktung der leicht modifizierten NanoFocus Produkte zu unterstützen, wechselten Mitarbeiter des Vertriebsteams „Standards“ zu Mahr. Somit können die eigenen Vertriebsressourcen noch gezielter in anderen Bereichen eingesetzt werden. Der Produktivstart der Kooperation wurde im Mai 2018 begonnen.

Erste vertriebsseitige Erfolge konnten durch die Partnerschaft bereits erzielt werden. Auf der wichtigen Branchenmesse Control hat NanoFocus zusammen mit Mahr erste neue Standardsysteme dem Fachpublikum vorgestellt. Im Zuge dessen konnten zusätzliche 15,0% Leads am Stand von Mahr generiert werden, welche ein „konkretes Interesse“ signalisiert haben. Infolgedessen konnten bereits im zweiten Halbjahr 2018 erste Kundenaufträge verbucht werden.

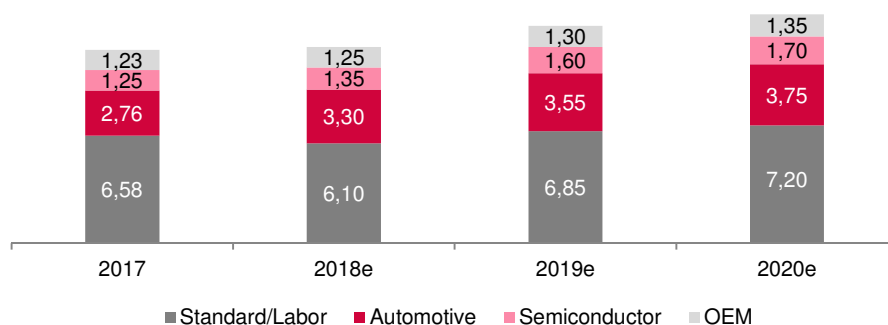
Umsatzprognosen

Was die zukünftige Umsatzentwicklung der NanoFocus-Gruppe anbelangt, sind wir positiv gestimmt, auch wenn wir durch eine geringere Wachstumsdynamik und schwächere Ertragskraft (als zuvor erwartet) unsere bisherigen Prognosen senken mussten. Durch den Ausbau des Vertriebs und eine verstärkte Fokussierung auf Branchenlösungen für Industriekunden (custom & OEM), erwarten wir in den kommenden Jahren nachhaltige Umsatzzuwächse. Hierbei konnte durch die Mahr-Vertriebskooperation, die sich ausschließlich auf den Kernbereich Standard/Labor erstreckt, ein erster Erfolg verzeichnet werden. Wir gehen davon aus, dass das NanoFocus-Management auch eine Ausweitung der Vertriebskooperation auf andere Geschäftsbereiche anstrebt, wie bspw. auf das Automotive-Segment.

Im Automotive-Bereich erwartet die Technologiegesellschaft für das laufende Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr ein Umsatzwachstum im zweistelligen prozentualen Bereich. Auch wir gehen von einem deutlichen Umsatzwachstum in diesem Geschäftssegment aus. Hierzu soll die verbesserte Investitionsneigung der Automobilbranche, die zuletzt durch die Unsicherheiten in Bezug auf die Abgasthematik gelitten hat, sowie das attraktive Leistungsangebots der Breitmeier Messtechnik GmbH im Bereich „automatisiertes berührungsloses produktionsnahes Messen“ beitragen. Für letzteres soll der Rollout im laufenden Geschäftsjahr starten und sich entsprechend positiv auf die Segmentumsätze auswirken.

Auch für die Folgejahre rechnen wir auf Basis der guten produktseitigen Aufstellung und der sich weiter verbesserten Investitionsneigung des Automobilsektors mit einer positiven Geschäftsentwicklung in diesem Segment. Insgesamt erwarten wir für diesen Geschäftsbereich im Geschäftsjahr 2018 einen Umsatzzuwachs um 19,6% auf 3,30 Mio. € (VJ: 2,76 Mio. €). Zudem zeichnen sich im Automotive-Segment auch Halbleiteranwendungen durch den neuen Bereich Connected Car ab, da rund um automatisiertes Fahren und andere Assistenzsysteme mehr Elektronik ins Fahrzeug integriert wird.

Erwartete Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

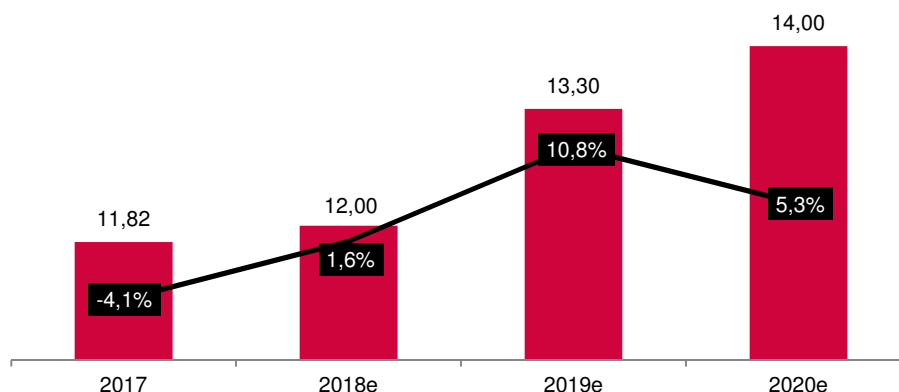
Für den Halbleiterbereich erwarteten wir in 2018 nach einem rückläufigen Umsatz in 2017 wieder einen Anstieg auf 1,35 Mio. €. Wir gehen davon aus, dass die eingeleitete Reorganisation bereits erste „Früchte trägt“. In den kommenden Jahren sollte dann durch den verstärkten Ausbau des Vertriebs weiteres Wachstum möglich sein und damit neue „Umsatzhochs“ erreicht werden können. Unsere Prognosen sind hierbei als konservativ einzustufen, da das Unternehmen an der Gewinnung mehrerer Key-Accounts arbeitet. Zudem soll ein Vertriebspartner gewonnen werden (ähnlich zum Mahr-Kooperationsmodell), um das Segmentwachstum zusätzlich zu stärken.

Das Kernsegment Standard/Labor wird unserem Erachten nach in den kommenden Jahren sehr stark durch die eingegangene Vertriebskooperation mit Mahr geprägt sein. Um die positiven Effekte aus dieser Vertriebskooperation zu heben, ist die Implementierung verschiedener Maßnahmen (z.B. Mitarbeiterintegration, Mitarbeiterschulung etc.) notwendig, die sich jedoch unserer Meinung nach kurzfristig negativ auf die Umsatzentwicklung auswirken werden. Bedingt durch dieses vertriebliche Übergangsjahr rechnen wir für 2018 mit einem Umsatzrückgang von 7,3% auf 6,10 Mio. € (VJ: 6,58 Mio. €). In den darauf folgenden Jahren erwarten wir bedingt durch die Vertriebspartnerschaft eine dynamische Umsatzentwicklung. Die „Vertriebspower“ von Mahr sollte zu einem nachhaltigen dynamischen Wachstum führen.

Für den OEM-Bereich, der hauptsächlich durch den OEM-Partner „Forensic Technology Industries (Forensic)“ repräsentiert wird, gehen wir für das laufende Geschäftsjahr 2018 bedingt durch periodische Umsatzverschiebungen von einem moderaten Umsatzanstieg auf 1,35 Mio. € (VJ: 1,25 Mio. €) aus. Hierzu sollte eine verstärkte Nachfrage des bisherigen Kooperationspartners führen. Auch für die Folgejahre rechnen wir mit einer positiven Nachfrageentwicklung durch Forensic und kalkulieren entsprechend mit einem leichten Umsatzwachstumstrend. Darüber hinaus hat NanoFocus bekannt gegeben, dass sich die Gesellschaft auf der Suche nach einem weiteren OEM-Partner befindet. Sollte eine weitere Kooperation gelingen, würde dies zusätzliches Geschäftspotenzial eröffnen und damit „Upside-Potenzial“ für dieses Segment liefern.

Insgesamt ist für das Geschäftsjahr 2018 mit einem leichten Umsatzanstieg zu rechnen. Hierzu soll insbesondere das Segment Automotive beitragen. Die eingegangene „Mahr-Vertriebskooperation“ sollte trotz der erwarteten umsatzseitigen Impulse in 2019 bereits im laufenden Geschäftsjahr positive Effekte auf andere Bereiche, wie z.B. Automotive, entfachen. Zudem sollte sich der Ausbau der branchenspezifischen Segmente (Automotive, Halbleiter & OEM) und die weitere Stärkung des internationalen Vertriebs mittel- und langfristig positiv in den Geschäftszahlen niederschlagen.

Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



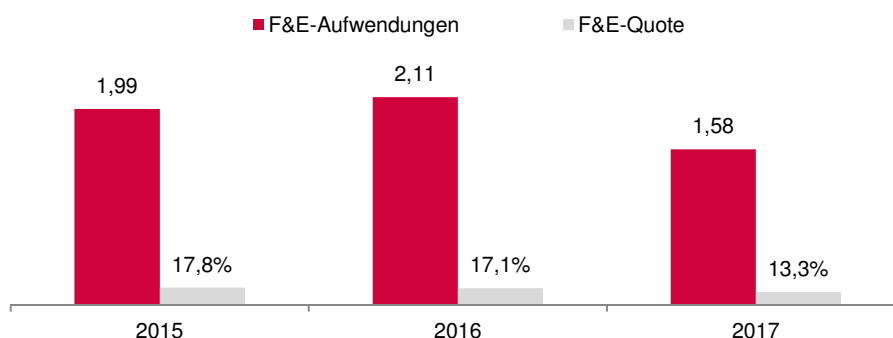
Quelle: GBC AG

Ergebnisprognosen

Die zukünftige Ergebnisentwicklung schätzen wir ebenso positiv ein wie die Umsatzentwicklung. Durch ein erwartetes höheres Geschäftsvolumen sollten zukünftig deutliche Skaleneffekte realisiert werden. Hierdurch sollte die NanoFocus-Gruppe zweistellige Ergebnismargen erwirtschaften können.

Dies soll unserem Erachten nach insbesondere durch eine unterproportionale Kostenentwicklung bei den Personalaufwendungen, der größten Kostenposition des Technologieunternehmens, gelingen. Nach Abschluss des Restrukturierungsprogramms, welches v.a. auf den F&E-Bereich sowie den allgemeinen Mitarbeiterstamm ausgerichtet war, wurden hierbei deutliche Erfolge erzielt, was sich auch in einer rückläufigen Personalaufwandsquote und F&E-Aufwandsquote widerspiegelte.

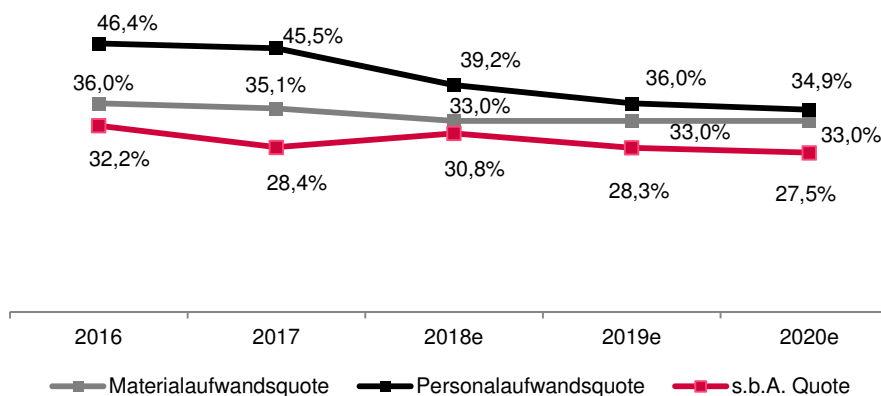
Entwicklung der F&E-Aufwendungen (in Mio. €) sowie der F&E-Quote



Quelle: GBC AG

Im abgelaufenen Geschäftsjahr betrug die F&E-Quote (F&E-Aufwand/Umsatz) 13,3%, nachdem im Vorjahr mit 17,1% ein noch deutlicher höherer Wert ausgewiesen wurde. Das NanoFocus Management strebt mittelfristig eine Zielquote von ca. 10,0% an, was einem branchenüblichen Niveau entspricht. Hierdurch wird sich gemäß unseren Prognosen die Personalaufwandsquote von 45,5% in 2017 auf 34,9% in 2020 senken. Damit werden die Personalkosten die zukünftige Ergebnisentwicklung am meisten beeinflussen und sollte zu entsprechenden Skaleneffekten führen.

Erwartete Entwicklung wesentlicher Aufwandsquoten (in %)



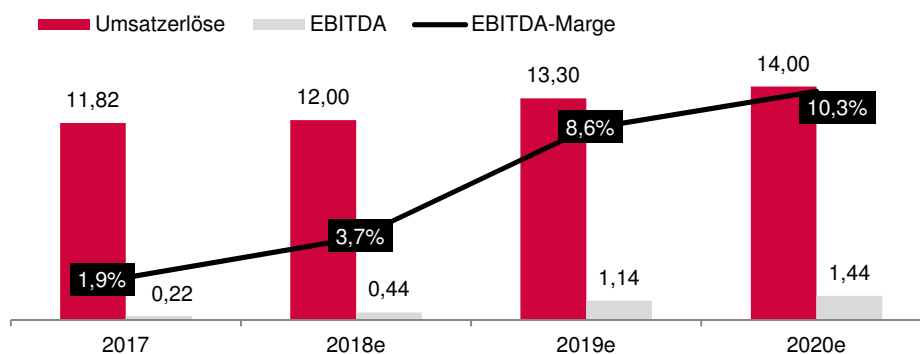
Quelle: GBC AG

Einen ähnlichen Effekt erwarten wir für die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (s.b.A.). Auch diese Kostenposition sollte sich in den kommenden Jahren unterproportional zum Umsatzverlauf entwickeln. Eine rückläufige Entwicklung ist bereits zu erkennen, nachdem die Kostenposition in der Vergangenheit durch Sonderaufwendungen deutlich zunahm. So sank die s.b.A.-Quote von 32,2% in 2016 auf 28,4% in 2017. Für 2018 erwarten wir aufgrund von hohen Sonderkosten eine erneute Zunahme dieser Kostenposition auf 30,8%. In den kommenden Jahren sollte jedoch diese Kostenquote insbesondere aufgrund von rückläufigen Sonderkosten nachhaltig sinken, was sich auch entsprechend positiv auf das operative Ergebnis auswirken sollte.

In Bezug auf die Materialaufwendungen rechnen wir in 2018 mit einer leicht unterproportionalen Entwicklung im Vergleich zu den Umsätzen, da wir einen margenstärkeren Umsatzmix erwarten. Konkret gehen wir von einer Materialaufwandsquote von 33,0% aus. Auch für die Folgejahre erwarten wir, dass diese Größenordnung auf einem stabilen Niveau gehalten wird.

Insgesamt rechnen wir für das Geschäftsjahr 2018 und auch für die Folgejahre mit einer deutlichen Verbesserung der Rentabilität, insbesondere aufgrund von erwarteten Skaleneffekten. Zudem sollte die eingegangene Mahr-Vertriebskooperation und die stärkere Fokussierung auf spezifische Kundenlösungen (Branchenlösungen & OEM), sowie der Ausbau des internationalen Vertriebs hierzu beitragen. Vor dem Hintergrund unserer Prognosen sollte es NanoFocus gelingen, bis 2020 eine EBITDA-Marge von über 10,0% zu erzielen. In der Vergangenheit hat die Gesellschaft bereits bewiesen, dass ihr Geschäftsmodell hierzu in der Lage sein kann.

Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse und des EBITDA (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Kooperation mit Potenzial zwischen Mahr-Gruppe und NanoFocus



- Ca. 1900 Mitarbeiter (Gründung 1861)
 - Weltweit tätiges Familienunternehmen
 - Mehr als 150 Jahre Erfahrung in der Messtechnik
 - Weltweit führenden Komplettanbieter in der Fertigungsmesstechnik – vom Handmessschieber bis zu hoch automatisierten Messsystemen
 - Rund 1.900 Mitarbeiter



Synergien und Potenziale:

- **Vertriebliche Kooperation**
 - Steigerung des Bekanntheitsgrads
 - Ausbau des internationalen Geschäfts
 - Erweiterung des Produktportfolios
optische Fertigungsmesstechnik
 - Neue Märkte und Produkte
- **Technische Kooperation**
 - Software
 - Automatisierung & Handling
 - Schulung & Know-How

Quelle: NanoFocus AG; GBC AG

BEWERTUNG

Annahmen DCF-Modell

Die NanoFocus AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2018 bis 2020 in Phase 1, erfolgt von 2021 bis 2025 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0% (bisher: 5,0%). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 13,0% angenommen (bisher: 15,0%). 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% (bisher: 2,0%).

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 1,25% (bisher: 1,25%).**

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 1,41 (bisher: 1,50).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,03% (bisher: 9,50%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,03% (bisher: 9,50%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,03% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2019 entspricht als Kursziel 2,45 € (zuvor: 3,20 €). Hintergrund der Kurszielsenkung ist vor allem die schwächer als erwartet verlaufende Umsatz- und Ergebnisdynamik. Zum aktuellen Aktienkurs errechnet sich dennoch ein starkes Bewertungspotenzial und wir behalten deshalb unser Rating Kaufen bei.

DCF-Modell

NanoFocus AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	13,0%	ewige EBITA - Marge	10,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	13,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	15,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	12,00	13,30	14,00	14,70	15,44	16,21	17,02	17,87	
US Veränderung	1,6%	10,8%	5,3%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,53	3,70	3,69	3,54	3,46	3,42	3,42	3,45	
EBITDA	0,44	1,14	1,44	1,91	2,01	2,11	2,21	2,32	
EBITDA-Marge	3,7%	8,6%	10,3%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	
EBITA	-0,36	0,39	0,74	1,42	1,47	1,53	1,60	1,68	
EBITA-Marge	-3,0%	3,0%	5,3%	9,6%	9,5%	9,4%	9,4%	9,4%	10,5%
Steuern auf EBITA zu EBITA	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,02	-0,03	-0,04	-0,06	
EBI (NOPLAT)	-0,36	0,39	0,74	1,41	1,45	1,49	1,55	1,62	30,0%
Kapitalrendite	-5,8%	6,8%	13,2%	23,8%	22,7%	22,0%	21,7%	21,5%	17,1%
Working Capital (WC)	2,40	2,00	2,10	2,21	2,32	2,43	2,55	2,68	
WC zu Umsatz	20,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in WC	0,58	0,41	-0,11	-0,11	-0,11	-0,12	-0,12	-0,13	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	3,40	3,60	3,80	4,15	4,46	4,73	4,97	5,17	
AFA auf OAV	-0,80	-0,75	-0,70	-0,49	-0,54	-0,58	-0,62	-0,65	
AFA zu OAV	23,5%	20,8%	18,4%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	
Investitionen in OAV	-1,00	-0,95	-0,90	-0,85	-0,85	-0,85	-0,85	-0,85	
Investiertes Kapital	5,80	5,59	5,90	6,36	6,78	7,17	7,52	7,85	
EBITDA	0,44	1,14	1,44	1,91	2,01	2,11	2,21	2,32	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,02	-0,03	-0,04	-0,06	
Investitionen gesamt	-0,42	-0,55	-1,01	-0,95	-0,96	-0,97	-0,97	-0,98	
Investitionen in OAV	-1,00	-0,95	-0,90	-0,85	-0,85	-0,85	-0,85	-0,85	
Investitionen in WC	0,58	0,41	-0,11	-0,11	-0,11	-0,12	-0,12	-0,13	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,02	0,60	0,44	0,94	1,03	1,11	1,20	1,29	16,88

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	13,72	14,36
Barwert expliziter FCFs	4,50	4,31
Barwert des Continuing Value	9,22	10,05
Nettoschulden (Net debt)	-0,32	-0,57
Wert des Eigenkapitals	14,04	14,93
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	14,04	14,93
Ausstehende Aktien in Mio.	6,09	6,09
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,30	2,45

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,41
Eigenkapitalkosten	9,0%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	7,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	30,2%
WACC	9,0%

Kapitalrendite	WACC				
	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
16,1%	2,70	2,51	2,34	2,20	2,08
16,6%	2,77	2,57	2,40	2,25	2,12
17,1%	2,83	2,63	2,45	2,30	2,17
17,6%	2,90	2,69	2,50	2,35	2,21
18,1%	2,97	2,75	2,56	2,40	2,26

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen 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 § 85 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- 7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (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.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@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), Marie-Curie-Str. 24-28, 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:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 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