

## Nanostart AG

### Zusammenfassung

- **Erstes Halbjahr mit Rekordergebnis:** In den ersten sechs Monaten hat die Frankfurter Beteiligungsgesellschaft einen Periodenüberschuss von 0,92 Mio. Euro erwirtschaftet und damit das beste Halbjahresergebnis der Unternehmensgeschichte erzielt. Damit ist auch für das Gesamtjahr erneut ein deutlicher Überschuss absehbar, womit Nanostart im siebten Jahr in Folge profitabel bliebe.
- **ItN mit positiven Newsflow:** Auf der Ebene der Beteiligungen hat in den letzten Monaten vor allem der Saarbrücker Spezialist für Nanokeramiken für vielversprechende Meldungen gesorgt. Ein erfolgreich abgeschlossener Pilotauftrag und eine potenzialträchtige Kooperation mit einem italienischen Klärwerksbauer lassen die Unternehmensprognose eines neuen Umsatzrekords realistisch erscheinen. Währenddessen bereitet sich MagForce, das Schwerkewicht im Nanostart-Portfolio, auf die Markteinführung der Nano-Krebstherapie im nächsten Frühjahr vor.
- **Listing in den USA angestrebt:** Um neue Investorenkreise anzusprechen, soll die Nanostart-Aktie auch in den USA gehandelt werden. Umgesetzt werden soll dies mit Hilfe von American Depositary Receipts (ADR), die von der Bank of New York Mellon aufgelegt werden.

## Kaufen (unverändert)

**Potenzialwert** 53,46 Euro je Aktie  
**Aktueller Kurs** 17,60 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	19,695	25,20	26,715
Tief (Euro)	15,68	15,68	15,68
Performance	-3,9%	-19,6%	-0,1%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	128.586	139.220	161.606

### Stammdaten

ISIN / WKN	DE000A0B9VV6 / A0B9VV
Branche	Beteiligungen, Nanotechnologie
Sitz der Gesellschaft	Frankfurt
Internet	www.nanostart.de
Ausstehende Aktien	5,9 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juni 2005
Marktsegment	Entry Standard
Marktkapitalisierung	104,5 Mio. Euro
Free Float	ca. 26,7 %
Rechnungslegung	HGB

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007	2008	2009	Wesentliche Beteiligungen	Anteil am Portfolio
Gesamtleistung (Mio. Euro)	4,26	6,02	4,69	MagForce	79,7%
Veränderung	37,8%	41,2%	-22,0%	ITN Nanovation	13,7%
EBT (Mio. Euro)	1,43	2,07	1,35	nicht notierte Beteiligungen	7,2%
EBT-Marge	33,5%	34,5%	28,8%	Liquidität (Mio. Euro)	0,7
EpS	0,24	0,35	0,20	NAV (Mio. Euro)	111,8
Dividende je Aktie	-	-	-	Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,1
KGV	73,2	50,4	87,9		
Dividendenrendite	-	-	-		

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Erstes Halbjahr mit hohem Gewinn*

Mit der Vorlage der Halbjahreszahlen konnte die Frankfurter Beteiligungsgesellschaft an die guten Ergebnisse aus dem letzten Geschäftsjahr anknüpfen und erneut einen deutlichen Gewinn ausweisen. Bezogen auf die ersten sechs Monate handelt es sich dabei sogar um den höchsten Überschuss der Unternehmensgeschichte. Konkret hat Nanostart einen Periodengewinn von 0,92 Mio. Euro gemeldet, der hauptsächlich mit einem Verkauf eines kleinen Teils des MagForce-Pakets erwirtschaftet wurde. Aber auch die um fast 30 Prozent reduzierten Personalkosten sowie das um 290 Tsd. Euro auf 0,55 Mio. Euro verbesserte Finanzergebnis trugen dazu bei. Demgegenüber wurde das Sechsmonatsergebnis vor einem Jahr noch zusätzlich durch die außerordentliche Abschreibung auf die ehemalige Beteiligung NanoDynamics belastet, deren Insolvenz einen bilanziellen Korrekturbedarf von 1,3 Mio. Euro nach sich gezogen hatte.

### *BioMicro-Deal noch nicht berücksichtigt*

Einen ähnlichen Effekt enthält zwar auch das aktuelle Zahlenwerk, doch ist die entsprechende Abschreibung mit 140 Tsd. Euro wesentlich niedriger als vor einem Jahr. Sie resultiert aus dem Anfang August gemeldeten und im Halbjahresabschluss bereits berücksichtigten Verkauf der Beteiligung an NanoGram, dessen Erlöse offensichtlich unterhalb des Buchwertes gelegen haben. Einen positiven Ergebnisbeitrag erwarten wir hingegen noch aus einem Asset-Deal: die amerikanische Nanostart-Beteiligung BioMicro hatte schon im März ihre wichtigste Produktlinie an Roche Diagnostics aus der Schweiz veräußert (siehe unser Update vom 5. Juli). Entgegen unserer ursprünglichen Erwartung ist die Transaktion noch nicht vor dem Halbjahrestichtag abgeschlossen worden, weswegen sie erst im dritten Quartal ihren bilanziellen Niederschlag findet.

### *ItN mit aussichtsreichen Kooperationen*

Positive Nachrichten konnte erneut die zweitwichtigste Portfolioposition ItN Nanovation beisteuern. Das Unternehmen hat nicht nur den Pilotauftrag in Saudi-Arabien erfolgreich abgeschlossen und damit Erlöse von rund 0,4 Mio. Euro generiert, sondern auch eine Kooperation mit dem italienischen Kläranlagenbauer Ecologia Soluzione Ambiente S.p.a., im Bereich keramische Filtersysteme vereinbart, die den Saarländern beträchtliche Marktpotenziale insbesondere in Südeuropa erschließen dürfte. Auch im Beschichtungsbereich konnte das Unternehmen mit Thyssen Krupp Xervon Energy einen wertvollen Partner aus der Industrie gewinnen. Die erst letzte Woche vermeldete exklusive Kooperation mit Xervon umfasst die Vermarktung und den europaweiten Vertrieb der ItN-Produktlinie Nanocomp PP, die bei der Beschichtung von Kraftwerken zum Einsatz kommt. Vor dem Hintergrund der erfreulichen Auftragslage hat das Management der ItN sein Ziel bekräftigt, dieses Jahr einen neuen Umsatzrekord aufzustellen.

### *MagForce vor Markteinführung*

So weit ist das Berliner Medizintechnikunternehmen MagForce noch nicht. Die Gesellschaft, die im Frühjahr mit der EU-weiten Zulassung ihrer Nano-Krebstherapie einen großen Durchbruch gefeiert hat, verhandelt derzeit nach eigenen Angaben mit Krankenkassen über die Modalitäten einer Aufnahme in den Leistungskatalog und plant die Markteinführung der Nano-Krebstherapie für das Frühjahr 2011. Dabei dürften die Berliner auch von der wissenschaftlichen Publikation in der medizinischen Fachzeitschrift *Journal of Neuro-Oncology* profitieren, mit der erstmalig die detaillierten Studienergebnisse zur Wirksamkeit der Nano-Krebstherapie an Patienten mit einem Glioblastom-Rezidiv veröffentlicht und damit einem breiten medizinischen Fachpublikum zugänglich gemacht wurden. Aufgrund der darin dokumentierten Überlegenheit der Nano-Krebstherapie gegenüber den konventionellen Therapien erwartet die Gesellschaft ein positives Echo der Fachwelt und ein gesteigertes Interesse der potenziellen Anwender.

### *Zweitlisting in den USA*

Dass der Aktienkurs von MagForce und in dessen Folge auch der von Nanostart trotz dieser insgesamt überzeugenden Nachrichten zuletzt deutlich rückläufig war, führt das Unternehmen auf den Ausstieg zahlreicher Kleinanleger zurück, die aufgrund mangelnder Informationen nach der Zulassung zunehmend verunsichert waren. Demgegenüber verzeichnet das Unternehmen ein wachsendes Interesse von US-Investoren. Um diesem gerecht zu werden, soll unter Führung der Bank of New York Mellon noch im Oktober ein Zweitlisting an der OTCQX-Plattform in den USA aufgenommen werden. Der Handel auf dieser elektronischen Plattform, der mittels neu emittierter ADR (American Depositary Receipts) umgesetzt werden soll, ist mit verschiedenen Veröffentlichungspflichten verbunden, unterliegt aber nicht den SEC Publikationsanforderungen, die das US-Listing in den letzten Jahren für viele ausländische Unternehmen zu teuer haben werden lassen.

## **Ausblick**

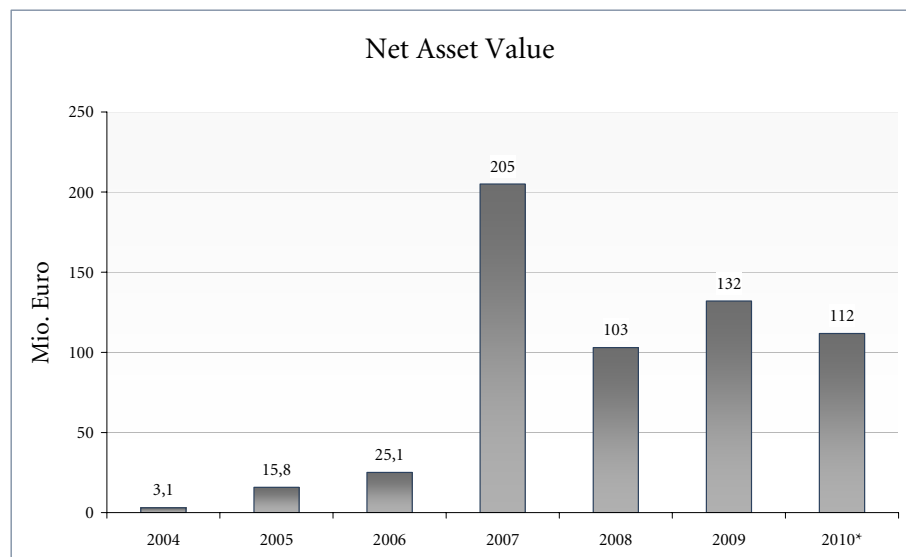
### *MagForce weiterhin mit zentraler Bedeutung*

Ungeachtet der großen Potenziale der übrigen Portfoliositionen und der aussichtsreichen Aktivitäten in Singapur (wo Nanostart, bzw. der von Nanostart verwaltete Fonds zuletzt die Beteiligung an BioMers auf rund 25 Prozent aufgestockt hat) wird der Wert der Nanostart-Aktie kurz- und wohl auch mittelfristig vor allem von der Entwicklung bei MagForce determiniert. Insofern überrascht es wenig, dass der jüngste Kursabsturz bei MagForce auch die Nanostart-Aktie in Mitleidenschaft gezogen hat. Auf Basis der öffentlich zugänglichen Informationen ist uns dieser Absturz allerdings unerklärlich, weswegen wir weiterhin von einer positiven Entwicklung der Berliner Beteiligung ausgehen. Das Unternehmen verfügt über eine revolutionäre Technologie, die europaweit zur Krebstherapie zugelassen ist. Auch wenn sich die Markteinführung gegenüber unseren

bisherigen Schätzungen etwas verzögert und der Aufbau der Vertriebsstrukturen noch Investitionen erfordern dürfte, sehen wir bei MagForce deutlich mehr Chancen als Risiken – und erwarten deswegen, dass Nanostart noch hohe Erträge aus seinem jahrelangen Engagement generieren wird.

### Net Asset Value deutlich gesunken

Dies dürfte sich dann auch positiv auf den Net Asset Value (NAV) von Nanostart auswirken, der aufgrund der schwachen Performance der beiden börsennotierten Portfoliopositionen seit Anfang Juli massiv nachgegeben hat. Nach unseren Schätzungen liegt er derzeit bei rund 112 Mio. Euro und damit um ca. ein Drittel unter dem Stand von vor drei Monaten. Der seinerzeit von uns konstatierte hohe Bewertungsabschlag zum Substanzwert hat sich infolgedessen deutlich reduziert, inzwischen notiert die Nanostart-Aktie nur noch mit einem siebenprozentigen Discount zum NAV.



NAV jeweils zum 31.12., \* 01.10.2010 (Performaxx-Schätzung); Quelle: Unternehmen, Performaxx

### Potenzialwert stabiler

Da wir den Kursrückgang bei MagForce für ungerechtfertigt halten, ist der auf unseren Erwartungen und Schätzungen basierende Potenzialwert wesentlich stabiler geblieben. Zwar haben auch wir unsere Schätzansätze für MagForce überarbeitet und dabei die erwarteten Umsätze und Gewinne weiter in die Zukunft verlegt, doch handelt es sich dabei um vergleichsweise moderate Modifikationen. Noch geringe Auswirkungen hatten die Aufstockung des BioMers-Anteils und die Eliminierung von Nanogram aus dem Modell. Eine aktualisierte Einschätzung der von uns geschätzten Potenzialwerte enthält die nachfolgende Tabelle, wobei wir aus Diskretionsgründen auch diesmal auf die Angabe konkreter Werte verzichten und stattdessen die Unternehmen in vier Größenklassen einteilen.

Beteiligungen	Branche	Anteil	Anteiliger Potenzialwert
MagForce	Medizintechnik	70,70%	> 200 Mio. Euro
ItN Nanovation	Nanomaterialien	25,00%	> 20 Mio. Euro
Namos	Cleantech	26,00%	> 20 Mio. Euro
Holmenkol	Sport-Technologie	50,00%	> 10 Mio. Euro
Lumiphore	Life Science	19,60%	> 10 Mio. Euro
Nanosys	Cleantech, Electronics	0,50%	< 5 Mio. Euro
Curiox Biosystems*	Life Science	9,50%	< 5 Mio. Euro
BioMicro	Life Science	8,40%	< 5 Mio. Euro
BioMers*	Medizintechnik	12,5%	< 5 Mio. Euro

*Potenzielle Marktwerte der Beteiligungen; \*mittelbarer Anteil über den Singapore Funds; Quelle: Unternehmen, eigene Schätzungen*

**Potenzialwert von 53,46 Euro je Aktie**

Kumuliert sehen wir den Potenzialwert des Portfolios nun bei 317 Mio. Euro bzw. bei 53,46 Euro je Aktie. Diesen Wert halten wir für realistisch, wenn insbesondere MagForce mit seiner Nano-Krebstherapie den von uns unterstellten Markterfolg realisieren kann und wenn sich auch die übrigen Portfoliopositionen planmäßig entwickeln. Auf dieser Basis sehen wir für die Nanostart-Aktie ein langfristiges Kurspotenzial von rund 200 Prozent.

## Fazit

**Unser Anlageurteil: „Kaufen“**

Bei Nanostart ist derzeit eine große Diskrepanz zwischen der operativen Entwicklung und dem Kursverlauf zu beobachten. Während das Frankfurter Beteiligungsunternehmen im ersten Halbjahr ein Rekordergebnis ausweisen konnte und auch für das Gesamtjahr erneut einen hohen Gewinn anstrebt, hat die Aktie in den letzten drei Monaten rund ein Viertel ihres Wertes eingebüßt. Hauptsächlich dafür ist die nach wie vor starke Abhängigkeit von der Wertentwicklung der wichtigsten Portfolioposition, des Berliner Medizintechnikunternehmens MagForce. Dessen Marktkapitalisierung ist zuletzt trotz des insgesamt positiven Newsflows (insbesondere die EU-weite Zulassung der Nano-Krebstherapie) deutlich gesunken und hat die Nanostart-Aktie belastet. Da wir auf Basis der verfügbaren Informationen keine Veranlassung für eine derart drastische Neubewertung von MagForce erkennen, halten wir in unserem Schätzmodell an den grundsätzlich positiven Annahmen (insb. erfolgreiche Markteinführung der Nano-Krebstherapie) fest. Auf dieser Grundlage sehen wir für Nanostart beträchtliches Wertsteigerungspotenzial, unser langfristiges Kursziel lautet 53,46 Euro und unser Urteil „Kaufen“.

## Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

### Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

### Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 München

**Telefon:** + 49 (0)89 / 44 77 16-0

**Fax:** + 49 (0)89 / 44 77 16-20

**Internet:** <http://www.performaxx.de>

**E-Mail:** [kontakt@performaxx.de](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

## Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

**Ersteller der Studie ist Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
05.07.2010	23,60 Euro	Kaufen
07.01.2010	16,99 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 4)**

## Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.