

Nanostart AG

Zusammenfassung

- **Neuer Gewinnrekord:** Das Jahr 2010 hat Nanostart erwartungsgemäß mit einem neuen Rekord beim Gewinn abgeschlossen. Mit 2,5 Mio. Euro wurde der Vorjahreswert mehr als verdoppelt. Maßgeblich dazu beigetragen haben zwei Asset-Deals von BioMicro, die ihre beiden Produktlinien veräußert hat. Darüber hinaus erhöhten sich auch die Zinseinnahmen aus den Ausleihungen an die Portfoliounternehmen um ein Drittel auf 1,2 Mio. Euro.
- **Deutliche Kostensenkungen:** Profitiert hat Nanostart aber auch von der günstigen Entwicklung der wichtigsten Kostenarten. Der Personalaufwand konnte dabei nahezu halbiert und der Zinsaufwand um nahezu 40 Prozent reduziert werden.
- **Weitere Exits angekündigt:** Das inzwischen gereifte Portfolio lässt weitere Exits in naher Zukunft wahrscheinlich erscheinen. Insofern dürften auch die kommenden Jahre eine ähnlich positive Gewinnentwicklung aufweisen. Dazu sollte auch die Kooperation mit Rusnano maßgeblich beitragen, die Nanostart neben dem Zugang zu aussichtsreichen Portfoliokandidaten auch jährliche Einnahmen in Höhe von 1,5 Mio. Euro sichert.
- **Potenzialwert deutlich über Aktienkurs:** Diese Perspektiven werden derzeit von der Börse kaum beachtet. Der von uns ermittelte Potenzialwert liegt um ein Mehrfaches über dem aktuellen Kurs.

Kaufen (unverändert)

Potenzialwert 52,20 Euro
Aktueller Kurs 15,295 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	16,43	18,83	25,20
Tief (Euro)	14,905	13,80	12,67
Performance	-5,5%	-11,5%	-32,5%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	56.606	81.260	106.640

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	90,8 Mio. Euro
Free Float	35,6 %
Rechnungslegung	HGB

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008	2009	2010	Wesentliche Beteiligungen	Anteil am Portfolio
Gesamtleistung (Mio. Euro)	6,02	4,69	3,68	MagForce	76,23%
Veränderung	41,2%	-22,0%	-21,6%	ITN Nanovation	13,72%
EBT (Mio. Euro)	2,07	1,35	2,40	Nicht notierte Beteiligungen	10,04%
EBT-Marge	34,5%	28,8%	65,4%		
EpS	0,35	0,20	0,42	kurzfr. verfügbare Liquidität (Mio. Euro)	5,7
Dividende je Aktie	-	-	-		
KGV	43,8	76,4	36,5	NAV (Mio. Euro)	81,2
Dividendenrendite	-	-	-	Kurs-Buchwert-Verhältnis	2,6

Jüngste Geschäftsentwicklung

Rekordgewinn in 2010

Wie von uns erwartet, hat der Nanotechnologie-Spezialist das abgelaufene Geschäftsjahr mit einem Rekordsergebnis abgeschlossen. Nachdem bereits zum Halbjahr mit 0,9 Mio. Euro das beste Sechsmonatsresultat der Unternehmensgeschichte ausgewiesen werden konnte, brachte auch die zweite Jahreshälfte einen Gewinn von 1,6 Mio. Euro, so dass insgesamt ein Jahresüberschuss von 2,5 Mio. Euro unter dem Strich stand. Wie schon in den Vorjahren, profitierte Nanostart dabei von erfolgreichen Exits. Neben einer erneuten Umplatzierung eines kleinen Teils der MagForce-Position sorgten diesmal zwei Asset-Deals der amerikanischen Beteiligung BioMicro für die Erträge, die ihre beiden Produktlinien gewinnbringend an Roche Diagnostics aus der Schweiz und an IRIS International, Inc. veräußert hat. Hinzu kamen die Zinseinnahmen, die Nanostart hauptsächlich aus den Darlehen an die Portfoliopositionen zufließen, und die sich 2010 auf 1,2 Mio. Euro belaufen haben.

Geschäftszahlen	2009	2010	Änderung
Gesamtleistung	4,69	3,68	-21,5%
Zinserträge	0,86	1,16	34,9%
EBT	1,35	2,40	77,8%
Jahresüberschuss	1,19	2,49	109,2%

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Deutliche Kostensenkungen

Das starke Ergebniswachstum war auch eine Folge einer vorteilhaften Entwicklung mehrerer Aufwandspositionen. So konnte der Personalaufwand durch das Zusammenfallen einiger Effekte (Umstellung ausgewählter Verträge auf Beraterstatus, bilanzielle Ausgliederung von Stellen des Asienteams in die Nanostart Asia) um fast die Hälfte auf 0,6 Mio. Euro reduziert werden. Auch der Zinsaufwand lag mit 0,3 Mio. Euro um knapp 40 Prozent unter dem Vorjahreswert. Noch stärker war schließlich die Entlastung bei den Abschreibungen auf Finanzanlagen, die sich um 50 Prozent auf 0,7 Mio. Euro reduzierten.

Kerngesunde Bilanz

Dank des hohen Gewinns (und der im letzten Jahr durchgeführten Kapitalerhöhung) erhöhte sich das Eigenkapital von 25,1 auf 35,3 Mio. Euro, gleichbedeutend mit 92,7 Prozent der Bilanzsumme. Da Nanostart weiterhin nach HGB bilanziert, enthalten zudem weder die ausgewiesenen Erträge noch die Bilanz unrealisierte Wertsteigerungen, was die Gefahr von unliebsamen Überraschungen signifikant reduziert. Auch die Liquiditätssituation ist weiterhin zufriedenstellend. Der bilanziell ausgewiesene Bestand an liquiden Mitteln liegt zwar nur bei 0,3 Mio. Euro, doch weitere 16 Mio. Euro und damit mehr als 40 Prozent aller Vermögenswerte sind an die Portfoliounternehmen ausgeliehen und damit nach Nanostart-Angaben relativ kurzfristig verfügbar. Eine Ausnahme davon stellen lediglich die Darlehen an das Portfolioschwergewicht MagForce dar, die

in einem Volumen von knapp 11 Mio. Euro mit einem Rangrücktritt versehen sind und insoweit nicht kurzfristig rückholbar sind, wie sie dort als Ersatz für Eigenkapital fungieren. Angesichts des im letzten Jahr mit dem US-Investmentfonds YA Global Master SPV Ltd. (YA Global) vereinbarten Eigenkapitalzuführung im Volumen von bis zu 15 Mio. Euro sowie des diesjährigen Vermarktungsstarts der NanoTherm-Therapie dürfte aber auch diese Einschränkung in absehbarer Zeit an Relevanz verlieren.

Ausblick

Weitere Exits stehen an

Da die meisten Portfoliogesellschaften bereits seit mehreren Jahren aktiv sind und entweder bereits Umsätze erzielen oder sich gerade in bzw. kurz vor der Markteinführungsphase ihrer Produkte befinden, ist auch in nächster Zukunft mit weiteren (Teil-) Exits und dementsprechend mit erneut positiven Ergebnissen zu rechnen. Diesbezüglich nennt Nanostart MagForce als einen Kandidaten, bei dem ein solcher Schritt möglich wäre. Andererseits sorgen die Frankfurter durch die geschickt angelegte Zusammenarbeit mit der Regierung in Singapur sowie die in diesem Jahr vereinbarte Kooperation mit Rusnano für einen anhaltenden Zufluss an weiteren aussichtsreichen Portfoliokandidaten. Gerade die Kooperation mit den Russen sichert Nanostart zudem allein auf der Grundlage der Gebühr für das Management des gemeinsamen Fonds jährliche Einnahmen von 1,5 Mio. Euro – für die nächsten zehn Jahre. Mit den Referenzen aus Singapur und Russland steigen außerdem die Chancen, dass die Frankfurter mit weiteren Regierungen ähnliche Partnerschaften eingehen können. Das Management hat bereits angekündigt, noch im laufenden Jahr weitere derartige Abschlüsse erzielen zu wollen.

NAV gesunken

Noch wird die Wahrnehmung des Unternehmens wie auch seine Bewertung an der Börse aber vor allem durch das Portfolioschwergewicht MagForce dominiert. Da die Aktie des Berliner Unternehmens zuletzt weiter unter Druck stand (wohl auch durch die laufende Platzierung von Aktien aus dem SEDA-Programm), hat das entsprechende Spuren im NAV von Nanostart hinterlassen. Nach unseren Berechnungen liegt dieser nun bei rund 81 Mio. Euro und damit in der Nähe der aktuellen Marktkapitalisierung.

Potenzialwert weitgehend unverändert

Demgegenüber hat sich der von uns ermittelte Potenzialwert gegenüber unserer letzten Studie kaum verändert. Im Unterschied zum NAV bildet dieser sowohl die Fortschritte, die die nicht börsennotierten Gesellschaften seit dem Einstieg von Nanostart erzielt haben, als auch die künftigen Ertragspotenziale des Portfolios ab, die bei einer planmäßigen Entwicklung der Unternehmen zu erwarten sind. Da wir weder bei MagForce auf Basis der veröffentlichten Informationen trotz des fallenden Börsenkurses einen Anlass sehen, unsere Einschätzung zu

revidieren, noch bei den anderen Portfoliositionen größeren Anpassungsbedarf erkennen, ist das Schätzgerüst zur Ermittlung des Potenzialwertes weitgehend unverändert geblieben. Das Ergebnis der Ertragswertabschätzung ist der folgenden Tabelle zu entnehmen, wobei wir – wie bisher – aus Diskretionsgründen sowie als Ausdruck der hohen Unsicherheit der auf einer relativ schmalen Datenbasis beruhenden Schätzwerte auf die Angabe konkreter Werter verzichten und stattdessen die Unternehmen in vier Größenklassen einteilen.

Beteiligung	Branche	Anteil	Anteiliger Potentialwert
MagForce	Medizintechnik	66,00%	> 200 Mio. Euro
ItN Nanovation	Nanomaterialien	19,30%	> 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
BioMers	Medizintechnik	12,5%	> 5 Mio. Euro
MicroLight	Sensortechnik	9,50%	< 5 Mio. Euro
MINT	Cleantech	9,00%	< 5 Mio. Euro
Nanosys	Cleantech, Electronics	0,30%	< 5 Mio. Euro

Potenzielle Marktwerte der Beteiligungen; Quelle: Unternehmen, eigene Schätzungen

Potenzialwert von 52,20 Euro je Aktie

Hieraus errechnet sich ein Potenzialwert des Portfolios von 310,1 Mio. Euro bzw. 52,20 Euro je Nanostart-Aktie. Die geringfügige Erhöhung gegenüber der letzten Studie ist dabei durch Änderungen des Zinssatzes sowie der Wechselkurse bedingt. Die zentrale Annahme dieser Berechnung ist nach wie vor unsere Erwartung, dass MagForce bereits dieses Jahr die ersten kommerziellen Erfolge mit der NanoTherm-Therapie erzielt und in den nächsten Jahren einen Großteil der Hirntumor-Patienten in den relevanten Märkten erreichen kann.

Fazit

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

Mit der Vorlage der Zahlen für das letzte Geschäftsjahr hat Nanostart die gute Meldungslage nun auch mit überzeugenden Hardfacts untermauert. Das Jahr 2010 wurde erwartungsgemäß mit dem Rekordergebnis von 2,5 Mio. Euro abgeschlossen, womit die Eigenkapitalrendite des weitgehend schuldenfreien Unternehmens beachtliche 7,1 Prozent erreichte – für einen Risikokapitalgeber, der sich gerade am Anfang der Exitphase befindet, eine beachtliche Größe. Aufgrund des fortgeschrittenen Entwicklungsstadiums der wichtigsten Portfoliositionen rechnen wir auch für die kommenden Quartale mit weiteren (Teil-) Verkäufen, die den wahren Wert des konservativ nach HGB bilanzierten Beteiligungsvermögens offenlegen und dann auch dem Kurs neue Dynamik verleihen sollten. Gleichzeitig versprechen die intensive Zusammenarbeit mit der Regierung von Singapur und die kürzlich mit Rusnano vereinbarte Auflegung eines 50 Mio.

Euro-Fonds auch für die Zukunft einen lebhaften Dealflow. Wir sind von der Aufstellung und den Perspektiven des Unternehmens weiterhin überzeugt und halten die aktuelle Schwächephase der Nanostart-Aktie für eine gute Einstiegsgelegenheit. Unser Urteil lautet weiterhin „Kaufen“.

Anhang

1. Pflichtangaben gemäß §34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die 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 oder von Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen /Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).

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

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 Jakobowski (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. 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>
23.05.2011	15,74 Euro	Kaufen
04.10.2010	17,60 Euro	Kaufen
05.07.2010	23,60 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“ ein 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,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Beim Ertragswertmodell wird der Kapitalwert des Unternehmens aus der Summe der abgezinste künftigen Gewinne berechnet. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Schätzungen zur Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen des Wettbewerbsdrucks oder der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrage-

schwankungen können sich z.B. durch Veränderungen technologischer Art, der konjunkturellen Aktivität, der gesellschaftlichen Wertevorstellungen, des Steuerrechts, der Wechselkurse oder der Regulierungsbestimmungen ergeben.

2. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist 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. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

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.

3. 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.

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