

Nanostart AG

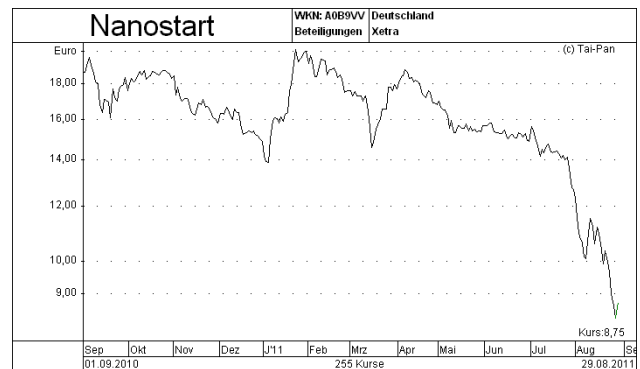
Zusammenfassung

- **Gewinnrekord im ersten Halbjahr:** In den ersten sechs Monaten 2011 hat Nanostart mit einem Periodenüberschuss von 1,5 Mio. Euro einen neuen Gewinnrekord aufgestellt. Neben der Umplatzierung eines Pakets von MagForce-Aktien an einen strategischen Investor haben die Frankfurter dabei von der günstigen Währungsentwicklung sowie von einem verbesserten Zinsergebnis profitiert.
- **MagForce startet erstes NanoTherm-Zentrum:** Im Juli wurde an der Charité ein erstes NanoTherm-Zentrum etabliert, an dem Hirntumorpatienten mit einem Glioblastom ab sofort klinisch behandelt werden können. Damit hat das Berliner Unternehmen den ersten Vermarktungsschritt vollzogen.
- **BioMers sorgt für Schlagzeilen:** Das singapurische Medizintechnikunternehmen wurde Mitte August vom Singapurischen Regierungschef in seiner Rede an die Nation erwähnt und als ein Beispiel für erfolgreiche Start-Ups aus dem Stadtstaat genannt.
- **Markteintritt in Russland:** Der gemeinsam mit RUSNANO und der Regierung der Verwaltungsregion Perm aufgelegte 50 Mio. Euro-Fonds soll schon im zweiten Halbjahr operativ tätig werden.
- **Aktie mit Vervielfachungspotenzial:** Unser Bewertungsmodell signalisiert einen Potenzialwert, der mit 45,75 Euro je Aktie um ein Vielfaches über dem aktuellen Kurs liegt.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008	2009	2010	Wesentliche Beteiligungen	Anteil am Portfolio
Gesamtleistung (Mio. Euro)	6,02	4,69	3,68	MagForce	73,20%
Veränderung	41,2%	-22,0%	-21,6%	ITN Nanovation	13,27%
EBT (Mio. Euro)	2,07	1,35	2,40	Nicht notierte Beteiligungen	13,53%
EBT-Marge	34,5%	28,8%	65,4%	kurzfr. verfügbare Liquidität (Mio. Euro)	6,5
EpS	0,35	0,20	0,42	NAV (Mio. Euro)	65,8
Dividende je Aktie	-	-	-	Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,5
KGV	26,0	45,4	21,7		
Dividendenrendite	-	-	-		

Kaufen (unverändert)

Potenzialwert 45,75 Euro
Aktueller Kurs 9,08 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	12,75	15,95	20,74
Tief (Euro)	8,20	8,20	8,20
Performance	-31,5%	-43,4%	-52,9%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	86.286	63.706	89.386

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	53,9 Mio. Euro
Free Float	35,6 %
Rechnungslegung	HGB

Jüngste Geschäftsentwicklung

Erstes Halbjahr mit Rekordgewinn

In den ersten sechs Monaten des aktuellen Geschäftsjahres hat Nanostart einen Rekordgewinn erzielt. Der Halbjahresüberschuss lag mit 1,54 Mio. Euro um zwei Drittel über dem Vorjahreswert, dem bisherigen Spitzenwert. Hierbei profitierte der Nanotechnologie-Spezialist gleichermaßen von gestiegenen Erträgen und gesunkenen Aufwendungen. Auf der Einnahmenseite war die Umplatzierung eines kleinen MagForce-Pakets die größte ertragsrelevante Transaktion, darüber hinaus profitierte Nanostart auch von positiven Währungseffekten sowie von gestiegenen Zinseinnahmen aus Ausleihungen an die Portfoliounternehmen. Gleichzeitig blieb die GuV diesmal von Abschreibungen auf Finanzanlagen vor-schont, die im Vorjahr noch mit knapp 140 Tsd. Euro zu Buche geschlagen hatten. Auch der Zinsaufwand war aufgrund der reduzierten Verbindlichkeiten deutlich rückläufig.

Geschäftszahlen	Halbjahr 2010	Halbjahr 2011	Änderung
Gesamtleistung	1,68	2,20	30,7%
Zinserträge	0,55	0,63	14,5%
EBT	0,92	1,54	66,6%
Jahresüberschuss	0,92	1,54	66,6%

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

Markteintritt in Russland steht unmittelbar bevor

Die aus der Perspektive von Nanostart wichtigste Nachricht des ersten Halbjahrs war zweifelsohne die Meldung über die geplante Zusammenarbeit mit RUSNANO und der russischen Region Perm (siehe unsere Studie vom 23. Mai 2011). Die gemeinsame Auflegung eines 50 Mio. Euro Fonds für Investitionen in junge Nanotechnologie-Firmen aus der Perm-Region erschließt Nanostart ein enormes Wachstumspotenzial. Auch ist die Partnerschaft mit RUSNANO, für die Nanostart aus einem namhaften Wettbewerbsfeld ausgewählt wurde, mit einem großen Prestigezugewinn für die Frankfurter verbunden. Die Vorbereitungen für den Start der operativen Tätigkeit laufen bereits, sodass nach Unternehmensangaben noch vor Ende des Jahres die ersten Beteiligungen erworben werden sollen. Im ersten Schritt wird Nanostart hierfür eine Tochtergesellschaft gründen und ein russisches Investment-Team aufbauen. Mit Herrn Vladimir Bogomolov wurde bereits der erste russische Mitarbeiter eingestellt, der neben einer über zehnjährigen Berufserfahrung in leitenden Positionen innerhalb des russischen Bankensektors auch über gute Kontakte zu staatlichen Institutionen verfügt.

Erstes NanoTherm-Zentrum etabliert

Für positive Nachrichten sorgte aber auch das Portfolioschwergewicht MagForce. Die Berliner konnten nach einer größeren Verzögerung im Juli endlich den Betriebsstart des ersten klinischen Zentrums für die Krebsbehandlung mit Hilfe der NanoTherm-Technologie vermelden. Als erste Klinik konnte dafür die Berliner Charité gewonnen werden, die bereits in der Forschungs- und Entwick-

lungsphase gleichsam als Heimstätte von MagForce fungiert hatte. Gerade dieser Aspekt dürfte dafür verantwortlich gewesen sein, dass diese lang erwartete Meldung der MagForce-Aktie nicht den Schub gegeben hat, den sich manche erhofft hatten. Offensichtlich sehen einige Marktteilnehmer die Zusammenarbeit mit der Charité aufgrund der ohnehin bestehenden Verbindungen noch nicht als einen wirklichen Nachweis der Marktfähigkeit des neuen Verfahrens. Solche Zweifel dürften die Berliner mit der Etablierung weiterer Zentren und der Behandlung der ersten Patienten jedoch beseitigen.

Enttäuschende Kursentwicklung

Da sich der Vermarktungsstart damit als langwieriger erwiesen hat als zunächst angekündigt (und als vom Markt erhofft), hat sich die MagForce-Aktie in den vergangenen Monaten sehr schwach entwickelt. Seit April hat sich der Kurs mehr als halbiert, wobei das laufende neue Aktienangebot aus dem SEDA-Finanzierungs-Programm zusätzlich zu der Schwäche beigetragen haben dürfte. Ein ähnlicher Effekt ist bei der zweitgrößten Portfolioposition ItN Nanovation zu vermuten, deren Kurs sich trotz überwiegend positiver Nachrichten ebenfalls sehr schwach entwickelte. Dass infolgedessen der NAV von Nanostart bis Ende Juni auf 60 Mio. Euro abgenommen hat, dürfte wiederum für die schwache Performance der Nanostart-Aktie ausschlaggebend gewesen sein. Diese hat trotz des Rekordgewinns, des aussichtsreichen Portfolios und des im ersten Halbjahr beschlossenen Markteintritts in Russland allein seit dem Zwischenhoch im Januar rund 55 Prozent ihres Wertes eingebüßt.

Ausblick

30 Prozent Abschlag zum NAV

Damit notiert Nanostart derzeit rund 30 Prozent unter dem Net Asset Value, den wir aktuell auf rund 65 Mio. Euro schätzen. Da diese Kennzahl bei einem nach HGB bilanzierenden Beteiligungsunternehmen weder die bisherige Entwicklung der nicht börsennotierten Portfoliounternehmen noch die Zukunftspotenziale der Beteiligungen berücksichtigt, stufen wir sie als unterste Grenze einer angemessenen Bewertung ein. Für zweckmäßiger halten wir aber den von uns ermittelten Potenzialwert, der anzeigt, welche Ertragspotenziale das Portfolio besitzt, wenn sich die darin enthaltenen Unternehmen planmäßig weiterentwickeln.

Schätzungen für MagForce modifiziert

Und bezüglich dieser Perspektiven sehen wir keine gravierenden Einschnitte, die den Kursverfall der Nanostart-Aktie rechtfertigen würden. Zwar haben auch wir mit einem deutlich schnelleren Vermarktungsstart bei MagForce sowie mit einem baldigeren Break-even gerechnet, doch nimmt die von uns vorgenommene Korrektur nicht die Ausmaße an, die der MagForce-Kurs andeutet. Da wir grundsätzlich weiterhin von MagForce und der NanoTherm-Therapie überzeugt sind, haben wir lediglich den unterstellten Entwicklungspfad um ein Jahr in die

Zukunft verschoben. Trotz der daraus resultierenden Reduzierung des von uns geschätzten Ertragswertes von MagForce bleibt die Beteiligung an dem Berliner Medizintechnikunternehmen der wichtigste Werttreiber innerhalb des Nanostart-Portfolios.

Annahmen zum Restportfolio weitgehend unverändert

Die Schätzungen für die übrigen Portfoliositionen haben wir weitgehend unverändert gelassen. Die einzige Ausnahme ist ItN Nanovation, wo wir aus Vorsichtsüberlegungen den diesjährigen Umsatz- und Gewinnansatz etwas konservativer gestaltet haben. Das Ergebnis der Ertragswertabschätzung für MagForce und die anderen Beteiligungen ist der folgenden Tabelle zu entnehmen, wobei wir wie üblich aus Diskretionsgründen sowie als Ausdruck der hohen Unsicherheit der auf einer relativ schmalen Datenbasis beruhenden Schätzwerte auf die Angabe konkreter Werte verzichten und stattdessen die Unternehmen in sechs Größenklassen einteilen.

Beteiligung	Branche	Anteil	Anteiliger Potenzialwert
MagForce	Medizintechnik	61,20%	> 150 Mio. Euro
Namos	Cleantech	26,00%	> 20 Mio. Euro
ItN Nanovation	Nanomaterialien	19,30%	> 15 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	9,00%	< 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 45,75 Euro je Aktie

In Summe sehen wir den Potenzialwert des Portfolios bei 271,7 Mio. Euro bzw. 45,75 Euro je Nanostart-Aktie. Die deutliche Reduktion gegenüber unserem letzten Update ist dabei hauptsächlich den oben geschilderten Modifikationen der Schätzansätze für MagForce geschuldet. Doch trotz dieser Korrekturen gehen wir weiterhin davon aus, dass MagForce die NanoTherm Therapie erfolgreich vermarkten und damit in den nächsten Jahren einen Großteil der Hirntumor-Patienten in den relevanten Märkten erreichen kann. Diese Annahme ist für unsere Wertabschätzung von grundlegender Bedeutung.

Fazit

Bei dem Nanotechnologie-Spezialisten gehen die Meldungslage und die Aktienkursentwicklung immer weiter auseinander. Während die Frankfurter für die ersten sechs Monate einen neuen Halbjahresrekord beim Gewinn vermelden konnten, hat die Aktie seit Januar über 50 Prozent verloren. Und das, obwohl

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

sich auch die wichtigsten Beteiligungen gemäß der jüngsten Veröffentlichungen trotz einiger Verzögerungen weiterhin auf Kurs befinden. Mit der Bekanntgabe der Zusammenarbeit mit RUSNANO hat Nanostart zudem im Mai für einen positiven Paukenschlag gesorgt, der im Kurs aber ebenfalls keinen Niederschlag gefunden hat. Inzwischen notiert die Aktie rund 30 Prozent unter dem NAV. Der von uns ermittelte Potenzialwert signalisiert sogar einen fairen Wert, der mit 45,75 Euro je Aktie beim Mehrfachen des aktuellen Kurses liegt. Wir bestätigen deswegen unser „Kaufen“-Urteil.

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), 2), 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 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. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
14.06.2011	15,29 Euro	Kaufen
23.05.2011	15,74 Euro	Kaufen
04.10.2010	17,60 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