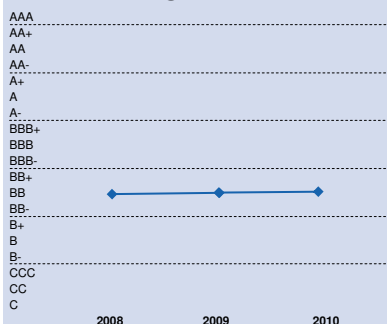


Rating: BB (FSR - PI)*

Entwicklung



Kurzprofil

Die biolitec AG ist spezialisiert auf die Entwicklung medizinischer Diodenlaser, Lichtwellenleiter und Lasersonden (Meditec). Daneben produziert das Unternehmen ein Krebsmedikament für die photodynamische Therapie (Pharma). In 2009/2010 erzielte die biolitec AG mit 231 Mitarbeitern einen Umsatz von € 30,4 Mio.

Stärken:

- sehr gute Kapitalstruktur
- hohe Innovationsstärke

Schwächen:

- Personenabhängigkeiten
- Risiken aus Rechtsstreitigkeiten

Ertragskraft und Rentabilität:

schwach

Kapitalstruktur und Verschuldung:

gut

Finanzielle Flexibilität:

befriedigend

Analyse:	Euler Hermes Rating Gasstraße 18, Haus 2 22761 Hamburg
Datum	24. November 2011
Analyst:	Maike Holzhauer, Senior Rating Analystin
Kontakt:	+49 40 88 34 - 640 maike.holzhauer@eulerhermes- rating.com

* Unbeauftragtes, indikatives Finanzstärkerating auf Basis öffentlich verfügbarer Informationen; kein Vollrating

Geschäftscharakter mit hohem Risikoprofil, Nachhaltigkeit der Ertragsentwicklung in 2010/2011 noch nicht gesichert, gute Kapitalstruktur

Aktuelle Entwicklung

Im **Geschäftsjahr 2009/2010** wurde bei stabilen Umsatzerlösen (€ 30,4 Mio.) und erhöhten Umsatzkosten ein negatives Betriebsergebnis (€ -1,3 Mio.) ausgewiesen. Verluste aus nicht fortgeführten Aktivitäten (€ 1,1 Mio.) führten zu einem Konzernverlust von € 1,3 Mio. In **Q1-Q3 2010/2011** konnte die biolitec AG von der steigenden Nachfrage in den Kernmärkten nach Lasersystemen und -zubehör profitieren, so dass die Umsatzerlöse im Vorjahresvergleich um 19 % auf € 26,1 Mio. stiegen. Das EBIT wurde mit Kosten für fortlaufende Patentrechtsstreitigkeiten und höheren Aufwendungen für Forschung & Entwicklung belastet, so dass trotz Umsatzsteigerung und fortgeführter Kostensenkungsmaßnahmen in Q1-Q3 2010/2011 ein unverändertes EBIT von € 1,5 Mio. erreicht wurde. Die Ertragskraft ist in Q1-Q3 2010/2011 als befriedigend zu beurteilen, die Nachhaltigkeit der Entwicklung ist jedoch im Hinblick auf den Verlauf früherer Geschäftsjahre noch nicht gesichert. Das Unternehmen verfügt über eine hohe Eigenkapitalquote von zuletzt 83,0 %, die wir vor dem Hintergrund der charakteristischen Geschäftsrisiken für gut halten.

Ausblick

- Chancen für die künftige Entwicklung bieten sich durch Kostenerstattungen der Kostenträger für das Krebsmedikament Foscan in Europa sowie aufgrund einer zunehmenden Gesundheitsnachfrage in den Industrieländern und starken Wachstumsimpulsen der BRIC-Staaten.
- Risiken bestehen durch den Sparzwang der Kostenträger in Europa und den USA, Personenabhängigkeiten im Vorstand, Unternehmensübernahmen, Klagerisiken aus Patentstreitigkeiten sowie der Produkthaftung. Die F&E-Risiken werden durch restriktivere Regularien bei der Zulassung und Kostenerstattung von Arzneimitteln, insbesondere im Bereich Ästhetik, verstärkt.
- Das geplante Wachstum soll durch die Entwicklung von Technologieplattformen und minimalinvasiven Therapien bei Prostatavergrößerung, ästhetischen und kosmetischen Anwendungen sowie Hämorrhoidenbehandlungen generiert werden. Darüber hinaus soll die Marktdurchdringung des Krebsmedikaments Foscan durch Lizenzabkommen und die Kostenbeteiligung bei klinischen Studien in Europa verbessert werden. Der Umtausch der installierten Gerätebasis in der Lasermedizin soll den Absatz von Verbrauchsmaterialien und den Umsatz von Pharmaka beschleunigen.

Finanzkennzahlen

Finanzkennzahlen	2007/2008		2008/2009		2009/2010	
	biolitec AG	Peer-group*	biolitec AG	Peer-group*	biolitec AG	Peer-group*
EBITDA-Marge (%)	7,1	12,6	3,4	15,8	13,0	16,3
Gesamtkapitalrent. (%)	2,0	5,6	-1,1	10,0	-2,2	10,2
ROCE (%)	2,2	10,8	-1,7	14,3	-2,9	15,6
Cashflow-ROI (%)	4,0	12,6	1,7	14,1	7,4	16,8
Eigenkapitalquote (%)	76,5	57,7	77,5	61,2	80,7	56,0
Verschuldungsgrad (%)	0,0	15,7	5,5	9,1	0,0	14,2
Gesamtverb./ EBITDA	5,9	7,2	13,2	5,8	2,7	1,6
Nettofin. verb./ EBITDA	0,0	1,7	2,6	0,8	0,0	0,2
EBIT-Zinsdeckung	5,1	10,5	-2,1	13,1	-4,7	18,8
EBITDA-Zinsdeckung	12,4	16,1	2,7	19,2	14,5	27,4

* aap Implantate, MeVis Medical Solutions, Eckert & Ziegler, biolitec, Carl Zeiss Meditec, Geratherm Medical, Medisana, HumanOptics Medical, PULSION Medical Systems, Stratec Biomedical Systems, W.O.M. World of Medicine, United Medical Systems

Ertragskraft und Rentabilität

- Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen wurden analytisch um nicht nachhaltige Positionen bereinigt. Im Betrachtungszeitraum wurden einmalige Erträge aus Aufwandszuschüssen bereinigt (2008: € 0,4 Mio., 2009: € 1,2 Mio., 2010: € 1,2 Mio.). Für Q3/2011 konnten aufgrund der verfügbaren Informationen noch keine Bereinigungen vorgenommen werden.

Struktur Gewinn- und Verlustrechnung	2007/2008		2008/2009		2009/2010		Veränderung zum VJ (%)		Q3 2010/2011	
	T€	%	T€	%	T€	%	2008/2009	2009/2010	T€	%
Umsatzerlöse	35.396	100,0	30.519	100,0	30.384	100,0	-13,8	-0,4	26.136	100,0
Umsatzkosten	11.501	32,5	9.114	29,9	10.821	35,6	-20,8	18,7	7.540	28,8
Bruttoergebnis vom Umsatz	23.895	67,5	21.405	70,1	19.563	64,4	-10,4	-8,6	18.596	71,2
Sonstige betriebliche Erträge	1.862	5,3	2.763	9,1	1.726	5,7	48,4	-37,5	987	3,8
Vertriebskosten	12.743	36,0	15.008	49,2	10.912	35,9	17,8	-27,3	8.036	30,7
Allgemeine Verwaltungskosten	6.176	17,4	5.907	19,4	6.759	22,2	-4,4	14,4	6.480	24,8
F&E-Kosten	5.132	14,5	3.292	10,8	3.588	11,8	-35,9	9,0	3.198	12,2
Sonst. betriebl. Aufwendungen	659	1,9	806	2,6	1.329	4,4	22,3	64,9	383	1,5
Betriebsergebnis (EBIT)	1.047	3,0	-845	-2,8	-1.299	-4,3	-180,7	53,7	1.495	5,7
Finanzergebnis	30	0,1	-207	-0,7	-205	0,7	-790,0	-1,0	-86	0,3
davon Zinsaufwand	204	0,6	395	1,3	275	0,9	-93,6	-30,4	193	0,7
Ergeb. d. gew. Geschäftstätigkeit	1.077	3,0	-1.052	-3,4	-1.504	-0,8	43,0	-76,2	1.409	5,4
Ergebnis vor Steuern (EBT)	1.458	4,1	109	0,4	-1.327	-4,4	-92,5	-1.317,4	1.409	5,4
Konzernergebnis	1.925	5,4	655	2,1	-1.325	-4,4	-66,0	-302,3	1.096	4,2

- Der Gesamtumsatz konnte **2009/2010** mit € 30,4 Mio. gegenüber dem Vorjahr stabil gehalten werden. Dabei kompensierten Umsatzsteigerungen im Bereich Lichtwellenleiter / Lasersonden (€ 23,1 Mio., Vj. € 20,7 Mio.) Umsatzrückgänge in den Bereichen Lasergeräte (€ 6,1 Mio., Vj. € 8,0 Mio.) und Pharma (€ 1,2 Mio. Vj. € 1,8 Mio.). Der Umsatzrückgang bei den Lasergeräten ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass Lasergeräte kostenfrei zur Verfügung gestellt werden, um den Umsatz der Verbrauchsmaterialien (u. a. Lasersonden) zu steigern. Die Hauptabsatzmärkte sind Europa (46,9 %) und Nordamerika (38,5 %).
- In **2009/2010** war die weitere Verschlechterung des Betriebsergebnisses (€ -1,3 Mio., Vj. € -0,9 Mio.) und der Ergebnismargen auf gestiegene Umsatz- und Verwaltungskosten trotz durchgeführter Kostensenkungsmaßnahmen (Umstrukturierungen und Anpassung von Vergütungsvereinbarungen besonders im Vertrieb) zurückzuführen. Gestiegene Risikovorsorgen für Patentstreitigkeiten haben das Betriebsergebnis zusätzlich belastet. Es besteht noch Ungewissheit, ob die Risikovorsorge ausreichend sein wird.
- Im Q1-Q3 **2010/2011** konnte die biolitec AG von der steigenden Nachfrage in den Kernmärkten profitieren, so dass die Umsatzerlöse im Vorjahresvergleich um 19 % auf € 26,1 Mio. stiegen. Das operative Ergebnis lag durch ein weiterhin restriktives Kostenmanagement und eine gestiegene Bruttomarge trotz des Umsatzrückgangs der Lasergeräte (-24 %) und des Krebsmedikaments Foscan (-33 %) deutlich oberhalb des Vorjahresniveaus. Bei einer F&E-Aufwandsquote von rund 12 % lagen das operative Ergebnis (EBIT) und die EBIT-Marge der biolitec AG leicht unter dem Vorjahreszeitraum (5,7 %; Vj. 7,0 %).
- Der Zinsaufwand in 2009/2010 und in den ersten drei Quartalen 2010/2011 ist durch planmäßige Tilgungen der Finanzverbindlichkeiten wieder zurückgegangen.
- Die operative Ertragskraft und Rentabilität im Geschäftsjahr 2009/2010 ist mit einem erneut negativen Betriebsergebnis als schwach zu beurteilen. Die Ertragskraft in Q1-Q3 2010/2011 stellt sich bisher positiv dar. Vor dem Hintergrund, dass im Vorjahreszeitraum die Ertragskraft ebenfalls noch befriedigend war und schließlich das Geschäftsjahr mit einem negativen Betriebsergebnis abgeschlossen wurde, bleibt aber abzuwarten, wie das Q4 2010/2011 verlaufen ist. Im Hinblick auf die ungewisse Nachhaltigkeit der Ertragsentwicklung bewerten wir die Ertragskraft und Rentabilität gegenwärtig insgesamt noch als schwach.

Kapitalstruktur und Verschuldung

- In der analytischen Betrachtung der Kapitalstruktur wurden Firmenwerte aus Vorsichtsgründen um 50 % bereinigt (2008: € 2,1 Mio., 2009: € 2,2 Mio., 2010: € 2,0 Mio., Q3 2010/2011 € 2,0 Mio.). Aktive latente Steuern wurden mit passiven latenten Steuern saldiert und aktive Restbeträge mit dem Eigenkapital verrechnet. Sonstige finanzielle Verpflichtungen aus Leasing wurden zum Barwert (pauschal 80 %; 2008: € 0,8 Mio., 2009: € 3,3 Mio., 2010: € 0,6 Mio., Q3 2010/2011 geschätzt: € 0,6 Mio.) den Sachanlagen und den Finanzverbindlichkeiten zugerechnet.

Strukturbilanz	30.06.2008		30.06.2009		30.06.2010		Veränderung zum VJ (%)		31.03.2011	
	T€	%	T€	%	T€	%	2008/2009	2009/2010	T€	%
Bilanzsumme	62.818	100,0	61.344	100,0	55.290	100,0	-2,3	-9,9	51.801	100,0
Langfristige Vermögenswerte	15.390	24,5	21.660	35,3	18.416	33,3	40,7	-15,0	16.802	32,4
(davon Sachanlagevermögen)	8.733	13,9	12.807	20,9	10.646	19,3	46,7	-16,9	9.076	17,5
Kurzfristige Vermögenswerte	47.428	75,5	39.684	64,7	36.874	66,7	-16,3	-7,1	34.999	67,6
(davon liquide Mittel)	10.243	16,3	6.223	10,1	7.897	14,3	-39,2	26,9	6.932	13,4
Eigenkapital	48.034	76,5	47.547	77,5	44.592	80,7	-1,0	-6,2	42.985	83,0
Langfristige Verbindlichkeiten	5.504	8,8	7.349	12,0	3.000	5,4	33,5	-59,2	3.393	6,6
Kurzfristige Verbindlichkeiten	9.280	14,8	6.448	10,5	7.698	13,9	-30,5	19,3	5.423	10,5
(davon Finanzverbindlichkeiten)	7.996	12,7	8.988	14,7	4.765	8,6	12,4	-47,0	4.368	8,4

- Per **30. Juni 2010** sank die Bilanzsumme aufgrund der planmäßigen Abschreibungen des Anlagevermögens, des Abbaus der Lagerbestände sowie der planmäßig reduzierte Bankverbindlichkeiten. Demgegenüber stehen höhere latente Steuern durch Verlustvorträge. Das wirtschaftliche Eigenkapital verminderte sich zum 30. Juni 2010 durch den Konzernverlust und höhere Bereinigungen aktiver latenter Steuern. Die Eigenkapitalquote (80,7 %) verbleibt auf einem sehr guten Niveau.
- Zum **31. März 2011** wurde das Eigenkapital durch einen negativen Ausgleichsposten für Fremdwährungsumrechnungen (€ -1,9 Mio., Vj. € +1,1 Mio.) belastet. Gegenläufig wirkt sich der positive Quartalsgewinn aus, so dass die Eigenkapitalquote auf 83 % stieg.
- Zu den Stichtagen 30. Juni 2010 und 31. März 2011 besteht keine Nettofinanzverschuldung. Die Kapitalstruktur ist im gesamten Analysezeitraum als gut zu bewerten. Die Eigenkapitalausstattung ist im Hinblick auf das Risikoprofil der biolitec AG aus unserer Sicht auch erforderlich.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow in T€	2007/2008	2008/2009	2009/2010	Q3 2010/2011
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-5.780	1.463	7.836	287
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-935	-3.737	-4.628	-791
Free Cashflow	-6.715	-2.274	3.208	-504
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	12.696	-1.746	-1.533	-461

- In **2009/2010** deckte der positive operative Cashflow den negativen Cashflow aus der Investitionstätigkeit sowie die geplanten Tilgungen der Finanzverbindlichkeiten vollumfänglich ab.
- In **Q3 2010/2011** konnten der negative Cashflow aus Investitionstätigkeit und die planmäßigen Tilgungen der Finanzverbindlichkeiten aus dem Bestand an liquiden Mitteln finanziert werden. Der operative Cashflow war besonders durch Währungsschwankungen belastet.
- Der biolitec AG standen per **31. März 2011** liquide Mittel in Höhe von € 6,9 Mio. zur Verfügung. Angaben zu den aktuell in Anspruch genommenen Kreditlinien liegen uns nicht vor. Das Unternehmen verfügt über eine angemessene finanzielle Flexibilität.

Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als "erstklassig" bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
AA	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Güteklasse". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
A	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
BBB	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
BB	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
B	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
CCC	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
C	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
SD	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

(siehe auch Ausfalldefinition in der Ratingmethode der Euler Hermes Rating GmbH unter: www.eulerhermes-rating.com)

Disclaimer

Das vorliegende Rating wurde auf Basis der EHRG-Ratingmethodik vom August 2010 erstellt, die unter www.eulerhermes-rating.com abrufbar ist. Der Ratingbericht wurde auf Basis öffentlich verfügbarer Geschäftsberichte, Ad Hoc Meldungen und allgemeiner Marktinformationen erstellt. Euler Hermes Rating hält die Qualität der über das geratete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Das geratete Unternehmen oder mit ihm verbundene Dritte waren nicht in den Ratingprozess eingebunden und Euler Hermes Rating hatte keinen Zugang zu den Büchern oder zu anderen einschlägigen internen Dokumenten des gerateten Unternehmens oder eines mit ihm verbundenen Dritten. Das Rating wurde dem gerateten Unternehmen oder dem mit ihm verbundenen Dritten mitgeteilt und nach der Mitteilung vor seiner Veröffentlichung nicht geändert.

Der Ratingbericht ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keine Verpflichtung und Haftung für die Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeiner Jurisdiktion.