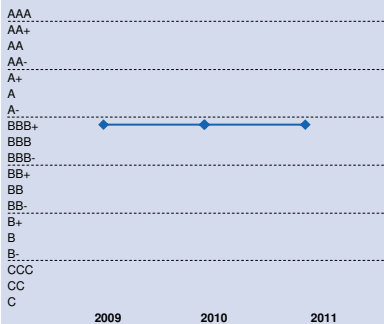


Rating: BBB+ (FSR - PI)*

Entwicklung



Kurzprofil

Die United Medical Systems International AG (UMS AG) betreibt das Servicegeschäft von (mobiler) Ultraschalltechnologie und Lasern zur Behandlung von Nierensteinen und Prostatavergrößerungen sowie zur minimalinvasiven Brustbiopsie. Die UMS AG erzielte in 2010 mit durchschnittlich 203 Mitarbeitern einen Umsatz von € 38,9 Mio.

Stärken:

- sehr gute Ertragskraft
- sehr gute Kapitalstruktur
- Wachstum durch Innovationen und mobiles Servicegeschäft

Schwächen:

- vergleichsweise geringe Marktpräsenz außerhalb der USA
- Abhängigkeit vom Segment Urologie

Ertragskraft und Rentabilität:

sehr gut

Kapitalstruktur und Verschuldung:

sehr gut

Finanzielle Flexibilität:

befriedigend

Analyse: Euler Hermes Rating GmbH
 Gasstraße 18, Haus 2
 22761 Hamburg

Datum: 08. Dezember 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

Sehr gute Ertragskraft und Kapitalstruktur, Servicegeschäft steht im Fokus der Wachstumsstrategie

Aktuelle Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2010 stieg der Umsatz der UMS AG insbesondere durch Zuwächse im Segment Urologie um 9,0 % auf € 38,9 Mio. Die Ertragskraft ist bei einer stabilen Kostenstruktur durch eine höhere Auslastung der Geräte leicht gestiegen. Die EBIT-Marge belief sich auf 32,7 %. In Q1-Q3/2011 stieg der Umsatz währungsbereinigt um 5,0 % durch steigende Fallzahlen im Segment Urologie. Das Segment Gynäkologie (Umsatzanteil 25,6 %) hat durch die erfolgte Übernahme des Wettbewerbers Mobile Biopsy Inc. ebenfalls zur positiven Umsatzentwicklung beigetragen. Allerdings belasten Anlaufverluste die Ertragskraft, so dass sich die EBIT-Marge zum 30.09.2011 auf 30,3 % abgeschwächt hat. Insgesamt verfügt die UMS AG unseres Erachtens über eine sehr gute Ertragskraft. Es bestand keine Nettofinanzverschuldung, so dass die Kapitalstruktur mit einer Eigenkapitalquote von 65,6 %, ebenso wie die Verschuldungskennzahlen, ein sehr gutes Niveau erreichten. Angaben zu den aktuell in Anspruch genommenen Kreditlinien lagen uns nicht vor. Zum 30.09.2011 betragen die zur Verfügung stehenden liquiden Mittel € 3,6 Mio. Das Unternehmen verfügt über eine befriedigende finanzielle Flexibilität.

Ausblick

- **Chancen** für die künftige Entwicklung bieten sich durch die Erschließung neuer niedergelassener Arztgruppen bei bildgebenden Verfahren in der Brustbiopsie, mobile Medizinsysteme mit Full-Service Paketen sowie den Ausbau ambulanter Versorgungsstrukturen.
- **Risiken** bestehen aufgrund des hohen Umsatzanteils des US-Marktes durch die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit im überwiegend privat versicherten US-Markt. In den übrigen Märkten bestehen Risiken durch die hohe Verschuldung der öffentlichen Hand, die sich auf den jeweiligen Gesundheitsmarkt auswirkt. Darüber hinaus bestehen Risiken durch die verzögerten Zulassungen neuer Technologien.
- Das für 2011 geplante organische Umsatzwachstum auf € 38,0 Mio. bis € 40,0 Mio. soll durch die weitere Fokussierung auf das Servicegeschäft insbesondere im Segment Urologie generiert werden. Weiterhin sollen durch die Akquisition eines Wettbewerbers im April 2011 die Fallzahlen im Segment Gynäkologie steigen. Mittelfristig will die Gruppe regional in den USA und in Südamerika ihre Marktanteile ausbauen.

Finanzkennzahlen

Finanzkennzahlen	2008		2009		2010	
	UMS AG	Peer-group*	UMS AG	Peer-group*	UMS AG	Peer-group*
EBITDA-Marge (%)	38,2	12,6	41,5	15,8	41,9	16,3
Gesamtkapitalrent. (%)	39,0	5,6	42,8	10,0	45,1	10,2
ROCE (%)	51,9	10,8	63,9	14,3	67,9	15,6
Cashflow-ROI (%)	50,1	12,6	54,9	14,1	57,7	16,8
Eigenkapitalquote (%)	53,4	57,7	59,3	61,2	65,6	56,0
Verschuldungsgrad (%)	28,4	15,7	10,8	9,1	0,9	14,2
Gesamtverb./ EBITDA	0,9	7,2	0,7	5,8	0,6	1,6
Nettofin.verb./ EBITDA	0,4	1,7	0,1	0,8	0,0	0,2
EBIT-Zinsdeckung	13,2	10,5	23,5	13,1	31,3	18,8
EBITDA-Zinsdeckung	17,1	16,1	30,3	19,2	40,2	27,4

* aap Implantate, MeVis Medical Solutions, Eckert & Ziegler, biolitec, Carl Zeiss Meditec, Geratherm Medical, Medisana, HumanOptics Medical, PULSION Medical System, 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 nur im Jahr 2008 einmalige Erträge aus der Auflösung von Forderungen und Ausbuchung von Verbindlichkeiten in Höhe von € 0,4 Mio. sowie Aufwendungen aus Wertberichtigungen/Forderungsabschreibungen in Höhe von € 0,3 Mio. pauschal zu jeweils 50,0 % in den außerordentlichen Bereich gegliedert. Im Q3/2011 konnten aufgrund der verfügbaren Informationen noch keine Bereinigungen vorgenommen werden.

Struktur Gewinn- und Verlustrechnung	2008		2009		2010		Veränderung zum VJ (%)		Q1-Q3/2011	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010	T€	%
Umsatzerlöse	35.742	100,0	35.703	100,0	38.925	100,0	-0,1	9,0	28.311	100,0
Umsatzkosten	18.960	53,0	17.791	49,8	19.174	49,3	-6,2	7,8	14.793	52,3
Bruttoergebnis vom Umsatz	16.782	47,0	17.912	50,2	19.751	50,7	6,7	10,3	13.518	47,7
Sonstige betriebliche Erträge	435	1,2	232	0,6	395	1,0	-46,7	70,3	396	1,4
Vertriebskosten	2.130	6,0	2.432	6,8	2.574	6,6	14,2	5,8	1.757	6,2
Allgemeine Verwaltungskosten	4.175	11,7	4.078	11,4	4.517	11,6	-2,3	10,8	3.468	12,2
Sonst. betriebl. Aufwendungen	360	1,0	182	0,5	344	0,9	-49,4	89,0	109	0,4
Betriebsergebnis (EBIT)	10.552	29,5	11.452	32,1	12.711	32,7	8,5	11,0	8.580	30,3
Finanzergebnis	-725	-2,0	-409	-1,1	-375	-1,0	-43,6	-8,3	-256	-0,9
<i>davon Zinsaufwand</i>	797	2,2	488	1,4	406	1,0	-38,8	-16,8	261	0,9
Ergeb. d. gew. Geschäftstätigkeit.	9.827	27,5	11.043	30,9	12.336	31,7	12,4	11,7	8.324	29,4
Ergebnis vor Steuern	10.059	28,1	11.533	32,3	12.336	31,7	14,7	7,0	8.324	29,4
Konzernergebnis	8.250	23,1	9.504	26,6	9.953	25,6	15,2	4,7	6.886	24,3

- Im **Geschäftsjahr 2010** verzeichnete die UMS AG im Vergleich zum Vorjahr einen Umsatzanstieg um 9,0 % auf € 38,9 Mio. Bereinigt um USD-Währungseffekte ergibt sich ein Umsatzwachstum von € 1,0 Mio. (+3,0 %). Die Steigerung des Umsatzes wurde vom Segment Urologie (Nierensteinbehandlung und Laserbehandlung der Prostata) getragen. Im Segment Gynäkologie wurden dagegen rückläufige Umsätze verzeichnet. Das schwierige konjunkturelle Umfeld in den USA führte zu einer Zurückhaltung bei der Brustkrebsvorsorge. Das Marktumfeld hat auch dazu geführt, dass sich die Einführung eines alternativen bildgebenden Verfahrens verzögerte und so in 2010 hier nur geringe Fallzahlen zu verzeichnen waren. Dominanter Kernmarkt mit einem Umsatz von € 37,8 Mio. (97,0 %) ist Nordamerika. Hauptumsatzträger ist mit einem Anteil von 69,8 % das Segment Urologie.
- Im Geschäftsjahr 2010 verbesserte sich die Bruttomarge leicht auf 50,7 %. Die Steigerung resultierte aus der höheren Auslastung der Gerätekapazitäten, insbesondere im Segment Urologie. Bei relativ zum Umsatz stabilen Vertriebs- und Verwaltungskosten hat sich die EBIT-Marge von 32,1 % auf 32,7 % verbessert. Die Ertragskraft erreicht damit ein sehr gutes Niveau. Das Finanzergebnis hat sich durch die weitere Reduzierung der Finanzverbindlichkeiten erneut verbessert.
- In **Q1-Q3/2011** erreichte die UMS AG Umsatzerlöse in Höhe von € 28,3 Mio. Bedingt durch USD-Währungseffekte liegt der Umsatz jedoch um 4,0 % unter der Vorjahresperiode. Währungsbereinigt errechnet sich ein Umsatzanstieg von 5,0 %. Das Umsatzwachstum resultiert aus weiter steigenden Fallzahlen im Segment Urologie. Auch das Segment Gynäkologie konnte von steigenden Fallzahlen insbesondere durch die Akquisition des Wettbewerbers Mobile Biopsy Inc., USA profitieren. Allerdings haben Anlaufverluste aus der Integration von Mobile Biopsy Inc. das Ergebnis zum dritten Quartal belastet, so dass sich die EBIT-Marge auf 30,3 % abgeschwächt hat.

Kapitalstruktur und Verschuldung

- In der analytischen Betrachtung der Kapitalstruktur wurden immaterielle Vermögenswerte aus Vorsichtsgründen um 50,0 % bereinigt (2008: € 5,0 Mio., 2009: € 5,2 Mio., 2010: € 5,1 Mio., Q3/2011: € 5,8 Mio.). Aktive latente Steuern wurden mit passiven latenten Steuern saldiert. Sonstige finanzielle Verpflichtungen aus Leasing wurden zum Barwert (pauschal 80,0 %; 2008: € 0,8 Mio., 2009: € 0,7 Mio., 2010: € 0,5 Mio., Q3/2011 geschätzt: € 0,5 Mio.) den Sachanlagen und den Finanzverbindlichkeiten zugerechnet.

Strukturbilanz	31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010		Veränderung zum VJ (%)		Q3/2011	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010	T€	%
Bilanzsumme	27.323	100,0	27.141	100,0	28.263	100,0	-0,7	4,8	28.422	100,0
Langfristige Vermögenswerte	14.504	53,1	14.262	52,5	14.989	53,0	-1,7	6,3	15.243	53,6
<i>(davon Sachanlagevermögen)</i>	8.819	32,3	8.738	32,2	9.713	34,4	-0,9	11,2	9.199	32,4
Kurzfristige Vermögenswerte	12.819	46,9	12.879	47,5	13.274	47,0	0,5	3,1	13.179	46,4
<i>(davon liquide Mittel)</i>	3.559	13,0	5.281	19,5	5.150	18,2	48,4	-2,5	3.578	12,6
Eigenkapital	14.552	53,4	15.991	59,3	18.551	65,6	9,9	16,0	15.168	53,4
Langfristige Verbindlichkeiten	7.374	27,0	5.654	20,8	5.348	18,9	-23,3	-2,6	7.579	26,7
Kurzfristige Verbindlichkeiten	5.397	19,8	5.496	20,2	4.364	15,4	1,8	-20,6	5.675	20,0
<i>(davon Finanzverbindlichkeiten)</i>	9.332	34,2	7.212	26,6	5.321	18,8	-22,7	-24,5	7.809	27,5

- Die Bilanzsumme stieg zum **31.12.2010** um 4,8 % auf € 28,3 Mio. Die Erhöhung ist auf die Veränderung des USD-Wechselkurses zurückzuführen. Währungsbereinigt wäre die Bilanzsumme zum 31.12.2010 um € 1,2 Mio. oder 4,4 % zurückgegangen. Das Eigenkapital erhöhte sich in 2010 insbesondere durch die Gewinntheilthesaurierung. Die Eigenkapitalquote in Höhe von 65,6 % war unverändert auf einem sehr guten Niveau. Die Finanzverbindlichkeiten konnten plangemäß weiter zurückgeführt werden. Es bestand keine Nettofinanzverschuldung.
- Per **Q3/2011** sind die liquiden Mittel durch Auszahlungen für Dividenden und Aktienrückkäufe zurückgegangen. Gegenläufig sind die Kundenforderungen gestiegen. Die immateriellen Vermögenswerte haben sich gegenüber dem Jahresende 2010 durch die Akquisition von Mobile Biopsy Inc., USA um € 0,7 Mio. erhöht. Die lang- und kurzfristigen Verbindlichkeiten sind durch die Akquisitionsfinanzierung (€ 2,6 Mio.) gestiegen. Das Eigenkapital reduzierte sich aufgrund der Dividendenausschüttung, so dass sich auch die Eigenkapitalquote von 65,6 % auf 53,4 % reduzierte. Die Kapitalstruktur und Verschuldungskennzahlen sind per 30.09.2011 unverändert als sehr gut zu bewerten.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow in T€	2008	2009	2010	Q1-Q3/2011
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	9.358	13.612	13.043	8.272
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-556	-3.485	-1.719	-3.278
Free Cashflow	8.802	10.127	11.324	4.994
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-8.612	-8.279	-11.895	-6.461

- Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit ging **2010** trotz des verbesserten Jahresergebnisses zurück. Im Vorjahr wurde aus dem Abbau des Net Working Capital ein Mittelzufluss von € 1,9 Mio. generiert, während in 2010 das Net Working Capital um € 0,5 Mio. zunahm. Im Analysezeitraum wurden die Mittelabflüsse aus der Investitionstätigkeit aus dem operativen Cashflow finanziert. Die Investitionen in 2010 betrafen im Wesentlichen Investitionen in das Sachanlagevermögen. Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit in 2009 war aufgrund der Akquisition eines Wettbewerbers in den USA deutlich höher.
- Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit ist in 2010 mit € -11,9 Mio. gegenüber dem Vorjahr um € 3,6 Mio. gesunken. Neben Tilgungen und Ausschüttungen an Ärztepartnerschaften (€ 6,9 Mio.) führten insbesondere die erstmalige Dividende (€ 1,5 Mio.) sowie Auszahlungen zum Erwerb eigener Aktien (€ 1,0 Mio.) zu höheren Mittelabflüssen. Der negative Cashflow aus Finanzierungstätigkeit konnte großenteils aus dem Free Cashflow finanziert werden, der Rest von € 0,1 Mio. nach Währungseffekten (€ 0,5 Mio.) wurde aus den liquiden Mitteln gedeckt.
- Im **Q1-Q3/2011** beträgt der operative Cashflow € 8,3 Mio. (Vorjahreszeitraum € 9,3 Mio.). Der geringere Cashflow gegenüber dem Vorjahr resultiert aus dem weiteren Aufbau des Net Working Capital, der zu Mittelabflüssen in Höhe von € 1,5 Mio. (Vj. € 0,8 Mio.) führte. Im Cashflow aus Investitionstätigkeit ist der Mittelabfluss für die Akquisition der Mobile Biopsy Inc., USA in Höhe von € 2,8 Mio. enthalten. Die Finanzierung der Akquisition erfolgte über die Aufnahme neuer Bankdarlehen, so dass der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit nach Ausschüttung von Dividenden (€ 2,4 Mio.) und Tilgungen (€ -6,5 Mio.) beträgt. Der negative Free Cashflow konnte aus den liquiden Mitteln beglichen werden.
- Zum **31.12.2010** standen der UMS AG Kreditlinien in Höhe von € 2,5 Mio. zur Verfügung, die nicht in Anspruch genommen wurden. Angaben zu den aktuell in Anspruch genommenen Kreditlinien lagen uns nicht vor. Zum **30.09.2011** betragen die zur Verfügung stehenden liquiden Mittel € 3,6 Mio. Das Unternehmen verfügt über eine befriedigende 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.