

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

SANOCHEMIA Pharmazeutika AG (Konzern), Wien		Rating:	PD 1-jährig:
		B-	8,10%
		Erstellt am:	28.09.2015
Creditreform ID:	9110101226	Gültig bis max.:	27.09.2016
Vorstand	Dr. Werner Frantsits Dr. Stefan Welzig Dr. Klaus Gerdes	Mitarbeiter:	174
		Gesamtleistung 2013/2014	35,58 Mio. €
(Haupt-)Branche:	Herstellung von pharmazeutischen Grundstoffen		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der SANOCHEMIA Pharmazeutika AG (Konzern) ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich.

Zusammenfassung

Der SANOCHEMIA Pharmazeutika AG Konzern ist ein börsennotierter, mittelständischer Hersteller von pharmazeutischen Produkten in Österreich. SANOCHEMIA betreibt an seinem Produktionsstandort in Österreich neben der eigenen Wirkstoffsynthese und der Lohnfertigung für Dritte auch die Herstellung und Vermarktung von human- und veterinärpharmazeutischen Produkten. Der Konzern vertreibt seine Produkte weltweit über die eigenen Vertriebsgesellschaften und über seine Vertriebspartnerschaften. Der Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2013/2014 mit durchschnittlich 174 Mitarbeitern einen Umsatz von 34,05 Mio. EUR (Vj. 33,30 Mio. EUR) und einen Jahresfehlbetrag von -3,39 Mio. EUR (Vj. -1,23 Mio. EUR).

Konzernabschluss 2014 (IFRS) per 30.09.	Strukturbilanz	
	2013/2014	2012/2013
Bilanzsumme	47,78 Mio. €	53,03 Mio. €
Eigenkapitalquote	47,74%	52,83%
Umsatz	34,05 Mio. €	33,30 Mio. €
Jahresüberschuss /-fehlbetrag	-3,39 Mio. €	-1,23 Mio. €
Gesamtkapitalrendite	-4,65%	-0,44%
Umsatzrendite	-9,99%	-2,31%
Cashflow zur Gesamtleistung	-0,05%	5,74%

Bei der Beurteilung der Bonität werden die Faktoren Vermögensstruktur, Innenfinanzierung, Außenfinanzierung und Ertragslage analysiert. Auf der Basis des Konzern-Jahresabschlusses 2013/2014 wird der SANOCHEMIA Pharmazeutika AG (Konzern) eine ausreichende Bilanzbonität bestätigt. Dies bedeutet eine im Vergleich zur Gesamtwirtschaft unterdurchschnittliche Bonitätseinstufung.

Die Ratinganpassung begründet sich durch die mangelnde Profitabilität sowie die weiter oben beschriebene Verschlechterung ratingrelevanter Kennzahlen. Positiv wurde berücksichtigt, dass Maßnahmen zur Kosteneffizienz umgesetzt wurden, die Eigenkapitalausstattung weiterhin gut ist und Fortschritte bei der Markteinführung neuer Produkte in Europa und den USA erreicht wurden. Perspektivisch verbleiben Risiken im Hinblick auf die für den Break-Even notwendigen Umsatzsteigerungen und die Refinanzierung der Anleihe, wodurch sich insgesamt die Herabsetzung des Ratings um eine Stufe auf B- ergibt.

Strukturinformationen

Gegründet wurde die SANOCHEMIA Pharmazeutika AG am 19.07.1990 als Aktiengesellschaft mit dem Fokus auf Forschung und Entwicklung. Die Konzernmutter SANOCHEMIA Pharmazeutika AG konsolidiert insgesamt neun Tochtergesellschaften. Hauptaktionäre des Konzerns sind die SANOCHEMIA Ltd. (Malta) mit rd. 35,7% der Anteile und die J. Medinger & Söhne KG (Medinger) mit 10%. Die Tochterunternehmen SANOCHEMIA Diagnostics International Ltd., SANOCHEMIA Diagnostics UK Ltd. und SANOCHEMIA Deutschland GmbH sind die Vertriebsgesellschaften des Bereiches Humanpharmazeutika, die Tochterunternehmen im Teilkonzern Alvetra und Werfft sind dem Bereich der Veterinärmedizin zuzuordnen. Des Weiteren gibt es dem SANOCHEMIA (Konzern) nahestehende Unternehmen, die sich aus der Beherrschung oder maßgeblichen Beeinflussung der Unternehmen durch Mitglieder des Managements der SANOCHEMIA Pharmazeutika AG ergeben. Dies sind im Wesentlichen die Unternehmen Alvetra und Werfft Animal Nutrition GmbH, J. Medinger & Söhne KG (im Folgenden Medinger) und Anton von Waldheim, chemisch pharmazeutische Fabrik (im Folgenden A. Waldheim). Der Konzern ist aktuell in vier Geschäftsbereiche Humanmedizin, Veterinärmedizin, Produktion und Forschung und Entwicklung unterteilt. Im Rahmen des Effizienzprogramms wurden die Ausgaben im Bereich F&E (insb. Personalauswendungen) deutlich reduziert. Die Produktentwicklung beschränkt sich derzeit auf die Weiterentwicklung der bestehenden Produktpipeline. Grundlagenforschung wird nicht betrieben.

Ressorts und Verantwortungen sind klar verteilt und es findet in regelmäßigen Abständen ein Informationsaustausch zwischen Aufsichtsrat, Vorstand und dem oberem Management statt. Mittelstandstypische Personenabhängigkeiten sind vorhanden, eine Nachfolgeregelung für den Vorstandsvorsitzenden wurde uns während des Managementgespräches nicht aufgezeigt.

Wir erachten den Konzern sowohl auf Ebene des Vorstands als auch auf der zweiten Führungsebene als ausreichend besetzt. Die im Rahmen des Managementgespräches gewonnenen Eindrücke bestätigen unseren Eindruck, dass das Management geeignet ist, um den zukünftigen Erfolg des SANOCHEMIA Konzerns sicherzustellen. Signifikante Änderungen im Vergleich zum Vorjahresrating waren nicht ersichtlich.

Markt, Produkte

Aufgrund der Performance von SANOCHEMIA in den „Pharmerging-Markets“ sowie aufgrund der zunehmenden geopolitischen Unsicherheiten hat das Unternehmen seinen Fokus verstärkt auf die Erschließung des US-amerikanischen Marktes gelegt. Zudem will sich SANOCHEMIA verstärkt auf die Heimatmärkte (DACH) konzentrieren, wenn gleich diese Märkte als gesättigt und sehr wettbewerbsintensiv gelten. Das Unternehmen verfügt über ein diversifiziertes Vertriebsnetz und ist in den Wachstumsmärkten in Asien und Osteuropa vertreten. Im Bereich der Veterinärprodukte wurde der Vertrieb neu strukturiert und befindet sich aktuell in der Wachstumsphase. Die Verbreiterung der Produktpalette wurde umgesetzt und soll zukünftig weiter ausgebaut werden. Insofern erfolgt die Umsetzung hier Schritt für Schritt und wird noch andauern.

Die SANOCHEMIA AG (Konzern) befindet sich insgesamt in einem mäßig wachsenden Marktumfeld, bei dem der zukünftige Erfolg von der Expansion in neue Märkte, mit höheren Wachstumsraten abhängt. Zudem hängt der Erfolg auch von der zeitnahen Markteinführung der Produktpipeline ab, was mit z.T. höheren Unsicherheiten verbunden ist. Bei einer weiteren Verlangsamung des Wachstums des Arzneimittelmarktes besteht jedoch durchaus die Gefahr, dass sich auch Volumenproduzenten in dieses Marktsegment bewegen könnten. Die Kernmärkte von SANOCHEMIA (rd. 35% DACH, rd. 40% restl. Europa) sind geprägt durch regulatorisch erzeugten Druck auf die Preise für Medikamente. Diese Preissenkungen für die Abnehmer führen unmittelbar zu rückläufigen Margen in der gesamten Produktionskette, was man u.a. an der Ergebnisentwicklung von SANOCHEMIA sehen kann.

Als Pharmaunternehmen unterliegt SANOCHEMIA zudem diversen regulatorischen Anforderungen und Regimen. So muss ein Großteil der Produkte im jeweiligen Absatzland separat behördlich zugelassen werden. Dies bedeutet das Durchlaufen von Zulassungsverfahren, was mit erhöhtem Verwaltungsaufwand und Kosten verbunden ist (z.B. durch Audits der Produktionsanlagen). Ein Markteintritt ist für das Unternehmen damit immer auch mit relativ hohen Anlaufkosten verbunden. Diese Eintrittsbarrieren reduzieren zum einen den Wettbewerbsdruck durch neue Wettbewerber, belasten aber gleichzeitig auch die Profitabilität.

Betrachtet man das gesamte Produktspektrum von SANOCHEMIA, stellt man fest, dass rd. drei Viertel des Umsatzes durch die Herstellung und den Vertrieb von Scanlux sowie durch die Synthese von Galantamin generiert werden. Insofern ist aktuell eine Abhängigkeit von Kernprodukten zu konstatieren. Der aktuelle Halbjahresbericht zeigt einen Umsatzrückgang ggü. dem ersten Halbjahr im Geschäftsjahr 2013/14, allerdings wieder mit einem positiven EBIT. Humanpharmazeutika machten im Halbjahr 2014/2015 rund 41% des

Umsatzes aus.

Veterinärpharmazeutika (Erzeugung und Vermarktung) hatten einen Anteil von rd. 22%. Die Produkte werden hier unter dem Namen Alvetra und Werfft hergestellt. Bei den wichtigen Schlüsselprodukten Alvegesic® (Schmerzpräparat) und Carofertin® (Präparat zur Fertilitätssteigerung) handelt es sich vorwiegend um Produkte für die Nutztierhaltung bei denen das Unternehmen kein Patent, jedoch laut Managementangaben einen Knowhow Vorsprung bei der Herstellung innehat. Dieses Segment wächst seit der Akquirierung kaum und wird Schritt für Schritt umgebaut und weiterentwickelt. Die zeitnahe Diversifizierung des Konzerns durch die Veterinärpharmazeutika hängt u.E. maßgeblich von der Allokation von Investitionsmitteln in diesem Geschäftsbereich ab.

Bei dem Geschäftsbereich Produktion handelt es sich vor allem um Leistungen in der Produktion von Wirkstoffen (Wirkstoffsynthese) im Sinne von Contract Manufacturing (Produktion für Dritte). Hohe Bedeutung hat hier die synthetische Herstellung des Wirkstoffes Galantamin (Alzheimerpräparat), den das Unternehmen exklusiv für Janssen-Pharmaceuticals herstellt. Insgesamt handelt es sich hier um den margenstärksten Unternehmensbereich. Die Neuverhandlung des Rahmenvertrags mit o.g. Kunden steht lt. Angabe des Managements kurz vor dem Closing. Zukünftig soll SANOCHEMIA neben den drei bisherigen Syntheseschritten noch bis zu vier weitere Syntheseprozesse übernehmen. Dazu konnte SANOCHEMIA in einem Gutachten eine hinreichende finanzielle Stabilität nachweisen.

Strategie

Die SANOCHEMIA Pharmazeutika AG und ihre Tochterunternehmen sind in der Herstellung und im Vertrieb von Humanarzneimitteln, Humandiagnostika, von Veterinärpharmazeutika sowie im Bereich der synthetischen Produktion von pharmazeutischen Wirkstoffen tätig. Im Zuge der Ausweitung des Vertriebes auf internationale Märkte beziehungsweise zur Reduzierung von Entwicklungsrisiken vergibt die SANOCHEMIA auch Produktionen an einzelne Lizenzpartner, wenn dies ökonomisch sinnvoll ist.

Die langfristige Strategie von SANOCHEMIA ist im Vergleich zum Vorjahr leicht verändert. Dabei sieht sich das Unternehmen zwar als spezialisierter Nischenanbieter mit den Schwerpunkten Radiologie, onkologische Diagnostik sowie der Veterinärmedizin, allerdings werden Partnerschaften mit Originatoren zur Sicherung der Marktposition zunehmend als Option angestrebt. Mittel- und langfristig sieht das Management dabei Wachstumschancen im US-amerikanischen Markt. Die weitere Erschließung dieser Regionen wird mit Investitionen in Zulassungen sowie in Vertriebskooperationen weiter vorangetrieben. Risiken lassen sich vor allem aus den z.T. hohen Vorlaufkosten für die Markterschließung bei gleichzeitig unsicheren Paybacks ableiten. Außerdem ist der amerikanische Markt geprägt durch sehr restriktive Vorgaben bzgl. der Qualität, was zum einen ein USP darstellen kann. Auf der anderen Seite ergeben sich dadurch aber auch Risiken, da bei Nichterfüllung kurzfristig ein Marktzugang wegbrechen kann. Speziell in den Pharmerging Markets ist SANOCHEMIA bereits heute erheblichen Länderrisiken ausgesetzt, was sich bei Ausweitung des Umsatzes in diesen Ländern verstärken wird. Risiken in diesem Bereich sind (kurzfristige) Einschränkungen der Exporte (z.B. durch Embargos) erhöhte Vorfinanzierungskosten, Unsicherheiten in Bezug auf Zahlungsabwicklung sowie generell Bonitätsrisiken der Kunden. Insgesamt sehen wir die heute existenten Marktzugänge von SANOCHEMIA aber als positiv und diversifiziert an, wenn gleich nach wie vor eine hohe Umsatzabhängigkeit von Europa zu konstatieren ist.

Kurzfristig hat sich die Strategie von SANOCHEMIA dahin gehend geändert, dass der Fokus des Managements darauf ausgerichtet ist durch Kostensenkungsmaßnahmen und Effizienzprogramme im laufenden Geschäftsjahr ein ausgeglichenes EAT zu erwirtschaften. In Anbetracht der Entwicklung der letzten Jahre sowie der Unsicherheit in Bezug auf die Markteinführung neuer Produkte bleibt abzuwarten, ob es gelingt im Geschäftsjahr 2014/2015 ein ausgeglichenes Konzernergebnis zu erwirtschaften. Weiterhin zielt die kurzfristige Strategie auf die Refinanzierung der Anleihe ab, was für die Sicherung des Fortbestands des Unternehmens essentiell ist. Hierzu wurden uns erste Planungen dargestellt.

Insgesamt verfolgt die SANOCHEMIA AG einen Ausbau ihrer Nischenstrategie und die sukzessive Erschließung weiterer Nischenprodukte. Darüber hinaus liegt ein Fokus auf der Erschließung des US-amerikanischen Marktes insbesondere für die Radiologieprodukte. In den Pharmerging Markets in Osteuropa, dem mittleren Osten und in Asien sollen die Umsatzanteile zunehmend gesteigert werden. Die Weiterentwicklung von Produkten bzw. die Verbreiterung der Produktpalette insgesamt, soll den langfristigen Erfolg des SANOCHEMIA Konzerns sicherstellen. Wir erachten die strategische Ausrichtung und die davon abgeleiteten operativen Maßnahmen als sinnvoll und zielführend um den zukünftigen Erfolg des SANOCHEMIA Konzerns sicherzustellen. Risiken ergeben sich u.E. aus der Knappheit an liquiden Mitteln. Zum einen ist das Unternehmen

angehalten in die Erschließung neuer Märkte und Produkte zu investieren, auf der anderen Seite muss der laufende Geschäftsbetrieb unter den geschilderten Gegebenheiten (z.T. lange Vorfinanzierung) finanziert werden. Es bleibt abzuwarten, ob es SANOCHEMIA gelingt, ausreichend Cashflows zu generieren oder entsprechende Partner zu gewinnen, um die zeitnahe Markterschließung bei gleichzeitiger Ausweitung der Kapazitäten zu finanzieren.

Rechnungswesen/Controlling

Die SANOCHEMIA Pharmazeutika AG erstellt einen Konzernabschluss nach IFRS und einen Einzelabschluss nach UGB. Das Unternehmen verfügt über eine eigene Controlling-Abteilung am Standort in Wien. Das Unternehmen erstellt regelmäßig unterjährige Auswertungen und Soll-Ist-Vergleiche. Durch die Börsennotierung der Aktie (Entry Standard) und Anleihe kommt das Unternehmen der Ad-hoc- und Publizitätspflicht nach. Das Controlling erstellt regelmäßige Produktergebnisrechnungen, Segment- und Länderberichte, die den Analysten im Zuge des Ratings auch zur Verfügung gestellt wurden. Die erstellten Planungen basieren auf planbaren Umsätzen aus abgeschlossenen Rahmenverträgen und geschützten Patentlaufzeiten und werden von uns als realistisch eingeschätzt. Planabweichungen haben sich im abgelaufenen Geschäftsjahr sowie im laufenden Jahr vor allem dadurch ergeben, dass sich Produkteinführungen verschoben haben und wichtige Rohstoffe teilweise zu höheren als den geplanten Preisen eingekauft werden mussten. Insgesamt ist die Planbarkeit des Geschäftes und insbesondere im Bereich von Produktentwicklungen bzw. Produktneueinführungen aufgrund des sehr stark regulierten Marktes als schwierig zu bezeichnen und im Vergleich zu anderen Branchen mit größeren Unsicherheiten verbunden. Wichtige Dokumente werden regelmäßig auf Managementebene besprochen. Das Controlling ist zudem für das Kreditrisikomanagement zuständig und berichtet an Vorstand und Aufsichtsrat.

Wir bewerten die Strukturen des Rechnungswesens und Controllings vor dem Hintergrund der Unternehmensgröße den Mindestanforderungen entsprechend.

Finanzen

Die SANOCHEMIA und die Alvetra und Werfft GmbH haben bei mehreren österreichischen Bankhäusern Kreditrahmen in unterschiedlicher Höhe und Konditionen sowie eine Factoring-Linie (nur für Forderungen ggü. Janssen-Pharmaceuticals). Die Anzahl der Bankverbindungen des Unternehmens halten wir für ausreichend und die Guthaben liegen bei Instituten mit angemessener Bonität. Die Kreditverträge weisen übliche Covenants, Reporting-Pflichten und Abtretungen/ Besicherungen auf. Darunter fällt auch eine hypothekari-sche Besicherung der Liegenschaft am Produktionsstandort in Neufeld in Höhe von 2,4 Mio. EUR. Auf Konzernebene gibt es Angabe gemäß keine Ergebnisabführungsverträge und kein zentrales Cash-Pooling. Die Kontokorrentlinien wurden seit dem letzten Rating nicht angepasst und stehen dem Unternehmen nach wie vor bis auf weiteres zur Verfügung.

Im Geschäftsbericht 2013/14 wird das Risiko aus Zinsänderungen als kalkulierbar eingeschätzt. Zinssicherungsinstrumente setzt das Unternehmen Angabe gemäß nicht ein, was wir bei den dargestellten Ausmaßen von Zinsänderungen für vertretbar und plausibel halten. Währungsrisiken bestehen nur geringfügig ggü. dem USD, da die Mehrzahl der Geschäfte in Euro abgewickelt wird. Die Nettoverschuldung wird sich im laufenden Geschäftsjahr leicht verringern, was trotz Ausweitung der kurzfristigen Verschuldung auf eine Verbesserung der Liquidität zurückzuführen ist.

Gemäß dem uns vorliegenden Bankenspiegel zum 31.08.2015 waren die Kreditlinien mit rund 80% ausgeschöpft. Stichtagsbezogen ist die Liquiditätslage als leicht angespannt zu bewerten und hat sich gegenüber dem letzten Jahr wesentlich verbessert. Der SANOCHEMIA verfügt im Konzern über freie Mittel i.H.v. rd. 4,5 Mio. EUR, davon entfallen allerdings rd. 1,9 Mio. EUR auf Tochterunternehmen. Außerdem ist die Liquiditätslage beeinflusst durch einmalige Upfront-Payments aus Kundenverträgen. Im Working Capital Management wurden Optimierungen durchgeführt und sind auch weiterhin geplant, um die Liquiditätsbindung zu reduzieren. Unter der Annahme, dass bei einem theoretischen Liquiditätsengpass Investitionen verschoben werden und dass keine signifikanten außerordentlichen Zahlungen auftreten, sollte das Management in der Lage sein, die Liquidität erfolgreich steuern. Zum Halbjahr am 30.03.2015 wurden Cashflows aus dem operativen Bereich i.H.v. rd. 922 TEUR erwirtschaftet.

Risiken

SANOCHEMIA hat ein Risikomanagementsystem im Konzern implementiert, mit dem es die wesentlichen Risiken identifiziert, bewertet und steuert. Darüber hinaus ist das Risikomanagement gekennzeichnet durch eine umsichtige Unternehmensführung auf Ebene des Konzernvorstands. Wesentliche Risiken sind durch

betriebsübliche Versicherungen abgedeckt. Darüber hinaus kommt neben dem Risikocontrolling dem Qualitätsmanagement eine herausragende Bedeutung zu. Als Unternehmen in der Pharmaindustrie kann das Unternehmen dem Risiko von hohen Schadenersatzforderungen ausgesetzt sein (Qualitätskontrollen).

Aufgrund der geographischen Diversifikation der Kunden ist das Unternehmen einer unterschiedlichen Zahlungsbereitschaft ausgesetzt (z.B. EU-Peripherie). Darüber hinaus ist SANOCHEMIA mittelbar abhängig von der Bonität einzelner Länder bzw. abhängig von Restriktionen hinsichtlich Export und Geldverkehr. Im Falle von langen Zahlungszielen ist hierbei ein hoher Bedarf an Working Capital notwendig, was die Anforderungen an ein umsichtiges Liquiditätsmanagement erhöht. Der Vorstand diskutiert auskunftsgemäß wöchentlich die aktuellen OP-Listen und gibt schriftliche Anweisungen an das jeweilige Vertriebsteam.

Als Unternehmen der Pharmabranche sieht sich SANOCHEMIA zudem regulatorischen Risiken ausgesetzt. So kann sich die Zulassungspolitik in den einzelnen Ländern ändern und neue und bestehende Genehmigungen gefährden. Das ist mit einem Risiko von erhöhten (z.T. nicht planbaren) Kosten sowie Umsatzrisiken verbunden, wenn die geänderten regulatorischen Anforderungen erfüllt, respektive nicht erfüllt werden können. SANOCHEMIA hat zu diesem Zwecke eine regulatorische Abteilung, die die genannten Risiken überwacht und an den Vorstand berichtet.

Branchentypisch ist auch das Risiko aus Forschung und Entwicklung. Die Entwicklung und Zulassung neuer Produkte ist mit einem erheblichen Kosten- und Realisierungsrisiko verbunden. Für neue Produkte müssen umfangreiche klinische Tests und Studien durchlaufen und letztendlich zur Zulassung vorgelegt werden. Zum einen sind dabei die Ergebnisse der Studien (und damit die Vermarktbarkeit) nicht vorhersagbar, zum anderen ist die Erteilung von Zulassungen zudem meist mit einem großen Aufwand verbunden. So müssen diese größtenteils für jedes Absatzland einzeln beantragt werden. Im Bereich der Markteinführung der Produkte in den USA sehen wir diesbezüglich Realisierungsrisiken, die sich mittelfristig auch auf die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung auswirken könnten.

SANOCHEMIA vertreibt als Nischenanbieter weltweit seine Produkte. Die Strategie zielt insbesondere darauf ab, in den Märkten in Asien, Osteuropa, dem mittleren Osten und Nordafrika zu wachsen und dort von steigenden Ausgaben für Pharmaprodukte zu profitieren. Aufgrund der politischen, rechtlichen und wirtschaftlichen Instabilitäten in diesen Regionen ist der Konzern höheren Länderrisiken ausgesetzt. Diese haben insbesondere im laufenden Geschäftsjahr merklich Auswirkungen auf die Auftragslage und somit auch auf den Umsatz gehabt. Zum Teil drücken sich Länderrisiken auch in der Gestalt aus, dass es erhebliche Einschränkungen in den exportierbaren Mengen, bzw. in der Abwicklung der Zahlungen gibt. In Bezug auf das geplante Wachstum sehen wir in den Länderrisiken weiterhin eine hohe Unsicherheit in Bezug auf die kurz- und mittelfristige Entwicklung der SANOCHEMIA.

Bestandgefährdende Risiken aus den oben beschriebenen Faktoren sowie Risiken aus offenen Rechtstreitigkeiten sind zum Zeitpunkt des Ratings nicht bekannt gewesen.

Aktuelle Entwicklung

Das Ergebnis des SANOCHEMIA Konzerns hat sich trotz einer leichten Umsatzsteigerung im Geschäftsjahr 2013/2014 auf -3,4 Mio. EUR verringert, womit auch die Planung deutlich verfehlt wurde. Im Durchschnitt konnte SANOCHEMIA in den letzten vier Jahren ihre Umsatzerlöse nicht signifikant steigern. Belastend haben sich im abgelaufenen Geschäftsjahr unter anderem die deutlich erhöhten Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie erhöhte Personalaufwendungen aus Einsparmaßnahmen ausgewirkt. Im Konzernfehlbetrag sind ebenfalls rd. 3,1 Mio. EUR sonstige betriebliche Erträge enthalten, welche zu rd. 1,2 Mio. aus der Untervermietung mit nahestehenden Unternehmen resultieren. Die für SANOCHEMIA typischen hohen Abschreibungen (rd. 10% vom Umsatz) i.H.v. 3,1 Mio. EUR haben sich im Vergleich zum Vorjahr leicht reduziert. Trotz der nach wie vor guten Eigenkapitalausstattung werten wir den Konzernfehlbetrag sowie die mehrjährige Ergebnisentwicklung als kritisch. Der zukünftig geplante Erfolg von SANOCHEMIA bedingt die Erzielung eines dauerhaft profitablen Ergebnisses nach Steuern.

Im laufenden Geschäftsjahr zeigt sich ein vergleichbares Bild, wenngleich der Forecast wieder ein leicht positives EBIT zeigt. Zum Halbjahr (30.03.) lagen die Umsatzerlöse bei rd. 16,35 Mio. EUR (Vj.: 17,8 Mio. EUR), in der Gesamtleistung von rd. 17,33 Mio. EUR (Vj.: 19,6 Mio. EUR) waren rd. 1,2 Mio. EUR sonstige betriebliche Erträge enthalten. Die Materialaufwendungen lagen mit rd. 7,0 Mio. EUR rd. 3,0 Mio. EUR unter dem Vorjahreswert. Dies resultiert aus dem im abgelaufenen Geschäftsjahr begonnenen Effizienzprogramm sowie

aus der Einstellung der Forschungstätigkeiten. Zum Halbjahr ergaben sich ein EBIT von rd. 0,88 Mio. EUR und ein EBT von rd. 0,3 Mio. EUR. Damit liegt das Unternehmen zum Halbjahr im Zielkorridor, ein ausgeglichenes EBIT zu erwirtschaften. Allerdings ist dieses Ergebnis positiv beeinflusst durch einmalig erfasste Erträge aus Upfront Payments aus neuen Kundenverträgen. Für das zweite Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres wurden weitere Einmalserträge generiert. Ähnliche Zahlungen erwartet das Unternehmen auch für das nächste Geschäftsjahr. Wir werten diese Erträge positiv, sehen es jedoch als notwendig an, dass das Unternehmen auch aus den laufenden Erträgen hinreichend Zinsdeckung und Entschuldungspotential erzielt. Dafür sind Umsatzsteigerungen und das bereits initiierte Kostensenkungsprogramm unserem Erachten nach notwendig.

Der Forecast zum Geschäftsjahresende am 30.09.2015 geht von leicht reduzierten Umsatzerlösen aus, die sonstigen betrieblichen Erträge liegen um rd. ein Drittel über dem Vorjahreswert. Die Effekte aus dem Effizienzprogramm zeigen für das laufende Geschäftsjahr positive Effekte, sodass das Management von einem deutlich verbesserten EBITDA ausgeht. Allerdings werden auch in diesem Jahr die Finanzierungskosten nicht vollständig verdient werden, sodass SANOCHEMIA mit einem erneut negativen Vorsteuerergebnis plant. Insgesamt deutet sich also eine Stabilisierung der Geschäftsentwicklung an, zu einem nachhaltigen Turnaround fehlt allerdings eine Verbesserung des Umsatzes sowie positive Vorsteuerergebnisse. Dieses Ziel soll gemäß Planung zum Ende des kommenden Geschäftsjahres erreicht werden, was wir für ambitioniert halten und nur im optimalen Fall für realisierbar.

Die freien liquiden Mittel des Unternehmens haben sich im Laufe des Geschäftsjahres wieder verbessert (siehe Finanzen). Insgesamt verfolgt SANOCHEMIA weiterhin eine Finanzstrategie der weitest gehenden Unabhängigkeit von Banken. Wenn gleich wir diese Strategie nachvollziehen können, sehen wir erhöhte Risiken in der hohen Auslastung der Kontokorrentkredite bzw. im Fehlen weiterer Betriebsmittellinien. Schwankungen in der Auftragslage, bzw. Verzögerungen bei der Abwicklung von Exportgeschäften (siehe Länderrisiken, insb. Asien und Naher Osten) können die Liquiditätslage kurzfristig belasten. Den Liquiditätspuffer für konjunkturelle Schwankungen sehen wir derzeit für nicht hinreichend an. Unterjährig führt dies zu einer Finanzierung des Working Capitals zu Lasten der Lieferanten, woraus sich grundsätzlich das Risiko von mittelfristig erhöhten Vorfinanzierungskosten sowie von Fristenkongruenzen in der Finanzierung ergeben. Insgesamt werten wir die Liquiditätslage als angespannt, gegenüber dem Vorjahr jedoch verbessert. Hinweise auf fällig Stellung und Zahlungsverzüge von Krediten ergaben sich nicht. Kurzfristig betrachtet würde eine Steigerung der Innenfinanzierungskraft für eine Entlastung der Liquiditätslage sorgen.

Das Unternehmen verfügt mit einer Eigenkapitalausstattung von rd. 47% (bilanzanalytisch angepasst) zum letzten Bilanzstichtag nach wie vor über eine solide Kapitalausstattung. Die vom Unternehmen ausgewiesene Eigenkapitalquote liegt mit rd. 65% sogar deutlich besser. Darin enthalten sind mit rd. 3,5 Mio. EUR u.a. der Goodwill aus der Übernahme der Alvetra und Werfft GmbH sowie mit rd. 20 Mio. EUR aktivierte Entwicklungskosten aus der Forschung und Entwicklung neuer Produkte. Risiken sehen wir insbesondere bei den aktivierten Entwicklungskosten, da hier mitunter noch Risiken in der Markteinführung bestehen. Es besteht eine gewisse Unsicherheit, ob und wann mit den aktivierten Entwicklungskosten tatsächlich Umsätze realisiert werden.

Die überfälligen Forderungen resultieren weitestgehend aus Lieferungen in Länder mit einer insgesamt schwierigeren und längeren Abwicklung, sodass sich hieraus kein unmittelbares Ausfallrisiko ergibt. Vielmehr sehen wir diesbezüglich Risiken in Form von Embargos für Geschäfte mit bestimmten Ländern, sowie die beschriebenen Länderrisiken insgesamt.

Auch im laufenden Geschäftsjahr konnte sie SANOCHEMIA AG ihre Produktpipeline weiterentwickeln. Bei der Einführung eines Kontrastmittels hat das Unternehmen Fortschritte erzielt. Hier wird derzeit die Markteinführung vorbereitet. Insgesamt konstatieren wir im Vergleich zu dem im Vorjahr gewonnenen Bild, dass teilweise die Weiterentwicklungen und Markteinführungen vorangetrieben werden konnten. Risiken leiten sich vor allem daraus ab, dass die Entwicklungskosten mitunter höher ausfallen als geplant und sich gleichzeitig geplante Umsatzerlöse nur zeitverzögert realisieren lassen. Insgesamt haben wir den Eindruck gewonnen, dass die in der Zulassung befindlichen Produkte sowie die geplanten Produkteinführungen insgesamt auf einen entsprechenden Bedarf am Markt treffen und wir die Qualität der Produkte nach wie vor als marktfähig bewerten.

Wesentliche Kennzahlen haben sich im Vergleich zum Vorjahr durch das schwache Jahresergebnis verschlechtert. Die EBIT-Zinsdeckung ist negativ, die EBITDA-Zinsdeckung kleiner 1. Aufgrund des niedrigen Cashflows und der niedrigen operativen Ergebnisse sind die Entschuldungskennziffern unzureichend. Positiv

anzumerken sind die weiterhin hohe Eigenkapitalquote von 48%, der Deckungsgrad des Anlagevermögens von 100% und das positive Net Working Capital.

Insgesamt ist in den vorherigen sowie im aktuellen Geschäftsjahr die Profitabilität des Konzerns nicht gegeben. Damit einhergehend ist die Innenfinanzierungskraft von SANOCHEMIA unverändert auf einem unterdurchschnittlichen Niveau. Vor dem Hintergrund der unerlässlichen, aber kostenintensiven Forschungs- und Entwicklungstätigkeit sowie der anstehenden Refinanzierung der Anleihe ist die Verbesserung der Innenfinanzierungskraft von SANOCHEMIA von Bedeutung. Zwar konnte im laufenden Geschäftsjahr die negative Ergebnisentwicklung gestoppt werden, ein Turnaround mit positiven Nachsteuerergebnissen muss allerdings erst nachgewiesen werden. Wir sehen die derzeitige Liquiditätslage in Verbindung mit der negativen Ertragslage und der notwendigen Anleiherefinanzierung als wesentliche finanzielle Risiken für den Konzern an. Die mittelfristige Planung zeigt ebenfalls eine Entspannung der Lage, die auch durch eine Optimierung des Working Capital herbeigeführt werden soll. Der Erfolg dieser Maßnahmen ist zu einem Teil auch davon abhängig, ob es dem Unternehmen gelingt, die angestrebte Erschließung des amerikanischen Marktes zeitnah zu realisieren. Zudem kommt dem Management der Risiken von Geschäften im Nahen Osten und in Asien auch hinsichtlich der Liquidität (Abwicklung der Zahlungen, Kosten für / Abwicklung von Akkreditive) besondere Bedeutung zu.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontakte

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522

SANOCHEMIA Pharmazeutika AG
Boltzmannngasse 11
A-1090 Wien

Telefon +43 (0) 1 319 1456-0
Telefax +49 (0) 1 319 1456 344
E-mail: office@sanochemia.at
www.sanochemia.at

Vorstand: Dr. Werner Frantsits
Dr. Stefan Welzig
Dr. Klaus Gerdes

Aufsichtsratsvorsitzende: Eveline Frantsits
FB-Nr. FN 117055 s Handelsgericht Wien