

Zusammenfassung  
des Ratingberichtes

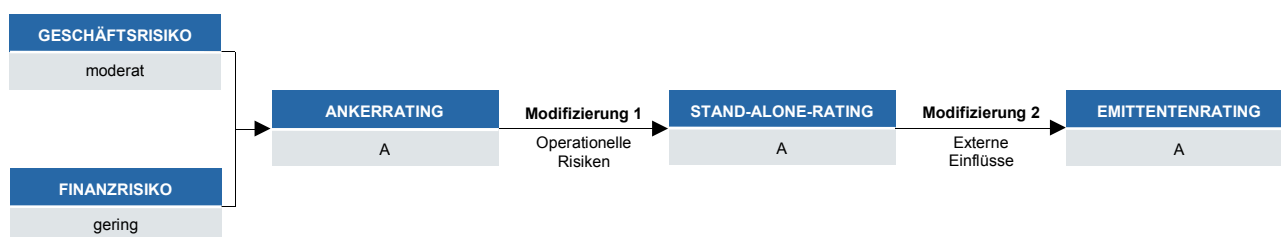
**EOS Holding GmbH**

18. Juni 2020



# Emittentenrating

EOS Holding GmbH		18. Juni 2020	
		Emittentenrating	
		A	
Branche Forderungsmanagement		Ausblick	
		stabil	
		Umsatz 2019/20	€ 853,1 Mio.
		Mitarbeiter 2019/20	6.523



GESCHÄFTSRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> <li>Führende Marktposition in Deutschland, starke Präsenz in West- und Osteuropa</li> <li>Langjährige Erfahrung in Forderungsankauf und -verwertung</li> <li>Hohe Ergebnisabhängigkeit vom Forderungskauf</li> <li>hoher Anteil immobilienbesicherter Forderungen und Immobilien</li> <li>Hohe Wettbewerbsintensität und moderate Zyklizität</li> </ul>	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Angemessene Handhabung operationeller Risiken</li> </ul>	

FINANZRISIKO	gering
<ul style="list-style-type: none"> <li>Sehr hohe und stabile Ertragskraft</li> <li>Gute bis sehr gute Eigenkapitalausstattung, Zinsdeckungsrelationen und Entschuldungsfähigkeit</li> <li>Fristenkongruenz und Diversifikation der Finanzierung verbesserungsfähig</li> </ul>	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Neutraler externer Einfluss durch Gesellschafterin</li> </ul>	

Finanzkennzahlen *	Ist 2017/18	Ist 2018/19	Ist 2019/20
EBITDA-Marge (%)	35,9	32,4	38,6
ROCE (%)	19,2	13,4	15,9
Eigenkapitalquote (%)	30,0	28,7	33,6
Verschuldungsgrad (%)	63,1	65,9	61,2
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	2,2	2,6	1,8
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,6	2,0	1,4
EBIT-Zinsdeckung	11,6	10,0	10,5
EBITDA-Zinsdeckung	24,0	24,5	28,2

\* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

# Ratingbegründung

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der EOS Holding GmbH mit A. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.**

**Moderates Geschäftsrisiko aufgrund der Marktführerschaft in Deutschland sowie einer starken Marktposition in Europa bei preisaggressivem Wettbewerb**

Die EOS Holding GmbH verfügt aus unserer Sicht aufgrund der langjährigen Erfahrung in der Bewertung, dem Erwerb und der Verwertung von notleidenden Forderungen, der Marktführerschaft in Deutschland sowie der starken Marktposition in Europa über ein insgesamt **moderates Geschäftsrisiko**. Schwächen bestehen unserer Auffassung nach durch die Abhängigkeit der Ertragskraft vom Forderungskauf. Hierbei wurde die regionale Verteilung der Ertragsanteile, die traditionell auf Deutschland konzentriert war, in den vergangenen Jahren verbessert. Mittel- bis langfristige Chancen bestehen nach unserer Einschätzung im zunehmenden Konsum und den steigenden Forderungsvolumina in den wachsenden Auslandsmärkten. Risiken ergeben sich insbesondere aus dem wettbewerbsbedingt zunehmenden Preisniveau notleidender, unbesicherter Forderungen sowie durch mögliche Veränderungen des rechtlichen Umfeldes für Inkassodienstleistungen. Vor diesem Hintergrund investiert EOS verstärkt in immobilienbesicherte Forderungen und Immobilien mit Restrukturierungsbedarf. Aufgrund der höheren Einzelforderungen und Investitionsvolumina sowie der weniger umfangreichen zyklusübergreifenden Erfahrung von EOS in diesem Bereich, bewerten wir die Risiken der Investitionen in immobilienbesicherte Forderungen und Immobilien gegenüber denen in unbesicherte Forderungen als erhöht. Positiv bewerten wir hierbei die Zusammenarbeit mit Gutachtern und Co-Investoren sowie die höheren Markteintrittsbarrieren mit Blick auf das geforderte Knowhow und die Finanzkraft. Insgesamt halten wir die Gewichtung des Immobilienanteils sowie die Anpassungsfähigkeit des Gesamtportfolios für angemessen.

**Geringes Finanzrisiko durch sehr hohes, stabiles Ertragsniveau und sehr gute Kapitalstruktur**

Wir bewerten das **Finanzrisiko** der EOS Holding GmbH insgesamt als **gering**. Hintergrund sind insbesondere die hohe Stabilität der Cashflows sowie das weiterhin sehr hohe Ertragsniveau. Im Geschäftsjahr 2019/2020 erreichte EOS mit € 305,7 Mio. das höchste Ergebnis vor Steuern seit Gründung. Ertragskennzahlen, Kapitalstruktur, Entschuldungsfähigkeit und Zinsdeckungsrelationen haben sich per 29.02.2020 gegenüber dem Vorjahr verbessert und erreichten ein gutes bis sehr gutes Niveau. Kurz- bis mittelfristig erwarten wir für EOS im Vergleich zum Vorjahreszeitraum einen Umsatz- und Ergebnisrückgang aufgrund verzögerter Geldeingänge im Zusammenhang mit COVID-19-Schutzmaßnahmen. Unserer Einschätzung nach wird EOS auch im COVID-19-bedingt rezessiven Marktumfeld jedoch weiterhin ein gutes Ergebnis erzielen und ein insgesamt gutes Kennzahlenniveau erreichen. Die Einschätzung des Unternehmens, dass das Angebot an Forderungen in einigen Monaten wieder zunehmen wird und sich für EOS Kaufgelegenheiten mit einem attraktiven Preisniveau ergeben werden, halten wir für plausibel.

**Keine Modifikationen des Anker-Ratings**

Die **operationellen Risiken** werden nach unserer Einschätzung **angemessen** von EOS gehandhabt und stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Den **externen Einfluss** durch die Gesellschafterin bewerten wir aufgrund des unabhängigen operativen Geschäftes sowie der Gestaltung der Finanzierungs- und Haftungsbeziehungen zwischen EOS und der Gesellschafterin als **neutral**. Bei dieser Einschätzung gehen wir davon aus, dass die bestehende Gestaltung der Finanzierungs- und Haftungsbeziehungen zukünftig unverändert bleibt und dass bei EOS keine bonitätsschwächenden Maßnahmen durch die Gesellschafterin vollzogen werden.

# Upgrade / Downgrade Faktoren

## **Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten**

- Stärkere Diversifikation der Ertragsströme durch Erschließung neuer ertragsstarker Geschäftsfelder und Regionen

## **Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten**

- Verschlechterung der Risikostruktur angekaufter Forderungen
- Nachhaltiger Rückgang der Eigenkapitalquote auf unter 25 %
- Nachhaltige Verschlechterung der Entschuldungsfähigkeit (Nettofinanzverbindlichkeiten/EBITDA > 1,8x)
- Wesentliche, negative Veränderungen des rechtlichen Umfeldes für Inkassodienstleistungen

# Ratinghistorie

	19.08.2005	2006 – 2019	18.06.2020
<b>Rating</b>	A	A	A
<b>Ausblick</b>	stabil	stabil	stabil

# Unternehmen

## ***Führende Marktstellung als Inkassodienstleister in Europa***

Die EOS Holding GmbH (Konzern, im Folgenden auch EOS oder EOS Gruppe) gehört mit konsolidierten Umsatzerlösen von € 853,1 Mio. im Geschäftsjahr 2019/20 zu den marktführenden Unternehmen für Inkassodienstleistungen in Europa. Das Dienstleistungsspektrum der Gruppe umfasst im Wesentlichen das treuhänderische Inkasso sowie den Ankauf und die Verwertung notleidender Forderungen. Der Kauf und die Verwertung immobilienbesicherter Forderungen sowie von Immobilien gewinnt für EOS in Deutschland und im europäischen Ausland zunehmend an Bedeutung. Mit dem Business Process Outsourcing (BPO) bietet EOS ihren Kunden zudem die Übernahme des Forderungsmanagements einschließlich der hierfür bisher verantwortlichen Mitarbeiter des Kunden an. Hauptzielbranchen sind Banken, Versicherungen, Energieversorger und Telekommunikationsunternehmen.

## ***Regional ausgerichtete Gruppenstruktur***

Die Gruppenstruktur ist mit den Segmenten Deutschland, Westeuropa, Osteuropa und Nordamerika (USA und Kanada) regional ausgerichtet. In einem weiteren Segment ist die übergreifende Zuständigkeit für Finanzen, den Ankauf von Forderungen und das Risikomanagement zusammengefasst. Der Konzernumsatz wird zu 35,6 % (VJ: 41,9 %) in Deutschland, 27,2 % (VJ: 27,2 %) im übrigen Westeuropa, 31,3 % (VJ: 25,0 %) in Osteuropa und 6,0 % (VJ: 6,0 %) Nordamerika erwirtschaftet. Die durchschnittliche Mitarbeiterzahl stieg im Geschäftsjahr 2019/20 von 6.480 auf 6.523 an.

## ***EOS ist Teil des Otto-Konzerns***

Die Anfänge der EOS Gruppe gehen auf den 1974 als Deutscher Inkasso-Dienst verselbstständigten Inkassobereich der Otto (GmbH & Co KG) (im Folgenden auch OTTO) zurück, die weiterhin 100 % der Anteile der EOS Holding GmbH hält. Der OTTO-Konzern trägt als Inkassokunde heute noch 3,2 % (VJ: 3,3 %) zum Konzernumsatz des EOS Konzerns bei. Die Geschäftsaktivitäten sind aus unserer Sicht im Wesentlichen unabhängig vom OTTO-Konzern. Wesentliche Teile der Finanzierung werden durch den OTTO-Konzern zur Verfügung gestellt. Die Voraussetzungen zur Nutzung konzernunabhängiger Finanzierungsalternativen sehen wir als gegeben an. Es bestehen keine wesentlichen Forderungen oder Haftungsverpflichtungen von EOS gegenüber dem OTTO-Konzern. Ratingobjekt ist die EOS Holding GmbH, Hamburg als Obergesellschaft des Teilkonzerns.

## ***Management des EOS Konzerns***

Der Geschäftsführung gehören neben dem Vorsitzenden Klaus Engberding, Justus Hecking-Veltman als Leiter Finanzen, Andreas Kropp als Leiter Deutschland, Dr. Andreas Witig als Leiter Westeuropa und Nordamerika sowie Marwin Ramcke als Leiter Osteuropa an.

## Anlage 1: Durchführung

### Hinweis

Der vorliegende Bericht stellt eine stark verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 18. Juni 2020 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

### Analysten

- Holger Ludewig, Direktor und Projektleitung
- Robin Rabe, Rating Analyst
- Nils Weinhold, Senior Analyst

### Kontakt:

Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200  
info@eulerhermes-rating.com

### Ratingkomitee

- Dörte Mählmann, Direktorin
- Kai Gerdes, Direktor

### Rating, Mitwirkung, Wesentliche Informationsquellen

- Dieses Rating wurde in Übereinstimmung mit der Verordnung über Ratingagenturen (CRA Regulation) erstellt.
  - Beauftragtes Rating
  - Unbeauftragtes Rating
    - Ohne Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten
    - Mit Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten
      - Mit Zugang zu internen Dokumenten
      - Mit Zugang zum Management
- Vor der Veröffentlichung dieses Ratings hatte die bewertete Einheit die Möglichkeit, die wesentlichen Annahmen des Ratings, die im Ratingbericht dokumentiert wurden, zu prüfen. Nach Abschluss dieser Prüfung wurde das Rating vor der Veröffentlichung nicht angepasst.
- Wesentliche Informationsquellen:
  - Konzernabschlüsse 2017/2018, 2018/19, 2019/20
  - Auszüge aus dem internen Berichtswesen
  - (z. B. Geschäftsentwicklung 2020/21, Bankenspiegel, etc.)
  - Marktanalysen
  - Strategiepapier und Unternehmensplanung
  - Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
  - Gespräche mit dem Management

### Ratingmethodik und Definitionen

- Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016  
([https://www.ehrq.de/seiten/Methodik\\_Emittentenrating\\_20171114.pdf](https://www.ehrq.de/seiten/Methodik_Emittentenrating_20171114.pdf))
- Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen vom März 2020  
([https://www.ehrq.de/seiten/Principles\\_2020.pdf](https://www.ehrq.de/seiten/Principles_2020.pdf))
- Allgemeine Hinweise für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in unseren Unternehmensratings vom März 2020  
([https://www.ehrq.de/seiten/ESG\\_2020.pdf](https://www.ehrq.de/seiten/ESG_2020.pdf))

**Euler Hermes Rating GmbH**

Stadthausbrücke 5  
20355 Hamburg  
Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200

[info@eulerhermes-rating.com](mailto:info@eulerhermes-rating.com)  
[www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)

## Anlage 2: Ratingkategorien\*

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
<b>AA</b>	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
<b>A</b>	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
<b>BBB</b>	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
<b>BB</b>	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>B</b>	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
<b>C</b>	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
<b>D / SD</b>	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapitalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) geratet.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

\* Für weitere Erläuterungen und Definitionen zum Rating: Siehe Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen ([https://www.ehrg.de/seiten/Principles\\_2020.pdf](https://www.ehrg.de/seiten/Principles_2020.pdf))



## Anlage 3: Definition Finanzkennzahlen

### Ertragskraft

#### EBITDA-Marge

EBITDA-Marge	
<b>Zähler</b>	
EBITDA	
<b>Nenner</b>	
Gesamtleistung	

#### Renditen

ROCE	
<b>Zähler</b>	
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)	
<b>Nenner</b>	
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)	

Gesamtkapitalrentabilität	
<b>Zähler</b>	
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand	
<b>Nenner</b>	
bereinigtes Gesamtkapital	

#### Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)	
<b>Zähler</b>	
EBITDA	
<b>Nenner</b>	
bereinigtes Gesamtkapital	

## Kapitalstruktur

### Verschuldung

Eigenkapitalquote
<b>Zähler</b>
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
<b>Nenner</b>
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

### Nettofinanzverbindlichkeiten

Nettofinanzverbindlichkeiten
Anleihen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
+ Wechselverbindlichkeiten
+ sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Leasingverbindlichkeiten (operating lease)
+ Anpassungen durch ABS/Factoring-Transaktionen
- liquide Mittel

### Entschuldungspotenzial

Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA
<b>Zähler</b>
Gesamtkapital - wirtschaftliches Eigenkapital (= Gesamtverbindlichkeiten)
<b>Nenner</b>
EBITDA

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
EBITDA

### Zinsdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
<b>Nenner</b>
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
Zinsaufwand

## Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 11.11.2014 durch die EOS Holding GmbH (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Managementgespräche fanden in Form von Videokonferenzen am 26. und 28.05.2020 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 18.06.2020 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 29.06.2020 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Auftraggeber übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen.

Das Rating ist eine Meinung der Euler Hermes Rating GmbH bezüglich der Kreditwürdigkeit bzw. Bonität einer bewerteten Einheit und stellt somit keine Tatsachenbehauptung dar. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht in Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren engagiert. Ihr Ratingbericht ist weder Verkaufsprospekt noch ein Substitut für Informationen, die von Unternehmen oder Emittenten für Investoren bezüglich des Kaufs von Wertpapieren oder zur Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Ratingobjekts aufzubereiten und darzulegen sind. Das Rating 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.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der bewerteten Einheit. Die bewertete Einheit hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle im Ratingbericht berücksichtigten Informationen in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der bewerteten Einheit mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Vertreter der bewerteten Einheit haben der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben. Die bewertete Einheit hat jedoch keine Garantie dafür übernommen, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen. Die Euler Hermes Rating GmbH haftet nicht für die Richtigkeit der von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen und übernimmt keinerlei Garantie dafür, dass die Informationen implizit oder explizit richtig, fristgerecht, vollständig oder marktgerecht sind, auch nicht, dass die Informationen irgendeinem bestimmten Zweck entsprechen.

Das Rating wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH ([www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)) oder an Abonnenten (z. B. auf einem Portal) veröffentlicht. Es schließt sich somit verpflichtend ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung der bewerteten Einheit und ihres Umfelds weiter überwacht. Seitens der Vertreter der bewerteten Einheit besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Euler Hermes Rating GmbH führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnotation, sodass die veröffentlichte Ratingnotation jederzeit aktuell ist. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Ratingbericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen übernimmt die Euler Hermes Rating GmbH keine Gewährleistung, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht verpflichtet, die von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen zu vervollständigen.

Die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in bestimmte(n) Jurisdiktionen könnten gesetzlich verboten sein. Dementsprechend empfiehlt die Euler Hermes Rating GmbH Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, sich über eventuell bestehende Verbote zu informieren und diese zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in irgendeine Jurisdiktion.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 29.06.2020