

Zusammenfassung
des Ratingberichtes

EOS Holding GmbH

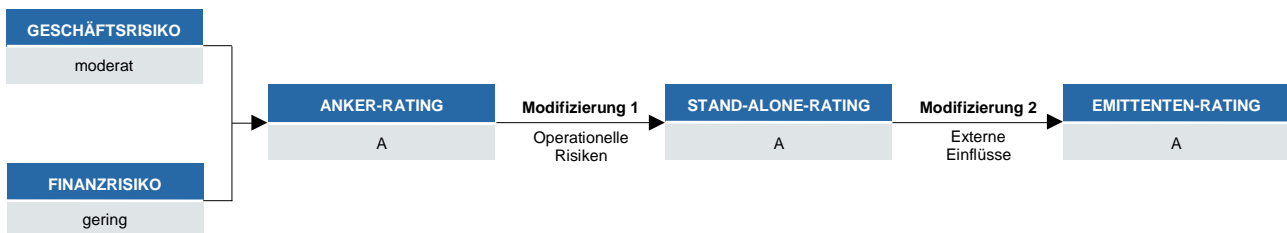
21. Juni 2017



EULER HERMES
Rating

Emittentenrating

EOS Holding GmbH		21. Juni 2017	
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Forderungsmanagement	Umsatz 2016/17	€ 663,8 Mio.
		Mitarbeiter 2016/17	6.227



GESCHÄFTSRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Führende Position in Deutschland, gute Präsenz in West- und Osteuropa Langjährige Erfahrung in Ankauf und Verwertung von Forderungen Hohe Ergebnisabhängigkeit vom Forderungsverkauf Zunehmende Investitionen in immobilienbesicherte Forderungen und Immobilien Hohe Wettbewerbsintensität 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> Angemessene Handhabung operationeller Risiken Geringe operationelle Risiken verbleiben 	

FINANZRISIKO	gering
<ul style="list-style-type: none"> Sehr hohe und stabile Ertragskraft Sehr gute Eigenkapitalausstattung und Entschuldungsfähigkeit Fristenkongruenz und Diversifikation der Finanzierung verbesserungsfähig 	

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

Finanzkennzahlen *	Ist 2014/15	Ist 2015/16	Ist 2016/17
EBITDA-Marge (%)	29,5	30,8	33,5
ROCE (%)	17,9	18,6	17,0
Eigenkapitalquote (%)	32,2	33,6	29,3
Verschuldungsgrad (%)	59,5	58,1	63,7
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	1,9	1,8	2,3
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,3	1,3	1,7
EBIT-Zinsdeckung	6,0	8,7	9,7
EBITDA-Zinsdeckung	15,1	21,1	21,8

* 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 durch gute Marktposition in Europa bei zunehmendem Wettbewerb

Das **Geschäftsrisiko** der EOS Holding GmbH bewerten wir als **moderat**. Positiv bewerten wir die langjährige Erfahrung in der Bewertung, dem Erwerb und der Verwertung von notleidenden Forderungen, die starke Marktposition in Deutschland sowie die gute Marktposition in verschiedenen west- und osteuropäischen Ländern. Schwächen sehen wir in der Abhängigkeit der Ertragskraft vom deutschen Markt und vom Forderungskauf. Chancen bestehen nach unserer Einschätzung im Ausbau des Dienstleistungsangebotes sowie im zunehmenden Konsum und den steigenden Forderungsvolumina in wachsenden Auslandsmärkten. Risiken bestehen u. a. durch das hohe Preisniveau notleidender Forderungen infolge zunehmenden Wettbewerbs sowie durch Veränderungen des rechtlichen Umfeldes für Inkassodienstleistungen. Aufgrund des erhöhten Preisniveaus für unbesicherte Forderungen erwarten wir einen weiter steigenden Anteil von Investitionen in immobilienbesicherte Forderungen sowie von Direktinvestitionen in Immobilien mit Restrukturierungsbedarf. Unseres Erachtens nehmen die Investitionsrisiken in diesem Zusammenhang aufgrund der wesentlich höheren Einzelforderungen und Investitionspakete tendenziell zu. Als positiv bewerten wir hierbei die Zusammenarbeit mit renommierten Gutachtern und erfahrenen Co-Investoren. Insgesamt halten wir die Gewichtung des Immobilienanteils sowie die Anpassungsfähigkeit des Gesamtportfolios weiterhin für angemessen.

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

Die EOS Holding GmbH verfügt nach unserer Einschätzung über ein **geringes Finanzrisiko**. Zu dieser Einschätzung tragen das über Jahre erzielte sehr hohe Ertragsniveau und die hohe Stabilität der erwirtschafteten Cashflows bei. Die Kapitalstruktur sowie die Entschuldungsfähigkeit bewerten wir als sehr gut. Wir gehen davon aus, dass sich die Ertragsentwicklung im laufenden Geschäftsjahr stabil entwickeln wird und die Finanzkennzahlen weiterhin ein sehr gutes Niveau erreichen werden.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Die Unternehmensgruppe verfügt nach unserer Auffassung über angemessene Strukturen, Prozesse und Systeme zur Handhabung operationeller Risiken. Die operationellen Risiken 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. Wir haben daher keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

Ratinghistorie

	19.08.2005	2006 – 2016	21.06.2017
Rating	A	A	A
Ausblick	stabil	stabil	stabil

Unternehmen

Führende Marktstellung als Inkassodienstleister in Europa

Die EOS Holding GmbH (Konzern, im Folgenden auch EOS) gehört mit konsolidierten Umsatzerlösen von € 663,8 Mio. im Geschäftsjahr 2016/2017 zu den marktführenden Unternehmen für Inkassodienstleistungen in Europa. Das Dienstleistungsspektrum des Konzerns 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 in Deutschland und im europäischen Ausland zunehmend an Bedeutung. Mit dem Business Process Outsourcing (BPO) bietet EOS seinen Kunden zudem die Übernahme des Forderungsmanagements einschließlich der hierfür bisher verantwortlichen Mitarbeiter des Kunden an. Hauptzielbranchen sind Banken, Versicherungen, Energieversorger und Telekommunikationsunternehmen.

Deutschland ist der wichtigste Markt

Die Konzernstruktur ist mit den Segmenten Deutschland, Westeuropa, Osteuropa und Nordamerika regional ausgerichtet. In einem weiteren Segment ist die übergreifende Zuständigkeit für Finanzen, den Ankauf von Forderungen und das Risikomanagement zusammengefasst. Mit einem Anteil von 46,0 % wird der Großteil des Konzernumsatzes nach wie vor in Deutschland erzielt. Ein Anteil von 24,7 % entfällt auf das übrige Westeuropa. In Italien sowie den skandinavischen und baltischen Ländern, mit Ausnahme von Dänemark, ist der Konzern nicht tätig. In Frankreich und Belgien wurde die Marktposition durch die Übernahme der CONTENTIA Gruppe per 1. Juli 2016 verstärkt. Ein Anteil von 19,8 % des Konzernumsatzes wird in Osteuropa erwirtschaftet. Der Umsatzanteil aus dem nordamerikanischen Inkassomarkt beträgt 9,0 %. Die durchschnittliche Mitarbeiterzahl ging im Geschäftsjahr 2016/2017 von 7.134 auf 6.227 zurück. Hauptursache für den Rückgang war der Verkauf sämtlicher Geschäftsanteile an zuvor mehrheitlich gehaltenen brasilianischen Tochtergesellschaften im Mai 2016.

Nachfolge im Management planvoll umgesetzt

Der Geschäftsführung gehören neben dem Vorsitzenden Klaus Engberding (seit 1. November 2016, zuvor Leiter Deutschland), Justus Hecking-Veltman als Leiter Finanzen, Andreas Kropp als Leiter Deutschland (seit 1. November 2016, zuvor Geschäftsführer EOS Deutschland GmbH), Dr. Andreas Witzig als Leiter Westeuropa und Nordamerika sowie Marwin Ramcke als Leiter Osteuropa (seit 1. Januar 2017, zuvor Bereichsleiter Division Management Eastern Europe) an.

Ratingobjekt ist die EOS Holding GmbH

Die Anfänge des EOS Konzerns gehen auf den 1974 als Deutscher Inkasso-Dienst selbstständigen 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 5,1 % 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.

Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 11.11.2014 durch die EOS Holding GmbH (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 31.05.2017 statt.

Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 21.06.2017 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 29.06.2017 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) 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, 29.06.2017

Analysten

Holger Ludewig, Direktor und Projektleiter
Katia Winkler, Rating Analyst

Ratingkomitee

Dörte Mählmann, Direktorin
Kai Gerdes, Direktor

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2014/2015, 2015/2016, 2016/2017
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2016/17, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2016.pdf>)

Anlage 1: Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine stark befriedigende Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine schwach befriedigende Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein sehr hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
D / SD	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) bewertet.
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.

Anlage 2: Kennzahldefinitionen

Ertragskraft und Rentabilität

EBITDA-Marge

EBITDA-Marge
Zähler
EBITDA
Nenner
Gesamtleistung

Renditen

ROCE
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Gesamtkapitalrentabilität
Zähler
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)
Zähler
EBITDA
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Kapitalstruktur und Verschuldung

Verschuldung

Eigenkapitalquote
Zähler
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
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

Entschuldungsdauern

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

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
EBITDA

Zinsdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
Zähler
EBITDA
Nenner
Zinsaufwand