

Zusammenfassung
des Ratingberichtes

EOS Holding GmbH

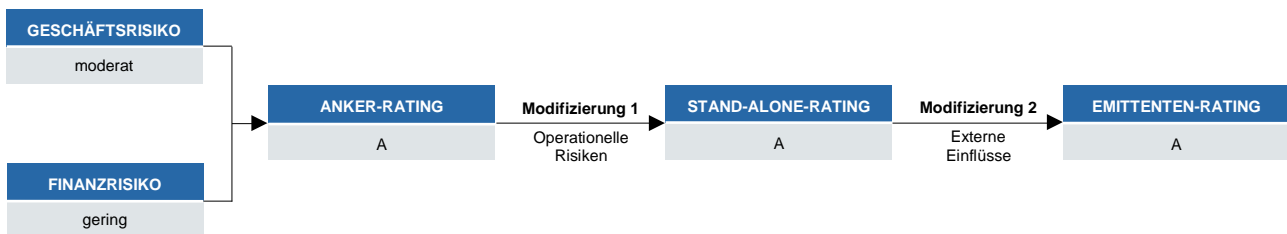
23. Mai 2019



EULER HERMES
Rating

Emittentenrating

EOS Holding GmbH		23. Mai 2019	A
		Emittentenrating	
Branche Forderungsmanagement		Ausblick	stabil
		Umsatz 2018/19	€ 813,7 Mio.
		Mitarbeiter 2018/19	6.480



GESCHÄFTSRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Führende Marktposition in Deutschland, starke Präsenz in West- und Osteuropa Langjährige Erfahrung in Forderungsankauf und -wertung Hohe Ergebnisabhängigkeit vom deutschen Markt sowie vom Forderungskauf Zunehmende Risiken durch den steigenden Anteil immobilienbesicherter Forderungen sowie von Immobilien Hohe Wettbewerbsintensität und moderate Zyklizität 	

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

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

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

Finanzkennzahlen *	Ist 2016/17	Ist 2017/18	Ist 2018/19
EBITDA-Marge (%)	33,5	35,9	32,4
ROCE (%)	17,0	19,2	13,4
Eigenkapitalquote (%)	29,3	30,0	28,7
Verschuldungsgrad (%)	63,7	63,1	65,9
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	2,3	2,2	2,6
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,7	1,6	2,0
EBIT-Zinsdeckung	9,7	11,6	10,0
EBITDA-Zinsdeckung	21,8	24,0	24,5

* 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 einem zunehmend 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 im Zusammenhang mit der Abhängigkeit der Ertragskraft vom deutschen Markt und vom Forderungskauf. Positiv sehen wir dahingegen die Verschiebung von Ertragsanteilen zugunsten der Regionen Ost- und Westeuropa. Chancen bestehen nach unserer Einschätzung im Ausbau des Dienstleistungsangebotes sowie im zunehmenden Konsum und den steigenden Forderungsvolumina in wachsenden Auslandsmärkten. Risiken ergeben sich insbesondere aus dem hohen Preisniveau notleidender Forderungen infolge zunehmenden Wettbewerbs sowie durch mögliche Veränderungen des rechtlichen Umfeldes für Inkassodienstleistungen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine Zunahme der Investitionen in immobilienbesicherte Forderungen und Immobilien mit Restrukturierungsbedarf. EOS verfügt für diese Vermögenswerte aus unserer Sicht noch nicht über zyklusübergreifende Erfahrungen. Zudem sehen wir in diesem Bereich erhöhte Personenabhängigkeiten. Nicht zuletzt aufgrund der höheren Einzelforderungen und Investitionsvolumina stellen sich uns die Risiken im Zusammenhang mit den Investitionen in immobilienbesicherte Forderungen und Immobilien gegenüber den Investitionen in unbesicherte Forderungen als erhöht dar. Positiv bewerten wir die Zusammenarbeit mit Gutachtern und Co-Investoren sowie die höheren Markteintrittsbarrieren mit Blick auf das geforderte Knowhow und die Finanzkraft. Insgesamt halten wir Gewichtung des Immobilienanteils sowie 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. Die Kapitalstruktur sowie die Entschuldungsfähigkeit schwächten sich zum 28.02.2019 leicht ab, sollen sich aber im Zusammenhang mit einer Erhöhung der Kapitalrücklage im laufenden Geschäftsjahr wieder verbessern und sich auf einem sehr guten Niveau bewegen. Wir gehen aufgrund der konservativen Planannahmen und unter der Annahme einer nachhaltig stabilen Ausschüttungspolitik davon aus, dass die Ertragskennzahlen, Kapitalstruktur, Entschuldungsfähigkeit und Zinsdeckungsrelationen weiterhin ein gutes bis sehr gutes Niveau erreichen werden.

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.

Ratinghistorie

	19.08.2005	2006 – 2018	23.05.2019
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 € 813,7 Mio. im Geschäftsjahr 2018/19 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 für EOS 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.

Großteil des Konzernumsatzes wird in Deutschland erzielt

Die Konzernstruktur 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. Mit einem Anteil von 41,9 % (Vj: 41,2 %) wird der Großteil des Konzernumsatzes nach wie vor in Deutschland erzielt. Ein Anteil von 27,1 % (Vj: 30,2 %) entfällt auf das übrige Westeuropa. Die westeuropäischen Tochtergesellschaften sind in Belgien, Frankreich, Großbritannien, Irland, Österreich, der Schweiz, Spanien und Dänemark angesiedelt. Ein Anteil von 25,0 % (Vj: 23,0 %) des Konzernumsatzes wird in Osteuropa (Polen, Rumänien, der Slowakei, Slowenien, Tschechien und Ungarn sowie in Bulgarien, Griechenland, Mazedonien, Kroatien, Bosnien und Herzegowina, Serbien, Montenegro und Russland) erwirtschaftet. Der Umsatzanteil aus dem nordamerikanischen Inkassomarkt beträgt 6,0 % (Vj: 5,5 %). Die durchschnittliche Mitarbeiterzahl stieg im Geschäftsjahr 2018/19 von 6.298 auf 6.480 an.

EOS ist Teil des Otto-Konzerns

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 3,3 % (Vj: 4,4 %) 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 Witzig 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 23. Mai 2019 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

- Katia Winkler, Rating Analyst und Projektleitung
- Holger Ludewig, Direktor
- Robin Rabe, Rating Analyst

Ratingkomitee

- Dörte Mähmann, Direktorin
- Kai Gerdes, Direktor

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2016/2017, 2017/2018, 2018/19
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2018/19, 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>)

Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254
22763 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40/88 34-64 0
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

info@eulerhermes-rating.com
www.eulerhermes-rating.com

Anlage 2: 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 3: 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

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 09.05.2019 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 23.05.2019 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 02.07.2019 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, 02.07.2019