

Die Karlie Group GmbH (kons.) ist ein internationaler Großhändler und Markenhersteller von Heimtierzubehör und Tiersnacks mit Hauptsitz in Bad Wünnenberg-Haaren. Die Gruppe ist schwerpunktmäßig im europäischen Markt tätig und besetzt mit einem Umsatz von deutlich über 100 Mio. Euro nach eigener Einschätzung den zweiten Platz der europäischen Großhändler für Tierzubehör.

Rating

Corporate Rating:	BB-
Outlook:	Stable
Sector:	Handel/Großhandel
Monitoring:	Monitored
Date of release:	23.06.2014

Analysts

Sebastian Zank, CFA	(Senior Analyst)
E-Mail	s.zank@scoperatings.com
Markus Lentz	(Analyst)
E-Mail	m.lentz@scoperatings.com

Rating Rational

Scope Ratings stuft das Rating der Karlie Group GmbH (kons., im Folgenden Karlie genannt) von BB auf BB- herab. Der Ausblick ist stabil. Die Herabstufung wird insbesondere dadurch begründet, dass die operative Integration akquirierter Unternehmen langsamer als erwartet voranschreitet. Daraus resultierend verschieben sich erwartete Skalen- und Synergieeffekte und dementsprechend eine Stärkung des Finanzprofils nach hinten.

Das Rating reflektiert Karlies Stellung unter den TOP3 Marktführern im sich konsolidierenden europäischen Markt für Heimtierzubehör. Infolge der seit 2011 verfolgten ‚Buy-and-Build-Strategie‘ verfügt die Unternehmensgruppe über ein weit überdurchschnittliches Diversifikationsprofil. Das Rating wird hingegen durch die fortlaufenden Integrationskosten und dem resultierenden Druck auf Profitabilität und Cash Flow Generierung begrenzt. Scope konstatiert weiter, dass das Unternehmen seiner Integrations- und Finanzplanung hinterherhinkt. Die volle Integration der akquirierten Unternehmenseinheiten und die volle Realisierung von Skalen- und Synergieeffekten werden sich nach Ansicht von Scope erst 2016 voll entfalten.

Im stabilen und nicht-zyklischen Markt für Heimtierzubehör und Tiersnacks verfügt Karlie mit einem Umsatz von über 100 Mio. Euro eine führende Position unter den TOP3 Großhändlern. Scope Ratings bewertet die geographische Diversifizierung in Europa, aber auch die Angebotsbreite und -tiefe als sehr positiv. In den beiden wichtigsten, jedoch sehr fragmentierten Märkten Deutschland und Belgien verfügt das Unternehmen über Marktanteile von 3,3% bzw. 20%. Mit einem Umsatzanteil außerhalb dieser beiden Kernmärkte im Jahr 2013 über 44% ist Karlie deutlich internationaler ausgerichtet als die bedeutendsten Konkurrenten (TRIXIE Heimtierbedarf GmbH & Co. KG und Zolux SAS). Scope Ratings rechnet mit einer fortlaufenden Marktkonsolidierung, bei der kleinere Konkurrenten aus dem Markt gedrängt werden. Karlie dürfte aus diesem Bereinigungsprozess aufgrund ihrer Größe gestärkt hervorgehen.

Scope Ratings konstatiert, dass Karlie deutlich hinter der Integrations- und damit Finanzplanung und zurückliegt. Für 2014 und 2015 erwartet Scope weitere Belastungen des operativen Geschäfts durch die fortlaufende Integration der zwischen 2011 und 2013 akquirierten Unternehmen. Die vollständige Realisierung von Synergien und Skaleneffekten wird sich nach Ansicht von Scope voraussichtlich erst 2016 entfalten. Mit der Erreichung erster Meilensteine wie (1) die durch Produktredundanzen deutliche Reduzierung der Produktplatte von 30.000 auf 15.000 Produkte, (2) die fortlaufende Vereinheitlichung des Markenauftritts über alle Vertriebsgesellschaften sowie (3) die IT-Integration befindet sich Karlie nach Ansicht von Scope auf gutem Wege, die Marktführerschaft weiter auszubauen und die operative Marge mittelfristig zu stärken. Darüber hinaus rechnet Scope mit weiteren positiven Ergebniseffekten durch den verstärkten Ausbau der eigenen Produktionskapazitäten in China (Dong Guan New Century Pets Products Ltd.).

Trotz Karlies führender Marktstellung ist das Finanzprofil anfällig gegen externe oder interne Schocks. Während die EBITDA Marge insbesondere 2013 auf 1,0% (um Sondereffekte bereinigt 3,0%) von 4,3% im Jahr 2012 gedrückt wurde, rechnet Scope zwischen 2014 und 2016 mit einer Erholung der EBITDA Marge auf 5% bis 7%. Karlies Rating reflektiert weiterhin die Belastung der operativen (OCF) und Free Cash Flows (FCF) in den Jahren 2012 und 2013 durch Integrationskosten, den Ausbau an Working Capital und M&A-Aktivitäten. Durch Reduzierung des Working Capitals, sinkende Investitionen (CAPEX) und einer verbesserten operativen Marge rechnet Scope mit einer deutlichen Verbesserung von OCF und FCF bis 2016. Trotz einer vergleichsweise hohen Fremdkapitalquote von 68% und einer Nettofinanzposition (Net Debt) von 19,8 Mio. Euro zum Ende 2013 sieht Scope Karlie gut aufgestellt, um diesen Wachstumspfad zu beschreiten. Zudem zeigt Karlie nach Ansicht von Scope keinen dringlichen Refinanzierungsbedarf und verfügt über freie Kreditlinien.

Das Rating wird begrenzt durch Karlies Zinsdeckung durch Mittel aus laufender Geschäftstätigkeit (FFO Fixed Charge Cover) 2013 von 1,7x (Ø 2011-2013: 3,1x) sowie ein Net Debt/EBITDA 2013 von 18,0x (bereinigt um Sondereffekte 6,2x). Durch die geplante Rückführung von Fremdkapital infolge stark verbesserter operativer Cash Flows erwartet Scope, dass sich die beiden Ratios bis 2016 auf >5,0x bzw. <2,0x verbessern können.

Der Outlook ist stabil. Ein höheres Rating würde von Scope in Erwägung gezogen, sofern sich das EBITDA auf einem Niveau stabilisiert, das die Gefahr einer deutlichen Verschlechterung des Finanzprofils durch Einmaleffekte deutlich reduziert.

REGULATORY DISCLOSURES

Wichtige Hinweise

Angaben gemäß Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013.

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Verbreitung der vorliegenden Finanzanalyse ist die Scope Ratings GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 145472, Geschäftsführer: Thomas Morgenstern, Florian Schoeller.

Das Rating Analyse wurde erstellt von Sebastian Zank, Lead Analyst.
Für die Genehmigung des Ratings verantwortlich: Dr. Britta Holt, Committee Chair

Rating Historie

23.06.2014 BB- outlook stable
09.04.2014 BB under review for downgrade
13.06.2013 BB outlook stable

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Rating wurde von Scope Ratings GmbH unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag des Ratingobjekts erstellt.

Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings GmbH oder von mit dieser verbundenen Gesellschaften an dem Ratingobjekt und an direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen des Ratingobjekts und direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen an der der Scope Ratings GmbH oder an von mit dieser verbundenen Gesellschaften. Die Ratingagentur, die am vorliegenden Rating beteiligten Ratinganalysten und alle anderen Personen, die vorliegend an der Abgabe des Ratings und/oder von dessen Genehmigung beteiligt sind, halt/halten weder direkt oder indirekt Eigentumsanteile an dem Ratingobjekt oder mit diesem verbundenen Dritten. Das eventuelle Halten von Beteiligungen durch vorgenannte Personen durch Beteiligungen an diversifizierten Organismen für gemeinsame Anlagen einschließlich verwalteter Fonds wie Pensionsfonds und Lebensversicherungen ist unbeschadet hiervon gemäß der EU-Ratingverordnung (EG) Nr. 1060/2009 zulässig. Weder die Scope Ratings GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung oder den Vertrieb von Kapitalanlageprodukten involviert. Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings GmbH und des Ratingobjektes, jedoch werden keine Personen an der Erstellung und Genehmigung eines Ratings beteiligt, bei denen aufgrund verwandtschaftlicher Verhältnisse oder sonstiger Näheverhältnisse ein Interessenkonflikt bestehen könnte.

Wesentliche Quellen des Ratings

- | | |
|---|--|
| <input checked="" type="checkbox"/> Prospekt | <input checked="" type="checkbox"/> Webpage des Ratingobjekts |
| <input checked="" type="checkbox"/> Jahresberichte/Halbjahresberichte des Ratingobjekts/Anbieters | |
| <input checked="" type="checkbox"/> Aktuelle Leistungsbilanz | <input checked="" type="checkbox"/> Angeforderte Detailinformationen |
| <input checked="" type="checkbox"/> Jahresabschlüsse | <input checked="" type="checkbox"/> Datenlieferungen von externen Datenlieferanten |
| <input checked="" type="checkbox"/> Interview mit dem Ratingobjekt | <input checked="" type="checkbox"/> Externe Marktberichte |
| <input checked="" type="checkbox"/> Presseberichte / sonstige öffentliche Informationen | |

Die Scope Ratings GmbH hält die Qualität der über das bewertete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.

Einsichtnahme des Ratingobjekts vor der Veröffentlichung

Das Ratingobjekt hatte vor der Veröffentlichung Einsicht in die Pressemitteilung. Diese Pressemitteilung wurde nicht bewertungsrelevant geändert.

Methodik

Die für das Rating von Corporations gültige Methodik (März 2014) ist unter www.scoperatings.com verfügbar. Die historische Ausfallraten von Scope Ratings können auf der zentralen Plattform (CEREP) der Europäischen Securities and Markets Authority (ESMA) eingesehen werden: <http://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>. Eine umfangreiche Erklärung zu Ausfallrating von Scope, Definitionen der Rating Notationen und weiterführenden Informationen zu den Analysekomponenten eines Ratings sind in den Dokumenten zu Methodiken auf der Webseite der Ratingagentur einsehbar.



Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2014 Scope Corporation AG und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Capital Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.

Herausgeber

Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, 10785 Berlin

Zuständige Aufsichtsbehörde

European Securities and Markets Authority (ESMA)
CS 60747;103 rue de Grenelle; 75345 Paris Cedex 07, Frankreich