

Unternehmensprofil

Die holländische Metalcorp Group ist sowohl ein führender Produzent im Bereich Sekundäraluminium als auch ein global aktives Handelsunternehmen in Bezug auf Stahl, NE-Metallen und sonstige Metall-Legierungen mit Standorten in Deutschland und Monaco sowie weltweit rund 20 weiteren Vertriebsstandorten. Sowohl in der Produktion als in den einzelnen Handelssegmenten verfügt das Unternehmen über einen langjährigen „Track-Record“. Die Gruppe hatte Ende 2012 eine konsolidierte Bilanzsumme von knapp 160 Millionen Euro, einen Umsatz von knapp 388 Millionen Euro und erzielte einen Nettoerlös nach Steuern in Höhe von 1,6 Millionen Euro. Insgesamt beschäftigt die Firma derzeit 120 Mitarbeiter; davon fünf bei der Holding in Amsterdam, 70 am Produktionsstandort in Berlin, 20 am Handelsdesk in Monaco und 25 im Bereich des internationalen Vertriebs.

Ratingergebnis

Corporate Rating:	BB-
Outlook:	STABLE
Sektor:	Rohstoffe
Datum Rating-Komitee:	27. Mai 2013
Monitoring:	vorhanden

Analysten

Kai Zimmermann	(Lead Analyst)
E-Mail	k.zimmermann@scoperatings.com
Jan-Hein Peek	(Corporate Analyst)
E-Mail	j-h.peek@scoperatings.com

Rating Rationale (Zusammenfassung)

Scope bewertet die Metalcorp Group mit der Ratingnote BB-, basierend auf der Methodik Corporations. Das Marktumfeld der Metalcorp Group wird durch eine relativ steigende Nachfrage, aber auch durch relativ hohe Preisschwankungen gekennzeichnet. Das Management der Gruppe verfügt insgesamt über eine langjährige Markterfahrung. Wettbewerbsvorteile ergeben sich nach Ansicht von Scope vor allem im Hinblick auf Alleinstellungsmerkmale in der Produktion von Sekundäraluminium sowie durch die globale Vernetzung im Handelsbereich. Die wesentlichen Risiken des Unternehmensverbundes liegen nach Meinung von Scope im Bereich der Projektentwicklung. Zwar ergeben sich künftig grundsätzlich hohe Gewinnchancen aus einer Beteiligung an einer Bauxitmine in Guinea. Im Hinblick auf geografische Risiken und die noch nicht erfolgte Inbetriebnahme der Mine hat die Firma jedoch bereits heute einen signifikanten Teil der damit verbundenen stillen Reserven gehoben und erfolgs- bzw. eigenkapitalwirksam verbucht. Diesbezügliche Wertveränderungen haben einen gravierenden Einfluss auf das Rating. In Bezug auf das Handelsgeschäft ist eine Skalierung durch Begebung einer Anleihe zwar grundsätzlich plausibel, inwieweit sich das geplante Wachstum auf kurze und mittlere Sicht realisieren lässt ist jedoch fraglich. Schließlich bestehen zwischen Produktion und Handel nur eingeschränkt operative Synergievorteile. Unter Berücksichtigung der Chancen und Risiken im Projektgeschäft erhält das Rating den Outlook STABLE.

Rating Drivers (Zusammenfassung)

Stärken
Positives Marktwachstum
Langjährige Markt- und Managementenerfahrung
Alleinstellungsmerkmal bei Sekundär-Aluminiumproduktion
Grundsätzliche Skalierbarkeit im Handelsbereich und vorhandenes internationales Netzwerk

Schwächen
Eigenkapital basiert wesentlich auf aktivierter Projektentwicklung
Schwache Entwicklung der Profitabilität
Unsicherer zeitlicher Verlauf der geplanten Expansion im Handel
Geringe Synergien zwischen Produktion und Handel

Finanzkennzahlen (Übersicht)

In Tsd. EUR	2010	2011	2012
Eigenkapital	74.348 (47.228)	78.688 (47.988)	80.953 (50.253)
Eigenkapitalquote	63,50% (52,10%)	47,86% (35,89%)	50,84% (39,10%)
Bilanzsumme	117.076 (89.956)	164.403 (133.703)	159.231 (128.531)
Umsatzerlöse	217.863 (217.863)	375.914 (375.914)	387.291 (378.291)
Umsatzrendite (nach Steuern)	12,07% (12,07%)	1,00% (1,00%)	0,41% (0,41%)
Ergebnis der gewöhnlichen	26.411 (26.411)	5.213 (5.213)	2.647 (2.647)
Cash Flow (operativ)	-11.382 (15.738)	-11.170 (-7.590)	3.752 (3.752)
Cash Flow-Rendite	-5,22% (7,22%)	-2,97 (-2,02%)	0,97% (0,41%)
Konzerngewinn/-verlust	26.293 (26.293)	3.752 (3.752)	1.596 (1.596)
Gesamtkapitalrendite	23,65% (30,78%)	3,40% (4,18%)	2,22% (2,75%)

(...) Klammerwerte stehen für Annahmen, welche in der Rating-Bilanz angesetzt wurden.

Rating Rationale

Kerngeschäftsmodell

Die Metalcorp Group betätigt sich mit dem weltweiten physischen Handel von Stahl, nicht-eisenhaltigen Metallen (NE-Metalle) und sonstigen Legierungen sowie in der Sekundärproduktion von Aluminiumprodukten. Die Gruppe verfügt über Standorte in rund 20 Ländern und beschäftigte im ersten Quartal 2013 rund 120 Mitarbeiter. Dabei verteilen sich die Aktivitäten des Unternehmens im Wesentlichen auf die folgenden drei Standbeine: Handel, Produktion und Projekte. Synergieeffekte bestehen diesbezüglich vor allem zwischen den unterschiedlichen Handelssegmenten sowie hinsichtlich des Managements und der Verwaltung, inklusive der Finanzierung der Gruppe. Operativ ergeben sich zwischen den drei genannten Standbeinen dagegen kaum nennenswerte Synergievorteile.

Die Unternehmensgruppe entwickelt Aluminium- bzw. Bauxit-Projekte in Guinea und in Sierra Leone, um sich nachhaltige Ressourcen zu sichern. Seit 2008 entwickelt die Metalcorp Group insbesondere eine Beteiligung an einer großen Bauxitmine in Guinea. Laut externen Gutachten befindet sich dort eine vielversprechende Menge Bauxit unter der Erde. Es ist vorgesehen, diese Beteiligung zeitnah zu verkaufen. Ein signifikanter Bestandteil der möglichen Erträge wurde bereits in den Bilanzen der abgeschlossenen Geschäftsjahre aktiviert und wirkt sich seither stark eigenkapitalerhöhend aus. Die Wertansätze dieser Aktivierungen wurden im Rahmen der quantitativen Analyse durch die Ratingagentur angepasst bzw. in Szenarien betrachtet, um unter Ratinggesichtspunkten dem damit verbundenen Bewertungsrisiko gerecht zu werden.

Trotz des erfahrenen Managements unterliegt die Metalcorp Group damit grundsätzlich einem bedeutenden Projektentwicklungsrisiko, das sich insbesondere aufgrund der geringen Diversifikation der Projekte sowie deren kapitalmäßiger Relation zum Eigenkapital der Gesellschaft verstärkt. Dem steht zwar generell ein hohes Chancenpotential gegenüber, das jedoch nur eingeschränkt quantifizierbar ist und durch verschiedenste (z.B. politische oder landesbezogene) Risiken jederzeit gravierend beeinträchtigt werden kann.

Der Handel von Stahl und NE-Metallen wird abgedeckt durch die beiden Tochterfirmen Steelcom und Tennant Metals. Die Handelstätigkeiten sind auf einen Dienstleistungs- und Vertriebsservice ausgerichtet. Mit Hilfe des unternehmensinternen weltweiten Vertriebsnetzwerks zielen die Handelsfirmen auf Mandate von kleineren Rohstoffherstellern ohne vergleichbaren Marktzugang, um deren Waren zu verkaufen und zu versenden. Für diese Dienstleistung vereinnahmt die Metalcorp Group Gebühren in Form eines Discounts auf den aktuellen Marktpreis. Ungedeckte Handelspositionen werden dabei laut Managementstrategie nicht eingegangen. Limitierungen resultieren aus dem verfügbaren Kapital zur Hinterlegung von Sicherheiten bei der Zwischenfinanzierung sowie aus dem generellen Rohstoffennachschub.

Den Bereich Produktion deckt die Berliner Aluminiumwerk GmbH (BAGR) ab. Diese besitzt als reiner unabhängiger Barrenerzeuger im Bereich Sekundäraluminiumerzeugung ein positiv zu wertendes Alleinstellungsmerkmal am europäischen Markt. Das Unternehmen verfügt diesbezüglich über eine installierte Kapazität von 90.000 t Schmelzleistung pro Jahr und eine daraus resultierende theoretische Barrenkapazität von 82.000 t im Vierschicht-System (7-Tage-Woche).

Expansionpotential

Das heutige Geschäftsmodell ist hinsichtlich der Produktion vergleichsweise statisch und weist einen eingeschränkten Grad an Flexibilität auf. In Bezug auf den Handelsbereich erscheint eine Skalierung dagegen grundsätzlich wesentlich leichter realisierbar. Insbesondere da über die letzten 10 Jahre bereits der Aufbau des weltweiten Vertriebsnetzwerks in Form von regionalen Repräsentanzen geleistet wurde. Grundsätzlich erlaubt die

Geringe Synergien zwischen verschiedenen Geschäftsfeldern

Eigenkapital basiert wesentlich auf aktivierter Projektentwicklung

Hohes Projektrisiko

Abgesicherter Handel Stahl und NE-Metalle

Alleinstellung bei Sekundäraluminiumerzeugung

Skalierung in Bezug auf Handel möglich

Anleihe entfaltet positiven Hebel

Ungewisse Skalierbarkeit auf Ankaufsseite

Begebung einer Anleihe deswegen eine überproportionale Aufstockung des Handelsvolumens über die Hinterlegung als sog. Cash-Collateral bzw. als Barreserve zur Erwirkung von Bankfinanzierungen. Dennoch bleibt aufgrund der ungewissen Skalierbarkeit auf der Ankaufsseite – trotz zahlreicher Abnahmeverträge – das kurz- bis mittelfristige Expansionspotential in seiner genauen Höhe fraglich.

Positives Marktwachstum

Schwache Entwicklung der Profitabilität

Wettbewerbsrisiken

Markt und Marktrisiken

Das Marktumfeld der Metalcorp Group ist zunächst durch eine international steigende Nachfrage geprägt, die jedoch mit relativ intensiven Preisschwankungen einhergeht. Aktuell weist die Gruppe trotz regelmäßig positiver Jahresergebnisse eher niedrige Rentabilitätswerte aus. Grundsätzlich besteht eine Gefahr darin, dass sich ähnlich gelagerte Unternehmen in den gleichen Markt begeben können, was die heutige schwache Profitabilität weiter gefährden könnte. Falls Wettbewerber Marktanteile hinzugewinnen, ist von gesteigerter Konkurrenz auszugehen, die den bestehenden Preisdruck deutlich intensivieren würde.

Relevante Länderrisiken

Außerdem sind in Bezug auf die Metalcorp Group verschiedenste Länderrisiken aufgrund globalisierter Märkte sowie eine signifikante Abhängigkeit von weltweiten Transport- und Infrastruktursystemen zu beachten.

Langjährige Markt- und Managementenerfahrung

Energieintensive Produktion

Währungsrisiken

Organisation und Prozesse

Das Unternehmen verfügt über eine erfahrene Führung und einen mehrköpfigen Aufsichtsrat, der beratenden Einfluss ausübt. Die gesellschaftsrechtliche Struktur ist die einer klassischen Holding mit mehreren darunterliegenden Tochtergesellschaften, welche in der jeweils landesüblichen Rechtsform mit beschränkter Haftung firmieren. Prozesse sind dokumentiert und für den Produktionsbereich besteht eine Zertifizierung nach ISO 9001:2008. Die internen Planungs-, Kontroll- und Steuerungsinstrumente sind angemessen ausgeprägt. Bezüglich der Aluminiumproduktion ist neben Abhängigkeiten von Kunden und Lieferanten vor allem ein hoher Energiebedarf erwähnenswert, der jedoch im Bereich Sekundäraluminium signifikant geringer ausfällt als in der Primärproduktion. Alle Tochterunternehmen tätigen ihre Geschäfte ausschließlich in Euro. Darüber hinaus ist die Metalcorp Group jedoch wesentlichen Währungsrisiken ausgesetzt, hauptsächlich durch Käufe bzw. Verkäufe in US Dollar. Allerdings besteht teilweise ein natürliches Hedging. Dort wo dies nicht greift sieht das Management eine strikte Absicherungspolitik vor, um die Margen zu schützen.

Einfluss immaterieller Vermögenswerte

Geringe Fungibilität der Beteiligungen

Kapitalstruktur

Die Unternehmensdecke weist derzeit aus bilanzieller Sicht mit einer aktuellen Eigenkapitalquote von über 50% eine ausreichende Kapitaldecke auf. Dies steht jedoch insbesondere unter der Voraussetzung, dass sich der oben angesprochenen, gutachterlich ermittelte Wert der Projektentwicklung in Guinea durch einen zeitnahen Verkauf entsprechend realisieren lässt, da seit 2008 ein steigender Teil des Eigenkapitals des Unternehmens auf der Aktivierung stiller Reserven aus der Beteiligung an der – noch nicht operativ tätigen – Bauxitmine herrührt. Ein organisierter Markt liegt diesbezüglich nicht vor.

Annahme der Werthaltigkeit

Im Rahmen dieses Ratings wurde die Werthaltigkeit gemäß geprüfter Jahresabschlussdaten entsprechend angepasst bzw. in Szenarien variiert. Eine eigene Plausibilisierung von Seiten der Rating-Agentur im Rahmen der Beauftragung war nicht möglich. Deshalb muss abschließend drauf hingewiesen werden, dass eine signifikante Abwertung des Projekts zu einer deutlichen Verschlechterung der bilanziellen Vermögenslage des Unternehmens und damit zu einem deutlich schlechteren Gesamtrating führen würde.



Stabiler Rating-Ausblick

Rating Outlook

Aufgrund der grundsätzlichen Skalierbarkeit des Handelsgeschäfts und von unterstellten stillen Reserven im Bereich der Projektentwicklung besteht ein stabiler Rating-Ausblick.

Unternehmensprofil

Die holländische Metalcorp Group ist gleichzeitig ein führender Produzent im Bereich Sekundäraluminium als auch ein global aktives Handelsunternehmen in Bezug auf Stahl, NE-Metallen und sonstige Metall-Legierungen mit Standorten in Deutschland und Monaco sowie ca. 20 weiteren internationalen Vertriebsrepräsentanzen. Sowohl in der Produktion als auch in den einzelnen Handelssegmenten verfügt das Unternehmen über einen langjährigen „Track-Record“. Die Gruppe hatte Ende 2012 eine konsolidierte Bilanzsumme von knapp 160 Millionen Euro, einen Umsatz von knapp 388 Millionen Euro und erzielte einen Nettoerlös nach Steuern in Höhe von 1,6 Millionen Euro.

Methodischer Hinweis

Die Ratinganalysen der Scope Ratings im Bereich Corporate Rating umfassen die Vergabe einer Ratingnote anhand quantitativer und qualitativer Kriterien. Die Bewertung erfolgt auf Basis des validierten Rating-Modells von Scope. Die Standardgewichtung zwischen qualitativem und quantitativem Teil beträgt 70:30. Die finale Ratingnotation folgt einer Skalierung nach international anerkanntem Standard.

Eine Feinjustierung im sog. Notch-Bereich erfolgt durch die Ergänzungen „+“ und „-“ bei den Ratingnoten. Darüber hinaus können weitere Outlook-Indikatoren und Rating-Action-Indikatoren entsprechend der über die Internetseiten von Scope Ratings einsehbaren Methodenbeschreibung an die Note angehängt werden. Diese geben Hinweise über den Status bzw. die voraussichtliche Entwicklungstendenz des jeweiligen Ratings.

Die Auswertung der quantitativen Inputfaktoren auf Basis Jahresabschlussunterlagen historischer Geschäftsjahre des Ratingobjekts erfolgt zunächst in Form einer detaillierten Kennzahlenanalyse. Unter quantitativen Kriterien sind folglich Kennzahlen zur Vermögens-, Ertrags-, und Liquiditätslage zu verstehen, die für das Unternehmen auf Basis von i.d.R. vier Jahresabschlüssen ermittelt und in ihrer Qualität bewertet werden

Die qualitativen Kriterien beleuchten sowohl externe Faktoren wie Branche und Marktstellung sowie die regulatorischen Rahmenbedingungen als auch interne Faktoren wie Strategie, Management, Mitarbeiter, Organisation und Prozesse, Planung und Steuerung sowie die Finanzpolitik. Deren Ausprägungen im Unternehmen werden mit Hilfe eines strukturierten Fragenkatalogs ermittelt. Die Datenaufnahme wird in Interviewform mit der Unternehmensleitung sowie leitenden Mitarbeitern vor Ort beim Ratingobjekt durchgeführt. Die Gewichtung der einzelnen Fragenkomplexe wird dabei branchenabhängig durch das Rating-System vorgegeben.

Abschließend wird aus den quantitativen und qualitativen Kriterien die finale Ratingnote generiert und einer letzten Kontrolle durch das Rating-Komitee unterzogen. Abweichungen in Bezug auf Standard-Gewichtungsfaktoren sind in begründeten Ausnahmefällen (z.B. Restrukturierungsphasen oder Unternehmensgründungen) möglich und bedürfen ebenfalls der Zustimmung des Rating-Komitees, das gleichzeitig das maßgebliche Organ für die Freigabe des Ratings darstellt.



Verantwortlichkeit

Unternehmen

Scope Ratings GmbH
Lennéstraße 5
D - 10785 Berlin

Phone +49 (0) 30 / 27 89 1-0
Fax +49 (0) 03 / 27 89 1-100

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Managing Director: Thomas Morgenstern
Charlottenburg District Court HRB 145472
VAT ID Number DE 222618588

Analysten

Analysten

Kai Zimmermann (Lead Analyst)
E-Mail k.zimmermann@scoperatings.com

Jan-Hein Peek (Corporate Analyst)
E-Mail j-h.peek@scoperatings.com

Ratingkomitee

Thomas Morgenstern
Gökhan Aydinli

Informationsquellen

- Unternehmensplanung
- Unternehmenspräsentation
- Konzernjahresabschlüsse 2010 bis 2012
- Ausgewählte Verträge und qualitative Dokumente
- Direkte Auskünfte des Managements

Durchführung

- Die Analyse wurde von der Scope Ratings GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Bei der Umsetzung des Ratings wurde die zum Zeitpunkt der Analyse aktuelle und gültige Ratingmethodik für Corporate Bonds der Scope Ratings GmbH angewendet.
- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Ratings GmbH.

Geschäftliche Verbindungen

- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Ratings GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Ratings GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Ratings GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen analysierter Produkte beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Eine fakultativ entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings GmbH und der Anbieterin.

Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument wurde von der europäischen Rating Agentur Scope Ratings im Rahmen eines Ratings erstellt. Dieses Dokument unterliegt damit den Bestimmungen der EU Verordnung Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates. Basierend auf diesen Regelungen beschränkt Scope Ratings die Verwendungsmöglichkeiten dieses Dokuments durch folgende Bestimmung: die Weitergabe des Rating-Dokuments, auch in Teilen, ist erst nach schriftlicher Genehmigung durch Scope Ratings gestattet. Alle in diesem Gutachten vorgenommenen Bewertungen beruhen auf Angaben, Dokumenten und Informationen, die öffentlich zugänglich waren oder vom Rating-Objekt oder dessen Umfeld zur Verfügung gestellt wurden. Das Rating wurde mit größtmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen verfasst. Inhalt und Ergebnis stellen jedoch lediglich eine Meinungsäußerung der Scope dar. Für aufgrund des Rating-Gutachtens getroffene Entscheidungen und deren mögliche Schäden wird keine Haftung übernommen.