

BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG

Monitoring Note



Corporate profile

BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG ('BET') ist ein regionaler Wärmeversorger in der Gemeinde Taufkirchen, nahe München. Der Versorger liefert (1) Wärme für ca. 8.000 Haushalts-, Gewerbe, und Industriekunden und (2) Strom. Während die erzeugte Wärme in das firmeneigene Wärmenetz, welches eine Länge von ca. 43km umfasst, eingespeist wird, wird der erzeugte Strom in das vorgelagerte Netz eingespeist. Das Unternehmen generiert ca. 70% der Erlöse aus dem Wärmeabsatz und 30% aus dem Verkauf von Strom. BET hat im Juli 2013 eine 7-jährige erstrangig besicherte Anleihe mit einem Volumen von 15 Mio. Euro und einem Kupon von 6,5% emittiert.

Ratings

Emittentenrating	BB-
Ausblick	Stable
Erstrangig besicherte Anleihe	BBB-

Rating Rational

Das **BB- Emittentenrating** reflektiert die Quasi-Monopolstellung der BET im regulierten Markt als Erzeuger von Wärme in Taufkirchen und angrenzenden Gemeinden. Trotz der grundsätzlichen Volatilität von Substratkosten wie biogenen Brennstoffen ist die operative Ertragskraft des Unternehmens weitestgehend robust und planbar. Anstehende Investitionen dürften aus der operativen Ertragskraft des Unternehmens gestemmt werden. Das Unternehmensrating bleibt jedoch maßgeblich begrenzt durch die hohe Abhängigkeit von einem begrenzten Versorgungsgebiet sowie die fehlende Diversifizierung.

Das Emittentenrating wird begrenzt durch BETs schwächeres Finanzrisikoprofil, welches durch einen Verschuldungsgrad – gemessen an einem Leverage (SaD/EBITDA) zwischen 5-6x – und einer EBITDA Zinsdeckung zwischen 2-3x reflektiert wird. Scope betrachtet geplante Tilgungen ausstehender Finanzverbindlichkeiten durch zur Verfügung stehende Finanzierungsquellen (operative Cashflows, Barmittel, Kreditlinien und Gesellschaftergarantien) für die nächsten 2,5 Jahre als ausreichend sichergestellt. Wesentliche Finanzkennzahlen dürften sich aufgrund der positiven freien Cashflows in den nächsten Jahren leicht verbessern, bleiben jedoch in der Spannbreite, die das aktuelle Emittentenrating begründen. Scope erwartet, dass die 15 Mio. Euro Anleihe im Juli 2020 durch externe Finanzierung, bspw. Bankkredite, refinanziert wird.

Das **BBB- Anleiherating für BETs erstrangig besicherte 15 Mio. Euro Anleihe (6,5% 2013/2020)** reflektiert Scopes Erwartungen über die Überbesicherung mit werthaltigen Assets. Die bis zum 30.07.2020 laufende 15 Mio. Euro Anleihe verfügt über ein umfangreiches Sicherheitenkonzept (Teile eines Wärmedistributionsnetzes, Grunddienstbarkeiten, wesentliche Teile des Biomasseheizkraftwerks am Standort Taufkirchen sowie eine treuhänderisch verwaltete Liquiditätsreserve). Nach Einschätzung von Scope ist die Anleihe auch unter Ansatz von marktgerechten Sicherheitsabschlägen auf die gutachterlichen Vermögenswerte deutlich übersichert. Im Rahmen der ‚recovery analysis‘ erwartet Scope eine exzellente Recovery für die Anleihegläubiger, was sich in einem Ratingunterschied von 3 Notches zwischen Unternehmens- und Anleiherating niederschlägt.

Analysts

Sebastian Zank, CFA
+49 30 27891 225
s.zank@scoperatings.com

Back-up analyst
Timo Schilz
+49 30 27891 254
t.schilz@scoperatings.com

Related Research

[Scope bestätigt BBB- der BioEnergie Taufkirchen Anleihe; Emittenten-Rating BB-; Ausblick Stabil, 5 Juli 2016](#)

[Scope bestätigt BBB- der BioEnergie Taufkirchen Anleihe; Emittenten-Rating BB-; Ausblick stabil, 7 Juli 2015](#)

[Updated Rating Report 2015, July 2015](#)

[Scope Ratings bestätigt Anleihe-Rating der BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG mit BBB-; Ausblick Stabil, 9 July 2014](#)

[Scope bewertet Anleihe der BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG mit BBB-; Ausblick positiv, 9 July 2013](#)

Scope Ratings AG

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Bloomberg: SCOP

Outlook

Der Ausblick beider Ratings ist stabil. Der stabile Ausblick reflektiert Scopes Erwartungen der kontinuierlichen Entschuldung und der einer stabilen EBITDA-Zinsdeckung zwischen 2,0-3,0x. Die Ratings werden durch BETs Unternehmensgröße stark begrenzt. Ein Rating-Downgrade wäre im Falle der Verschlechterung der EBITDA/Zinsdeckung auf <2,0x begründet.

Rating drivers

Positive	Negative
<ul style="list-style-type: none"> Quasi-Monopol in der Wärmeversorgung im Versorgungsgebiet Taufkirchen und angrenzenden Gemeinden Hohe Investitionssicherheit durch hohe Eintrittsbarrieren durch das bestehende Wärmeversorgungsnetz und regulierte Abnahme in der Stromerzeugung Robuste Profitabilität – EBITDA Marge zwischen 25-35% - trotz volatiler Preisentwicklung für Brennstoffe aufgrund des flexiblen und diversifizierten Materialeinsatzes Flexibles Preismodell für Wärmeabsatz und Direktvermarktung für Strom Werthaltige Besicherung der 15 Mio. Euro Anleihe und zusätzliche Liquiditätsreserve über eine Kuponzahlung 	<ul style="list-style-type: none"> Unternehmensgröße und Reichweite, Hohe Abhängigkeit von einem verhältnismäßig kleinen Versorgungsgebiet Grundsätzliche Abhängigkeit von Preisentwicklungen für Brennholz und andere fossile Einsatzstoffe Schlüsselpersonenrisiko Konzentrationsrisiken bei einzelnen Zulieferern Finanzrisikoprofil schwächer als Geschäftsrisikoprofil insbesondere aufgrund des weiterhin hohen Verschuldungsgrades

Rating-change drivers

Positive	Negative
<ul style="list-style-type: none"> Das Rating ist aufgrund der Unternehmensgröße und Reichweite begrenzt 	<ul style="list-style-type: none"> Signifikante Verschlechterung der Finanzkennzahlen, resultierend in einer EBITDA Zinsdeckung unterhalb 2,0x Signifikante Verschlechterung der Werthaltigkeit des für die Anleihe zur Verfügung stehenden dinglichen Sicherheiten

Table 1 – Finanzüberblick

Scope credit ratios			Scope Schätzungen		
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EBITDA/interest cover (x)	2,5	2,6	2,7	2,5	2,5
Scope-adjusted debt/EBITDA (x)	5,8	5,7	5,0	5,0	4,7
Free cash flow/Scope-adjusted debt (%)	8%	5%	8%	9%	8%
Liquidity	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Cash flows	EUR m		EUR m		
EBITDA	4,0	4,0	4,2	3,9	3,8
Interests	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
Operativer Cashflow	3,4	3,0	2,6	2,3	2,1
Cashflow aus Investitionen (netto)	1,4	1,9	0,8	0,5	0,5
Ausschüttungen/Entnahmen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Diskretionärer Cashflow	1,6	0,7	1,5	1,5	1,3
Scope-adjusted debt	EUR m		EUR m		
Bruttofinanzschulden	24,4	23,1	22,6	20,7	19,0
Barmittel	2,1	1,7	2,7	2,2	1,8
Nicht frei verfügbare Barmittel	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Scope-adjusted debt (SaD)	23,4	22,4	20,9	19,4	18,2

Quelle: BET, Scope Schätzungen



Scope Ratings AG

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0

London

Suite 301
2 Angel Square
London EC1V 1NY

Phone +44 203-457 0 4444

Oslo

Haakon VII's gate 6
N-0161 Oslo

Phone +47 21 62 31 42

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Phone +49 69 66 77 389-0

Madrid

Paseo de la Castellana 95
Edificio Torre Europa
E-28046 Madrid

Phone +34 914 186 973

Paris

21 Boulevard Haussmann
F-75009 Paris

Phone +33 1 53 43 29 89

Milan

Via Paleocapa 7
IT-20121 Milan

Phone +39 02 30315 814

info@scoperatings.com

www.scoperatings.com

Disclaimer

© 2017 Scope SE & Co. KGaA and all its subsidiaries including Scope Ratings AG, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH (collectively, Scope). All rights reserved. The information and data supporting Scope's ratings, rating reports, rating opinions and related research and credit opinions originate from sources Scope considers to be reliable and accurate. Scope cannot however independently verify the reliability and accuracy of the information and data. Scope's ratings, rating reports, rating opinions, or related research and credit opinions are provided "as is" without any representation or warranty of any kind. In no circumstance shall Scope or its directors, officers, employees and other representatives be liable to any party for any direct, indirect, incidental or otherwise damages, expenses of any kind, or losses arising from any use of Scope's ratings, rating reports, rating opinions, related research or credit opinions. Ratings and other related credit opinions issued by Scope are, and have to be viewed by any party, as opinions on relative credit risk and not as a statement of fact or recommendation to purchase, hold or sell securities. Past performance does not necessarily predict future results. Any report issued by Scope is not a prospectus or similar document related to a debt security or issuing entity. Scope issues credit ratings and related research and opinions with the understanding and expectation that parties using them will assess independently the suitability of each security for investment or transaction purposes. Scope's credit ratings address relative credit risk, they do not address other risks such as market, liquidity, legal, or volatility. The information and data included herein is protected by copyright and other laws. To reproduce, transmit, transfer, disseminate, translate, resell, or store for subsequent use for any such purpose the information and data contained herein, contact Scope Ratings AG at Lennéstraße 5 D-10785 Berlin.