

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) Creditreform ID: 7050191997 Gründung: 12.09.2000 (Haupt-)Branche: Haltung von Milchkühen Geschäftsführer: Stefan Dürr, CEO	Rating: CCC	Outlook: stabil
	Erstellt am: 01.08.2017 Monitoring bis: 31.07.2018 Veröffentlichung: 03.08.2017 Ratingsystematik: Unternehmensratings Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Inhalt

Zusammenfassung	1
Ratingrelevante Faktoren	2
Allgemeine Ratingfaktoren.....	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick.....	3

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) (im Weiteren auch Ekosem-Agrar Konzern oder Berichtsgesellschaft genannt) gehört mit rund 200.000 ha Anbaufläche (davon rund 119.000 ha Eigentumsfläche) und 64.000 Rindern (davon 27.400 Milchkühen), gemäß Konzernabschluss 2016, zu den führenden Agrarbetrieben Russlands. Das Unternehmen betreibt ein integriertes Geschäftsmodell, das, neben dem Kerngeschäft Milchproduktion, die damit verbundenen Bereiche Ackerbau und Rinderzucht einschließt. Der Ekosem-Agrar Konzern, nach eigenen Angaben der größte Rohmilchproduzent Europas, erzielte im Geschäftsjahr 2016 mit 4.111 Mitarbeitern (Vj. 3.541 Mitarbeiter) eine Gesamtleistung von 135,4 Mio. EUR (Vj. 135,3 Mio. EUR) und einen Jahresüberschuss von 4,0 Mio. EUR (Vj. 3,2 Mio. EUR).

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird der Ekosem-Agrar GmbH eine geringe Bonität attestiert. Maßgeblich hierfür sind die weiterhin schwachen Finanzkennzahlen, die wachstumsbedingte Ausweitung der Verschuldung sowie eine sich unterproportional entwickelnde Ergebnis- und Innenfinanzierungskraft. Die schwache Ergebnis- und Innenfinanzierungskraft stellt insbesondere vor dem Hintergrund der in 2016 gebrochenen Covenants ein erhebliches Risiko im Hinblick auf die Refinanzierung der Finanzverbindlichkeiten dar. Zudem besteht in wirtschaftlicher und finanzieller Hinsicht eine Abhängigkeit von Russland, das erhöhte Länderrisiken aufweist.

Ratingausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist stabil. Der Ausblick reflektiert unsere Einschätzung eines weiterhin forcierten Expansionskurses mit einem Ausbau der Verschuldung bei einer adäquaten Verbesserung der operativen Performance. Wir gehen davon aus, dass sich die (geo-)politische und makroökonomische Entwicklung Russlands nicht wesentlich verändert und die erhöhten Währungsrisiken als wesentlicher Risikofaktor bestehen bleiben. Die weiterhin regelmäßige Erneuerung der kurzfristigen Kreditlinien russischer Banken ist für den stabilen Ausblick obligatorisch.

Analysten

Artur Kapica
Lead Analyst

Rudger van Mook
Co-Analyst

Neuss, Deutschland

Ratingrelevante Faktoren

Auszüge der Finanzkennzahlenanalyse 2016

- + Umsatzanstieg
- Kapitalstruktur
- Cashflow
- Liquidität
- Net Debt/EBITDA

Auszüge der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Konzernabschluss per 31.12. (IFRS)	Strukturbilanz	
	2015	2016
Bilanzsumme	356,9 Mio. EUR	560,1 Mio. EUR
Umsatz	98,1 Mio. EUR	118,7 Mio. EUR
EBITDA	55,9 Mio. EUR	50,0 Mio. EUR
EBIT	37,6 Mio. EUR	31,9 Mio. EUR
EAT	3,2 Mio. EUR	4,0 Mio. EUR
Eigenkapitalquote	5,2 %	14,0 %
Gesamtkapitalrendite	10,5 %	5,6 %
Umsatzrendite	2,4 %	2,9 %
Net Debt / EBITDA	5,9	9,3
Zinsaufwand zum Fremdkapital	10,8 %	6,7 %

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Geschäftsmodell und Standortdiversifikation
- + Marktstellung
- + Geringe Konjunktursensitivität
- Länderrisiko Russland
- Bewertungs- und Wechselkurseffekte
- Vorlaufzeit bei Investitionen
- Saisonalität der Agrarprodukte
- Volatile Marktpreise für Milch und Agrarprodukte
- Schwache Finanzkennzahlen
- Steigende Verschuldung im Zuge der fremdfinanzierten Expansion

Aktuelle Faktoren des Ratings 2017

- + Umsatzsteigerung in 2016
- + Weiterhin positives Geschäftsumfeld durch politisch gesteuerte Förderungen und Subventionen
- + Operative Kennzahlen (Anzahl der Tiere, Milchleistung pro Kuh, etc.)
- Weiter wachsende Verschuldung
- Zinsdeckung
- Liquidität
- Corporate-Governance-Risiken
- Risiken in Darlehenspositionen (Covenant-Brüche)

Prospektive Ratingfaktoren

- + Anschluss der Entwicklung der operativen Leistungsfähigkeit an das forcierte Wachstums und den Ausbau der Verschuldung
- + Verbesserung der Finanzkennzahlen (Net Debt/EBITDA, Zinsdeckung, Eigenkapitalquote)
- + Fristenkongruente Finanzierung
- Politische und makroökonomische Stabilität Russlands
- Volatilität von Wechselkurs und Marktpreisen bei Milch und Feldfrüchten
- Erhöhte Corporate-Governance-Risiken
- Weitere Covenant-Brüche mit negativen Folgen

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Im Geschäftsjahr 2016 erzielte die Ekosem-Agrar GmbH einen Konzernumsatz von 118,7 Mio. EUR (Vj. 98,1 Mio. EUR). Rund 63% des Umsatzes entfielen auf die Milcherzeugung, 25% auf den Pflanzenanbau und der übrige Umsatz auf Tierprodukte und Sonstiges. Die Gesamtleistung betrug 135,4 Mio. EUR (Vj. 135,7 Mio. EUR). Ursächlich hierfür sind im Wesentlichen die Wert- und Bestandsveränderungen an landwirtschaftlichen Produkten und biologischen Vermögensgegenständen i.H.v. 15,2 Mio. EUR (Vj. 36,5 Mio. EUR), welche nicht liquiditätswirksam sind. Mit einem EBITDA von 50,0 Mio. EUR (Vj. 55,9 Mio. EUR), EBIT von 31,9 Mio. EUR (Vj. 37,6 Mio. EUR) und einem Jahresüberschuss von 4,0 Mio. EUR (Vj. 3,2 Mio. EUR) weist der Ekosem-Agrar Konzern eine im Rahmen der Erwartungen liegende Performance aus. Zu berücksichtigen ist hierbei, dass aufgrund von Änderungen der Rechnungslegungsmethoden in 2016 die Zahlen teils deutliche Anpassungen erfahren haben.

Die wirtschaftliche Entwicklung der Ekosem-Agrar GmbH und unser Forecast für das laufende Geschäftsjahr sind in der folgenden Tabelle strukturiert aufbereitet und dargestellt:

Ekosem-Agrar GmbH (Konzern)			
	2015	2016	2017 (e)
Umsatz	98,1 Mio. EUR	118,7 Mio. EUR	~175 Mio. EUR
EBITDA	55,9 Mio. EUR	50,0 Mio. EUR	~60 Mio. EUR
EBIT	37,6 Mio. EUR	31,9 Mio. EUR	~40 Mio. EUR
EBT	3,3 Mio. EUR	4,4 Mio. EUR	~5 Mio. EUR
EAT	3,2 Mio. EUR	4,0 Mio. EUR	~5 Mio. EUR

Angesichts der steigenden Verschuldung und des Bilanzsummenwachstums halten wir die operativen Fortschritte für (noch) nicht ausreichend, insbesondere im Hinblick auf die künftige Bedienung und Rückführung der weiter steigenden Finanzverbindlichkeiten. Dies kommt auch in den realisierten Covenant-Brüchen zum Ausdruck, die im Jahr 2016 Darlehen i.H.v. 110,2 Mio. EUR (Vj. 47,1 Mio. EUR) betrafen. Für den wesentlichen Teil der Darlehen wurden entsprechende Waiver vereinbart. Allerdings erst im Jahr 2017, so dass im Konzernabschluss 2016 langfristige Darlehen i.H.v. 91,4 Mio. EUR als kurzfristig ausgewiesen werden mussten.

Der volatile Rubelkurs hatte 2016 negative Effekte auf die Bilanz und die Umsatz- und Ergebnisrechnung. Aufgrund des gegenüber 2015 gestiegenen durchschnittlichen Rubelkurses fiel die in Rubel realisierte Umsatzentwicklung in der EUR-konsolidierten Ergebnisrechnung deutlich geringer aus. Die EUR-konsolidierte Bilanz wurde dagegen aufgrund des gegenüber Vorjahr deutlich geringeren Stichtags-Wechselkurses enorm ausgeweitet.

Die Liquiditätsslage der Ekosem-Agrar sehen wir vor dem Hintergrund der Covenant-Brüche, des fremdfinanzierten Wachstums und der unzureichenden Ergebnis- und Innenfinanzierungskraft für kritisch, wenngleich die finanzierenden Banken – unterstützt vom politischem Willen – bis dato den Finanzierungsbedarf der Berichtsgesellschaft decken. Nichtsdestotrotz baut die Berichtsgesellschaft seine Finanzierungsrisiken, im Zuge der forcierten Expansion, weiter aus.

Für das laufende Geschäftsjahr erwartet der Ekosem-Agrar Konzern eine gute Ernte in Russland und eine weitere Steigerung der Milchproduktion. Vor diesem Hintergrund und der weiteren Expansion gehen wir von einem deutlichen Anstieg der Umsätze in 2017 aus. Die Ergebnisrechnung wird auch in diesem Jahr von der Entwicklung des Rubels beeinflusst werden, sodass die Prognose der finalen Ergebnisse in EUR deutlich schwanken kann. Die Entwicklung der operativen Performance und der entsprechenden Finanzkennzahlen bleibt abzuwarten.

Regulatorik

Die Geschäftsführung der Ekosem-Agrar GmbH hat uns am 22.06.2017 mit der Erstellung dieses Folgeratings über die Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) beauftragt.

Das Rating basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie der Einschätzung branchenrelevanter Einflussgrößen. Die quantitative Analyse bezieht sich auf die Konzernabschlüsse der Jahre 2012 bis 2016.

Wichtige Informationsquelle war ein Managementgespräch, welches am 28. Juni 2017 in Walldorf unter Teilnahme der Geschäftsführung und mehreren Führungskräften und Mitarbeitern stattfand.

Das Rating wurde durch die Analysten Artur Kapica und Rudger van Mook durchgeführt.

Ergänzend zu den aus den Vorjahren vorliegenden Unterlagen wurden vom Ekosem-Agrar-Konzern im Rahmen des Ratingprozesses folgende Informationen zur Verfügung gestellt:

Eingereichte Unterlagen

Rechnungswesen und Controlling

- Prüfbericht des Konzernabschlusses der Ekosem-Agrar GmbH für das Jahr 2016
- Q1 2017 Reporting der EkoNiva Group
- Unternehmensplanung
- Informationen zu Debitoren und Kreditoren
- Übersicht Segmentumsätze

Finanzen

- Bankenspiegel
- Kreditverträge
- Informationen zu Covenant-Brüchen
- Waiververeinbarungen
- Liste der Garantiegeber

Weitere Unterlagen

- Informationen zu Rechtsstreitigkeiten
- Versicherungsspiegel
- Präsentation
- Handelsregisterauszug
- Gesellschaftsvertrag
- Strukturdiagramme
- Korrespondenz

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für Rating von Unternehmen durchgeführt.

Am 1. August 2017 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde der Ekosem-Agrar GmbH gleichtägig mitgeteilt. Neben dem Ratingbericht wurden dem Unternehmen ein Rating-Zertifikat sowie ein Rating-Summary zur Verfügung gestellt.

Das Rating unterliegt einem einjährigen Monitoring, innerhalb dessen eine Aktualisierung des Ratings erfolgen kann. Nach Ablauf eines Jahres ist ein Folgerating erforderlich, um die Gültigkeit des Ratings aufrecht zu erhalten.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522

Ekosem-Agrar GmbH
Johann-Jakob-Astor-Str. 49
D-69190 Walldorf

Telefon: +49 (0) 6227-8890-300

E-Mail: info@ekosem-agrar.de
www.ekosem-agrar.de

Geschäftsführer: Stefan Dürr

HRB 351797 AG Mannheim