

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
<b>Semper idem Underberg AG (Konzern)</b> (vormals: Semper idem Underberg GmbH)	Rating: <b>BB-</b>	Outlook: <b>stabil</b>
Creditreform ID: 5130026133 Gründung: 1988 (1846) (Haupt-)Branche: Herstellung von Spirituosen; Großhandel mit Getränken Vorstand: Ralf Brinkhoff Thilo Pomykala	Erstellt am: <b>27.02.2018</b> Monitoring bis: 26.02.2019 Veröffentlichung: 01.03.2018 Ratingsystematik: Unternehmensrating Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

#### Inhalt

Zusammenfassung .....	1
Ratingrelevante Faktoren .....	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick .....	3
Anhang .....	4

## Zusammenfassung

### Unternehmen

Die Semper idem Underberg AG (Konzern) (vormals Semper idem Underberg GmbH; im Folgenden Semper idem Underberg oder auch Berichtsgesellschaft genannt) ist eine Produktions- und Vertriebsgesellschaft von alkoholischen und nichtalkoholischen Getränken mit dem Schwerpunkt Spirituosen. Zu den wichtigsten Eigenprodukten zählen Marken wie Underberg, Asbach, Pitú, XuXu und Grasovka, die durch Distributionsmarken, insbesondere SIMEX und Amarula, ergänzt werden. Neben der Muttergesellschaft sind vor allem die 100%ige Tochtergesellschaft Asbach GmbH sowie das Joint Venture-Unternehmen Diversa Spezialitäten GmbH und die Team Spirit Internationale Markengetränke GmbH für das operative Geschäft verantwortlich. Alleinige Gesellschafterin der Semper idem Underberg AG ist die Underberg GmbH & Co. KG, mit welcher ein Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag besteht und die als Zwischenholding für die Konzernobergesellschaft Underberg AG (mit Sitz in der Schweiz), fungiert. Im Geschäftsjahr 2016/2017 erzielte die Semper idem Underberg AG bei erstmaliger Anwendung des BilRUG mit durchschnittlich 155 Mitarbeitern Umsatzerlöse i.H.v. 127,8 Mio. EUR (Vj. 175,1 Mio. EUR) und einen Jahresüberschuss vor Ergebnisabführung von 5,6 Mio. EUR (Vj. 2,9 Mio. EUR). Nach Ergebnisabführung weist die Berichtsgesellschaft einen Konzernjahresfehlbetrag von 4,2 Mio. EUR (Vj. +0,3 Mio. EUR) aus.

### Ergebnis (Rating Result)

Mit dem vorliegenden Rating wird Semper idem Underberg eine befriedigende Bonität attestiert. Maßgeblich für die Ratingeinschätzung ist eine verbesserte operative Ertragskraft, die vor dem Hintergrund optimierter Kostenstrukturen, trotz realisierter Umsatzeinbußen, zu einer Erhöhung der Profitabilität geführt hat. In Verbindung mit einer aktuell stabilen Liquiditätssituation sehen wir insgesamt eine gute Ausgangslage für die Refinanzierung der im Dezember 2018 fälligen Anleihe i.H.v. 20 Mio. EUR. Positiv wirkte zudem die Vereinfachung der komplexen Gruppenstruktur, die durch die Einbringung von Beteiligungen und Assets in das Ratingobjekt realisiert werden konnte. Die weiterhin hohe Verschuldung sowie das schwierige Marktumfeld wirkten begrenzend auf das Rating.

### Ratingausblick (Outlook)

Der einjährige Ausblick für das Rating ist stabil und reflektiert unsere Erwartung einer trotz schwierigem Marktumfeld plangemäßen Geschäftsentwicklung. Dabei gehen wir von einer fristgerechten Rückführung der fälligen Anleihe und der Beibehaltung hinreichender finanzieller Spielräume aus.

#### Analysten

Artur Kapica  
Lead Analyst

Christian Konieczny  
Co-Analyst

Neuss, Deutschland

## Ratingrelevante Faktoren

- + Ergebnisverbesserung
- + verbesserte Rentabilitätskennzahlen
- + solide Liquiditätskennzahlen
  
- Umsatzrückgang
- geringe Anlagendeckung
- schwache Eigenkapitalquote (nach Abzug der Forderungen gegen Gesellschafter)
- Verschuldungsgrad
- Net-Debt / EBITDA

Auszüge der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Konzernabschluss per 31.03. (HGB)	Strukturbilanz	
	2015/16	2016/17
Umsatz	175,1 Mio. EUR	127,8 Mio. EUR
EBITDA	12,0 Mio. EUR	15,4 Mio. EUR
EBIT	9,4 Mio. EUR	11,0 Mio. EUR
EAT	2,9 Mio. EUR	5,6 Mio. EUR
Bilanzsumme	262,5 Mio. EUR	182,8 Mio. EUR
Eigenkapitalquote	12,6 %	10,3 %
Gesamtkapitalrendite	4,2 %	5,9 %
Umsatzrendite	1,7 %	4,4 %
Net Debt / EBITDA	14,2	11,2
Zinsaufwand zum Fremdkapital	4,1 %	3,8 %

## Allgemeine Ratingfaktoren

- + Gute Marktpositionierung
- + Hohe Markenstärke
- + Nachhaltige Aktionärsstruktur
  
- Stagnierende Branchenentwicklung
- Saisonalität des Geschäfts
- Hohe Wettbewerbsintensität der Branche als auch im wesentlichen Absatzkanal (LEH)
- Komplexe Konzernstruktur
- Kontinuierliche Ergebnisabführung

### Hinweis:

Die **Allgemeinen Ratingfaktoren** zeigen die wichtigsten Elemente auf, welche sich, nach Meinung der CRA zum Ratingzeitpunkt, grundsätzlich bzw. langfristig positiv (+) oder negativ (-) auf das Rating auswirken.

Die **Aktuellen Faktoren des Ratings** zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den Allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das aktuelle Rating haben.

Die **Prospektiven Ratingfaktoren**, zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der CRA zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder raterhöhend (+) bzw. sich dämpfend oder ratingmindernd (-) in der Zukunft auswirken können, wenn sie eintreten würden. Es könnten jedoch auch Sachverhalte auftreten, die in dieser Darstellung nicht enthalten sind, deren Wirkung wegen Unbestimmtheit oder angenommener Unwahrscheinlichkeit, zum Ratingzeitpunkt nicht hinreichend abgeschätzt werden kann. Die Aufstellung erhebt damit keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftsergebnisse.

## Aktuelle Faktoren des Ratings 2018

- + Verbesserung der operativen Ertragskraft durch optimierte Kostenstruktur
- + Stabile Liquiditätslage
- + Vereinfachung der komplexen Gruppenstruktur und Verbesserung der originären Eigenkapitalbasis durch Einbringung von Beteiligungen und Assets
  
- Reduzierte aber weiterhin hohe Verschuldung
- Absatz- und Umsatzrückgang im abgelaufenen Geschäftsjahr
- Verlust von Distributionsmarken sowie Kündigung des Joint Venture Partners zum 31.03.2019
- Ausstehende Refinanzierung der im Dezember 2018 fälligen Anleihe i.H.v. 20 Mio. EUR

## Prospektive Ratingfaktoren

- + Weitere Monetisierung von Vermögenswerten
- + Verbesserung der Finanzkennzahlen (Net Debt/EBITDA, Zinsdeckung, Eigenkapitalquote)
- + Reorganisation der bestehenden Konzernstrukturen und Abbau der finanziellen Verflechtungen
- + Weitere Penetration der fokussierten Exportmärkte
  
- Nichteinhaltung der Geschäftsplanung
- Keine über den 31.03.2019 hinausgehende Zusammenarbeit mit der Cointreau Holding GmbH
- Verzögerungen/Kostensteigerungen bei der Verlagerung des Produktionsstandortes Berlin
- Negative Marktentwicklungen

## Geschäftsentwicklung und Ausblick

Der für Semper idem Underberg wesentliche Spirituosenmarkt in Deutschland setzte nach Angaben des BSI (Bundesverband der deutschen Spirituosen-Industrie und -Importeure e.V.) in 2016, unverändert zum Vorjahr, rd. 4,6 Mrd. EUR (inkl. Importe) um. Mit einem Absatz von 701 Mio. Flaschen à 0,7 Liter (+0,8% gegenüber Vorjahr) ist der deutsche Spirituosenmarkt der größte in der Europäischen Union. Der Pro-Kopf-Konsum in Deutschland lag wie im Vorjahr bei 5,4 Litern. Wesentlicher Absatzkanal für Spirituosen ist der Lebensmitteleinzelhandel (LEH), der sich trotz hoher Wettbewerbsintensität in 2016 mit einer preisbereinigten Umsatzsteigerung von 1,6% positiv entwickelte.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte Semper idem Underberg einen Umsatz von 127,8 Mio. EUR und wies aufgrund der erstmaligen Anwendung des BilRUG – insbesondere durch den Ausweis der Umsatzerlöse ohne Branntweinsteueraufwendungen – einen Umsatzrückgang gegenüber dem Vorjahr von 47,3 Mio. EUR aus. Auf vergleichbarer Basis (ohne BilRUG-Anpassungen) betrug der Umsatzrückgang 11,2 Mio. EUR. Ursächlich hierfür waren der Wegfall von zwei Distributionsmarken (Bushmills und Jose Cuervo) sowie Absatzverluste bei den Eigenmarken. Trotz der deutlich reduzierten Umsatzbasis konnte Semper idem Underberg durch überproportionale Kosteneinsparungen, insbesondere beim Materialaufwand (-10,8 Mio. EUR), Personalaufwand (-0,7 Mio. EUR) und den Vertriebs- und Verwaltungsaufwendungen (-2,4 Mio. EUR), die operative Ertragskraft deutlich steigern. Das EBITDA verbesserte sich gegenüber dem Vorjahr um 3,4 Mio. EUR auf 15,4 Mio. EUR. Das EBIT stieg etwas verhaltener um 1,6 Mio. EUR auf 11,0 Mio. EUR. Grund hierfür war eine außerordentliche Sonderabschreibung auf eine Abfüllanlage. Das EAT lag mit 5,6 Mio. EUR rd. 2,7 Mio. EUR über dem Vorjahresvergleichswert, was im Wesentlichen auf die erfolgte Rückführung einer Anleihe i.H.v. 70 Mio. EUR und eine dementsprechend reduzierte Zinsbelastung zurückzuführen war. Nach Ergebnisabführung betrug das Konzernergebnis -4,2 Mio. EUR (Vj. 0,3 Mio. EUR).

Für das laufende Geschäftsjahr plant Semper idem Underberg, bei einer moderaten Umsatzsteigerung auf 132 Mio. EUR und deutlich höheren Material- und Personalaufwendungen, ein EBITDA von rd. 13,7 Mio. EUR. Damit läge das operative Ergebnis zwar unter dem des Vorjahres, die EBITDA-Marge aber im strategisch avisierten Zielkorridor von 10-12%. Das EAT soll mit 4,1 Mio. EUR ebenfalls unter dem Vorjahresvergleichswert liegen.

Für das kommende Geschäftsjahr 2018/19 erwartet das Management eine moderate Umsatz und Ergebnissteigerung. Eventuell auftretende Probleme bei der Verlagerung des Berliner Produktionsstandortes sowie die endgültige Beendigung der Zusammenarbeit mit dem Joint Venture Partner Cointreau Holding GmbH könnten die aktuellen Prognosen negativ beeinflussen. Hinsichtlich der Refinanzierung bzw. Rückführung der im Dezember 2018 fälligen Anleihe (20 Mio. EUR) sollte Semper idem Underberg bei plangemäßer Geschäftsentwicklung und Aufrechterhaltung der aktuellen stabilen Liquiditätssituation eine ausreichend solide Ausgangslage ausweisen.

Insgesamt konstatieren wir für Semper idem Underberg aktuell eine stabile Liquiditätslage sowie eine verbesserte Profitabilität, woraus wir eine hinreichend gute Situation in Bezug auf die Rückführung der im Dezember 2018 fälligen Unternehmensanleihe mit einem Nominal von 20 Mio. EUR ableiten. Zudem wurden durch die Einbringung der Beteiligungen und Assets stille Reserven gehoben und gewachsene gesellschaftsrechtliche Strukturen des Underberg Konzerns merklich vereinfacht, was insgesamt zu einer Erhöhung des Ratings geführt hat.

## Anhang

Die damalige Geschäftsführung der Semper idem Underberg GmbH hat uns am 11.01.2013 im Zuge der Beauftragung des Erstratings mit der Erstellung dieses Folgeratings für das Jahr 2018 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 Semper idem Underberg AG (vormals: Semper idem Underberg GmbH) der Jahre 2012 bis 2017.

Das Rating wurde durch die Analysten Christian Konieczny und Artur Kapica durchgeführt.

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

Am 27. Februar 2018 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde der Semper idem Underberg gleichtägig mitgeteilt. Neben dem Rating-Summary wurden dem Unternehmen ein Rating-Zertifikat sowie ein ausführlicher Ratingbericht 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.

Eine umfassende Beschreibung der Ratingmethodik der Creditreform Rating AG ist auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlicht.

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRA) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

## Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRA in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die CRA wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

## Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Ratingobjekt und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung auf der Website der CRA wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Die sog. "Grundlegende Informationskarte des Ratings" enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d. h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die CRA diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

#### 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](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch

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

Semper idem Underberg AG  
Hubert-Underberg-Allee 1  
D-47495 Rheinberg

Telefon +49-(0) 2843 / 920 0  
Telefax +49-(0) 2843 / 920 305

E-Mail [info@underberg.com](mailto:info@underberg.com)  
[www.underberg.com](http://www.underberg.com)

Vorstand: Ralf Brinkhoff, Thilo Pomykala

HR Kleve B 15062