

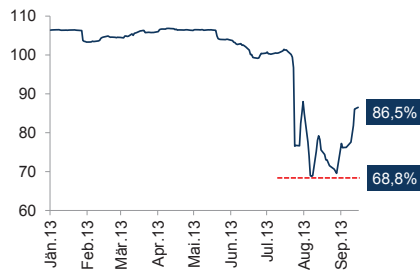
Analyst:

Alihan Karadagoglu

alihan.karadagoglu@erstegroup.com

Der Anleihekurs reagierte auf die jüngsten Entwicklungen positiv

Entwicklung des Anleihekurses
SCHOLZ 8 ½ 03/17



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Scholz AG – Rohstoffe & Recycling

Die Scholz AG hat laut Unternehmensangaben ihre laufenden Gespräche mit den finanzierenden Banken positiv abgeschlossen. Zwei wichtige Ergebnisse kamen dabei heraus.

1. Die Gruppe hat sich mit den Finanzgläubigern auf eine umfassende Stillhaltevereinbarung geeinigt. Diese sieht vor, dass die Scholz AG bis Ende des Jahres 2014 sämtliche Tilgungsleistungen aussetzt. Nicht betroffen von den finanziellen Restrukturierungsmaßnahmen ist die ausstehende Anleihe SCHOLZ 8 ½ 03/17 ([Pressemitteilung am 30.August](#)).
2. Die Konsortialbanken haben dem Konzern zur Finanzierung des laufenden Geschäfts sowie der Kosten für die eingeleitete Restrukturierung eine neue Kreditlinie über EUR 40 Mio. bereitgestellt ([Pressemitteilung am 12.September](#)).

Was sieht das Restrukturierungskonzept vor?

Das Unternehmen hat in seiner [Pressemitteilung vom 12.September](#) zudem die Einzelheiten des Ende Juli angekündigten Restrukturierungskonzepts veröffentlicht, das bis zum Jahr 2015 angelegt ist. Es sieht folgende Maßnahmen vor:

- Trennung von Nicht-Kerngeschäften und Konzentration auf den Bereich Stahl- und Metallrecycling
- Rückzug aus unattraktiven Märkten
- Optimierung des deutschen Standortnetzes
- Verschlanung der Konzernstrukturen und Effizienzsteigerungen
- Senkung der Nettofinanzverschuldung
- Nachhaltige Steigerung der operativen Rendite

Unsere Einschätzung:

Die Aussetzung der Tilgungsleistungen bis Ende 2014 ist vorerst die wesentlichste finanzielle Maßnahme des Restrukturierungskonzepts. Dass die Restrukturierung der ausstehenden Anleihe derzeit nicht angedacht ist, sehen wir als ein wichtiges Signal für das Image des Konzerns mit Blick auf die nachhaltige Positionierung an den Kapitalmärkten.

Das Management plant, die Nettofinanzverschuldung von derzeit rund EUR 1.000 Mio. auf etwa EUR 700 Mio. in erster Linie durch die erwarteten Verkaufserlöse von Nicht-Kerngeschäft zu senken. Dass der Großteil der Entschuldung 2014 erfolgen soll, erachten wir als ein ambitioniertes Ziel. Aus diesem Grund ist die Senkung des Verschuldungsgrades (Nettoverschuldung zum EBITDA) auf unter 4x in 2015 derzeit unserer Ansicht nach ebenso mit Abwärtsrisiken verbunden.

Scholz AG veröffentlichte am 12.September die Einzelheiten zum Restrukturierungskonzept

Durch die Maßnahmen konnte sich der Konzern finanziell Luft schaffen

Ambitionierte wirtschaftliche Ziele

Die Restrukturierungsmaßnahmen sind kurzfristig mit erheblichen bilanziellen Aufwendungen verbunden, die laut Management im GJ 2013 zu einem deutlichen Konzernfehlbetrag und somit einer Eigenkapitalverringerung führen werden. Um die Eigenkapitalbasis zu stärken, müssen neue Investoren gefunden werden.

Sollte der Zeitplan des Restrukturierungskonzepts nicht eingehalten werden, könnte der Anleihekurs unter Druck kommen

Auch wenn die Scholz AG sich durch die positiv abgeschlossenen Verhandlungen mit den finanzierenden Banken finanziell Luft verschaffen konnte, ist die Umsetzung des Restrukturierungskonzepts innerhalb der geplanten Periode unserer Ansicht nach mit Risiken verbunden. Jede Verzögerung insb. in 2014 (u.a. nicht realisierte Desinvestitionen, keine geeigneten Investoren für die Eigenkapitalstärkung, anhaltend schwaches Marktumfeld) könnte den Anleihekurs neuerlich unter Druck bringen.