

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
Metalcorp Group S.A. Creditreform ID: 9370354103 Incorporation: 24 April 2003, 1 November 2018 as Société Anonyme Based in: Luxembourg (Main) industry: Metal trading and manufacturing Management: Pascale Younès (Chairwoman of the Board)	SME Issuer Rating: B+ / stabil	Typ: Update beauftragt (solicited) Öffentliches Rating
	Issues: n.r.	Andere: n.r.
	Erstellt am: 24. März 2021 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	
<u>Ratingobjekte:</u> Long-term SME Issuer Rating: Metalcorp Group S.A.		

Inhalt

Zusammenfassung.....	1
Ratingrelevante Faktoren	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick.....	4
Strukturierte Finanzkennzahlen..	7
Anhang.....	8

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Metalcorp Group S.A., Luxemburg – im Folgenden auch MCG genannt – ist zusammen mit Ihren Tochtergesellschaften und Beteiligungen ein international tätiger Dienstleister und Händler rund um Metalle aus Fremd- und Eigenproduktion. Der Konzern verfolgt ein diversifiziertes Geschäftsmodell, dass er weltweit an 21 Standorten auf 5 Kontinenten betreibt. Neben dem Handel von Erzen, Metallen und Metallerzeugnissen sind die Produktion von Stahlrohren und Walzbarren aus Sekundär-Aluminium und das Kupferrecycling sowie die Entwicklung und Förderung von Bodenschätzen wesentliche Geschäftsbereiche. Laut der vorläufigen, ungeprüften Angaben des Unternehmens zum Geschäftsjahr 2020, erwirtschaftete der Konzern einen Umsatz von 407,3 Mio. EUR (Vorjahr: 541,0 Mio. EUR), ein EBITDA von 32,0 Mio. EUR (Vorjahr: 36,0 Mio. EUR), ein EBIT von 31,0 Mio. EUR (Vorjahr: 34,0 Mio. EUR) und ein EBT von 9,3 Mio. EUR (Vorjahr: 14,0 Mio. EUR). Bei einer nahezu unveränderten Kapitalisierung und geringfügigem Rückgang der Verschuldung, verringerte sich der Umsatz COVID-19-bedingt nochmals deutlich, wobei die Ergebnisqualität unter den erschwerten Umständen zufriedenstellend ausfiel. Allerdings blieb der Konzern damit erheblich hinter seinen ursprünglichen Prognosen zurück.

Ergebnis

Mit dem Ergebnis von B+ wird der Metalcorp Group S.A. eine ausreichende Bonität und höheres Ausfallrisiko beigemessen. Die bereits in den letzten Rating Updates mit einem negativen Ausblick angezeigte Ratingtendenz wird damit vollzogen. Der Konzern führte zwar in 2020 das originär konservative Geschäftsmodell fort, was zur relativen Ergebnisstabilität des EBIT beigetragen hatte, dennoch lassen die vorläufigen Werte zum abgelaufenen Geschäftsjahr eine ratingrelevante Verschlechterung des Ergebnisses der Finanzkennzahlenanalyse und wichtiger einzelner Kennwerte vermuten. Darunter ist das Net total debt / EBITDA adj., für welches wir nun einen Wert von größer 10 erwarten. Zudem hat der Konzern im vergangenen Jahr seinen Anteil an der SBG - Société des Bauxites de Guinée S.A. (SBG) nicht, wie seit mehreren Jahren angekündigt, reduzieren können und die damit potenziell verbundenen Finanzmittelzuflüsse nicht realisiert. Indes hat die MCG, laut einer Pressemitteilung vom 11.03.2021, ihre Kapitalmarktverbindlichkeiten nochmals um 20 Mio. EUR auf 210 Mio. EUR aufgestockt um damit Expansionsmöglichkeiten zu finanzieren. Zusammen mit einer weiteren Verkürzung der Restlaufzeiten der Fremdfinanzierung sowie des schwer abschätzbaren Investitionsverhalten und der üblichen Art der M&A-Tätigkeit (Distressed Assets/ Corporates), führte dies, zusammen mit den weiterhin

Analysten

Christian Konieczny
Lead Analyst
C.Konieczny@creditreform-rating.de

Rudger van Mook
Co-Analyst
R.vanMook@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

beachtlichen Unsicherheiten, die sich aus der COVID-19-Pandemie und konjunkturellen Risiken ergeben, zum Downgrade auf B+. Unsere Analyse zur Muttergesellschaft Monaco Resources Group (MRG) hatte einen neutralen Effekt auf das Rating, bei grundsätzlich gestiegener Relevanz im Rating.

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist stabil. Wir gehen dabei von einem gewissen konjunkturellen Erholungseffekt in 2021 aus, der sich auch in der Geschäftsentwicklung des MCG Konzerns zeigen sollte. Allerdings nehmen wir an, dass dieser, bezogen auf den Konzern, geringer ausfällt, als es die ambitionierten Annahmen der MCG anzeigen; gepaart mit weiterhin hohen Unwägbarkeiten aus dem konjunkturellen Umfeld und den COVID-19-beeinflussten Rahmenbedingungen sowie der schuldenfinanzierten Investitionstätigkeit.

Der stabile Ausblick hängt davon ab, dass die MCG bis zum Jahresende 2021 das Refinanzierungsrisiko beseitigt, das sich aus einer Konzentration von Fälligkeiten aus Finanzverbindlichkeiten (Anleihen) in 2022 ergibt.

Wir konstatieren einen zunehmenden Einfluss von unserer Einschätzung zur Muttergesellschaft MRG, was sich zukünftig auf das Rating der MCG auswirken kann.

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Metalcorp Group S.A. (Konzern) Geschäftsbericht 2019 und vorläufige Zahlen 2020; strukturiert durch CRA

Metalcorp Group S.A. Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ¹	
	2019	2020 (e)
Umsatz (Mio. EUR)	541,0	407,3
EBITDA (Mio. EUR)	35,9	32,2
EBIT (Mio. EUR)	34,0	31,0
EAT (Mio. EUR)	9,6	6,8
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	9,7	--
Bilanzsumme (Mio. EUR)	483,2	496,2
Eigenkapitalquote (%)	24,74	27,43
Kapitalbindungsdauer (Tage)	27,74	36,85
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	16,68	27,40
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	8,65	10,33
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	5,86	6,04
Gesamtkapitalrendite (%)	6,11	5,74

¹ Da es sich bei den Jahresabschlusszahlen 2020 noch um vorläufige Werte handelt, können sich die dargestellten Kennzahlen auf Basis eines testierten Abschlusses noch verändern.

Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das net total debt berücksichtigt sämtliche bilanzielle Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

Hinweis

Die in diesem Abschnitt angegebenen ratingrelevanten Faktoren (Key-Driver) basieren wesentlich auf internen Analysen und Evaluierungen im Rahmen des Ratingprozesses und darauf abgeleiteten eigenen Einschätzungen der am Rating beteiligten Analysten und ggf. der weiteren Komiteemitglieder. Die wesentlichen externen Quellen, die dabei herangezogen wurden, sind im Anhang unter den Abschnitten „Regulatorik“ und „Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken“ angegeben.

Auszüge aus der

Finanzkennzahlenanalyse 2020 (e):

- + Zahlungsmittel (teils restricted)
- + Eigenkapitalquote leicht verbessert
- + Vergleichsweise stabiles EBITDA und EBIT
- + Noch ausreichende Ergebnisqualität
- Umsatzeinbruch
- Verschlechterung der Laufzeitstruktur des Fremdkapitals
- Deckungsgrad des Anlagevermögens
- Cashflow-Kennziffern und Finanzkraft
- Total Debt EBITDA adj.
- Zinsaufwand zum Fremdkapital
- kurzfr. Kapitalbindung
- Kapitalbindungsdauer

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

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Über viele Jahre durchgängig positiver Ergebnisausweis
- + Langjährig hinreichende, adjustierte Rentabilität (sukzessive rückläufig)
- + Teils risikoaverse Back-to-Back Transaktionen; internationale Präsenz
- + Diversifizierter Kunden- und Lieferantenkreis
- Corporate Governance Risiken
- Teilweise konjunktursensitives Geschäft
- Risikobehaftete M&A-Strategie in distressed Assets/Corporates
- Länderrisiken, Branchen-, Investitions- und Bewertungsrisiken im Minengeschäft

Aktuelle Ratingfaktoren zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das Rating haben.

Aktuelle Ratingfaktoren

- + Hinreichender Ergebnisausweis gemäß vorläufiger Geschäftszahlen 2020
- + Aufnahme des operativen Mienenbetriebs in Guinea erfolgt
- + Nochmals nachgewiesene Kapitalmarktfähigkeit
- COVID-19-bedingte Auswirkungen auf die Geschäfts- und Kennzahlenentwicklung sowie die Rahmenbedingungen und Konjunkturrisiken; wieder ansteigende Inzidenzzahlen
- Prospektiv weiterhin hohe pandemische und konjunkturelle Risiken bzw. Unwägbarkeiten
- Erheblicher Geschäftseinbruch im einzelnen Geschäftsbereichen in 2020 verdeutlicht eine gewisse Konjunktur- und Krisenanfälligkeit
- Erwartung geringer Rebound Aussichten 2021/2022, als von der MCG angenommen
- Investitionsbedarf in Guinea in 2020 höher als erwartet
- Auswirkungen der Akquisition in eine britische Kokerei bleibt ungewiss
- Ausweitung der Verschuldung bei zum Vorjahr nochmals verkürzten Restlaufzeiten
- Erhöhte Auslastung der trade finance facilities und Kontokorrentlinien
- Zunehmend risikobehaftetes Geschäft und teils wenig transparentes Investitions- bzw. M&A- sowie Finanzierungsverhalten
- Verbleib der SBG im Konzern, verbunden mit Länderrisiken und Investitionserfordernissen

Prospektive Ratingfaktoren zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder raterhöhend (+) bzw. 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 daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftseignisse.

Prospektive Ratingfaktoren

- + Verringerung der Konjunktur- und Pandemierisiken
- + Rückkehr zum geschäftlichen Vorkrisenniveau; Ergebnissteigerungen aus der Produktion (insb. Aluminium)
- + Nachweis der Profitabilität des Mienengeschäfts in Guinea und der Kokerei in UK
- + Hebung eventueller stiller Reserven in Ergebnis und Cash aus dem Anteil an der SBG
- + Merkliche Steigerung der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse; Verschuldungsabbau und verbesserte Fremdkapitalstruktur
- Auswirkung konjunktureller Risiken und aus (geo-)politischen Konflikten
- Unzureichende Erholung der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse
- Materialisierung von Projekt-, Finanz- und operationellen Risiken in Guinea und UK
- Wertberichtberichtigungen auf Vermögenspositionen und aus M&A-Tätigkeit
- Finanzierungsengpässe z.B. durch geschäftsimmanentes Cash-Collateral
- Weitere pandemische Wellen und unzureichende konjunkturelle Erholung, Kunden- oder Lieferantenausfall
- Ausbleibende Beseitigung der mit den Anleihen zunehmenden Finanzierungsrisiken

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Nach dem die Metalcorp Group S.A. auf Konzernebene bereits in 2019 deutliche Umsatzrückgängen, bei allerdings zum Vorjahr stabiler Ergebnislage ausgewiesen hat, hat der Konzern im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020, das von der COVID-19-Pandemie und den weltweiten Gegenmaßnahmen der Regierungen geprägt war, nach den uns vorliegenden vorläufigen Zahlen, einen deutlichen Umsatzrückgang von -25,3% auf EUR 407,3 Mio. (2018: EUR 618,7 Mio.; 2019: 541,0 Mio. EUR) hinnehmen müssen. Damit wurden der Vorjahreswert und das ursprüngliche Umsatzbudget von rd. 600 Mio. EUR deutlich unterschritten.

Es waren sowohl die Umsätze des Segments Ferrous (Eisen) mit -43,7% auf 128,6 Mio. EUR als auch des umsatzstärkeren Bereichs Non-Ferrous-Metals (Nicht-Eisen-Metalle) mit -10,9% auf 278,7 Mio. EUR betroffen, bei gleichzeitig merklichen Rückgängen der jeweiligen Rohertragsmargen. Die Rückgänge liegen damit erheblich schlechter als der gesamtwirtschaftliche Einbruch. Dabei waren geringere Marktpreise, erhebliche Umsatzrückgänge in der Automobilindustrie und eine verringerte Aluminiumnachfrage wesentliche Komponenten der Entwicklung. Zudem kam es in der Produktion der BARG Berliner Aluminiumwerk GmbH zu einer vorübergehenden Produktionsstilllegung während der ersten Lock-Down-Phase im März/April 2020. Vergleichsweise stabil zeigten sich Angabe gemäß die Grundstoffe Zink und Kupfer. Die Tennant Metals Group - im Nichteisen-Metalle - konnte den Bruttogewinn im Vergleich zum Vorjahr steigern und damit die negativen Auswirkungen des Rückgangs der Bruttomarge abmildern.

Unter Berücksichtigung des erheblichen Umsatzeinbruchs stellten sich der Ergebnisrückgang vergleichsweise moderat dar. Ungeachtet dessen lässt das erste Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse auf Basis der vorläufigen Werte 2020 eine ratingrelevante Verschlechterung erwarten.

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der Metalcorp Group S.A. (Konzern) | Quelle: Konzernabschluss 2019, Halbjahresbericht 2020 und vorl. Daten (e) für das Geschäftsjahr 2020 sowie Budget 2021; eigene Darstellung

Metalcorp Group S.A. (Konzern)				
in Mio. EUR	2019	H1 2020	2020 (e)	Budget 2021
Umsatz	541,0	228,7	407,3	601,6
EBITDA	35,9	15,8	32,2	46,4
EBIT	34,0	14,7	31,0	40,0
EBT	14,1	4,7	9,3	20,0
EAT	9,6	4,1	6,8	--

Bezüglich der Finanzkennzahlenanalyse hat der Konzern seine analytische Verschuldung nur geringfügig verringert, konnte aber deshalb und auch aufgrund des positiven Jahresergebnisses seine Eigenkapitalquote leicht steigern. Dennoch weisen die nochmals merklich gestiegene Anlagenintensität und die Kapitalbindungskennziffern sowie der im vierten Jahr in Folge rückläufige Deckungsgrad des Anlagevermögens, als auch verschlechterte Liquiditätskennziffern und ein Net total Debt / EBITDA adj., das voraussichtlich einen Wert von >10 überschreitet, auf eine verschlechterte kennzahlenorientierte Gesamtsituation hin. Ein Turn Around der, über die letzten Jahre sukzessive gesunkenen, Gesamtkapitalrentabilität bleibt ebenfalls abzuwarten. Positiv und damit stabilisierend auf das Rating wirkt, dass die MCG, trotz der erheblichen Krisensituation und eines sehr herausfordernden Marktumfelds, im Geschäftsjahr 2020 gelungen ist, einen, unter diesen Umständen, zufriedenstellenden absoluten Ergebnisausweis vorweisen zu können.

Die Unsicherheiten in Bezug auf den weiteren Pandemieverlauf und die konjunkturelle Entwicklung haben unverändert eine negative Wirkung auf das Rating. In Verbindung mit den nochmals im März 2021 um 20 Mio. EUR auf insgesamt 210 Mio. EUR ausgeweiteten Anleiheverbindlichkeiten, die sämtlich im kommenden Jahr fällig sind bzw. refinanziert werden müssen, konstatieren wir ein zuletzt nochmals gestiegenes wirtschaftliches und finanzielles Risiko für die MCG. Angabe gemäß dient die letzte Anleiheerhöhung Expansionsgelegenheiten in das bisherige Geschäft, die mit Aufträgen unterlegt sein sollen.

Die MCG ist weiterhin mehrheitlich an der SBG - Société des Bauxites de Guinée S.A. – beteiligt. Das Probemining hatte verspätet im Dezember 2020 begonnen, was zur Budgetverfehlung beigetragen hat. Insofern sind, entgegen der ursprünglichen Prognosen der MCG, noch keine Umsätze und Ergebnisbeiträge aus dem Minenbetrieb zu verzeichnen. Nach dem uns vorliegenden Cashflow-Modell wäre mit dem angestrebten Abbau von 2 Megatonnen Bauxiterz, ein erheblicher Umsatz- und Ergebnisbeitrag im Geschäftsjahr 2021 zu erwarten. Wir halten dies mit dem nun erfolgten Produktionsbeginn für möglich, warten allerdings, wegen der bisherigen Langwierigkeit des Geschäftsaufbaus, auf einen messbaren Erfolg. Auch wenn die Planungen für 2021 und 2022 keine Investitionen in dieses Geschäftsfeld vorsehen, schließen wir weitere Finanzmittelbereitstellungen seitens der MCG für die SBG in diesem Zeitraum nicht aus.

Die in 2020 getätigten Konzern-Investitionen von rund 36 - 37 Mio. EUR beliefen sich im Wesentlichen mit etwa 30 Mio. auf die SBG und mit 6 bis 7 Mio. EUR für den Ausbau des Aluminiumgeschäfts der deutschen Produktionsstätten.

Für den Aufbau der, in den Planungen als ausgesprochen profitabel dargestellten, Aluminiumproduktion in Guinea, wäre weiterhin mit Investitionen von summiert rd. 1.000 Mio. USD in den Jahren 2023 und 2024 zu rechnen. Die Finanzierung soll dabei auf Ebene der SBG erfolgen, wobei externe Partner einbezogen würden. Die Partnerfrage ist noch nicht konkretisiert. Die aktualisierte Cashflow-Planung des SBG legt eine vollständige Finanzierung durch Eigenmittel nahe, was allerdings mittelbar nicht für die Ebene der potentiell beteiligten Partner und damit die MCG zutreffen muss. In diesem Zusammenhang soll die Beteiligung an der SBG weiterhin auf 30% reduziert werden, verbunden mit der Hebung möglicher stiller Reserven. Ein Wertgutachten zum Minenbetrieb liegt uns allerdings nicht vor. Die mit der SBG verbundenen Unwägbarkeiten in Form der klassischen Projektfinanzierung tragen zum Ratingniveau bei. Je nach weiterem Verlauf des operativen Betriebs und der Investitionen schließen wir positive wie negative Effekte auf das Rating der MCG in der Zukunft nicht aus, wobei weitere Verzögerungen im Gesamtprojekt „Guinea“, erfahrungsgemäß nicht auszuschließen sind. Aufgrund der nochmals höheren Kapitalisierung des Geschäfts, zeigen sich die damit verbundenen Länderrisiken im Rating der MCG unverändert erhöht. Zumal der Minenbetrieb in Guinea (Mineral Rights) per 30.06.2020, trotz einer zwischenzeitlichen, erheblichen Re-Klassifizierung des betreffenden Anlagevermögens - auf Basis des IAS 8 - in Umlaufvermögen, weiterhin mit rund 120 Mio. EUR bilanziert wurde, was weiterhin knapp ¼ der originären Bilanzsumme entsprach.

Zeigte sich der Aufbau des Joint-Venture TCC Coke Ltd. zur Produktion von Rohstoffen (Koks) zum Rating vom Februar 2020 noch konkret, so sind die weiteren Absichten und der Geschäftsaufbau derzeit unbestimmt. Allerdings hatten wir die zum letztjährigen Managementgespräch vorgestellten und ausgesprochen profitablen Planungen zu dieser Beteiligung nicht im Rating berücksichtigt, da wir diese für nicht hinreichend nachvollziehbar hielten. Das zusammen mit dem langjährigen Geschäftspartner Portnex International UK gegründete SPV soll weiterhin eine Kokerei in Großbritannien betreiben. Zu weiteren Hintergründen und Aspekten verweisen wir auf den gleichen Berichtsabschnitt im Ratingbericht zum Rating vom 28.02.2020.

Wie aus Tabelle 2 auf S. 5 ersichtlich, erwartet die MCG bereits im Geschäftsjahr 2021 wieder das ursprünglich profitable Wachstum aufnehmen zu können. Insbesondere die Ergebnisplanungen liegen nochmals deutlich oberhalb der ursprünglich für das Jahr 2020 angestrebten Werte. Voraussetzung dafür ist, dass auch die SBG den aversierten Ergebnisbeitrag zum Konzern beisteuert. Auch wir gehen für das laufende Geschäftsjahr, unter der Voraussetzung verbesserter und stabilerer Rahmenbedingungen, von einer merklich positiven Geschäftsentwicklung der MCG aus, halten die Planungen allerdings für ambitioniert und nur im sehr günstigen Fall für erreichbar bzw. von hohen exogenen Risiken begleitet.

Das Nominalvolumen der ausstehenden Anleihen von 210 Mio. EUR ist mit 70 Mio. EUR Anfang Juni 2022 und mit 140 Mio. EUR Anfang Oktober 2022 fällig. Wir gehen davon aus, dass der Konzern diese ganz oder zu einem wesentlichen Teil refinanzieren wird müssen, was mit dem Erhalt der bisherigen Kapitalmarktfähigkeit verbunden ist, die wesentlich von einem profitablen Wachstum in 2021 abhängen dürfte. In diese Richtung zielt auch die derzeit verfolgte Größen- und Diversifizierungsstrategie, die sowohl für das operative Geschäft aber auch die Kapitalmarktfähigkeit Vorteile mit sich bringen soll. Wir erwarten in Bezug auf unsere Ratingeinschätzung bzw. den Ausblick, dass die MCG eine belastbare Klärung hinsichtlich dieser Finanzierungsfrage bis zum Ende des Jahres 2021 herbeiführt.

Die noch Ende 2019 sehr komfortable Liquiditätslage hat sich per Ende 2020 deutlich relativiert bzw. normalisiert. Die Finanzmittel haben sich auf 21,4 Mio. EUR mehr als halbiert, sind allerdings bis Ende Februar 2021 quasi stabil geblieben. Davon sind rund 3,0 Mio. EUR restricted cash, der zur Absicherung der trade financing facilities von in Summe bis zu 106,4 Mio. EUR dient, welche per 31.12.2020 mit 71,9 TEUR in Anspruch genommen waren. Hinzu kamen Kontokorrentlinien von rund 16,0 Mio. EUR die mit 15,0 Mio. EUR beansprucht wurden. Auch wenn wir kurzfristig keinen gefährdenden Liquiditätsengpass erwarten und nach Angaben der MCG eine Beendigung von Kreditengagements derzeit nicht absehbar ist, stellt sich die Liquiditätslage, mit bei einer Gesamt-Limit Auslastung von rd. 70%, angespannt dar, was sich insbesondere bei einem ungünstigen Geschäftsverlauf in 2021 zu einem ratingrelevanten Risiko entwickeln könnte. Soweit bekannt, hat die MCG, mit Ausnahme der Nutzung von Kurzarbeit, bislang keine staatlichen Unterstützungsmaßnahmen beanspruchen müssen.

Trotz einer langjährig zufriedenstellenden Geschäftsentwicklung und Größen- und Diversifizierungseffekten, sehen wir die Position der MCG weiterhin risikobehaftet an. Dies unter Anderem solange, wie Projekte in Guinea und UK ihren spezifischen Risiken keine entsprechenden Ergebnisse und Finanzmittelzuflüsse gegenüberstellen. Für eine Verbesserung dieser Einschätzung sind nachhaltig bessere Rahmenbedingungen, der Nachweis eines profitablen Geschäftsverlaufs in 2021 mit einem wesentlichen Beitrag der SBG, eine zumindest stabile Liquiditätsentwicklung bei erfolgter Klärung der bestehenden Finanzierungsfragen, die in Verbindung mit den Anleihen stehen, notwendig. Mit dem teils komplementären Ausbau der Geschäftsbasis der Muttergesellschaft Monaco Resources Group, unter Voraussetzung einer positiven Geschäftsentwicklung der Mutter, könnten sich auch daraus mittelfristig positive Effekte auf das Rating der MCG ergeben. Derzeit sehen wir einen zunehmenden Einfluss der MRG auf das Rating der MCG. Nach einem signifikant negativen Jahresergebnis 2019, erwarten wir bei der Muttergesellschaft auch für das Geschäftsjahr 2020 einen negativen Ergebnisausweis.

Strukturierte Finanzkennzahlen

Tabelle 3: Strukturierte Finanzkennzahlen | Quelle: Metalcorp Group S.A. vorläufige Zahlen 2020, aufbereitet von CRA

Vermögensstruktur	2017	2018	2019	2020
Anlagenintensität (%)	35,02	43,25	45,78	54,12
Kapitalumschlag	--	1,52	1,22	0,83
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	82,11	70,96	54,20	50,68
Quote der Zahlungsmittel (%)	13,58	6,61	10,99	5,54
Kapitalstruktur				
Eigenkapitalquote (%)	28,76	30,69	24,74	27,43
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	43,07	29,84	29,60	30,78
Langfristige Fremdkapitalquote (%)			0,07	
Kapitalbindungsdauer (Tage)	26,70	28,94	27,74	36,85
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	10,57	12,10	8,51	8,29
kurzfristige Kapitalbindung (%)	21,68	10,86	16,68	27,40
Gearing	2,01	2,04	2,60	2,44
Verschuldungsgrad	--	3,37	3,64	3,83
Finanzkraft				
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	--	1,82	2,18	1,86
Cashflow ROI (%)	--	2,78	2,45	1,53
Total debt / EBITDA adj.	8,23	8,26	10,12	11,18
Net total debt / EBITDA adj.	6,66	7,47	8,65	10,33
ROCE (%)	12,14	10,59	9,29	7,65
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	--	14,75	-155,36	22,64
Rentabilität				
Rohertragsquote (%)	100,00	100,00	100,00	100,00
EBIT Interest Coverage	1,42	1,40	1,60	1,43
EBITDA Interest Coverage	1,47	1,47	1,69	1,48
Cost Income Ratio (%)	94,29	94,80	93,72	92,39
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	8,26	8,23	5,86	6,04
Gesamtkapitalrentabilität (%)	7,47	7,15	6,11	5,74
Eigenkapitalrentabilität (%)	--	7,94	7,81	5,28
Umsatzrentabilität (%)	2,21	1,55	1,76	1,66
Operative Rentabilität (%)	5,78	5,23	6,29	7,61
Liquidität				
Liquidität I. Grades (%)	28,11	17,20	32,90	14,04
Liquidität II. Grades (%)	130,39	158,90	155,54	125,91
Liquidität III. Grades (%)	150,86	190,19	183,20	149,05

Anhang

Ratinghistorie

Die Ratinghistorie ist auf der Internetseite unter <https://www.creditreform-rating.de/de/ratings/published-ratings.html> verfügbar.

Tabelle 4: Corporate Issuer Rating der Metalcorp Group S.A.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Update	24.03.2021	www.creditreform-rating.de	Das Rating zurückgezogen wird	B+ / stabil
Initialrating	08.05.2013	08.05.2013	16.04.2014	BB

Regulatorik

Das Rating² wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

Bei dem hier vorliegenden Rating handelt es sich um ein beauftragtes (solicited) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. Die Geschäftsführung der Metalcorp Group S.A. hat uns am 20.01.2021 mit der Erstellung eines Unternehmensratings über die Metalcorp Group S.A. und des damit verbundenen Monitorings 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 2014 bis 2019 und die vorläufige ungeprüfte Geschäftszahlen 2020.

Die Beteiligung des Ratingobjekts an der Erstellung des Ratings stellte sich wie folgt dar:

Beauftragtes (solicited) Corporate Issuer / Issue Rating	
Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Ja
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Ja
Mit Zugang zum Management	Ja

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses am 18.02.2021 über Microsoft Teams statt.

Ergänzend zu den uns aus den Vorjahren und aus dem unterjährigen Monitoring vorliegenden Unterlagen wurden von der Metalcorp Group S.A. im Rahmen des Updates folgende weitere Informationen zur Verfügung gestellt:

² In diesen Regulatorischen Anforderungen wird der Begriff "Rating" in Bezug auf sämtliche Ratings verwendet, die in Zusammenhang mit diesem Bericht von der Creditreform Rating AG erstellt wurden. Dies kann mitunter mehrere Unternehmen und deren verschiedene Emissionen betreffen.

Eingereichte Unterlagen**Rechnungswesen und Controlling**

- Jahresbericht 2019 Metalcorp Group S.A. (Konzern)
- Jahresbericht 2019 Monaco Resources Group SAM (Konzern)
- Halbjahresbericht 2020 Metalcorp Group S.A. (Konzern)
- Halbjahresbericht 2020 Monaco Resources Group SAM (Konzern)
- Vorläufige ungeprüfte Zahlen 2020 Metalcorp Group S.A. (Konzern)
- Finanz- und Investitionsplanung 2021 Metalcorp Group S.A. (Konzern)
- Geschäftsplanung 2021 – 2023 Metalcorp Group S.A. (Konzern)

Finanzen

- Updated Cash-Flow Model SBG
- Berechnung und Bestätigung der Einhaltung bestehender Covenants
- Aktuellen Bankenspiegel
- Aktuellen Liquiditätsspiegel

Weitere Unterlagen

- ESG Policy Monaco Resources Group SAM
- Übersicht geographische Verteilung des Umsatzes
- Übersicht größte Kunden und Lieferanten

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügen den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Ratingsystematiken und dem Grundlagenpapier durchgeführt:

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum
Rating von Unternehmen	2.3	29.05.2019
Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings	1.3	Januar 2018

In den Dokumenten findet sich unter anderem eine Beschreibung der Ratingkategorien sowie eine Ausfalldefinition.

Das Rating wurde durch folgende Analysten erstellt:

Name	Funktion	Email-Adresse
Christian Konieczny	Lead-Analyst	C.Konieczny@creditreform-rating.de
Rudger van Mook	Analyst	R.vanMook@creditreform-rating.de

Das Rating wurde durch folgende Person genehmigt (Person Approving Credit Ratings, PAC):

Name	Funktion	Email-Adresse
Philip Michaelis	PAC	P.Michaelis@creditreform-rating.de

Am 24. März 2021 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 24. März 2021 mitgeteilt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt.

Das Rating unterliegt solange einem Monitoring, bis es von der Creditreform Rating AG zurückgezogen wird (not rated bzw. n.r.).

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 Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

ESG-Faktoren im Rating

Ob ESG-Faktoren bei der Bewertung relevant waren, können Sie dem oberen Abschnitt dieses Ratingberichts "relevante Ratingfaktoren" entnehmen.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich [hier](#):

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der Creditreform Rating AG 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 Creditreform Rating AG 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.

Die Creditreform Rating AG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

SME Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der Creditreform Rating AG alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder des Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die Creditreform Rating AG die Qualität der über das bewertete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf die bewerteten Ratingobjekte hält die Creditreform Rating AG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen auf der Website der Creditreform Rating AG 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 Creditreform Rating AG 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 „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „Initialrating“ 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 „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ 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 [diesen Link](#) einsehbar.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der Creditreform Rating AG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die Creditreform Rating AG 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 uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und 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
Europadamm 2-6
D-41460 Neuss

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

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

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Hartmut Bechtold

HR Neuss B 10522