

Douglas

Marktführer in Europa zurück auf der Erfolgsspur – Ratingagentur mit Hochstufung – Börsengang 2024?

Text: Norbert Schmidt, Gerhard Mayer,
Heemann Vermögensverwaltung

Die Ursprünge des Unternehmens Douglas reichen zurück bis ins 19. Jahrhundert. Das Unternehmen begann als Seifenfabrik in der Hamburger Speicherstadt. Heute ist Douglas europäischer Marktführer im Parfümerie- und Beauty-Bereich mit insgesamt 1.843 Filialen europaweit (Stand März 2023) und dem erfolgreichen Online-Shop douglas.de. Neben dem Filialgeschäft erfuhr das Onlinegeschäft insbesondere während der Corona-Lockdowns an erheblichem Einfluss. Mit dem Auslaufen der Coronamaßnahmen ist Douglas stärker denn je als Omnichannel-Player in seiner Produktkategorie platziert.

Vielschichtiges Ökosystem hinsichtlich des Produktangebots und der Preissegmente

Die Marktposition ist neben der breiten geografischen Aufstellung in Europa auch in verschiedenen anderen Dimensionen abgesichert.

Die Beteiligung an Niche Beauty, welche im Jahr 2019 getätigt wurde, positioniert Douglas auch im absoluten Onlinehochpreissegment. Der Nebeneffekt ist auch, dass die kritischsten Kunden im Markt einen interessanten Frühindikator für größere Produktrends darstellen, zu dem Douglas seitdem Zugang hat. Auf der anderen Seite deckt die Beteiligung an parfumdreams.de – Parfümerie Akzente – (Übernahme 2018) die eher preissensible Onlinekundschaft ab. Zuletzt wurde das Onlineproduktspektrum um medizinnahen Produktkategorien durch die Übernahme von disapo.de erweitert.

Auf der Produktebene ist zu erwähnen, dass Douglas neben weltweit bekannten Marken auch hauseigene Marken wie Dr. Susanne von Schmiedeberg vertreibt.

Vergangenheit durch filiallastige Übernahmen in Spanien und Italien belastet
Douglas war seit Ende der 1960er-Jahre börsennotiert und wurde 2013 vom Finanzinvestor Advent übernommen. Schon

nach kurzer Zeit erfolgte ein sogenanntes Secondary Buyout, bei dem Advent seine Mehrheitsbeteiligung an den Finanzinvestor CVC im Jahr 2015 mit Gewinn weiterverkaufte. Der bereits in der Vergangenheit eingeschlagene europaweite Expansionskurs wurde durch weitere Übernahmen, u.a. von Nocibé in Frankreich (2013), von Limoni und La Gardenia Beauty in Italien (2017) und Bodybell in Spanien (2017), forciert. Insbesondere die Zukäufe in Spanien und Italien, welche allein von den Kreditgebern finanziert wurden, entpuppten sich als Underperformer im Regionvergleich.

Ausrichtung auf Post-Corona-Umfeld und konsequente Optimierung des Filialnetzwerks führen Douglas zurück in die Erfolgsspur

Neben den operativen Herausforderungen aus der eingeschlagenen Buy & Build-Strategie war das Management durch die Coronapandemie und die europaweit angeordneten Coronamaßnahmen gefordert. Beides konnte durch teils parallel laufende Filialoptimierungen und die Digitalisierungsmaßnahmen gemeistert werden. Die zwischenzeitliche äußerst erfolgreiche Fokussierung auf das Onlinegeschäft wurde zuletzt durch die Omnichannel-Strategie ‚Let it bloom‘ abgelöst. Per Q2 2022/23 wurde der Erfolg der strategischen Maßnahmen durch einen Rekordumsatz von 3,7 Mrd. Euro und ein Rekord-Adjusted EBITDA vor IFRS 16 von etwa 400 Mio. Euro belegt (siehe Abbildungen, jeweils auf Basis der letzten zwölf Monate).

Zuletzt Verbesserung des Ratingausblicks durch Standard & Poor's von B- (negativ) auf B- (stabil)

Die operative Entwicklung des Unternehmens wurde zuletzt auch seitens der Ratingagentur Standard & Poor's honoriert. So wurde der Ratingausblick von negativ auf stabil bei einem Corporate Rating von B- angehoben (BOND MAGAZINE berichtete).



Gerhard Mayer,
Fondsmanager, FU Fonds – Bonds Monthly
Income bei der Heemann Vermögensverwaltung AG



Norbert Schmidt,
Fondsmanager, FU Fonds – Bonds Monthly
Income bei der Heemann Vermögensverwaltung AG

Hohes Eigentümer-Commitment durch etwa 1 Mrd. Euro Eigenkapital seit Übernahme sowie weitere Kapitalerhöhung von gut 200 Mio. Euro im Rahmen der Refinanzierung 2021

Seit der Übernahme durch CVC verfügte Douglas über einen hohen Eigenkapitalbeitrag von etwa 1 Mrd. Euro, den der Investor zur Finanzierung des Kaufpreises bereitstellte. Aus Sicht der mitfinanzierenden Banken und Anleihegläubiger ist dies der Risikopuffer. Dieser wurde im Rahmen der im Jahr 2021 erfolgten Refinanzierung nochmals um etwa 200 Mio. Euro erhöht.

Perspektive Exit/IPO

Spannend ist die Frage, wie CVC als Eigentümer das Unternehmen und die Marke so weiterentwickelt, dass ein Exit erfolgreich abgeschlossen werden kann. Mit Mitteilung vom 22.03.2023 wurde verkündet, dass Douglas im Rahmen der Strategie ‚Let it bloom‘ die Umsatzerlöse auf 5 Mrd. Euro im Jahr 2026 steigern will. Sollte dieser Entwicklungspfad inklusive korrespondierender Ergebnissteigerung glaubwürdig gezeichnet werden, ist auch ein vorzeitiger Exit, der auch einen Börsengang bedeuten kann, wie vom Manager Magazin bereits kolportiert, vorstellbar. Der bisherige Ver-

lauf des Geschäftsjahres 2022/23 untermauert diese Ambition in jedem Fall eindrucksvoll.

Douglas-Nachranganleihe mit über 14% p.a. Rendite auf Fälligkeit, Upside-Potenzial durch vorzeitige Rückzahlung im Rahmen eines Exits/IPO

Douglas ist vorrangig über Leasingverbindlichkeiten, die im Wesentlichen die Mietverträge für die Filialen abbilden, sowie einen Term Loan B im Volumen von 675 Mio. Euro sowie die Anleihe der Douglas GmbH im Volumen von 1,3 Mrd. Euro (WKN A3H3J7) finanziert. Hierzu nach-

rangig valuiert die hier besprochene, von der Kirk Beauty SUN GmbH emittierte Anleihe mit einem Emissionsvolumen von 475 Mio. Euro. Diese Anleihe verfügt über eine Verzinsung von 8,25%, wobei die Emittentin seit Auflage von ihrem Recht auf Leistung von PIK-Zinsen in Höhe von 9,0% Gebrauch gemacht hat. Hierbei werden dem Anleiheinvestor zum Zinstermin die Zinserträge in Form von neuem Anleihenominal eingebucht. Auf Basis eines aktuellen Kaufkurses von etwa 85 errechnet sich eine Rendite von über 14% p.a. Rendite auf Fälligkeit. Bei vorzeitiger Rückzahlung im Rahmen eines Exits oder Börsengangs besteht ein noch höheres Renditepotenzial.

Douglas – Geschäftsentwicklung



Fazit:

Aufgrund der zuletzt hervorragenden operativen Entwicklung in Verbindung mit dem hohen Eigentümer-Commitment eignet sich die Douglas-Nachranganleihe als ertragreiche Beimischung in einem breit gestreuten höherverzinslichen Anleihendepot. Die Mindeststückelung von 100.000 Euro signalisiert, dass eine Beimischung über passive oder aktive Fondslösungen bevorzugt werden sollte.

Eckdaten zur Kirk Beauty-Anleihe (Douglas-Nachranganleihe)

| | |
|------------------------------------|--|
| Emittentin | Kirk Beauty SUN GmbH |
| WKN / ISIN | A3H3KL / XS2326505240 |
| Ausstehendes Volumen | 475 Mio. Euro (bei Emission) |
| Mindeststückelung | 100.000 Euro |
| Fälligkeit | 01.10.2026 |
| Kupon | 8,25% Cash oder 9,00% PIK |
| Vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten | ab 01.10.2023 zu 104,125%, ab 01.10.2024 zu 102,063%, ab 01.10.2025 zu 100,000% |
| Investor Relations | www.corporate.douglas.de/investors/ |

<https://www.heemann.org/disclaimer>
Der Autor ist Fondsmanager des Bonds Monthly Income Fonds (HAFX9M), welcher Douglas Nachranganleihen hält.