

Creditreform Rating Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

| | | | |
|-------------------------|--|----------------------------|--------------------------------|
| GOLFINO AG (Konzern) | | Rating: | PD 1-jährig: |
| | | B+ | 2,90% |
| | | Erstellt am: | 24.01.2014 |
| Creditreform ID: | 2390048035 | Gültig bis max.: | 23.01.2015 |
| Vorstand: | Dr. Bernd Kirsten (Vorsitzender/CEO), 54 Jahre Markus Jung (CFO), 41 Jahre | Mitarbeiter ¹ : | 249 (zzgl. 9 Auszubildende) |
| | | Umsatz: | 33,3 Mio. € (Gj. 2012/2013) |
| (Haupt-)Branche: | Entwurf, Fertigung (über Lohnfertiger) sowie der Groß- und Einzelhandel von modischer Bekleidung mit dem Schwerpunkt auf Sportbekleidung (Golfsport) und Freizeitbekleidung. | | |

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der GOLFINO AG (Konzern) ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält weitere relevante Informationen zum Rating des Unternehmens. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die GOLFINO AG (Konzern) ist ein inhabergeführtes, international ausgerichtetes, mittelständisches Unternehmen der Bekleidungsindustrie. Es ist auf das Design, die Produktion (mittels Lohnfertiger) und die Vermarktung von Golfbekleidung und Freizeitkleidung spezialisiert. In einem diversifizierten Portfolio werden die Produkte der Marke GOLFINO unter drei Labeln vertrieben. Neben dem Fach- und Einzelhandel wird die eigene Flächenvermarktung als Vertriebskanal genutzt. Im Geschäftsjahr 2012/2013 erzielte der GOLFINO Konzern mit durchschnittlich 249 Mitarbeitern (zzgl. 9 Auszubildende) einen Umsatz³ von 33,1 Mio. € (Vorjahr 34,9 Mio. €) und ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit i.H.v. -1,5 Mio. € (Vorjahr +1,57 Mio. €) sowie einen Jahresfehlbetrag von -1,8 Mio. € (Vorjahr +0,7 Mio. €). Der Umsatz- und Ertragsrückgang wurde vom Unternehmen begründet. Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2012/2013 lag uns noch kein testierter Abschluss vor, der Wirtschaftsprüfer der GOLFINO AG bestätigte uns jedoch, dass es zu keinen Änderungen im Zahlenwerk mehr kommen wird und das das uns zur Verfügung stehende Zahlenwerk somit final sei.

| Jahresabschluss per 30.09. (HGB) (Konzern) ² | Strukturbilanz | |
|--|----------------|--------------|
| | 2012/2013 | 2011/2012 |
| Bilanzsumme | 25,73 Mio. € | 28,35 Mio. € |
| Eigenkapitalquote | 27,66% | 27,10% |
| Umsatz ³ | 33,12 Mio. € | 34,89 Mio. € |
| Gesamtergebnis/EBT ⁴ | -1.540 T€ | 1.406 T€ |
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag | -1.837 T€ | 727 T€ |
| Gesamtkapitalrendite | -1,52% | 7,30% |
| Umsatzrendite | -4,60% | 4,48% |
| Cashflow zur Gesamtleistung | -3,28% | 1,72% |

¹ Inklusive 32 Stundenlohnempfänger/Aushilfen und zzgl. 9 Azubis.

² Für das Geschäftsjahr 2012/2013 hat uns zum Zeitpunkt der Erstellung des Berichtes noch kein testierter Jahresabschluss vorgelegen, jedoch hat uns der Wirtschaftsprüfer erklärt, dass das Zahlenwerk dem finalen und im Jahresabschluss verwendeten Zahlenwerk entspricht, so das wir es dementsprechend in unserer Analyse verwenden konnten.

³ Abzüglich Skontoaufwand i.H.v. 135 T€ in 2012/2013 (Vj. 139 T€).

⁴ Hierin sind die a.o. Ergebnisse i.H.v. -18,0 T€ (2012/2013) und -165,0 T€ (2011/2012) bereits enthalten.

Mit dem vorliegenden Rating wird der GOLFINO AG (Konzern) eine **ausreichende** Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft und zur Branche einer **unterdurchschnittlichen** Beurteilung entspricht. Für das Urteil sind die folgenden Einschätzungen wesentlich:

Neben dem als sachkundig und erfahren einzuschätzenden Management und den betriebswirtschaftlichen Strukturen, sind insbesondere die Etablierung im Nischenmarkt und die funktionierende (Vertriebs-) Organisation wesentlich. Finanzierungsaspekte und insbesondere markt-/branchenbezogene Aspekte dämpfen das Ergebnis.

Strukturinformationen

Die GOLFINO AG wurde 1986 als GmbH & Co. KG durch den heutigen Aktionär und Vorstandsvorsitzenden Dr. Bernd Kirsten und seine Ehefrau Christel Kirsten (Aktionärin und AR-Vorsitzende) gegründet. Das Unternehmen befindet sich auch heute noch zu jeweils 50% im Eigentum des Gründerpaares.

Heute ist die GOLFINO AG mit Sitz in Glinde bei Hamburg mit vier weiteren Landesgesellschaften in Großbritannien, Spanien, Schweden und Portugal vertreten. Weiterhin ist das Unternehmen in Europa neben den genannten Ländern unter anderem in Dänemark, Italien, Österreich, der Schweiz, Frankreich, Belgien und Irland tätig. Es werden im In- und Ausland über 40 eigene Stores (inkl. Outlets) und über 20 Concessions betrieben. Es werden ca. 500 Händler im Rahmen von Shops-in-Shop und rund 200 weitere auf Basis klassischer Vororder beliefert. Das Unternehmen ist nach eigener Einschätzung europäischer Marktführer im Nischenmarkt Golfmode. In Fernost arbeitet der Konzern bisher mit Distributeuren zusammen um die Markterschließung zu beschleunigen und Sachinvestitionen risikoorientiert zu minimieren. Aktuell soll auch Nordamerika erschlossen werden, der Erfolg der angestrebten Maßnahmen bleibt jedoch weiterhin abzuwarten. Nach Angaben des Unternehmens wurde in den ersten zwei Saisons (Herbst/Winter 2013 und Frühjahr/Sommer 2014) Ware im Wert von 1 Mio USD vorverkauft. Die Vorordersaison Herbst/Winter 2014 laufe nach guten Abverkäufen überplanmäßig.

Der Konzern entwirft seine modischen und funktionalen Kollektionen selbst, kauft die Fertigungsmaterialien ein und lässt die Waren von langjährigen Partnerunternehmen auf Basis von Lohnfertigung herstellen. Die externe Lohnfertigung flexibilisiert die Kostenstruktur bei Umsatzschwankungen. Der direkte Kundenzugang bietet die Chance einer effizienteren Steuerung der Produktions- und Warenströme und des Image. Mit diesem Konzept der Abdeckung/Kontrolle der Wertschöpfungskette ist nach unserer Ansicht eine adäquate Markt- und Risikoposition gefunden.

Organisation

Als eher vertikal integriertes Unternehmen beinhaltet das Leistungsspektrum wesentliche vor- und nachgelagerte Stufen der textilen Wertschöpfung. Dabei bedient sich das Unternehmen auch externer Logistik- und Serviceunternehmen (asiatische und portugiesische Lohnfertiger). Die Beschaffung des Wareneinsatzes und die Produktionskontrolle sind intern organisiert.

Verkaufskanäle sind der externe und eigene Fach- und Einzelhandel sowie die Corners in z.B. Pro-Shops und die Shops-in-Shop-Verkaufsflächen bei Fachhändlern und Handelspartnern wie Karstadt oder Kaufhof. Das Vertriebskonzept und die Ausgestaltung der Bearbeitung der verschiedenen Vertriebskanäle sind nach unserer Meinung gut entwickelt. Der Ausbau von Retail-Shops und Factory-Outlets mit eigener Flächenbewirtschaftung, aber auch der Großhandel soll forciert werden. Neben einem deutlichen Verkaufserfolg im First-Price-Geschäft erhofft sich das Unternehmen hierdurch zusätzlich eine Anhebung der Markenbekanntheit, positive Effekte in Bezug auf die Markenpflege und eine deutliche Verringerung des Restantenrisikos.

Insgesamt sehen wir die Struktur und die Organisation (auch der Leistungsprozesse) der GOLFINO AG (Konzern) soweit erkennbar, als übersichtlich und der Branche sowie der strategischen Stoßrichtung und Größe des Unternehmens entsprechend an.

Management und Mitarbeiter

Der Vorstand der GOLFINO AG besteht aus Dr. Bernd Kirsten, CEO, (Unternehmensgründer; hält 50% der Aktien) und Markus Jung, CFO.

Bedarf in Bezug auf die Regelung der Nachfolge und der Vertretung sehen wir aufgrund der hohen Abhängigkeit vom CEO, mittelfristig als empfehlenswert an. In Verbindung mit dem kompetent besetzten Aufsichtsrat sehen wir die Risiken im Managementteam (z.B. durch Ausfall oder Fluktuation) kurzfristig als noch beherrschbar an.

Die Mitglieder der Unternehmensleitung überzeugen sowohl hinsichtlich ihres Fach- und Branchen-Know-Hows als auch in personenbezogener Hinsicht.

GOLFINO beschäftigte zum 30.09.2013 249 Mitarbeiter, inklusive 32 Aushilfen und zzgl. 9 Auszubildende. Gegenüber dem Vorjahr stellt dies eine Abnahme von 10 Mitarbeitern und eine Reduktion von 6 Aushilfen dar.

Produkte und Markt

Die GOLFINO AG (Konzern) entwirft und vertreibt im Kerngeschäft mode- und stilbewusste Golfbekleidung in jährlich fünf Lieferperioden in verkaufs- und flächenfördernder Modulweise, für hohe Ansprüche bei spezifischer Funktion und Bequemlichkeit. Die nahezu weltweit geschützte Marke „GOLFINO“ ist dem Premiumsegment zuzuordnen. Daneben ist eine Bildmarke (siehe Deckblatt) und eine weitere Marke von untergeordneter Bedeutung („G+“) eingetragen. Zum Sortiment gehören Jacken, Blazer, Strickwaren, Fleece Pullover, Polo- und T-Shirts, Hemden und Blusen, Hosen, Textile Accessoires Taschen und in geringem Maße Geschenkartikel. Die Waren werden unter der Marke „GOLFINO“ unter drei Labeln vertrieben:

White Label: Performance Wear (Pure Golf) für Profis und ambitionierte Golfsportler mit Schwerpunkt auf Funktion, Witterungsschutz und Bequemlichkeit.

Green Label: Resort Wear (Resort Golf) für Freizeitgolfer die neben Funktionalität verstärkt auf Modebewußtsein, Image und Wertbeständigkeit achten.

Black Label: Premium Casual Wear (Golf Inspired, Lifestyle-Produkt), stilbewusste Freizeitmode die neben Golfsportlern im Allgemeinen auch für andere solvente Kundengruppen konzipiert ist.

Die Wettbewerber wurden vom Unternehmen nicht nur auf Basis der Obermarke, sondern auch in Bezug auf die Labels identifiziert. Allerdings ist auch ein Wettbewerb zu dem nächst höheren und dem nächst tieferen Marktsegment vorhanden. Das Unternehmen betreibt Kunden- und Marktrecherchen sowie Trend-Scouting. Es ist so in der Lage die Kollektion als auch die Strategie den Marktverhältnissen anzupassen. Der uns vorgestellte Prozess der Produkt- und Kollektionsentwicklung und -kontrolle kann überzeugen, Produktentwicklung und Produktionsvorbereitung sind zur Qualitätssicherung internalisiert. Als wesentlicher USP kann bei GOLFINO die bisher gelungene Mischung aus der Klientel angepasster Mode bei gleichzeitig hoher spezifischer Funktionalität angesehen werden. Vorteile ergeben sich auch aus der Einzelhandelsorganisation und der modularen Kollektionsstruktur sowie einem zielgerichteten Marketing.

Das uns vorgestellte Produktprogramm halten wir bezogen auf die Strategie und die Zielgruppe für gut entwickelt und für zukunftsfähig. Wir gehen davon aus, dass die Marke bei der vorhandenen Kundschaft eine gewisse Markenbindung und -identifikation entwickelt hat. Auf Basis einer von GOLFINO durchgeführten Kundenbefragung wurde ein hoher Stammkundenanteil ermittelt. Trotz dieser Einschätzung und der Nischenstrategie im Kernsegment sind die Produkte grundsätzlich hoch substituierbar, was eine permanente Anforderung in Bezug auf die Sicherung der Marktstellung und Markenpflege sowie deren Abgrenzung beinhaltet. Hier sind Eventualrisiken vorhanden. Wir gehen insbesondere im noch neueren Produkt-Segment Black Label, im Vergleich zu einigen Mitbewerbern, von einer noch ausbaufähigen Markenbekanntheit aus.

Der GOLFINO Konzern ist ein in der Golfmode in Europa führendes, vertikal integriertes Unternehmen. Aufgrund der Strategie und Markenstellung ist es für das Unternehmen wichtig, lokal die richtigen Standorte für die Waren zu wählen. Hier hat das Unternehmen in den letzten Jahren weitere Fortschritte, insbesondere mit eigenen Flagship-Stores, machen können. Im vergangenen Jahr wurden drei neue Stores eröffnet. Zwei davon waren eigene Outlets in York (UK) und Landquart (CH) sowie ein Independent-Shop auf dem Berliner Kurfürstendamm. Der Independent-Shop auf der Berliner Friedrichstraße wurde im Oktober 2013 geschlossen.

Der GOLFINO Konzern befindet sich in einem grundsätzlich konjunktur- und wettbewerbsintensiven Umfeld. Auch wenn das Unternehmen keine wesentlichen Klumpenrisiken bei Kunden aufweist, verbleiben Unsicherheiten in Bezug auf denkbare Kundeninsolvenzen und ein verändertes Endverbraucherverhalten. Bisher waren die Forderungsausfälle gering. Die Nischenstrategie im Golfsportsegment kann eine gewisse Stabilität bringen, da die Kundenschicht auch in rezessiven Zeiten vergleichsweise stabil konsumiert und die Anzahl

der Golfsportler nicht nur in Deutschland in den letzten 60 Jahren stets gestiegen ist.

Auf dem Beschaffungsmarkt ergeben sich bedingte Risiken durch volatile Rohstoffpreise (Öl und Baumwolle). Diese sollen bei Premiummarken wie GOLFINO aber nicht so durchschlagen wie bei Unternehmen mit niedrigeren Rohertträgen. Derzeit sehen wir das Beschaffungswesen als stabil an. Hohe Lagerbestände relativieren das Belieferungsrisiko kurzfristig, erhöhen im Gegenzug jedoch grundsätzlich die Bestandsrisiken. Mittelfristig sehen wir keine Abhängigkeiten die Beschaffung betreffend.

Insgesamt ist festzustellen, dass sich GOLFINO in einem stark umkämpften Wettbewerbsumfeld bewegt, was in den letzten Jahren immer stärker auch in den Fokus größer und in der Sport- und Modewelt etablierter Marken und Konzerne geraten ist. Es bleibt abzuwarten, ob der GOLFINO Konzern den veränderten Herausforderungen vollumfänglich gewachsen ist. Mitunter bestehen aufgrund der langjährigen Erfahrungen im Bereich des Golfsportes hier Vorteile gegenüber reinen Modemarken.

Strategie

Die Strategie der GOLFINO AG (Konzern) ist auf nachhaltige, internationale Expansion ausgerichtet. Diese basiert aktuell in Europa auf einer Verdrängungsstrategie und dem Erhalt der Marktführerschaft im Nischenmarkt. Die Eroberung von Verkaufsflächen durch zweimal jährlich wechselnde, attraktive Kollektionen in modularer Weise, eine zeitnahe Warenversorgung des Einzelhandels und mitunter großzügige Zahlungsbedingungen für die Händlerschaft sollen die Präsenz der Marke und damit die Bekanntheit auch außerhalb des Golfsports erhöhen. Zudem wurde das eigene Einzelhandelsnetz im abgelaufenen Geschäftsjahr modernisiert und erweitert. Das Unternehmen hat eigene Flagship-Stores/Referenzobjekte wie z.B. in Düsseldorf (KÖ-Galerie), München, Frankfurt, Wien, Kitzbühl und auf Sylt, Concessions (z.B. Harrods, London) und in anderen attraktiven Lagen wie Zürich, Paris, Marbella und an der Algarve einrichten können. Hier ist mit einer erhöhten Frequenz der Zielkundschaft zu rechnen, die direkt angesprochen werden kann. Auch zukünftig sind eine weitere Verlagerung von Verkaufsflächen in attraktive Lagen und ein Ausbau dieser geplant, wobei der Vorstand auch zukünftig auf die Zahlung von Schlüsselgeld (Key-money) verzichten möchte.

International steht die Durchdringung des fernöstlichen Marktes sowie des nordamerikanischen Marktes im Fokus. Im asiatischen Raum konzentriert sich der Vorstand auf Korea und China. Die Erschließung soll auch weiterhin über lokale Distributeure bzw. in China durch eine eigene Tochtergesellschaft, jedoch mit von Partnern betriebenen Stores, erfolgen, was den Vorteil hinsichtlich geringer Investitionsrisiken beinhaltet. Investitionen erfolgen über die Margenpolitik im fernöstlichen Markt. Der Imageaufbau erfordert im Gegenzug eine enge Kontrolle der Marketingmaßnahmen des Importeurs bzw. der Storepartner („Operating Partner“). In China konnten, nach Unternehmensangaben, bereits Ende September/Anfang Oktober 2013 mehrere Stores bei Handelspartnern eröffnet werden, was auch den Planungen entsprach. In den USA erfolgte ein erster Testverkauf für Herbst/Winter 2013 und somit ein erster Markteintritt. Es ist jedoch noch zu früh, um von einem nachhaltigen Durchbruch zu sprechen. Wir schließen Risiken in Bezug auf die Warenströme und die Markenpflege nicht aus. Der nachhaltige Erfolg muss noch nachgewiesen werden. Sowohl in China als auch in den USA plant GOLFINO den Ausbau regionaler Logistik Hubs und eigener Vertriebsstrukturen.

Insgesamt hat sich die Strategie des europäischen Wachstums aufgrund der Rezession in mehreren Ländern als schwieriger erwiesen als vormals geplant. Daher erfolgte eine Anpassung der Strategie dahingehend, dass für die Zukunft eine weitere Optimierung der vorhandenen Vertriebsstrukturen stattfindet und das außereuropäische Wachstum vorgezogen wurde, u.a. durch den persönlichen Einsatz des CEO. Bei den vorhandenen Vertriebsstrukturen soll der Onlineshop sowie die Darstellung der Produkte in den vorhandenen Stores und die Kooperation mit den Handelspartnern weiter ausgebaut und verbessert werden. Für das wachsende Onlinegeschäft beinhaltet dies die spezifische Regionalisierung der Inhalte, verbunden mit einem technischen Update. Darüber hinaus soll gezielt potenzielle Kundschaft durch zielorientierte Marketingmaßnahmen angesprochen werden. Somit verfolgt das Management eine in Europa aufgrund der Rahmenbedingungen verlangsamte und organische Wachstumsstrategie, welche vor allem die Optimierung der Warenausstattung an den jeweiligen Verkaufsstellen (im Groß- und Einzelhandel) vorsieht.

Wir bewerten die Strategie des sorgsam und zielorientierten Wachstums, zwar für grundsätzlich plausibel jedoch bleibt sie von erheblichen Umsetzungs- und Erfolgsrisiken begleitet. Trotz der, nach Angabe des Unternehmens, Anfangserfolge auf den neuen Märkten, bleibt die positive Wirkung auf die Ergebnis- und Finanzsituation abzuwarten.

Rechnungswesen/Controlling

Das uns im Rahmen des Ratings dargelegte Rechnungswesen und Controlling halten wir, soweit erkennbar,

für gut entwickelt und hinreichend detailliert. Es wird für den Konzern am Sitz der Konzernführung in Glinde auf Basis von SAP geführt. Dieses SAP-System ist am 01.10.2011 in die „go-live“ Phase getreten. Die Implementierung des SAP Systems hat sich als teurer und komplexer erwiesen als ursprünglich angenommen, so dass einige Auswertungen noch nicht in der gewünschten Tiefe vorgenommen werden können und es z.T. noch zu Verzögerungen kommt. Jedoch ist im Vergleich zum Vorjahr eine deutliche Beschleunigung der Jahresabschlussarbeiten erfolgt, der Wirtschaftsprüfer konnte seine Prüfung deutlich früher durchführen. Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2012/2013 lag uns zwar noch kein testierter Abschluss vor, der Wirtschaftsprüfer der GOLFINO AG bestätigte uns jedoch, dass es zu keinen Änderungen im Zahlenwerk mehr kommen wird und dass das uns zur Verfügung stehende Zahlenwerk somit final sei.

Zur Abbildung des Geschäftsgeschehens der einzelnen Business-Units sowie des Konzerns nutzt der Vorstand ein gut entwickeltes Controlling und Rechnungswesen, das alle grundlegenden Informationen zur Unternehmenssteuerung übersichtlich bereitstellt. Wesentliche, das operative Geschäft betreffende Vorgänge und Analysen werden sinnvoll branchenspezifisch und teils täglich erstellt und kontrolliert. Die Planungsqualität und -methodik sehen wir formal als gut an. Die unterjährigen Soll-Ist-Analysen werden zeitnah erstellt, detailliert vorgenommen sowie qualifiziert analysiert und kommentiert.

Wir beurteilen das Rechnungswesen und Controlling inkl. der Planungs-, Analyse- und Berichtsaktivitäten des GOLFINO Konzerns zusammenfassend als gut entwickelt. Die Planungen halten wir für ambitioniert.

Finanzen

Die GOLFINO AG (Konzern) verfügt über eine geordnete Finanzplanung inkl. Kapitalflussrechnung. Die finanzwirtschaftliche Abbildung von strategischen Planungen hat einen hinreichenden Horizont, jedoch kam es hier in der Vergangenheit zu einer Verzögerung durch die Systemumstellung auf SAP, im Zuge der Verzögerung wurde die Zusammenarbeit mit dem ursprünglichen Systemhaus beendet und eine auf Supply Chain und SAP spezialisierte Beratungsagentur beauftragt. Das Unternehmen verfügt über eine kurz- und mittelfristige Finanzplanung, in der der geplante Kreditbedarf und die nötige Verschuldung auf Monatsbasis dargestellt werden, darüber hinaus wird kurzfristig auch ein Bad-Case-Szenario dargestellt. Aus der Finanzplanung geht insbesondere der hohe Finanzmittelbedarf zum Frühjahr hervor, welcher aus der jeweiligen Vorfinanzierung der neuen Kollektion herrührt, und beinhaltet den Zinszahlungstermin der Anleihe im April. In der Zukunft ist mit einer nötigen Ausweitung der Saisonlinien zu rechnen.

Die Struktur der Passivseite hat sich dahingehend verändert, dass die im Juli 2013 fällig gewordenen Genussrechtsmittel i.H.v. 4 Mio. € refinanziert wurden. Dies geschah zum einem durch eine zusätzliche stille Beteiligung der MBG und MSH i.H.v. 1,25 Mio. € und zum anderen durch eigene Mittel, welche im Wesentlichen durch die Kontokorrentlinie refinanziert wurden. Dies ist insofern verhalten zu kommentieren, da mittelfristige durch kurzfristige Mittel abgelöst wurden und somit die Fristenkongruenz nicht mehr gegeben ist. Zu bemerken ist jedoch, dass GOLFINO im Vorjahr die KK-Linie durch die Mittel aus der Anleihebegebung vollständig zurückgeführt hatte, vor dem Hintergrund diese für die Rückführung der Genussrechtsmittel wieder auszuweiten Dies geschah angabegemäß im Sinne der Zinsaufwandsreduzierung, keine Guthaben mit extrem niedriger Verzinsung bei gleichzeitiger teurerer Kontokorrentfinanzierung zu halten.. Die Ausweitung der stillen Beteiligung hat zwar neue Eigenkapitalmittel dem Unternehmen zugeführt, jedoch hat die Ausweitung der KK-Linien und das negative Jahresergebnis dem entgegen gewirkt, so das es letztlich zu einer Verschlechterung der EK-Quote gekommen ist, was zum Bruch des stichtagsbezogenen Covenants geführt hat (s.u.).

Das Unternehmen hat den zum Bilanzstichtag vereinbarten Covenant bezogen auf die Kontokorrentlinien (EK-Quote größer 30 %) nicht eingehalten, wenngleich die Verfehlung nominal gering ausgefallen ist. In diesem Zusammenhang musste das Unternehmen die Besicherung (Sicherheiten-Poolvertrag mit selbstschuldnerischer Bürgschaft des Aktionärs-Paars) gegenüber der HSH Nordbank AG (Poolführerin), BAWAG und der Commerzbank AG ausweiten. Im Zuge des Covenantbruches haben die Banken mit dem GOLFINO Konzern eine entsprechende Waiver-Vereinbarung geschlossen, welche dem Sicherheitenpool eine erstrangige Grundschuld auf die konzerneigene Villa zugesteht und die Zusage, kurzfristig eine Unternehmensberatung zu konsultieren, welche die Planungen 2013/2014 im Rahmen eines „Quick Checks“ in Hinblick auf die Ertragerwartungen, Liquiditätsplanung und Handlungsalternativen prüfen soll. Des Weiteren bleibt der stichtagsbezogene Covenant in der Höhe und Art der Ausgestaltung unverändert, daraus ist auch weiterhin ein dringender Handlungsbedarf bzgl. der Eigenkapitalquote oder der Anpassung der Covenants abzuleiten. Die Waiver-Vereinbarung wurde zeitnah bereitgestellt. Das Unternehmen ist, nach eigenen Angaben, in entsprechenden Gesprächen mit den Banken. Die aktuelle Eigenkapitalquote ist mit über 27% bilanzanalytisch weiterhin zufriedenstellend und liegt über dem Durchschnitt im deutschen Mittelstand.

Zu bemerken ist in diesem Zusammenhang, dass die von den Banken gewährten Betriebsmittelkredite durch eine weiteres Kreditarrangement der BAWAG im abgelaufenen Geschäftsjahr ergänzt wurden und im Gesamtvolumen aktuell nun 8,0 Mio. € betragen. Die ursprünglich bis zum 31.01.2014 laufende BAWAG Linie, wurde aktuell zunächst nur bis zum 30.04.2014 prolongiert, um die Neuverhandlung der Covenants abzuwarten. Somit ist hier kurzfristig weiterer Handlungsbedarf zu sehen. Nach Angaben des Managements ist man jedoch schon in den mündlichen Verhandlungen und sieht einer weiteren Verlängerung positiv entgegen. Da uns jedoch schriftlich diesbezüglich noch keine Vereinbarung vorlag, leiten wir hier dennoch ein kurzfristiges Liquiditätsrisiko ab. Zum 31.12.2013 betrug die Auslastung der gesamten KK-Linien rd. 77,5% und hat sich trotz der Ausweitung der Linien gegenüber dem Vorjahr nochmals deutlich erhöht (Vj. 55,0%), was durch die Mezzanine-Rückführung mit bedingt ist. Kurzfristig gehen wir von keinem Liquiditätsengpass aus, wenngleich aufgrund des Fortbestehens der Covenants hier ein entsprechendes Risiko vorliegt, da die Bedingungen noch nicht aufgehoben sind. Sollte sich keine nachhaltige Ergebnisverbesserung einstellen, sehen wir hier stark erhöhten Handlungsbedarf und ein nachhaltiges Risikopotenzial.

Die mittelfristigen Darlehen ggü. Kreditinstituten beliefen sich zum Geschäftsjahresende 2012/2013 auf rd. 0,9 Mio. € (Vorjahr 1,2 Mio. €) und haben im Zuge der vereinbarten Tilgung abgenommen.

Im Zuge des Jahresfehlbetrages ist die Generierung von alternativen Finanzfazilitäten, gerade vor dem Hintergrund weiteren Wachstums, ein wichtiger und unerlässlicher Bestandteil der Finanzierungstätigkeit des GOLFINO Konzerns. Das Unternehmen wird auch in näherer Zukunft auf Anschlussfinanzierungen angewiesen sein, insbesondere im Hinblick auf die endfällige Anleihe, welche 2017 fällig sein wird. Es bleibt abzuwarten ob eine Teilrückführung aus dem eigenen Cashflow erfolgen kann, oder ob eine vollständige Anschlussfinanzierung vonnöten ist.

Risiken

Für den GOLFINO Konzern bestehen erhöhte finanzielle Anforderungen, welche wesentlich aus einem branchentypisch erhöhten Umlaufvermögen resultieren. Über die externe Produktion kann eine weitere Kapitalbindung bisher vermieden werden.

Abwertungsrisiken ergeben sich auch aus den Retouren und Restanten, denen der GOLFINO Konzern mit einer stärkeren Etablierung des Endkundengeschäfts und der Einrichtung von Outlet-Stores begegnet, die auf Deckungsbeitragsebene angabegemäß profitabel arbeiten und keine Abwertungen erfordern. Allerdings wäre im Weiteren mit dem Ausbau der Retail-Shops auch ein zusätzlicher Finanzbedarf verbunden. Bei durchschnittlichen Investitionskosten i.H.v. 100 T€ je Store, ist trotz der Möglichkeit unterschiedliche Finanzierungsinstrumente wie z.B. Leasing nutzen zu können, hier das Risiko keine adäquate Finanzierung generieren zu können u.E. gegenüber den Vorjahren deutlich erhöht. Positiv zu werten ist, dass es in der Vergangenheit dem Unternehmen immer gelungen ist, in ausreichendem Maße Finanzierungen zu generieren.

Im Rahmen der operativen Tätigkeit sieht sich der GOLFINO Konzern mit erhöhten Marktrisiken konfrontiert, die sich auch durch einen starken Wettbewerb ergeben. Das zuletzt über dem Branchenschnitt liegende Wachstum bestätigt die Marktetablierung und Positionierung des Konzerns. Die Konjunkturanfälligkeit halten wir im Branchenvergleich für verringert, jedoch im gesamtwirtschaftlichen Bereich für durchschnittlich. Vor dem Hintergrund weitgehend gesättigter Märkte ergibt sich ein gewisser Margendruck, der dazu führen kann, dass steigende Beschaffungskosten nicht weitergegeben werden können. Bislang war dies nicht der Fall. Auch im negativen Geschäftsjahr 2012/13 konnte Golfino die Preise auf Basis hoher Margen halten, was zum Erhalt des Markenwerts beiträgt. Steigende und volatile Rohstoffpreise bedingen nachfragebezogene Unsicherheiten.

Schließlich ist der GOLFINO Konzern als international ausgerichtetes Unternehmen währungsbezogenen Risiken ausgesetzt. Diesen begegnet er im Rahmen von Absicherungsgeschäften, sodass diesbezüglich negative operative Folgen überschaubar bleiben. Rechtstreitigkeiten sind bei GOLFINO angabegemäß nicht anhängig.

Aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Bei einem in Deutschland weiterhin verhältnismäßig guten Konsumklima, konnte der GOLFINO Konzern lediglich einen Umsatz von rd. 33,3 Mio. € verzeichnen, was einem Umsatzrückgang von rd. 1,7 Mio. € entspricht. Der Umsatz der gesamten deutschen Bekleidungsindustrie sank im vergangenen Jahr um rd. 2%.

Somit liegt der GOLFINO Konzern auf dem Umsatzniveau des Geschäftsjahres 2010/2011. GOLFINO verzeichnet den maßgeblichen Umsatzrückgang im Bereich des Großhandels (-2,8 Mio. €), konnte jedoch seine Position im Einzelhandel ausbauen und auch flächenbereinigt entgegen der Marktentwicklung zulegen, so dass es hier zu einem gesteigerten Umsatz i.H.v. rd. 1 Mio. € kam. Damit verfehlt der GOLFINO Konzern seine bereits im Vorjahr angepassten Umsatzplanungen um rd. 3,5 Mio. € und konnte somit das angestrebte Wachstumsziel von rd. 5% nicht realisieren. Die Gründe hierfür liegen laut Management in der anhaltenden Wirtschaftskrise im europäischen Raum und in den außergewöhnlichen Wetterkapriolen des Winters 2012/2013, bzw. des Frühjahres 2013, die so zu Beginn des Geschäftsjahres nicht absehbar waren. Wir hielten die Anpassungen der Planungen in der Vorperiode für nachvollziehbar und glauben dass die erneuten Anpassungen, in Folge der erneuten Verfehlungen, zwingend erforderlich sind, diese jedoch im Hinblick auf die Folgeperioden als weiterhin optimistisch zu bewerten sind. Die Einzelumsätze liegen, angabegemäß, im Dezember und Januar flächenbereinigt zweistellig über dem Vorjahr. GOLFINO legt seinen Annahmen insbesondere ein starkes Wachstum in Asien und dem nordamerikanischen Kontinent zu Grunde, es bleibt abzuwarten ob das Unternehmen die Planungen vollumfänglich erfüllen kann. Die Planung ist nach Angabe des Unternehmens realistisch und liegt unter den Ergebnissen der Marktstudien für diese Regionen. Die schwache und deutlich unter Plan liegende Ergebnissituation wird die Innenfinanzierungskraft weiter schwächen, so dass es in Zukunft verstärkt auf alternative Finanzstrategien ankommen könnte. Im Verlauf des abgelaufenen Geschäftsjahres sank das Betriebsergebnis (EBIT) um 3,0 Mio. €, auf nunmehr rd. -0,2 Mio. €. Abzüglich der Zinsaufwendungen i.H.v. rd. 1,4 Mio. €, blieb somit ein Jahresfehlbetrag vor Steuern (EBT) i.H.v. rd. -1,7 Mio. €. Auch die hohen Kosten der SAP Einführung, auch im Personalbereich, haben zu dem Ergebnis beigetragen. Bedingt durch das negative Ergebnis kam es zu einem stichtagsbezogenen Bruch der Covenants auf Ebene des Bankenpools. Der GOLFINO Konzern hat in der Folge eine Waiver-Vereinbarung mit den betroffenen Banken getroffen (vgl. Finanzen) und somit den Umstand heilen können.

Die Entwicklung der GOLFINO AG (Konzern) der letzten Geschäftsjahre und die geplante Entwicklung sind anhand ausgewählter Kennwerte in der folgenden Tabelle dargestellt:

| GOLFINO AG (Konzern) ⁵ | | | | | | |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| in T€ | Ist 2010/2011 | Ist 2011/2012 | Ist 2012/2013 | Plan 2013/2014 | Plan 2014/2015 | Plan 2015/2016 |
| Umsatz | 33.370 | 35.031 | 33.258 | 37.800 | 45.200 | 57.300 |
| EBIT | 2.293 | 2.755 | -247 | 1.700 | 3.200 | 5.500 |
| EBT | 1.291 | 1.419 | -1.688 | 300 | 1.700 | 3.700 |
| ROS | 3,9% | 4,0% | -5,1% | 0,8% | 3,8% | 6,5% |

Nach den erneut deutlichen Planverfehlungen der vergangenen Periode, hat der GOLFINO Konzern seine Planungen für die kommenden Geschäftsjahre erneut nach unten angepasst. Dennoch halten wir die mittelfristigen Planungen, insbesondere im Hinblick auf das Umsatzwachstum, für ambitioniert. GOLFINO geht im laufenden Geschäftsjahr von Umsatzerlösen i.H.v. 37,8 Mio. € aus, und plant mit einem EBIT i.H.v. 1,7 Mio. €. Dies entspräche einer EBIT-Marge von 4,5%. Das EBT soll laut den Planungen rund 0,3 Mio. € betragen, somit wäre im laufenden Geschäftsjahr wieder mit einem leicht positiven Ergebnis zu rechnen.

Obwohl der aktuell deutlich konservativeren Einschätzungen, plant GOLFINO auch für die Folgejahre weiterhin eine dynamische Umsatz- und Ergebnisentwicklung ein. Auch wir gehen aufgrund der Strategie des Konzerns (z.B. Markterschließung durch Ausbau Großhandel in Fernost und USA) von einem weiteren Wachstum aus. Diese enthält allerdings auch erhebliche Markt- und Markterschließungsrisiken im insgesamt wettbewerbsintensiven und in Europa gesättigten Marktumfeld, was dazu beiträgt, dass wir die Höhe der geplanten Steigerungen auch weiterhin als Herausforderung ansehen.

Im März 2012 konnte die GOLFINO AG erfolgreich eine Anleihe mit einem Volumen von 12 Mio. € platzieren, die zum 30.09.2013 mit 12,43 Mio. € bilanziert wurde. Aus den Anleihemitteln wurden rd. 4 Mio. € KfW-Darlehen vorzeitig getilgt. Zusammen mit anderen zugeflossenen Mitteln (u.a. Gebäudeverkauf), wurden zusätzlich ca. 4,7 Mio. € anderer Verbindlichkeiten wie KK-Linien zurückgeführt. Die weiteren Mittel aus der Anleiheemission dienen dem Ausbau des Einzelhandels und der Finanzierung des Working Capital, bzw. werden als liquide Mittel vorgehalten. Im Geschäftsjahr 2011/2012 konnte der Konzern die Firmengebäude am Konzernsitz in Glinde für rd. 2,4 Mio. € veräußern (Buchwert: rd. 1,7 Mio. €) und mietet diese aktuell wieder an. Nach Aussage des Managements hat der Vermieter ein langfristiges Interesse die Immobilien an den GOLFINO Konzern zu vermieten und betrachtet das Investment als langfristige Kapitalanlage. Im abgelaufenen Geschäftsjahr war darüber hinaus der Verkauf der konzerneigenen Villa an die Eigentümerfamilie Kirsten geplant, um weitere stille Reserven zu heben und die Liquiditäts- und Ergebnissituation zu verbes-

⁵ EBIT hier Betriebsergebnis vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis und Steuern; ROS: Hier EBT/Umsatz

sern. In Ermangelung adäquater Gegenfinanzierungskonditionen, ist diese Transaktion zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht durchgeführt worden, könnte jedoch in Zukunft relevant werden.

Im Geschäftsjahr 2012/2013 hat der GOLFINO Konzern es erstmalig in Erwägung gezogen Altware an Großabnehmer zu verkaufen, der Zielumsatz von rd. 2 Mio. € wurde bewusst nicht realisiert, da die Konditionen der potentiellen Großabnehmer nicht hinreichend akzeptabel waren und das Unternehmen bessere Vermarktungspotentiale in der Zukunft sieht. Dennoch konnte ein Teil (Umsatz 0,3 Mio. €) mit Gewinn verkauft werden und es wurden darüber hinaus Kontakte aufgebaut. Ein weiterer Ansatz war der Verkauf von Mietverträgen drei verlustbringender Stores, wovon einer mit einem Gewinn von 0,2 Mio. € zum Januar 2014 realisiert werden konnte.

Durch seine aktuelle Finanzierungsstrategie und die schwache Innenfinanzierungskraft, bei anhaltendem Geschäftswachstum, ist der Konzern auch zukünftig auf Anschlussfinanzierungen und deren Realisation angewiesen. Im Geschäftsjahr 2010/2011 konnte die AG eine Anschlussfinanzierung für ein fälliges Schuld-scheindarlehen über 4,0 Mio. € mittels mehrerer Finanzierungspartner und unterschiedlicher Finanzierungsformen realisieren, was für die grundsätzliche Fähigkeit des Unternehmens spricht externe Kapitalzuführungen einwerben zu können. Die erfolgreiche und vollständige Platzierung der Anleihe hat dies ebenfalls nochmal unterstrichen. Dennoch hat der GOLFINO Konzern im abgelaufenen Geschäftsjahr den zum Bilanzstichtag mit dem Bankenpool vereinbarten hohen EK-Quote Covenant gebrochen und verzeichnet erstmals in 27 Jahren Unternehmensgeschichte einen negativen EBIT. Auch wenn diese Faktoren keinen unmittelbaren Einfluss auf das Verhältnis zum Kapitalmarkt haben müssen, leiten wir hieraus dennoch ab, die weitere Geschäftsentwicklung aufmerksam zu beobachten.

Der uns vorliegende Bankenspiegel vom 31.12.2013 weist aktuell eine Auslastung der KK-Linien i.H.v. 77,5% auf, die aktuellen Linien verfügen über ein Volumen von 8,0 Mio. €. Die Auslastung ist somit gegenüber dem Vorjahr noch einmal deutlich gestiegen (Vj. 55,0%) und dies obwohl die KK-Linien um 2 Mio. € erhöht wurden. Begründet ist dies u.a. in der Rückführung der Genussrechtsmittel i.H.v. 4 Mio. €, welche im Juli 2013 fällig wurden und zum Teil planmäßig durch die KK-Linien refinanziert wurden (s.o.). Gemäß der Absprache mit den Banken, werden keine „Luftlinien“ vorgehalten, bei Liquiditätsbedarf haben die Banken in der Vergangenheit die Linien aber ausgeweitet. Aufgrund der Verletzung der Covenants zum Bilanzstichtag identifizieren wir zuletzt ein Liquiditätsthema, welches sich aus dem Sonderkündigungsrecht der Kreditinstitute hätte ableiten können. Im konkreten Fall konnte jedoch kurzfristig eine Waiver-Vereinbarung mit den betroffenen Instituten geschlossen werden, was zur Heilung des Umstandes führte.

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 gänzlich 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. Der Bericht darf nur in Gänze veröffentlicht werden um die Gesamtaussage der Inhalte nicht zu verfälschen. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwandt werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht statthaft. 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

GOLFINO AG
Humboldtstraße 19
D-21509 Glinde

Telefon +49 (0) 40-727 55-195
E-Mail anleihe@golfino.com
www.golfino.com

Vorstandsvorsitzender:
Dr. Bernd Kirsten
Aufsichtsratsvorsitzende:
Christel Kirsten
Amtsgericht Lübeck HRB 3760 RE