

Creditreform Rating Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau		Neuss 03.02.2012	
GOLFINO AG (Konzern)		Rating:	PD 1-jährig:
		BBB-	0,40%
		Erstellt am:	03.02.2012
Creditreform ID:	2390048035	Gültig bis max.:	02.02.2013
Vorstand:	Dr. Bernd Kirsten (Vorsitzender/CEO), 52 Jahre Markus Jung (CFO), 40 Jahre Stephan Rönn (Managing Director), 41 Jahre	Mitarbeiter ¹ :	270
		Umsatz:	33,4 Mio. € (Gj. 2010/2011)
(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 2010/2011 erzielte der GOLFINO Konzern mit rund 270 Mitarbeitern einen Umsatz von 33.370 T€ (Vorjahr 30.101 T€) und ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit i.H.v. 1.291 T€ (Vorjahr 984 T€) sowie einen Jahresüberschuss von 797 T€ (Vorjahr 499 T€). Für das laufende Geschäftsjahr strebt der GOLFINO Konzern eine Fortsetzung der positiven Entwicklung an.

Jahresabschluss per 30.09. (HGB) (Konzern)	Strukturbilanz	
	2010/2011	2009/2010
Bilanzsumme	24,83 Mio. €	23,65 Mio. €
Eigenkapitalquote	38,69%	30,31%
Umsatz	33,37 Mio. €	30,10 Mio. €
Gesamtergebnis/EBT ²	1.283 T€	853 T€
Jahresüberschuss	797 T€	499 T€
Gesamtkapitalrendite	7,26%	6,52%
Umsatzrendite	3,86%	3,26%
Cashflow zur Gesamtleistung	3,36%	4,03%

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

Neben dem als sachkundig und erfahren einzuschätzenden Management und den guten betriebswirtschaftli-

¹ Inklusive 45 Stundenlohnempfänger/Aushilfen

² Hierin sind die a.o. Ergebnisse i.H.v. -8,0 T€ (2010/2011) und -131,0 T€ (2009/2010) bereits enthalten.

chen Strukturen, sind insbesondere die langjährig nachgewiesene Profitabilität, die gute Etablierung im Nischenmarkt und die insgesamt plausible Strategie sowie die funktionierende (Vertriebs-)Organisation wesentlich. Finanzierungsaspekte und insbesondere markt-/branchenbezogene Aspekte dämpfen das Ergebnis. Ebenso sind, abgesehen von der soliden bilanzanalytischen Eigenkapitalquote und dem Anlagendeckungsgrad, gewisse Bilanzkennzahlen und -relationen, trotz teils positiver Entwicklung, weiterhin verbesserungswürdig. Hierzu zählt das Working Capital, dass jedoch aufgrund des speziellen Vertriebskonzepts und den saisonalen Einflüssen im Markt für Golfbekleidung erhöht ist.

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 das Unternehmen 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 30 eigene Stores (inkl. Outlets) und über 20 Concessions betrieben. Es werden zudem ca. 500 Händler im Rahmen von Coner und Shops-in-Shop sowie rund 200 weitere auf Basis klassischer Vororder beliefert. Das Unternehmen ist nach eigener Einschätzung europäischer Marktführer im Nischenmarkt Golfmode. Mittel- bis langfristig soll auch der asiatische und der nordamerikanische Markt erschlossen werden.

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. Verkaufskanäle sind der externe und eigene Fach- und Einzelhandel sowie die Corners und die Shops-in-Shop-Verkaufsflächen bei Handelspartnern. Das Vertriebskonzept ist nach unserer Meinung gut entwickelt. In Zukunft soll der Ausbau von Retail-Shops und Factory-Outlets mit eigener Flächenbewirtschaftung, als auch der Großhandel weiter 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), Markus Jung, CFO und Stephan Rönn, Managing Director.

Der gemessen an der Unternehmensgröße kompetent, komfortabel sowie funktions- und branchenerfahren besetzte Vorstand wird durch eine zweite Managementebene unterstützt, die aus einem Gesamtprokuristen sowie weiteren Abteilungs- und Team-Leitern/-innen besteht. Das Unternehmen hat vor dem Hintergrund des weiteren Wachstums und der Internationalisierungsstrategie bewusst in das Managementteam investiert.

Bedarf die Regelung der Vertretung betreffend sehen wir aufgrund der Anzahl und des Alters der Vorstände sowie der Kompetenzregelung in der zweiten Führungsebene derzeit nicht. Bedarf sehen wir in einer mittelfristigen Regelung der Nachfolge. In Verbindung mit dem kompetent besetzten Aufsichtsrat (mit der Ehefrau des CEO als Vorsitzende) sehen wir die Risiken im Managementteam (z.B. durch Ausfall oder Fluktuation) als gut beherrschbar an. Von einem nachhaltigen Engagement des Gründerpaares gehen wir aus.

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

Eine gut besetzte und langjährige Mitarbeiterschaft trägt zur stabilen Entwicklung des GOLFINO Konzerns

bei. Aktuell werden 226 Mitarbeiter und 45 Aushilfen beschäftigt. Eine weitere Zunahme der Personalstärke ist durch den Aufbau weiterer konzernerzeugener Retail-Shops zu erwarten. Die Personalaufwandsquote ist bei der GOLFINO AG (Konzern) erhöht.

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. 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 relevanten Wettbewerber wurden vom Unternehmen differenziert identifiziert. Das Unternehmen betreibt umfassende Marktrecherchen. Der uns vorgestellte Prozess der Produkt- und Kollektionsentwicklung und -kontrolle kann überzeugen. Als wesentlicher USP kann bei GOLFINO die bisher gelungene Mischung aus der Klientel angepasster Mode bei gleichzeitig hoher spezifischer Funktionalität angesehen werden. 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. Das uns vorgestellte Marketingkonzept ist sehr gut und hinreichend differenziert entwickelt.

Der GOLFINO Konzern ist ein in der Golfmode in Europa führendes, vertikal integriertes Unternehmen. Das Unternehmen erzielte im letzten Geschäftsjahr 53% der Umsätze im Ausland und 47% in Deutschland. 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. Rund 60% der Umsätze werden über den eigenen Einzelhandel und 40% im Großhandelsgeschäft generiert. Die Umsätze teilen sich im Konzern in rund 80% First-Price und ca. 20% Outlet auf.

GOLFINO 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. Die Nischenstrategie im Golfsportsegment kann eine gewisse Stabilität bringen, da die Kundenschicht auch in rezessiven Zeiten vergleichsweise stabil konsumiert und die Anzahl der Golfsportler in Deutschland in den letzten 60 Jahren stets gestiegen ist. Über die Kooperation mit Marken mit ähnlicher Kundenstruktur (z.B. Lufthansa Miles & More, Sixt oder Douglas) sollen Endverbraucher noch zielgenauer angesprochen werden.

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 sprechen die gute Marktetablierung und die Organisation für eine nachhaltige Geschäftsentwicklung des GOLFINO Konzerns. Aufgrund seines Know-hows und der synergetisch entwickelten Konzernstrukturen sollte sich das Unternehmen im Wettbewerb behaupten können. Allerdings sind die bestehenden Markt- und Branchenrisiken zu beachten. Die Ausfallquoten sind zwar bei GOLFINO Kunden historisch niedrig, in den Branchen Einzelhandel mit Bekleidung und Großhandel mit Bekleidung jedoch insgesamt signifikant erhöht.

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 Ausweitung von Verkaufsflächen sollen die Präsenz der Marke und damit die Bekanntheit auch außerhalb des Golfsports erhöhen. Das Unternehmen hat eigene Flagship-Stores/ Referenzobjekte in attraktiven Lagen einrichten können. Hier ist mit einer erhöhten Frequenz der Zielkundschaft zu rechnen, die direkt angesprochen werden kann. International steht die Durchdringung des fernöstlichen Marktes im Fokus. Hier konzentriert sich der Vorstand auf Korea, Japan und zunehmend China. Die Erschließung erfolgt über lokale Distributeure, was den Vorteil hinsichtlich geringer Investitionsrisiken beinhaltet. Der Imageaufbau erfordert im Gegenzug eine enge Kontrolle der Marketingmaßnahmen des Importeurs.

Der nachhaltige Eintritt in den nord-amerikanischen Markt soll mit der auf lokale Verhältnisse angepassten europäischen Strategie mittelfristig erfolgen. Die regionalen Diversifikationen halten wir für sinnvoll. Trotzdem halten wir die Markterschließungsrisiken im Vergleich für grundsätzlich höher. Der Nachweis eines nachhaltig positiven Effektes bleibt somit abzuwarten. Die Strategie enthält somit auch offensichtliche (Wachstums-) Risiken wie z.B. Investitions-, Lager- und Debitorenrisiken, die jedoch zum einen durch Standortanalysen, ein gut entwickeltes Debitorenmanagement und einen funktionierenden sowie (auf Deckungsbeitragsebene) profitablen Restantenabverkauf über eigene Outlet-Stores und Hybrid-Shops aktiv gesteuert werden.

Die Produktstrategie für hochwertige, stilsichere Golfmode im Premiumsegment hat durch die Einführung eines dritten Labels (Black Label) in 2011 für Freizeitbekleidung (sog. Casual Wear) im Landleben-Look eine weitere Diversifikation erfahren. Hier begibt sich das Unternehmen auf ein von starken Marken und image-trächtigen Wettbewerbern besetztes Marktfeld. Trotzdem sehen wir Chancen für eine erfolgreiche Produkteinführung, da die Kollektion einen, der Marke „GOLFINO“ entsprechenden, authentischen Wiedererkennungswert hat und neben der neuen Kundschaft auch die bereits vorhandenen Kunden (ambitionierte Golfer und Freizeitgolfer) angesprochen werden sollen. Die Marke soll damit von der reinen Sportmarke in Richtung eines Lifestyle-Branding weiterentwickelt werden. Mit der Kollektion setzt das Unternehmen im Kern weiterhin auf solvente Kundschaft der sog. Best-Agers-Generationen (35 bis 70 Jahre).

Wichtige strategische Option ist, neben dem Ausbau des Großhandels, der weitere Ausbau des Retail-Geschäfts, mit dem eine effizientere Steuerung der Waren- und Sortimentsströme unterstützt wird. Zugleich bietet sich die Chance eines verbreiterten Kundenpotenzials. Darüber hinaus ergibt sich durch den Direktverkauf die Möglichkeit einer deutlichen Verringerung des Restantenrisikos und der Markenpflege und somit einer nachhaltigen Verbesserung des Ergebnisses. Allerdings sind mit dem propagierten Konzept auch eine höhere Kapitalbindung und damit eine höhere Anfälligkeit bei Absatzschwankungen verbunden. Im strategischen Zusammenhang ist auch ein Teil der geplanten Emission einer Anleihe in Höhe von 12 Mio. € zu sehen, welche die finanzielle Flexibilität zur Umsetzung der zukünftigen Positionierung und strategischen Stoßrichtung wesentlich beitragen soll. Insgesamt halten wir die Strategie des GOLFINO Konzerns für plausibel und nachvollziehbar.

Rechnungswesen/Controlling

Die GOLFINO AG erstellt keinen expliziten Konzernjahresabschluss. Es wird im Rahmen des Einzelabschlusses ein (vereinfachter) konsolidierter Ausweis dargestellt. Diesen haben wir, unter Beachtung des Einzelabschlusses, für die Bilanzanalyse herangezogen. 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. 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. Die unterjährigen Soll-Ist-Analysen werden zeitnah erstellt, detailliert vorgenommen sowie qualifiziert analysiert und kommentiert. Hinzu kommen Budget-, Mittel- und Langfristplanungen. Die Controllinginstrumente weisen einen unternehmensindividuellen Aufbau auf und sind gemäß internen Steuerungsaspekten aufgebaut.

Finanzen

Die GOLFINO AG (Konzern) verfügt über eine geordnete Finanzplanung inkl. Kapitalflussrechnung. Die finanzwirtschaftliche Abbildung von strategischen Planungen hat einen hinreichenden Horizont. Die Passivseite der Bilanz weist eine befriedigende Struktur auf. Die bilanzanalytische Eigenkapitalquote ist solide ausgeprägt. Die Gesellschaft greift im Rahmen des Finanzmanagements nicht nur auf Bankkredite zurück, sondern auch auf alternative Finanzierungsinstrumente wie Genussrecht/Mezzanine-Kapital, stille Beteiligungen, Leasing und Sale-and-Rent-Back (in 2012 vorgesehen). Das Unternehmen hält die mit den Banken vereinbarte Covenant (Ek-Quote) ein. In Zusammenhang mit der umfangreichen Besicherung (Sicherheiten-Poolvertrag) sowie weiteren Aspekten, gehen wir von einer beständigen Geschäftsbeziehung zu den Banken aus. Wir

haben keine Hinweise auf gefährdete Kreditengagements. Zu bemerken ist in diesem Zusammenhang, dass die von den Banken gewährten Betriebsmittelkredite auch bei gewährter Saisonlinie regelmäßig eine hohe Auslastung erfahren. Einen Liquiditätsengpass können wir daraus aktuell nicht ableiten, es bleibt eine Weiterentwicklung des Liquiditätsspielraums wünschenswert. Der Vorstand erklärt dies zum einen mit dem Wunsch der Banken keine ungenutzten Linien vorhalten zu wollen und zum anderen mit der exakten saisonalen Finanzplanung des Unternehmens, welche ein solches Vorgehen ermöglicht. Zudem führt der Vorstand angabegemäß aktuell Bankgespräche bzgl. entsprechender weiterer Anpassungen der Liniengewährung.

Das Unternehmen ist zuletzt im Rahmen von fälligen Kapitalengagements und auch in näherer Zukunft auf Anschlussfinanzierungen angewiesen. Die Expansionspolitik hat daran einen wesentlichen Anteil. Um die Finanzierung zu gewährleisten, plant der Vorstand die kurzfristige Emission einer Anleihe über 12 Mio. € (5 Jahre Laufzeit; Plain Vanilla). Im laufenden Geschäftsjahr sollen KfW-Kredite vorzeitig und in 2013 Genussrechtskapital i.H.v. 4 Mio. € planmäßig zurückgeführt werden. Auch deshalb halten wir die Maßnahme für sinnvoll und plausibel. Zwar wird sich die Rückführung der genannten Finanzierungen entlastend auf die Eigenkapitalquote des Unternehmens auswirken, in Folge der Anleiheemission ist der Einhaltung der Covenants jedoch besondere Aufmerksamkeit seitens des Vorstands zu widmen. Wir halten die Risiken bei Einhaltung der Planung jedoch für beherrschbar. Das Unternehmen geht in seinen Planungen von der Einhaltung der Covenants aus.

Aus den teils großzügigen Zahlungsbedingungen ggü. der Händlerschaft mit dem Ziel der Flächengewinnung entstehen grundsätzlich Debitorenrisiken. Die verhältnismäßig geringen Forderungsausfälle in der Vergangenheit, Eigentumsvorbehalte, ein aktives, effektives und gut gestaltetes Debitorenmanagement, der Einsatz von Warenkreditversicherungen und Akkreditiven lassen keine besonderen Risiken in diesem Bereich erkennen.

Für Investitionen in Sachanlagen sind im laufenden Geschäftsjahr 700 T€ eingeplant. In den Geschäftsjahren 2012/2013 und 2013/2014 sind in Summe 2,7 Mio. € hierfür vorgesehen. Das Unternehmen behält sich eine teilweise Finanzierung mittels Leasing vor. Bezogen auf die Expansionsbestrebungen erscheinen diese Werte als nicht zu hoch gegriffen. Die Off-Balanceverbindlichkeiten zum 30.09.2011 setzen sich aus Miet- und Leasingverbindlichkeiten i.H.v. 16.597 T€ zusammen. Weitere Verpflichtungen und Haftungsverhältnisse bestanden zum Ende des Geschäftsjahres und auch angabegemäß aktuell nicht.

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-Shops begegnet. Allerdings ist mit dem Ausbau der Retail-Shops auch ein zusätzlicher Finanzbedarf verbunden. Durch die Optimierung der Beschaffungsvorgänge und ein konsequentes Working-Capital-Management sollen die bestandsbezogenen Risiken in Zukunft begrenzt werden. Zudem wird die finanzielle Disposition durch Saisonschwankungen erschwert. Zur Vorbeugung von Liquiditätsengpässen, erfolgt im Rahmen eines konzernweiten Cash Managements eine stringente Liquiditätsüberwachung. Die verfügbaren Kreditlinien sind b.a.w. gewährt. Obwohl es aktuell keine Hinweise für eine Änderung dieser Vorgehensweise gibt, sind grundsätzlich Prolongationsrisiken möglich.

Im Rahmen der operativen Tätigkeit sieht sich der GOLFINO Konzern mit erhöhten Marktrisiken konfrontiert, die sich auch durch einen starken Wettbewerb ergibt. Das zuletzt über dem Branchenschnitt liegende Wachstum bestätigt die Marktetablierung und Positionierung des Konzerns. Die Konjunkturanfälligkeit halten wir im Branchenvergleich für verringert. Vor dem Hintergrund weitgehend gesättigter Märkte ergibt sich ein gewisser Margendruck, der dazu führen kann, dass steigende Beschaffungskosten nicht weitergegeben werden können. 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, so dass diesbezüglich negative operative Folgen überschaubar bleiben. Rechtstreitigkeiten sind bei GOLFINO angabegemäß nicht anhängig.

Aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Nachdem sich die deutsche Wirtschaft im Jahr 2010 von der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich erholte und dabei mit einem Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 3,6% einen Großteil der Vorjahreseinbußen wieder ausgleichen konnte, setzte sich diese Entwicklung in 2011 mit einem Wachstum des BIP um 3,0% annähernd fort. Das Wachstum war dabei neben dem Export und den Ausrüstungsinvestitionen vom, für GOLFINO wichtigen, privaten Konsum gestützt. Für das Jahr 2012 ist jedoch nur noch mit einem Wachstum von 0,3% bis 0,7% des deutschen BIP zu rechnen. Allerdings soll die Zahl der Erwerbstätigen mindestens stabil bleiben, was sich bei den derzeitigen Zinsen und der verringerten Sparquote der Verbraucher unterstützend auf den privaten Konsum auswirken sollte. Konjunkturrisiken ergeben sich derzeit in erster Linie aus dem europäischen und weltwirtschaftlichen Umfeld. So drohen die Turbulenzen um die allgemein hohe Verschuldung europäischer Staaten mittels negativer Vertrauens- und Vermögenseffekte sowie einer drohenden Kreditklemme auf die Realwirtschaft überzugreifen. Die geringen finanziellen Spielräume der Staaten dürften darüber hinaus die europäische und weltweite Konjunktur dämpfen. Für den Euroraum sind in 2012 bestenfalls eine Stagnation und mitunter auch eine Rezession zu vermuten.

Nach Einschätzung von Branchenverbänden ist in 2011 in der Textilindustrie ein Umsatzplus von rund 7% zu verzeichnen. Im Vergleich zur gesamtwirtschaftlichen Situation stellte sich die Entwicklung in der deutschen Textilindustrie damit zwar positiv dar, allerdings könnte sich dieser Trend im laufenden Jahr abschwächen. Zu beachten ist dabei, dass die Umsatzausweitung auch zu wesentlichen Teilen den steigenden Rohstoffpreisen geschuldet sein kann. Im deutschen Modehandel ist jedoch mit einem Minus von 1% für 2011 zu rechnen. Im Januar 2012 zeigt der Ifo-Geschäftsklima-Index einen Stimmungsabfall bei der aktuellen Geschäftsbeurteilung für das Bekleidungs-gewerbe, jedoch einen deutlich ansteigenden Trend die Geschäftserwartungen betreffend an.

Entgegen der Branchenentwicklung, bei in Deutschland gutem Konsumklima konnte GOLFINO im Geschäftsjahr 2010/2011 eine deutliche und über dem Marktniveau liegende Verbesserung der Umsatzsituation verzeichnen. Mit einem Umsatz von 33,4 Mio. € wurde der Vorjahresumsatz von 30,1 Mio. € um rund 11% übertroffen. Dies ist im Wesentlichen auf den Mehrumsatz im Großhandel, Umzüge von eigenen Stores, Vergrößerungen der Verkaufsflächen und die Eröffnung neuer Einzelhandelsgeschäfte zurückzuführen. Die Weiterentwicklung der Organisation und der Nachlieferfähigkeit sowie der Ausbau des Marketings haben sich dabei positiv ausgewirkt. Gleichzeitig konnte das Betriebsergebnis (EBIT) um 13,2% auf 2,3 Mio. € gesteigert werden und weist auch mit einer Marge von 6,9% einen im Vorjahresvergleich (6,7%) leicht verbesserten Relativwert aus. Der Jahresüberschuss lag mit 797,0 T€, um rund 60% höher als der Vorjahreswert (499,0 T€). Die Ergebnissteigerung 2011 entstand dabei maßgeblich aus dem höheren Geschäftsvolumen, wohingegen die (relativ) leicht erhöhten Personalaufwendungen, in Folge von Investitionen ins Human Capital, negative Effekte hatten. Die trotz höherer Mietkosten für neue Verkaufsflächen unterproportional angestiegenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen konnten dies teils kompensieren. Effekte (Bereinigungen) aus dem neutralen Ergebnis sind vernachlässigbar. 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) ³						
in T€	Ist 2008/2009	Ist 2009/2010	Ist 2010/2011	Plan 2011/2012	Plan 2012/2013	Plan 2013/2014
Umsatz	29.057	30.101	33.370	38.100	42.800	50.900
EBIT	1.882	2.025	2.293	3.300	4.600	6.300
EBT ⁴	861	984	1.291	2.000	3.300	4.900
ROS	3,0%	3,3%	3,9%	5,3%	7,7%	9,6%

Der Konzern wies auch im Krisenjahr 2008/2009 mit 471 T€ ein positives EAT aus. Das Geschäftsjahr war seinerzeit durch die Finanz- und Wirtschaftskrise beeinflusst. Das Unternehmen hat angabegemäß bewusst und risikoorientiert (durch geringere Auslieferungen) auf Umsatz verzichtet, da Warenkreditversicherer die Limite der Kunden deutlich reduzierten. Insgesamt schätzen wir die langjährige Profitabilität von GOLFINO als befriedigend ein, wobei das Unternehmen bisher durch den stets positiven Ergebnisausweis und eine stabile -wenn auch verbesserbare Profitabilität- überzeugt.

Für Jahr 2011/2012 geht der GOLFINO Konzern von einer Fortsetzung der günstigen Geschäftsentwicklung

³ EBIT: Hier Betriebsergebnis (vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis und Steuern); ROS: Hier EBT/Umsatz.

⁴ Hier EBT vor a.o. Ergebnissen -111,0 T€ (2008/2009), -131,0 T€ (2009/2010) und -8,0 T€ (2010/2011).

und einem qualitativen Wachstum aus. Laut Plan soll bei einem Umsatz von 38,1 Mio. € ein operatives Ergebnis (EBIT) von 3,3 Mio. € erzielt werden, was einer EBIT-Marge von etwa 9% entspricht. Das EBT soll einen Wert von 2 Mio. € erreichen. Die wachsende Profitabilität spiegelt sich in der höheren Umsatzrendite wider. Wir gehen nur im Best-case von einer Realisierung des Plans (insb. des EBT) aus. Der Einzelhandelsumsatz des 1. Quartals 2011/2012 lag angabegemäß flächenbereinigt 4% über Vorjahr. Weitere unterjährige Zahlen liegen derzeit noch nicht vor.

Entsprechend den optimistischen Einschätzungen plant GOLFINO auch für die Folgejahre eine dynamische Umsatz- und Ergebnisentwicklung ein. Auch wir gehen aufgrund der Strategie des Konzerns (z.B. Markterschließung durch Ausbau Großhandel in Fernost) von einem weiteren Wachstum aus. Diese enthält allerdings auch Risiken im insgesamt wettbewerbsintensiven und in Europa gesättigten Marktumfeld, was dazu beiträgt, dass wir die Höhe der geplanten Steigerungen als ambitioniert einschätzen.

Die Planungen enthalten die Platzierung einer Anleihe über 10 Mio. € im März 2012, und eine Sale & Rent-Back-Finanzierung über 3,0 bis 3,5 Mio. € für Betriebsimmobilien im August 2012. Die Anleihe soll der Finanzierung des Wachstums und kurzfristig auch der (teils vorzeitigen) Rückführung von KfW-Krediten (3,7 Mio. €) dienen. Zudem soll die Anleihe auch die Grundlage für die Rückführung von Genussrechten von insgesamt 4,0 Mio. € sein, die im Juli 2013 fällig werden. Nach aktuellen Planungen wurde die Anleiheemission auf ein Volumen von 12,0 Mio. € erhöht, was die vom Unternehmen erstellten Planungen im Detail verändern wird.

Durch seine aktuelle Finanzierungsstrategie und Innenfinanzierungskraft, bei anhaltendem Geschäftswachstum, ist der Konzern auf Anschlussfinanzierungen und deren Realisation angewiesen. Im Geschäftsjahr 2010/2011 konnte die AG eine Anschlussfinanzierung für ein fälliges Schuldscheindarlehen über 4,0 Mio. € mittels mehrerer Finanzierungspartner und unterschiedlicher Finanzierungsformen realisieren, was für die grundsätzliche Fähigkeit des Unternehmens spricht externe Kapitalzuführungen einwerben zu können. Eventualrisiken für die Zukunft sind daraus nicht auszuschließen.

Der uns vorliegende Bankenspiegel sowie die Finanzplanung weisen auf eine aktuell hohe Ausnutzung der vorhandenen Betriebsmittelkredite hin. Auf Basis der uns vorliegenden Finanzplanung dürfte auch die aktuelle Gesamtlinie (inkl. Saisonlinie) weitgehend ausgenutzt sein. Aufgrund eingehaltener Covenants, der umfangreichen Sicherheitengestellung (Sicherheiten-Poolvertrag) und der Profitabilität des Geschäfts gehen wir derzeit nicht von einer Linienkürzung und einem Liquiditätsengpass aus. In Folge einer erfolgreichen Umsetzung der genannten Finanzierungsmaßnahmen sollte sich die Finanzsituation des Konzerns verbessern. Durch die im Gegenzug geplante Rückführung von Krediten wird sich zum einen der Finanzierungseffekt relativieren und zum anderen die Struktur der Passivseite relativ stabilisieren. Mittelfristig besteht jedoch mitunter weiterer Finanzierungsbedarf, um das geplante Wachstum des Konzerns zu begleiten.

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 55-0
 E-Mail info@golfino.com
www.golfino.com

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