

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau		Neuss 20.06.2012	
posterXXL AG, München		Rating:	PD 1-jährig:
		BBB-	0,40%
		Erstellt am:	15.06.2012
Creditreform ID:	2000000219	Gültig bis.:	14.06.2013
Vorstand:	Christian Schnagl, 39 Jahre	Mitarbeiter:	154 (Ø 2011)
		Umsatz:	20.516,2 T€ (2011) 13.431,3 T€ (2010)
(Haupt-)Branche:	Herstellung von Druckerzeugnissen; Online-Druckerei		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der posterXXL AG ein ausführlicher Ratingbericht inklusive Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die posterXXL AG ist eine inhabergeführte, zunehmend international ausgerichtete, mittelständische Online-Druckerei. Sie ist Anbieter von innovativen, individualisierten Druckprodukten im B2C und B2B Bereich. Neben dem Foto-Fachhandel und dem Key-Account-Management wird insbesondere das Internet als Vertriebskanal genutzt. Im Geschäftsjahr 2011 erzielte die posterXXL AG mit durchschnittlich 154 Mitarbeitern einen Umsatz von 20.516,2 T€ (Vorjahr 13.431,3 T€) und einen Jahresüberschuss i.H.v. 686,9 T€ (Vorjahr 314,5 T€). Für 2012 strebt der Vorstand eine Fortsetzung des profitablen Wachstums an.

Basis: Jahresabschluss per 31.12. (HGB)	Strukturbilanz	
	2011	2010
Bilanzsumme	9.121,6 T€	5.242,2 T€
Eigenkapitalquote	27,09%	40,95%
Umsatz	20.516,2 T€	13.431,3 T€
Betriebsergebnis/EBIT	1.101,6 T€	453,2 T€
Jahresüberschuss/EAT	686,9 T€	314,5 T€
Gesamtkapitalrendite	8,58%	6,66%
Umsatzrendite	4,90%	3,12%
Cashflow zur Gesamtleistung	5,62%	--

Mit dem vorliegenden Rating wird der posterXXL AG 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 qualifiziert, branchenerfahren und sehr engagiert einzuschätzenden Management-Team und den guten betriebswirtschaftlichen Strukturen, sind insbesondere das nachgewiesene profitable Geschäftswachstum, die gute Marktposition und hervorragende Marktkenntnis in Verbindung mit einer guten Markt- und Markenetablierung in der aussichtsreichen Nische, das diversifizierte Produkt- und Leistungsportfolio mit innovativer Ausgestaltung sowie die funktionierende (Vertriebs-)Organisation wesentlich. Insgesamt halten wir die Strategie der posterXXL AG für plausibel und nachvollziehbar, jedoch von spezifischen und klassischen Wachstumsrisiken begleitet. Strategische Risiken, Finanzierungsaspekte sowie markt-/branchenbezogene Aspekte dämpfen das Ergebnis. Ebenso sind, abgesehen von einer gestiegenen Rohertragsquote und überdurchschnittlichen Liquiditätskennziffern, einzelne Bilanzkennzahlen und -relationen weiterhin verbesserungs-

würdig. Hierzu zählen vor dem Hintergrund einer ausgewogenen Bilanzstruktur und einer fristenkongruenten Finanzierung der Deckungsgrad des Anlagevermögens, der bei der posterXXL AG unter dem schon unterdurchschnittlichen Branchendurchschnittswert liegt und die Gesamtkapitalrentabilität des Unternehmens. Weiterhin zeigt auch die bilanzanalytische Eigenkapitalquote Verbesserungspotenzial, die zwar eine ausreichende bis befriedigende Ausprägung aufweist, jedoch zuletzt wegen des Bilanzsummenanstiegs in Folge des Wachstums, trotz vollständiger Thesaurierung, rückläufig ist. Die zu erwartende Anleiheemission wird die bilanziellen Strukturen durch die Zuführung von verzinslichem mittelfristigem Fremdkapital belasten.

Unternehmensstruktur

Die posterXXL AG mit Sitz in München wurde 2004 als GmbH durch den heutigen Vorstand und mittelbaren Hauptgesellschafter Christian Schnagl gegründet. Die Namensaktien werden zu 100% durch die am selben Sitz tätige Werbeagentur karanga GmbH gehalten. Ergebnisabführungsverträge zur Muttergesellschaft bestehen nicht. Die karanga GmbH hält 100% der Anteile an der posterXXL Inc., USA. Die posterXXL AG hat keine Beteiligungen.

Heute ist die posterXXL AG neben dem Hauptmarkt Deutschland auch mit Internetauftritten in Frankreich, den Niederlanden, Großbritannien, Österreich und Italien aktiv. Im Rahmen der geplanten, expansiven Internationalisierung sind Gründungen von Landesgesellschaften kurz- bis mittelfristig nicht auszuschließen. Da die internationalen Aktivitäten bisher noch nicht als klassische Profitcenter geführt werden, sehen wir hierin einen Vorteil in Bezug auf eine zielgerichtete Kapitalallokation und eine ergebnisorientierte und transparente Unternehmensführung.

Im Rahmen einer geplanten Anleiheemission sind branchengleiche M&A-Aktivitäten kurzfristig vorgesehen, um das Produktportfolio im Rahmen der deutschen Marktdurchdringung zielgruppenbezogen abzurunden. Insofern ist die gesellschaftsrechtliche Erweiterung der Gruppe wahrscheinlich. Die Erstellung eines Konzernabschlusses ist in diesem Zusammenhang wünschenswert.

Organisation

Die Organisation der posterXXL AG sehen wir der Größe, Struktur und Branche entsprechend als gut und hinreichend entwickelt an. Soweit erkennbar, wird die Organisation dem Wachstum und den damit verbundenen Anforderungen gerecht und sukzessive angepasst.

Die posterXXL AG konzipiert ihre Produkte selbst. Fast alle Produkte werden in der eigenen Produktionsstätte in München hergestellt. Durch den sukzessiven Ausbau der Produktion wird die Insourcing-Strategie zur Steigerung der Wertschöpfung, der Qualitätssicherung und der Fixkostendegression fortgeführt. Auf Basis der Ausführungen des Managements sehen wir keine Risiken die Beschaffungsseite des Unternehmens betreffend. Derzeit ist das Unternehmen auf der Suche nach einem neuen Standort in München, um die Produktionsabläufe zu optimieren und um das weitere Wachstum zu gewährleisten. Die administrativen und operativen Bereiche sollen räumlich zusammengeführt werden. Dies sehen wir grundsätzlich positiv. Ineffizienzen in der Produktion bzw. der Kapazitätsauslastung ergeben sich auch aus dem bisher stark saisonal beeinflussten Geschäft. Ein Großteil der Umsätze wird regelmäßig in den Monaten November und Dezember generiert.

Die uns vorgestellte Vertriebsorganisation überzeugt. Das Hauptgeschäft wird mit Privatpersonen über das eigene Internetportal effizient und umsatzfördernd bearbeitet. Zur Betreuung der Key-Accounts und der Fachhändler ist eine entsprechende Vertriebsorganisation vorhanden. Es bestehen seitens des Managements Überlegungen, den Vertrieb langfristig auch über eine eigene Fachhandelskette zu ergänzen. Der Ausbau von Retail-Shops soll neben einem deutlichen Verkaufserfolg auch die Markenbekanntheit erhöhen. Die Umsetzung und der Nutzen eines solchen Vorhabens bleiben jedoch vorerst abzuwarten.

Insgesamt sehen wir die Unternehmensstruktur und die Organisation der posterXXL AG als geeignet und der Branche sowie der strategischen Stoßrichtung und Größe des Unternehmens entsprechend an. Der langjährige Unternehmenserfolg bestätigt das Unternehmen in seinem eingeschlagenen Weg. Über die weitere Markt- und Produktdiversifizierung sowie die Geschäftsausweitung werden sich Erfordernisse zur Organisationsweiterentwicklung ergeben. Organisatorische Herausforderungen und Integrationsrisiken ergeben sich im Rahmen der angestrebten M&A-Aktivitäten sowie dem Ausbau des internationalen Geschäfts.

Management und Mitarbeiter

Der Vorstand der posterXXL AG besteht aus dem Unternehmensgründer und mittelbaren Hauptaktionär Christian Schnagl. Er verfügt nach unserem Dafürhalten über das notwendige Branchen- und Fachwissen sowie über hinreichende Führungserfahrung, um die weiterhin positive Entwicklung des Unternehmens gewährleis-

ten zu können. In Verbindung mit dem kompetent besetzten Aufsichtsrat sehen wir die Risiken im Management-Team als beherrschbar an. Der Vorstand haftet angabegemäß auch persönlich für Kreditengagements des Unternehmens. Von einem nachhaltigen Engagement kann somit ausgegangen werden. Mittelfristig ist die Nachfolge zu konkretisieren.

Der Vorstand wird durch eine zweite fachlich kompetente Managementebene unterstützt. Das Unternehmen hat vor dem Hintergrund des weiteren Wachstums und der Internationalisierungsstrategie bewusst in das Management-Team investiert. Die Mitglieder der gesamten 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 der posterXXL AG bei. Aktuell werden rund 200 Personen beschäftigt. Bedarfsweise wird in der Fertigung zusätzlich auf Saison-/ Zeitarbeitskräfte und in der Kundenbetreuung auch auf externe Callcenter-Mitarbeiter zurückgegriffen. Mit Blick auf die Kostenflexibilität sehen wir dies positiv. Eine Zunahme der Personalstärke in den kommenden Jahren ist durch das organische sowie anorganische Wachstum, die Internationalisierung und ggf. auch durch den Aufbau konzerner Retail-Shops zu erwarten. Insgesamt können die management- und personalbezogenen Konzepte der posterXXL AG überzeugen. Wir halten die Mitarbeiter und die Fähigkeiten der Führungspersonen für eine Stärke des Unternehmens. Die Personalstruktur und Konzeption bietet bei weiterem Wachstum Chancen für erhebliche Skaleneffekte.

Strategiekonzepte

Die Strategie der posterXXL AG ist auf nachhaltige nationale und internationale Expansion und Diversifikation ausgerichtet. Der Ausbau der Marktposition soll dabei durch branchengleiche Unternehmenszukaufe, stetige kreative Produktinnovationen, Erhöhung der Wertschöpfungstiefe und des Margenausbaus durch Insourcing, ergänzende Vertriebskonzepte (Shop-in-Shop, eigene Stores und Franchise), eine forcierte und durch smarte Technik unterstützte Kundenorientierung, Industrialisierung und Automatisierung sowie ein forciertes Marketing mit einem Ausbau der Markenbekanntheit erfolgen. Speziell in der Erweiterung der Vertriebskonzepte, aber auch bei branchengleichen Unternehmenszukaufen, bestehen diesbezüglich neben den Chancen auch bedingte Investitionsrisiken und mögliche negative Effekte in Bezug auf die Zusammenarbeit mit dem lokalen und ggf. auch regionalen Foto-Fachhandel.

International steht die Marktdurchdringung in ausgewählten westeuropäischen Ländern mit auf spezifisches Konsumentenverhalten angepassten Produkten und Marketingmaßnahmen im Vordergrund. Eine gesellschaftsrechtliche und ggf. auch personelle Präsenz in den Zielmärkten ist nicht auszuschließen. Der Eintritt in den nordamerikanischen Markt findet abseits der hier betrachteten Gesellschaft statt. Es bestehen jedoch finanzielle und geringe leistungswirtschaftliche Verbindungen. Die regionalen Diversifikationen halten wir insofern für sinnvoll, als dass sowohl der europäische und amerikanische Markt insgesamt deutlich höhere Volumina aufweist als das Inland allein. Trotzdem halten wir die Markterschließungsrisiken im Vergleich für grundsätzlich höher. Der Nachweis eines nachhaltig positiven Effektes bleibt somit abzuwarten.

Im strategischen Zusammenhang ist auch die Emission einer Anleihe zu sehen, welche die notwendige finanzielle Flexibilität zur Umsetzung der zukünftigen Positionierung und strategischen Stoßrichtung wesentlich gewährleisten soll. Welche strategischen Optionen letztlich in welcher Reihenfolge bzw. Kombination umgesetzt werden bleibt weitgehend offen. Auf Grundlage unserer Gespräche mit dem Management erscheinen ein Unternehmenszukauf und eine dynamische Entwicklung der Marketingaufwendungen vor dem Hintergrund der Internationalisierungsstrategie als wahrscheinlich. Insgesamt halten wir die Strategie der posterXXL AG für plausibel und nachvollziehbar, jedoch von spezifischen und klassischen Wachstumsrisiken begleitet.

Produkte, Markt

Die posterXXL AG konzipiert und vertreibt im Kerngeschäft primär eine breite Palette von individuellen oder individualisierten Druckprodukten unter der wortbildmarkengeschützten Marke posterXXL, die an eine nahezu unbegrenzte Anzahl von Kunden verkauft werden kann. Rund 80% des Umsatzes wird direkt mit Konsumenten (B2C) und 20% mit Unternehmenskunden (B2B) getätigt, wobei der Großteil des B2B-Geschäfts mit dem Foto-Fachhandel generiert wird, der wiederum sein überwiegendes Geschäft mit Konsumenten tätigt.

Die Kunden können Fotos und Motive individuell zusammenstellen und auf die unterschiedlichsten und außergewöhnlichen Motiv-Träger in verschiedensten Abmessungen drucken lassen. Dabei bietet die sog. Web-to-Print-Lösung dem Kunden die Möglichkeit ohne jegliche Softwareinstallation die Artikel selbst zu gestalten und in kleinsten Losgrößen relativ kostengünstig zu bestellen. Die Produkt- und Produktionskonzeption erlaubt trotz der hohen Individualität und den zumeist kleinen Bestelllosgrößen ein standardisiertes Massengeschäft

mit kurzer Bestellabwicklung und Fakturierung. Das uns vorgestellte Produktprogramm als auch die gesamte sehr umfangreiche Prozesskette des Vertriebs, des Marketing, der Bestellabwicklung und der Kundenkommunikation halten wir bezogen auf die Strategie und die Zielgruppe für durchdacht, effizient und zukunftsfähig.

Trotzdem halten wir die Produkte grundsätzlich für relativ leicht substituierbar, was einen stetigen Bedarf an Innovationsvorsprung, eine permanente Anforderung in Bezug auf die Sicherung der Marktstellung und Markenpflege sowie deren Abgrenzung beinhaltet. Wir gehen davon aus, dass die Marke auch wegen der Qualität und des Service bei der vorhandenen Kundschaft eine gewisse Markenbindung entwickelt hat. Das Management berichtet von einem Stammkundenanteil von rund 40%, was wir bei den vorliegenden Wachstumsraten und der spezifischen Branche als relativ hoch einschätzen. Einen hohen Bedarf an Marketingaufwand zur Sicherung und zum Ausbau der Marktstellung halten wir auch in Zukunft für unabdingbar. Hier sind Eventualrisiken vorhanden. Wir gehen insbesondere im Auslandsgeschäft von einer noch ausbaufähigen Markenbekanntheit bzw. weiterem Geschäftspotenzial aus.

Die europäische und deutsche Druckindustrie befindet sich seit Jahren in einer strukturellen Krise. Konjunkturelle Schwankungen, Preiskampf sowie neue Technologien und Vertriebswege verschärfen insbesondere den Druck auf kleinere Einheiten. Wir gehen von einer weiteren Konsolidierung des Markts und insbesondere der Anbieterstruktur aus. Positiv hingegen entwickelt sich das Segment der Online-Druckereien, die zunehmend die klassischen Druckbetriebe mit ihren Substituten verdrängen. Diesem speziellen Segment ist die posterXXL AG zuzuordnen. Die zunehmende Digitalisierung der Gesellschaft, der Trend zu Individualität und Einzigartigkeit und das stark ansteigende Geschäft des E-Commerce tragen zu diesen Entwicklungen maßgeblich bei. Hier sind nach Meinung des Managements der posterXXL AG Trendabbrüche oder gefährdende Verschiebungen nicht abzusehen. Dem können wir folgen.

Der Hauptmarkt der posterXXL AG ist der Heimatmarkt Deutschland. Hier wurden 2011 rund 80% der Umsätze getätigt. Es folgen Frankreich (10%), die Niederlande (3%), Österreich (2%) sowie Italien und Großbritannien mit jeweils 1%. Der Großteil der Bestellungen wird direkt über das Internet abgewickelt. Die spezielle Markt- und Produktausrichtung sowie das hohe Marktwachstum (auch in Krisenzeiten) lassen aktuell auf eine derzeit verringerte Konjunktursensibilität schließen.

Die posterXXL AG ist jedoch in einem wettbewerbsintensiven und tendenziell schnelllebigen Umfeld tätig. In diesem Kontext sind auch die Internationalisierungsbestrebungen zu sehen. Auch wenn das Unternehmen keine wesentlichen Klumpenrisiken bei seinen Kunden aufweist, verbleiben Unsicherheiten in Bezug auf ein verändertes Endverbraucherverhalten. Die Nischenstrategie und die Preisgestaltung kann eine gewisse Stabilität bringen, da Chancen bestehen, dass die Kundschaft derartige Produkte auch in Krisenzeiten konsumiert und der Umsatz im E-Commerce auch in den kommenden Jahren weiter ansteigt. Wir folgen der Ansicht des Managements, dass sich in diesem Branchensegment strukturelle Konsolidierungstendenzen einstellen und zukünftig primär etablierte und markenstarke Anbieter durchsetzen sollten, da diese mit zunehmenden Geschäftsvolumen Skaleneffekte generieren und eine breitere Produktpalette anbieten können. Hier sehen wir das Unternehmen im Wettbewerbsumfeld aussichtsreich positioniert.

Der direkte Wettbewerb wurde vom Unternehmen identifiziert. Danach gehört die posterXXL AG zu den drei bis vier größten Anbietern in Deutschland. Die Wettbewerbsintensität halten wir für ausgesprochen hoch. Die Gefahr der Verdrängung kleinerer Marktteilnehmer durch finanzstarke Unternehmen/Konzerne, denen einzelne Marktteilnehmer zugeordnet werden können, ist erhöht. Mit weiterem organischen und anorganischem Wachstum sowie dem Überschreiten der kritischen Größe, plant das Management der posterXXL AG diesem Gefahrenpotenzial entgegenzuwirken. Die kurzfristige Zuführung der dafür notwendigen finanziellen Mittel soll primär über die bereits genannte Anleiheemission erfolgen. Angesichts des herausfordernden Umfelds stellt die Diversifizierung des Produktportfolios und der Markterschließung sowohl eine Chance als auch ein Risiko dar. Das Unternehmen begibt sich durch die Internationalisierung in ein Marktumfeld, das teils von Wettbewerbern dominiert wird. In sortimentsbezogener Hinsicht erreicht die posterXXL AG damit jedoch weitere Käuferschichten. Insgesamt sprechen die gute Marktetablierung und die Organisation für eine nachhaltige Geschäftsentwicklung der posterXXL AG. Aufgrund seines Know-hows und der zu erwartenden Synergien und Skaleneffekten sollte sich das Unternehmen im Wettbewerb behaupten können. Die bestehenden Markt- und Branchenrisiken sind zu beachten.

Rechnungswesen/Controlling

Die posterXXL AG erstellt im Verbund mit der Muttergesellschaft bisher keinen expliziten Konzernjahresabschluss. Aufgrund von möglichen Unternehmensgründungen im europäischen Ausland, M&A-Aktivitäten und der zunehmenden Kapitalmarktorientierung halten wir die Erstellung eines Konzernabschlusses in der Zukunft für zielführend. Das uns im Rahmen des Ratings dargelegte Rechnungswesen und Controlling halten wir,

soweit erkennbar, für gut entwickelt und hinreichend detailliert. Es wird auf Basis einer SAP-Lösung abgebildet. Insofern sehen wir die grundsätzlichen Voraussetzungen für eine zielgerichtete und ergebnisorientierte Unternehmensführung als gegeben an.

Darauf aufbauend erfolgt die Steuerung des Unternehmens auf Basis einer übergeordneten unterjährigen Betrachtung im Rahmen von Plan-Ist-Vorjahresvergleichen. Abweichungsanalysen werden erstellt. Die bis einschließlich 2014 reichenden Planungen sind formal gut ausgestaltet und mit textlichen Erläuterungen versehen. Sie werden i.d.R. in Abstimmung mit den operativen Funktionsbereichen bottom-up erstellt. Insofern kann von einem integrierten und realitätsbezogenen Planansatz ausgegangen werden. Das Unternehmen hat Szenario-Planungen auf Basis eines organischen Wachstums und unter Berücksichtigung der Anleiheemission erstellt. Dies sehen wir positiv. Trotz des in der Vergangenheit nachgewiesenen überdurchschnittlichen Wachstumstempos sehen wir beide Planvarianten als ambitioniert an, gehen aber ebenfalls von einer weiterhin positiven Geschäftsentwicklung aus.

Zur Abbildung des operativen Geschäftsgeschehens nutzt der Vorstand ein hinreichend entwickeltes Controlling und Rechnungswesen, das grundlegende Informationen zur Unternehmenssteuerung bereitstellt. Die Controllinginstrumente weisen einen unternehmensindividuellen Aufbau auf und sind gemäß internen Steuerungsaspekten aufgebaut.

Insgesamt sehen wir den Funktionsbereich sowohl personell als adäquat und fachlich versiert besetzt, als auch technisch hinreichend entwickelt an. Wir sind der Auffassung, dass der Funktionsbereich nunmehr einen angemessenen Platz im Rahmen der ergebnisorientierten Unternehmensführung einnimmt und entsprechend der Expansion durch die Bereichsleitung, wie zuletzt, weiterentwickelt wird. Temporär/kurzfristig schließen wir jedoch nicht aus, dass aus Markterfordernissen einer vertriebs- und marketingorientierten Unternehmenssteuerung mehr Gewicht zufällt. Die Marketingplanungen sind (branchenbedingt) eine wesentliche Grundlage für die Unternehmensgesamtplanung. Weiterentwicklungspotenzial sehen wir neben der Einführung konsolidierter Betrachtungen in einer Weiterentwicklung der Sparten-/Profitcenterergebnisrechnung (Business-Units).

Finanzen

Die posterXXL AG verfügt über ein gut entwickeltes Finanzmanagement und eine geordneten Liquiditäts- und Finanzplanung. Insgesamt bewerten wir die finanzielle Situation als stabil ohne erkennbare kurzfristige Finanzrisiken.

Eine Herausforderung für das Finanzmanagement der posterXXL AG ist das stark expansive Wachstum und das deutlich saisonale Geschäft, das einen volatilen Liquiditätsbedarf im Jahresverlauf erzeugt. Derzeit wird mit den finanzierenden Banken über eine Ausweitung der Betriebsmittellinien von derzeit 500 T€ auf 2.000 T€ bis 3.000 T€ verhandelt. Zudem wird ein Großteil der Investitionen über Mietkauf und Leasing dargestellt. Die Verträge berücksichtigen in den Zahlungsvereinbarungen die Saisonkurve des Unternehmens, weshalb in Verbindung mit dem effektiven Working-Capital-Management Liquiditätsengpässe bisher vermieden werden konnten. Die finanzwirtschaftliche Abbildung von strategischen Planungen hat einen hinreichenden Horizont. Eine detaillierte Investitionsplanung wird aufgrund der noch nicht final beschlossenen strategischen Optionen bisher nicht erstellt.

Die Passivseite der Bilanz weist zum 31.12.2011 eine befriedigende Struktur auf. Dies findet sich jedoch in Bezug auf die Aktivseite nicht wieder, was sich in einem bilanzanalytischen Anlagendeckungsgrad von 66,39% widerspiegelt. Die Eigenkapitalquote ist mit 27,09% ausreichend bis befriedigend ausgeprägt, zuletzt jedoch wegen des Bilanzsummenanstiegs in Folge des Wachstums, trotz vollständiger Thesaurierung, rückläufig. Die Gesellschaft greift bisher im geringen Umfang auf Bankkredite zurück. Leasing und Mietkauf bilden einen wesentlichen Teil der externen Finanzierung ab. Die Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten beliefen sich 2011 auf 197,9 T€ (Vorjahr 174,6 T€). Bankkredite und andere verzinsliche Finanzierungsformen sind aktuell in der Bilanz der posterXXL AG unterrepräsentiert, was prinzipiell für Verschuldungspotenzial spricht. In diesem Zusammenhang bleibt die Entwicklung der Eigenmittelquote zu beobachten.

Vor dem Hintergrund des angestrebten Wachstums und der Internationalisierung des Geschäfts besteht weiterer Finanzierungsbedarf für das Unternehmen, den die Gesellschaft mit der Emission einer Anleihe mit einem Volumen von bis zu 25.000 T€, aufgeteilt in zwei Tranchen (1. Tranche 15.000 T€, 2. Tranche (optional) 10.000 T€), decken möchte. Mit dieser Anleihebegebung sollen oben genannte strategische Optionen umgesetzt werden, wobei anorganisches Wachstum durch den Zukauf profitabler Targets und Marketinginvestitionen für die Erschließung neuer Märkte auf Basis unserer Gespräche mit dem Management am wahrscheinlichsten sind. Eine konkrete Mittelverwendung konnte noch nicht angegeben werden. Grundsätzlich erachten wir die vorgenannte Finanzierungs- bzw. Wachstumsfinanzierung jedoch als plausibel und nachvollziehbar.

Allerdings ist durch die in der Folge überproportional durch (mittelfristiges) Fremdkapital induzierte hohe Bilanzsummenausweitung eine Verschlechterung der bilanziellen Strukturen zu erwarten. Insofern entstehen hier Finanzrisiken, besonders bei denkbarer unzureichender profitabler Geschäftsentwicklung in den kommenden Jahren, zumal die Gesellschaft im Rahmen der gewählten endfälligen Finanzinstrumente auf Anschlussfinanzierungen angewiesen sein könnte. Sollte das aufgenommene Kapital bzw. die damit verbundenen Investitionen keine ausgleichenden Renditen erwirtschaften, würde die zuletzt und auch in Folge der Anleihe rückläufige Eigenkapitalquote sich unzureichend entwickeln. Ein (kurzfristig) profitables Geschäftswachstum in Folge der anstehenden Investitionen ist somit aufgrund der relativen Höhe des verzinslichen externen Kapitals notwendig, um die finanzielle Stabilität der Gesellschaft zu gewährleisten.

Da angabegemäß mehr als 90% der Kundenzahlungen der posterXXL AG gegen Vorkasse erfolgen und aufgrund der Kundenstruktur sowie dem überzeugenden Debitorenmanagement, erachten wir die finanziellen Risiken aus diesen Forderungspositionen als gering. Entsprechend sind die Debitorenausfälle mit unter 1% niedrig. Der Gesellschaft gelingt es sich aus dem Working Capital zu finanzieren, was wir aufgrund der bisher unkritischen Liquiditätslage positiv werten. Finanzrisiken von Lieferantenseite sind somit nicht zu erwarten.

Zusammenfassend kommen wir zu der Einschätzung, dass das Finanzmanagement der Gesellschaft bisher überzeugt und kurzfristige bestandsgefährdende Finanzrisiken durch uns nicht festgestellt wurden. In Folge der stark expansiven Strategie und der Zuführung von verzinslichem Fremdkapital (insb. Anleihe) ergeben sich eine Reihe von Herausforderungen, welche eine dämpfende Wirkung auf die Ratingeinschätzung der bisher profitabel wirtschaftenden posterXXL AG haben. Wir sehen jedoch gute Chancen, dass die Gesellschaft mit den vorgestellten strategischen Optionen profitabel wachsen kann. Einen adäquaten Rückfluss aus den Investitionen, v.a. durch den Erfolg der Marketingmaßnahmen im Zuge der Internationalisierung, setzen wir dabei voraus.

Risiken

Die posterXXL AG sieht sich in ihrer Tätigkeit einer Vielzahl finanzieller, operativer und marktbezogener Risiken gegenüber. Ihre Überwachung erfolgt im Rahmen einer umsichtigen Unternehmensführung. Ein standardisiertes Risikomanagement ist im Unternehmen etabliert. Wesentliche Risikopositionen sind darin erfasst und unternehmensspezifische Maßnahmen zum Sachstand bzw. Risikomanagement sind darin beschrieben. Die Einführung einer Compliance-Funktion sehen wir in diesem Zusammenhang ebenfalls als sinnvoll an. Der Vorstand hat diese Erfordernisse erkannt und plant hierzu weitere Maßnahmen einzuleiten. Wesentliche Betriebsrisiken sind über Versicherungen abgedeckt. Wesentliche Rechtstreitigkeiten sind bei der posterXXL AG angabegemäß nicht anhängig.

Aktuelle Entwicklung

Nach zwei relativ guten Jahren für die deutsche Wirtschaft, in denen das Wachstum auch vom, für die posterXXL AG wichtigen, privaten Konsum gestützt wurde, ist für 2012, trotz negativer Nachrichten aus dem Euro-Raum, mit einem schwächeren Wachstum des deutschen BIPs (~1%) zu rechnen. Nach den Ergebnissen der GfK-Konsumklimastudie für Deutschland vom Mai 2012 zeigt sich die Verbraucherstimmung stabil.

Während sich die Geschäftssituation in der deutschen Druckindustrie in den letzten Jahren deutlich negativ entwickelte, sehen wir im Gegenzug die Geschäftsaussichten im Bereich der Online-Druckereien positiv. Da die hier betrachtete Gesellschaft diesem speziellen Segment zugeordnet werden kann, lässt sich dies somit auch auf die posterXXL AG projizieren. Der Trend wird durch die hohen Wachstumsraten der posterXXL AG (auch in Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise) bisher nachhaltig bestätigt. Dabei konnte die Gesellschaft nach eigenen Angaben das allgemein expansive Wachstum der Nischenbranche übertreffen. Die Tabelle auf Seite 1 verdeutlicht, dass es dem Unternehmen in den letzten Jahren gelungen ist, ein profitables Wachstum zu generieren. Das Unternehmen wies auch im Krisenjahr 2009 ein positives Jahresergebnis auf.

Auch zum 1. Quartal 2012 zeigen sich wesentliche Kennwerte der posterXXL AG, wie Umsatz und EBT über Plan. Auf Gesamtjahresbasis ist trotz erheblicher zu erwartender Einmaleffekte aus der Anleiheemission, einem Umzug und einem Messeauftritt mit einem positiven Jahresergebnis zu rechnen¹. Bereinigt um Sonderfaktoren ist eine Ergebnisverbesserung wahrscheinlich. Der positive Trend soll auch in den kommenden Jahren fortgeführt werden. Die uns vorliegenden Planungen für die Geschäftsjahre 2013 und 2014 sehen wir trotz der Wachstumsraten der vergangenen Jahre als ambitioniert an. Sie können zumindest im Umsatzwachstum

¹ Möglicher Abwertungsbedarf auf Forderungen ggü. der US-amerikanischen Schwestergesellschaft i.H.v. rund 416 T€ (per 31.12.2011) unberücksichtigt.

durch aggressive Marketingkampagnen erreicht werden. Bisher kann das Management auf daraus folgende Ergebnissteigerungen in der Vergangenheit verweisen. Wobei die Erfolge der Marketingkampagnen im Auslandsgeschäft abzuwarten bleiben. Hier besteht die Herausforderung, die Cash-Burn-Rate durch eine erfolgreiche Marktetablierung und entsprechende Finanzmittelrückflüsse aus den Marketinginvestitionen zu kontrollieren bzw. zu überkompensieren. Die zuletzt rückläufige Eigenkapitalquote wird in Folge der Anleiheemission nochmals sinken. Die bilanziellen Strukturen werden zumindest kurzfristig belastet. Der weitere Verlauf hängt von der Profitabilität der damit finanzierten Investitionen ab.

Insgesamt schätzen wir die langjährige Profitabilität der posterXXL AG bisher als befriedigend ein, wobei das Unternehmen bislang durch den positiven Ergebnisausweis (p.a.) und eine ansteigende -wenn auch noch verbesserbare Profitabilität- überzeugt. Trotz der weiterhin hohen Markterschließungskosten (Marketingausgaben) sollten durch Skaleneffekte langfristig deutlich positive Ergebnisse erzielbar sein.

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 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

Kontakte

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
 Internet www.creditreform-rating.de

Vorstand:
 Dr. Michael Munsch
 Aufsichtsratsvorsitzender:
 Prof. Dr. Helmut Rödl
 HR Neuss B 10522

posterXXL AG
 Infanteriestr. 11a / Geb. C
 D-80797 München

Telefon +49 (0) 89-360359-0
 Telefax +49 (0) 89-360359-25

E-Mail service@posterXXL.de
 Internet www.posterXXL.de

Vorstand:
 Christian Schnagl
 Aufsichtsratsvorsitzender:
 Tim Leichter
 Amtsgericht München HRB 171763