# Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

## Informationstableau

| eterna Mode Holding GmbH (Konzern)<br><br>- eterna-Konzern - | | Rating:<br>**B+** | PD 1-jährig:<br>**2,90%** |
|---|---|---|---|
| | | Erstellt am: | 21.08.2013 |
| Creditreform ID: | 8230434518 | Gültig bis: | 20.08.2014 |
| Geschäftsführung: | Henning Gerbaulet, 42 Jahre | Mitarbeiter: | ca. 1.060 |
| | | Umsatz: | 95,1 Mio. € (2012)<br>96,5 Mio. € (2011) |
| (Haupt-) Branche: | Produktion und Vertrieb von Hemden und Blusen | | |

**Hinweis:**

**Zu dieser Rating-Summary wurde der eterna Mode Holding GmbH (Konzern) ein umfassender 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 eterna Mode Holding GmbH (Konzern) ist ein führendes, international ausgerichtetes Unternehmen der Bekleidungsindustrie, das sich auf die Herstellung und Vermarktung von Hemden und Blusen der Marke „eterna“ spezialisiert hat. Nachdem sie in der Vergangenheit primär an klassischen Linien orientiert war, steht sie heute auch modischeren Schnitten und Features offen gegenüber. Das Leistungsspektrum des eterna-Konzerns umfasst sämtliche Stufen der textilen Wertschöpfung. Neben dem Groß- und Einzelhandel nutzt das Unternehmen im Rahmen einer Multi-Channel-Strategie auch eigene Vertriebskanäle. Im Jahr 2006 wurde der eterna-Konzern mehrheitlich von Finanzinvestoren übernommen.

Bei einem Umsatz von 95,1 Mio. € (-1,4%) musste der eterna-Konzern im Jahr 2012 einen Jahresfehlbetrag in Höhe von 4,7 Mio. € hinnehmen. Damit fiel das Ergebnis nochmals deutlich schlechter als im Vorjahr aus, als ein Verlust von 2,5 Mio. € zu verzeichnen war. Neben dem rückläufigen Umsatz trugen vor allem gestiegene Personal- und Strukturkosten zum schwächeren Ergebnis bei. Hinzu kam ein leicht gesunkenes Rohergebnis, so dass die EBITDA-Marge auf 11,9% (Vorjahr: 14,2%) abschmolz. Schließlich belasteten außerordentliche Aufwendungen in Höhe von 2,1 Mio. €. Für das Jahr 2013 geht der eterna-Konzern noch nicht von einer Besserung der Lage aus.

| Konzernabschluss per 31.12. (HGB) | Strukturbilanz | |
|---|---|---|
| | 2012 | 2011 |
| Bilanzsumme | 43,1 Mio. € | 36,7 Mio. € |
| Eigenkapitalquote* | -95,3% | -117,1% |
| Umsatz | 95,1 Mio. € | 96,5 Mio. € |
| Jahresfehlbetrag | -4,7 Mio. € | -2,5 Mio. € |
| Gesamtkapitalrendite | -0,7% | 8,3% |
| Umsatzrendite | -1,6% | -0,7% |
| Cashflow-Quote | 6,4% | 6,6% |

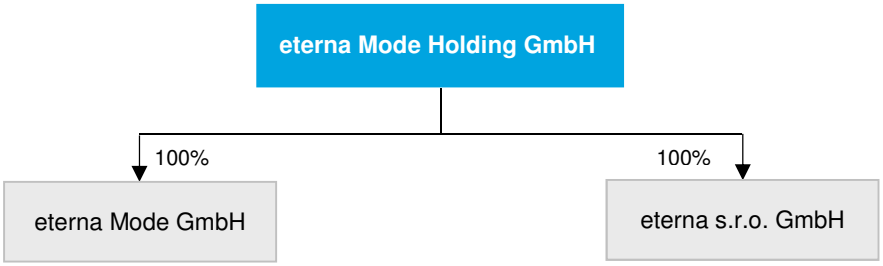
* wirtschaftliches Eigenkapital gemäß Konzernabschluss 2012: 27,9% (Vorjahr: 32,5%)
(inkl. nachrangige Gesellschafterdarlehen)

Dem Eterna-Konzern wird eine ausreichend Bonität attestiert.

## Strukturinformationen

Die Ursprünge der eterna Mode Holding GmbH gehen auf das Jahr 2006 zurück, als das Unternehmen als „Special Purpose Vehicle“ zur Übernahme der eterna Mode AG und ihrer Tochtergesellschaft eterna s.r.o., SK, durch Finanzinvestoren gegründet wurde.

Nach einer formwechselnden Umwandlung der eterna Mode AG und der Übernahme der slowakischen Produktionsgesellschaft durch die eterna Mode Holding GmbH hat der eterna-Konzern folgende Struktur:




Als Konzernobergesellschaft erbringt die eterna Mode Holding GmbH Management-, Verwaltungs- und Organisationsleistungen für ihre operativen Tochtergesellschaften. Ferner ist sie für die Finanzierung und strategische Ausrichtung des Konzerns zuständig. Die eterna Mode Holding GmbH hat ihren Sitz in Passau, wo sie beim zuständigen Amtsgericht unter der Nummer HRB 6981 geführt wird.

Die eterna Mode Holding GmbH ist mehrheitlich im Besitz der Private-Equity Gesellschaft „Quadriga Capital“, welche 88,3% der Kapitalanteile hält. Weitere Gesellschafter sind der Geschäftsführer Henning Gerbaulet (seit Januar 2013 im Unternehmen) und die Gesamtprokuristin Marianne Öller mit 10% bzw. 1,7% der Anteile.

Das Stammkapital beläuft sich auf einen Nennbetrag von 5,48 Mio. €. Zusätzlich sind dem Eigenkapital Kapitalrücklagen in Höhe von 12,05 Mio. € zugeordnet. Hinzu kommen Gesellschafterdarlehen in Höhe von 28,9 Mio. € (Stand 30.06.2012), so dass sich das finanzielle Engagement der Gesellschafter auf 46,4 Mio. € summiert. Mit ca. 28,5 Mio. € stellt „Quadriga Capital“ den überwiegenden Teil der Gesellschafterdarlehen, der dem eterna-Konzern auf Basis einer Rangrücktritt- und Kapitalbelassungserklärung auch langfristig zur Verfügung steht und den Gläubigern der in Höhe von 55 Mio. € begebenen Anleihe als Sicherheit dient.

Das Leistungsspektrum des eterna-Konzerns umfasst sämtliche Stufen der textilen Wertschöpfung. Neben der unternehmenseigenen Fertigungsgesellschaft erfolgt die Produktion auch durch ost- und südosteuropäische Lohnfertigungsunternehmen. Die zu verarbeitenden Stoffe werden primär über ein Beschaffungsnetzwerk in der Schweiz geordert. Mit zunehmender Tendenz greift die eterna Mode Holding GmbH (Konzern) aber auch auf alternative Bezugsquellen in Asien zurück. Gleichwohl wird die europäische Beschaffungs- und Produktionsinfrastruktur nicht in Frage gestellt.

Primäre Verkaufskanäle des eterna-Konzerns sind der Groß- und Einzelhandel. Zuletzt wurden Verkaufsaktivitäten allerdings verstärkt durch eine eigene Flächenbewirtschaftung ergänzt. Daneben setzt der eterna-Konzern auch auf einen zeitgemäßen Ausbau seiner Online-Aktivitäten. Nachdem die Direktvermarktung in den vergangenen Jahren im Vordergrund stand, soll der Fokus künftig wieder verstärkt auf den mit einem Umsatzanteil von 70% wichtigen stationären Handel gerichtet werden.

Durch die Umstellung auf eine stärker markt- und nachfrageorientierte Prozessorganisation will der eterna-Konzern neben kosten- auch vertriebsbezogene Fortschritte erzielen und so seine Ertragskraft nachhaltig verbessern.

## Management

Seit Januar dieses Jahres wird die eterna Mode Holding GmbH (Konzern) von Henning Gerbaulet (42 Jahre) geführt. Dieser verfügt über eine langjährige Führungserfahrung und einschlägiger Expertise in der Bekleidungsindustrie. Der Führungswechsel erfolgte im Rahmen eines Strategieschwenks des eterna-Konzerns, wonach künftig marktoffensive und kundenorientierte Konzepte stärker im Mittelpunkt stehen sollen. Während der Ausbau der Retail-Aktivitäten zurückgestellt werden soll, wird dem umsatzstarken Fachhandel wieder eine größere Bedeutung zugemessen. Hinzu kommt eine stärkere Ertragsorientierung. Unter dem Eindruck der neuen Vertriebsausrichtung erfolgt aktuell ein Umbau der vertriebs- und produktbezogenen Verantwortlichkeiten auf der zweiten Managementebene.

## Strategie

Der eterna-Konzern verfolgt eine nachhaltige Wachstumsstrategie. Basis hierfür ist die Marke „eterna“, die mit einer klaren Markenarchitektur die angestrebten Markterfolge ermöglichen soll. Darüber hinaus wird eine grundlegende Modernisierung des Unternehmens angestrebt.

Das bislang vorherrschende produktionsorientierte Denken soll durch eine stärkere Marktorientierung ersetzt werden. Kürzere Entscheidungsprozesse und Vorlaufzeiten der Fertigung sollen mehr aktuelle Marktinformationen in die Kollektionen einfließen lassen und so die Aussichten für den Markterfolg verbessern. Mit einer gezielten Weiterentwicklung der Hemden und Blusen soll zudem die Hochwertigkeit und Unverwechselbarkeit der eterna-Produkte hervorgehoben werden.

Der eterna-Konzern verfolgt eine Multi-Channel-Strategie, bei der allerdings künftig wieder der „Wholesale“ im Vordergrund stehen soll. Dessen Position hatte in den vergangenen Jahren durch die Fokussierung auf den Retail-Bereich etwas gelitten. Mit mehr als 70% erwirtschaftet der Großhandel allerdings weiterhin den größten Anteil des eterna-Umsatzes.

Wachstumsimpulse sollen auch von einer stärkeren Internationalisierung ausgehen. Trotz eines Auslandsanteils von 28% sieht der eterna-Konzern hier weiteres Potenzial.

Die aufgezeigten Wege erscheinen plausibel und nachvollziehbar. Allerdings müssen für eine nachhaltige Umsetzung noch die abschließenden Strukturen geschaffen werden.

## Markt, Produkte

Als ein führender Hemden- und Blusenhersteller in Deutschland kann der eterna-Konzern auf eine bis ins Jahr 1863 zurückreichende Tradition verweisen. Mit bügelfreien Hemden hat er sich frühzeitig einen Namen gemacht. Die Produkte werden ausschließlich unter der Marke „eterna“ vertrieben, welche mit einem hohen Bekanntheitsgrad über ein gutes Qualitätsimage verfügt. Der eterna-Konzern hat seinen Fokus auf das gehobene Segment gerichtet. Die Produkte zeichnen sich durch eine hochwertige Verarbeitungsqualität sowie einen hohen Trage- und Pflegekomfort aus. Ein abgestimmtes Sortiment an Accessoires rundet das Angebot ab.

Mit verschiedenen Schnittführungen ist der eterna-Konzern in allen Modegraden vertreten. Traditionell im klassischen Segment verankert, strebt der eterna-Konzern eine zunehmende Modernisierung seines Produktprogramms an. Zwar wird das klassische Segment mit einem umfangreichen Never Out of Stock-Produktprogramm (NOS) auch weiterhin eine tragende Säule des Geschäfts sein, jedoch sollen die Kollektionen zunehmend an modischeren Trends ausgerichtet werden.

Der eterna-Konzern bewegt sich in weitgehend gesättigten Märkten. Bei Marktanteilen von 11% bei den Hemden und 1,5% bei den Blusen lassen sich im Premiumsegment allerdings noch nennenswerte Wachstumschancen ableiten. Allerdings befindet sich die eterna- Mode Holding GmbH (Konzern) in einem Verdrängungsmarkt.

Durch eigene Vertriebs-, Fertigungs- und Logistikstrukturen ist der eterna-Konzern in die Lage, den Marktanforderungen mit der gebotenen Qualität und mit hoher Flexibilität zu begegnen. Der Preis für die vertikale Integration sind höhere Anforderungen hinsichtlich Organisation, Infrastruktur und Finanzen. Neben den qualitativen und serviceorientierten Faktoren trägt auch die Zertifizierung nach „Öko-Tex Standard 100 plus“ zu einem positiven Imagetransfer bei.

Im Hinblick auf die weitere Entwicklung stellt die Marktpositionierung eine gute Basis für den eterna-Konzern dar. Jedoch sind im Hinblick auf eine nachhaltige Etablierung noch erhebliche Hürden zu überwinden.

## Rechnungswesen/Controlling

Das Bilanzbild des eterna-Konzerns ist stark vom derivativen Firmenwert der eterna Mode GmbH geprägt, der sich zum Bilanzstichtag 2012 auf 54,7 Mio. € belief. Er resultiert aus einem Leveraged Buy Out (LBO) im Jahr 2006, bei dem die eterna Mode GmbH von der eterna Mode Holding GmbH übernommen wurde. Ausgehend von einem Basisbetrag in Höhe von 96,6 Mio. € wurden mittlerweile Firmenwertabschreibungen in Höhe von fast 42 Mio. € gebucht.

Des Weiteren prägen hohe Nettofinanzverbindlichkeiten das Bilanzbild, welche ebenfalls aus dem LBO resultieren. Ohne Gesellschafterdarlehen beliefen sie sich zum 31.12.2012 auf 58 Mio. €.

Aufgrund der hohen Belastungen ist das Eigenkapital des eterna Mode Konzerns mittlerweile aufgezehrt. Wegen der vergleichsweise schwachen operativen Verfassung ist davon auszugehen, dass der eterna-Konzern bis auf weiteres keine Gewinne erwirtschaften wird.

Das Reporting des eterna-Konzerns ist gut ausgebaut. Es umfasst neben monatlichen auch quartalsbezogene Berichte. Darüber hinaus gehören Budget- und Mittelfristplanungen zum festen Bestand des betriebswirtschaftlichen Instrumentariums. Nach der vollzogenen Neuausrichtung stehen allerdings noch keine aktualisierten Planungen zur Verfügung. Somit können neben den Halbjahreszahlen 2013 nur grundsätzliche Einschätzungen des Managements als Indikator für die weitere Geschäftsentwicklung herangezogen werden. Diese prognostizieren für das aktuelle Jahr erneut einen hohen Verlust. Eine durchschlagende Wirkung der ergriffenen Strukturmaßnahmen ist nicht vor der Herbst/Winter-Kollektion 2014/2015 zu erwarten.

## Finanzen

Mit der Begebung einer Anleihe über 55 Mio. € hat der eterna-Konzern seine Finanzsituation zuletzt entspannen können. Der Emissionserlös wurde dazu verwendet, den aus dem LBO bestehenden Konsortialkredit abzulösen. Dieser hatte aufgrund ambitionierter Tilgungsverpflichtungen in den vergangenen Jahren zu erheblichen Liquiditätsbelastungen geführt. Durch die Endfälligkeit der bis zum Jahr 2017 datierten Anleihe ergeben sich finanzielle Spielräume, welche für das laufende Geschäft und die strategische Weiterentwicklung verwendet werden können.

Dennoch bleibt die Grundproblematik zu hoher Schulden erhalten. Unter Einrechnung von Gesellschafterdarlehen beliefen sich die Nettofinanzverbindlichkeiten des eterna-Konzerns zum 31.12.2012 auf mehr als 86 Mio. €, was mehr als dem Siebenfachen des im Jahr 2012 erwirtschafteten EBITDA entspricht. Allerdings stellen die Gesellschafterdarlehen auch eine wichtige Stütze bei der Unternehmensfinanzierung dar. Durch Rangrücktritts- und Belassungserklärung steht das überwiegende Kapital dem Unternehmen langfristig zur Verfügung und dient als Sicherheit für die Anleihegläubiger.

Trotz der Neuordnung der Passivseite sind die finanziellen Spielräume des eterna-Konzerns weiterhin begrenzt. Dennoch erscheint die Liquidität aktuell nicht gefährdet. Gemäß Liquiditätsplanung wird der eterna-Konzern zur Zahlung der im Oktober fälligen Anleihezinsen die von den Hausbanken eingeräumten Kontokorrentlinien in Höhe von 5 Mio. € nicht in Anspruch nehmen müssen.

## Risiken

Als konsumnahes Unternehmen unterliegt die eterna Mode Holding GmbH (Konzern) einem erheblichen Marktrisiko, was insbesondere in einer hohen Konjunktursensibilität und einem intensiven Wettbewerb seinen Ausdruck findet Hinzu kommt, dass sich der eterna-Konzern in weitgehend gesättigten Märkten bewegt.

Um im Markt nachhaltig bestehen zu können, besteht für den eterna-Konzern ein erhöhter Bedarf für prozessuale Anpassungen. Neben effizienteren Einkaufs- und Produktionsstrukturen sind insbesondere Verbesserungen in vertriebsbezogener Hinsicht gefordert.

Auch durch seine Vertikalität sieht sich der eterna-Konzern erhöhten Herausforderungen gegenüber. Neben einer erhöhten Kapitalbindung handelt es sich dabei um finanzielle, produktions- und prozessbezogene Risiken. Diesen stehen allerdings Flexibilitäts- und Qualitätsvorteile gegenüber.

Zur Reduzierung von Restantenrisiken und der Umsetzung einer offensiveren Marktausrichtung hat der eterna-Konzern in den vergangenen Jahren die eigene Flächenbewirtschaftung forciert, mit der neben Investitionsrisiken auch erhöhte Personal- und Bestandskosten verbunden sind. Mit der Konzentration auf die Retail-Aktivitäten hat der eterna-Konzern Einbußen im „Wholesale“ hinnehmen müssen, ohne hierfür einen angemessenen Ausgleich erzielen zu können. Um die Entwicklung zu stoppen, will die eterna Mode Holding GmbH (Konzern) dem Großhandel künftig wieder eine prominentere Rolle einräumen.

Nach wie vor stellt die hohe Verschuldung einen beachtlichen Risikofaktor für den eterna-Konzern dar. Zwar konnte mit einer Anleihe die Ablösung des mit hohen Tilgungsleistungen belegten Konsortialkredits und so eine Entlastung des Cashflows erreicht werden, jedoch ist die Innenfinanzierungskraft gemessen am aktuellen Schuldenstand zu schwach. Da kurzfristige Erfolge nicht zu erwarten sind, bleiben die Risiken für den eterna Konzern bis auf weiteres hoch.

## Aktuelle Entwicklung

Per 30. Juni 2013 wies der eterna-Konzern bei einer Gesamtleistung von 47,4 Mio. € ein Ergebnis vor Zinsen, Abschreibungen und Steuern in Höhe von 5,2 Mio. € aus. Damit wurden die Planzahlen um 1,5 Mio. € bzw. 0,8 Mio. € verfehlt. Auch im Vorjahresvergleich blieben die Geschäftszahlen hinter den Vorgaben zurück. Während die Gesamtleistung um 1,3 Mio. € niedriger ausfiel, ermäßigte sich das EBITDA um 1,2 Mio. €. Das Nettoergebnis lag mit -3,1 Mio. € deutlich unter den gedämpften Erwartungen von -2,5 Mio. €, wobei die negative Abweichung ausschließlich auf außerordentliche Faktoren zurückzuführen ist. Im Vergleich zum Vorjahr war das ein Rückgang von 2,2 Mio. €. Neben einem schwächeren operativen Ergebnis ist die Verschlechterung auch auf außerordentliche Faktoren zurückzuführen.

Angesichts dieser Zahlen fällt der Ausblick des eterna-Konzerns für das Gesamtjahr 2013 verhalten aus. So prognostiziert das Unternehmen bei einer reduzierten Gesamtleistung einen Anstieg des Verlustes.

Wir gehen davon aus, dass die ergriffenen Maßnahmen zur Konsolidierung im Verlauf des Jahres Fortschritte machen und sich die geschäftliche Lage stabilisiert. Sollte es allerdings zu größeren Marktverwerfungen kommen, wäre die Stabilität des eterna-Konzerns, angesichts schwacher bilanzieller Strukturen und geringer finanzieller Spielräume, gefährdet. Perspektivisch muss davon ausgegangen werden, dass der eterna-Konzern erst in den kommenden Jahren von den eingeleiteten strategischen und operativen Maßnahmen profitieren wird.

## 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
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratvorsitzender: Prof. Dr. Helmut RödlAG Neuss
HR B 10522

eterna Mode Holding GmbH
Medienstraße 12
D-94036 Passau

Telefon +49 (0) 851 9816-0
Telefax +49 (0) 851 9816-450
E-Mail contact@eterna.de
www.eterna.de

Geschäftsführer: Henning Gerbaulet
AG Passau HRB 6981