

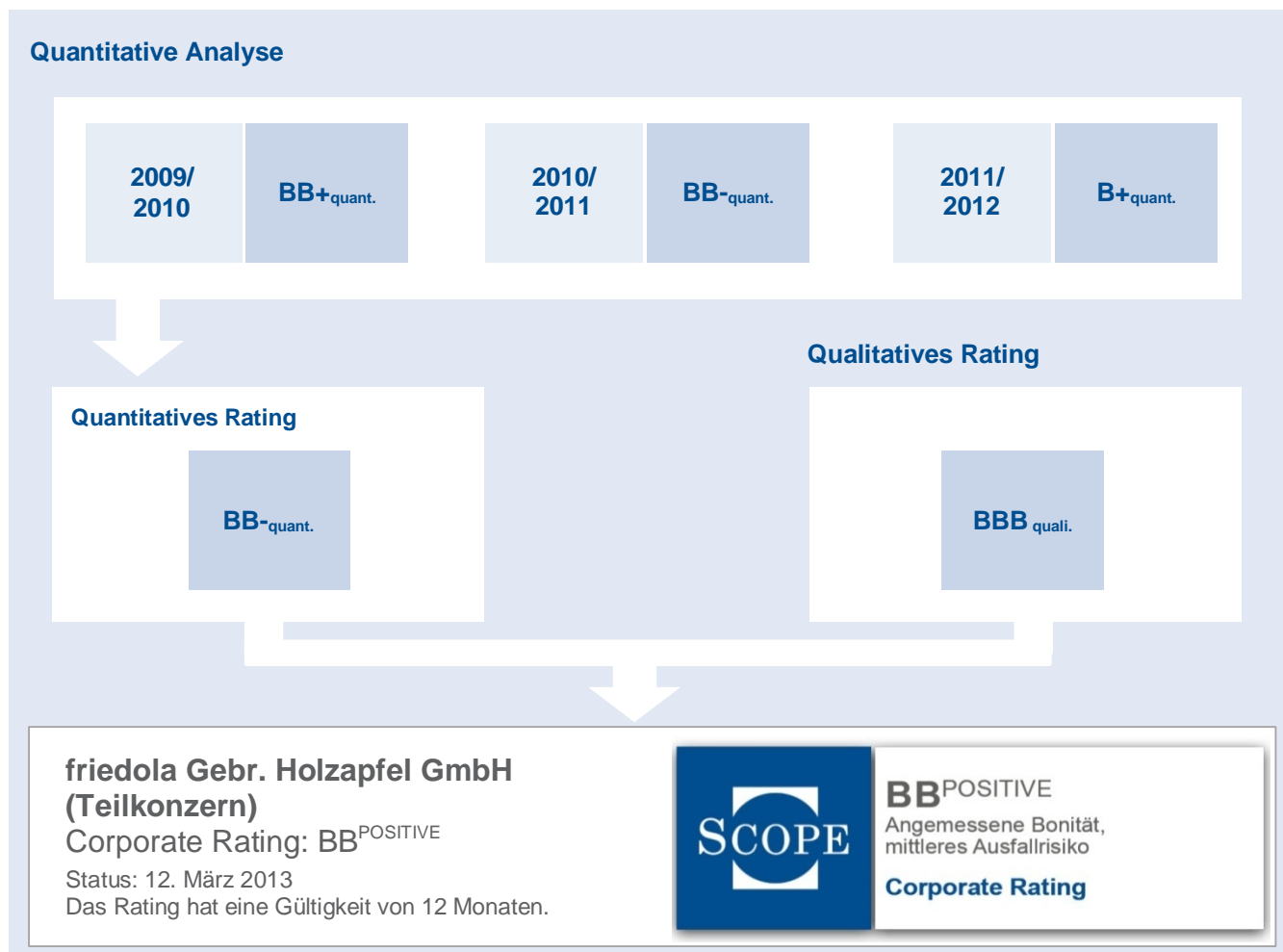


Corporate Rating

friedola Gebr. Holzapfel GmbH (Teilkonzern) - Deutschland

Status: 12. März 2013

I. Executive Summary



OUTLOOK (MONITORING RATING ACTIONS SCOPE RATINGS)		OTHER RATING ACTIONS SCOPE RATINGS	
RATING ACTION	BESCHREIBUNG	RATING ACTION	BESCHREIBUNG
POSITIVE	Outlook: Verbesserungstendenz im laufenden Jahr erkennbar	NEW	Neuaufnahme des Ratings
STABLE	Outlook: Stabile Entwicklung im laufenden Jahr	REVIEW	Überarbeitung des Ratings bzw. Outlooks
NEGATIVE	Outlook: Verschlechterungstendenz im laufenden Jahr erkennbar	CANCELLED	Annulierung des Ratings bzw. Rücknahme der Notation
NONE	Outlook: Keine Tendenz bestimmbar	ABORTED	Rating-Prozess wurde abgebrochen
		SUSPENDED	Rating wurde ausgesetzt

A. Summary

Gegenstand der durchgeführten Rating-Analyse ist der **Teilkonzern friedola Gebr. Holzapfel GmbH**, (nachfolgend friedola). Insgesamt beurteilt Scope die friedola mit einer Rating-Gesamtnote von **BB**. Das Unternehmen weist somit eine befriedigende Bonität mit geringem bis mittlerem Ausfallrisiko auf. Für die Umsetzung der Analyse wurde die Methodik für Corporate Rating angewendet. Die detaillierte Methodikbeschreibung kann auf der Homepage der Rating-Agentur unter www.scoperatings.com eingesehen werden.

Die Analyse basiert auf der Erfassung von quantitativen und qualitativen Rating-Kriterien. Die Aufnahme der qualitativen Kriterien erfolgte am 12. und 13. Februar 2013 am Hauptsitz der friedola Gebr. Holzapfel GmbH, in Meinhard-Frieda. Ansprechpartner waren neben der Geschäftsleitung noch weitere ausgewählte Unternehmensvertreter. Der quantitativen Analyse liegen die testierten Jahresabschlüsse der Geschäftsjahre 2009/2010, 2010/2011 und 2011/2012, jeweils zum 31. Juli sowie die unterjährigen Abschlüsse des Jahres 2012/2013 zugrunde.

Alle in diesem Gutachten vorgenommenen Bewertungen beruhen auf Angaben, Dokumenten und Informationen, die vom Unternehmen zur Verfügung gestellt wurden, sowie auf öffentlich zugänglichen Informationen.

Folgende Key Rating Drivers haben einen wesentlichen Einfluss auf die Rating-Notation:

Key Security Driver	Key Risk Driver
<ul style="list-style-type: none"> ■ Hohe Innovationskraft und langjähriges Branchen Know How ■ Chance durch Stärkung der internationalen Position durch Internationalisierung ■ Etablierte Marken und hohe Produktqualität 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Starke saisonale Schwankungen ■ Sehr hohe Lagerbestände im Verhältnis zum Umsatz ■ Partielle Abhängigkeit von Großkunden ■ Standortnachteil aufgrund strukturschwacher Region

B. Unternehmensprofil

Die friedola Gebr. Holzapfel GmbH ist ein in der fünften Generation geführtes mittelständisches Familienunternehmen, welches auf den Erwerb einer Kunstmühle in Frieda im Jahre 1888 durch die Gebrüder Holzapfel begründet ist bzw. zurückgeht. 1966 startet die maschinelle Bodenbelagsproduktion und es erfolgt die Übernahme der Ernst Wehncke GmbH, im Bereich der PVC Spiel- und Sportwaren. Im Jahr 2002 erwirbt friedola die Marke „BEMA Schwimmflügel“. Frau Désirée Holzapfel übernimmt 2007 durch ein Management-Buyout als Alleingesellschafterin das Unternehmen in fünfter Generation. Es folgt 2010 die Akquisition der Firma Wunderlich GmbH & Co. KG, in Osterode, die nach der Umfirmierung in Wunderlich Coating GmbH & Co. KG erstmalig im Teilkonzernabschluss zum 31. Juli 2012 einbezogen wird. Des Weiteren wird die italienische Vertriebsgesellschaft friedola italia s.r.l. in Mailand gegründet und ebenfalls zum 31. Juli 2012 in die Konsolidierung aufgenommen.

Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt unter der Marke „friedola“ Heimtextilien wie Boden- und Tischbeläge, unter der Marke „Wehncke“ Freizeitprodukte wie Luftmatratzen und „BEMA“ Schwimmflügel und unter „friedola“ technische Lösungen wie Innenausstattungen für mobile Anwendungen und technische Folien, mit dem Fokus auf der Produktion aus Kunststoffen.

II. Rating Ergebnis

A. Quantitative Analyse

A.1. Zusammenfassung der Auswertung

Das deutsche mittelständische Unternehmen friedola Gebr. Holzapfel GmbH (Teilkonzern) wird mit der quantitativen Note **BB_{-quant.}** bewertet. Eine Notation der Rating-Gruppe „doppel-B“ signalisiert grundsätzlich eine befriedigende Bonität mit geringem Ausfallrisiko. Der Beurteilung liegen die konsolidierten Teilkonzernjahresabschlüsse für die Geschäftsjahre 2009/2010, 2010/2011 und 2011/2012 zugrunde, jeweils mit Bilanzstichtag per 31. Juli. In der dynamischen Betrachtung der Einzeljahre verschlechtert sich der betrachtete Teilkonzern um zwei Notches in 2010/2011, von **BB_{+quant.}** in 2009/2010 auf **BB_{-quant.}** und anschließend um eine Notch auf **B_{+quant.}** im jüngsten Jahr der Analyse 2011/2012.

Die Kennzahlen zur **Vermögenslage** sind von unterschiedlicher Qualität geprägt. Auffällig negativ ist die sehr hohe Kapitalbindung in den Vorräten, die Kennzahl Vorräte zu Umsatz ist auf einem sehr schwachen Niveau im internationalen Vergleich. Die wichtige Eigenkapitalquote fällt über den Betrachtungszeitraum von 54% in 2009/2010 auf noch sehr gute 48% im Geschäftsjahr 2010/2011 und verschlechtert sich anschließend auf 31% im aktuellsten Jahr 2011/2012, was weiterhin einen guten Wert darstellt und auf einer signifikanten Bilanzverlängerung basiert. Ein positives Bild zeigen die sehr guten durchschnittlichen Werte für die Debitoren- (40 Tage) sowie die Kreditorenlaufzeit (55 Tage). Das Unternehmen weist keine nennenswerten Gewinnrücklagen vor, was auf einen Gewinnabführungsvertrag mit der Mutterunternehmung, die Derin-Holzapfel GmbH & Co. Grundbesitz und Beteiligungs KG zurückzuführen ist. Für die Analyse des Teilkonzerns wurde dieser Sachverhalt rückgerechnet bzw. in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Der konsolidierte Teilkonzern friedola Gebr. Holzapfel GmbH erwirtschaftete somit einen Nettogewinn vor Gewinnabführung i.H.v. 0,7 Mio. EUR im aktuellsten Geschäftsjahr 2011/2012, nach 1,0 Mio EUR in 2009/2010 respektive 1,1 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010/2011. Gleichzeitig steigerte der Teilkonzern seinen Umsatz auf 75,4 Mio. EUR, nach 61,4 Mio. EUR im Vorjahr und 53,3 Mio EUR im ersten Jahr der Analyse.

Aufgrund dessen verschlechtern sich die Kennzahlen der **Ertragslage** ausnahmslos über die Betrachtungsperiode. Alle Renditekennziffern, die Eigenkapital- (5,5%), Gesamtkapital- (5,1%) als auch die Umsatzrendite (1,0%) liegen im aktuellsten Jahr der Analyse allesamt auf einem noch ausreichenden Level. Auffallend schwach ist die negative Cash Flow Rendite zu werten, aufgrund des negativen operativen Cashflows in 2011/2012, was wesentlich resultiert aus der Rückführung der Lagerfinanzierung.

Die Kennzahlen zur **Finanzlage** zeigen ein uneinheitliches Bild und erstrecken sich über die gesamte Evaluierungsskala. Aufgrund der seit 2009/2010 stark reduzierten liquiden Mittel und der knapp verdoppelten kurzfristigen Verbindlichkeiten verschlechtert sich der Liquiditätsgrad ersten Grades auf ein sehr schwaches Niveau. Der Liquiditätsgrad zweiten Grades hingegen verbessert sich leicht auf ein gutes Level, bedingt durch die stark gestiegenen Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände. Der Liquiditätsgrad dritten Grades bleibt auf einem guten Wert. Auffallend ist der negative operative Cash Flow im aktuellsten Jahr der Analyse, was neben dem schwächeren Gewinn vor Steuern vor allem auf die stark gestiegenen Forderungen und sonstigen Vermögensgegenständen und Vorräte zurückzuführen ist. Basierend auf dem negativen Cash Flow operativ, weist die Kennzahl „Dynamischer Verschuldungsgrad“ ebenfalls einen ungenügenden Wert vor. Die für Finanzinvestoren wichtige Kennzahl der EBIT-Zinsdeckung verschlechtert sich über den Betrachtungszeitraum, bedingt durch das geringere Ergebnis vor Steuern und den gestiegenen Zinsen, und zeigt einen noch ausreichenden Wert auf.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass aus rein quantitativer Sicht für den Teilkonzern kurzfristig ein geringes Ausfallrisiko abgeleitet werden kann. Risiken liegen in den sehr hohen Lagerbeständen im Verhältnis zum Umsatz und dem negativen operativen Cash Flow.

A.2. Detailanalyse

A.2.1. Kennzahlen Übersicht 2009/2010

RATING 2009/2010: BB+_{QUANT.}

I Vermögenslage	
I.1 Sachanlagen zu Umsatz	0,0000
I.2 Vorräte zu Umsatz	0,2833
I.3 Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz	0,1223
I.4 Eigenkapitalquote	0,5381
I.5 Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand	0,1273
I.6 Gewinnrücklagen zu Eigenkapital	0,0063

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,243	0,169	0,128
0,147	0,156	0,111
0,107	0,106	0,067
0,100	0,245	0,299
0,190	0,125	0,081

II Ertragslage	
II.1 Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge	-0,3366
II.2 Eigenkapitalrendite (nach Steuer)	0,0769
II.3 Gesamtkapitalrendite	0,0714
II.4 Umsatzrendite (nach Steuer)	0,0183
II.5 Cash Flow - Rendite	0,0514

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,429	0,173	0,136
0,078	0,066	0,058
0,028	0,025	0,032

III Finanzlage	
III.1 Anlagendeckungsgrad A	52,1554
III.2 Anlagendeckungsgrad B	64,3026
III.3 Liquiditätsgrad 1	0,1146
III.4 Liquiditätsgrad 2	1,3570
III.5 Liquiditätsgrad 3	3,9569
III.6 Dynamischer Verschuldungsgrad	3,1336
III.7 EBIT Zinsdeckung	2,3882
III.8 Kurzfristige Verschuldungsintensität	2,0983
III.9 Cash Flow operativ	2.737.268 EUR

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,265	0,763	0,714
1,324	1,480	1,202
0,176	0,157	0,132
0,884	0,928	1,197
1,393	1,522	1,583
2,637	3,511	4,095
1,238	2,503	5,378

Spalte AAA, AA, A: Das Ergebnis der Kennzahl ist als sehr gut bis gut einzuschätzen; fast kein Risiko für das Unternehmen aus dieser Kennzahl ersichtlich.

Spalte BBB, BB: Das Ergebnis der Kennzahl ist als befriedigend bis ausreichend zu klassifizieren. Erste Risikomerkmale lassen sich aus einzelnen Kennzahlen bereits ableiten.

Spalte B: Das Ergebnis der Kennzahl ist unbefriedigend aber noch akzeptabel, sofern sich in anderen Kennzahlen bessere Ergebnisse erreichen lassen; Risikopositionen sind hier bereits deutlich erkennbar, eine Verbesserung ist notwendig.

Spalte CCC, CC, C: Ergebnis der Kennzahl ist ungenügend; Risikopositionen müssen als hoch eingeschätzt werden und Maßnahmen zur Verbesserung der Position sind dringend erforderlich.

Grau hinterlegte Zeilen: Diese Kennzahlen haben reinen informativen Charakter und fließen bei der Ermittlung der Rating-Note nicht in die Auswertung ein.

A.2.2. Kennzahlen Übersicht 2010/2011

RATING 2010/2011: BB-_{QUANT.}

I Vermögenslage	
I.1 Sachanlagen zu Umsatz	0,0000
I.2 Vorräte zu Umsatz	0,2815
I.3 Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz	0,1218
I.4 Eigenkapitalquote	0,4838
I.5 Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand	0,1642
I.6 Gewinnrücklagen zu Eigenkapital	0,0063

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,243	0,169	0,128
0,147	0,156	0,111
0,107	0,106	0,067
0,100	0,245	0,299
0,190	0,125	0,081

II Ertragslage	
II.1 Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge	-0,0252
II.2 Eigenkapitalrendite (nach Steuer)	0,0863
II.3 Gesamtkapitalrendite	0,0800
II.4 Umsatzrendite (nach Steuer)	0,0178
II.5 Cash Flow - Rendite	0,0032

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,429	0,173	0,136
0,078	0,066	0,058
0,028	0,025	0,032

III Finanzlage	
III.1 Anlagendeckungsgrad A	52,1554
III.2 Anlagendeckungsgrad B	66,6609
III.3 Liquiditätsgrad 1	0,0139
III.4 Liquiditätsgrad 2	1,0661
III.5 Liquiditätsgrad 3	3,2569
III.6 Dynamischer Verschuldungsgrad	57,1446
III.7 EBIT Zinsdeckung	2,0957
III.8 Kurzfristige Verschuldungsintensität	2,4276
III.9 Cash Flow operativ	194.873 EUR

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,265	0,763	0,714
1,324	1,480	1,202
0,176	0,157	0,132
0,884	0,928	1,197
1,393	1,522	1,583
2,637	3,511	4,095
1,238	2,503	5,378

Spalte AAA, AA, A: Das Ergebnis der Kennzahl ist als sehr gut bis gut einzuschätzen; fast kein Risiko für das Unternehmen aus dieser Kennzahl ersichtlich.

Spalte BBB, BB: Das Ergebnis der Kennzahl ist als befriedigend bis ausreichend zu klassifizieren. Erste Risikomerkmale lassen sich aus einzelnen Kennzahlen bereits ableiten.

Spalte B: Das Ergebnis der Kennzahl ist unbefriedigend aber noch akzeptabel, sofern sich in anderen Kennzahlen bessere Ergebnisse erreichen lassen; Risikopositionen sind hier bereits deutlich erkennbar, eine Verbesserung ist notwendig.

Spalte CCC, CC, C: Ergebnis der Kennzahl ist ungenügend; Risikopositionen müssen als hoch eingeschätzt werden und Maßnahmen zur Verbesserung der Position sind dringend erforderlich.

Grau hinterlegte Zeilen: Diese Kennzahlen haben reinen informativen Charakter und fließen bei der Ermittlung der Rating-Note nicht in die Auswertung ein.

A.2.3. Kennzahlen Übersicht 2011/2012

RATING 2011/2012: B+_{QUANT.}

I Vermögenslage	
I.1 Sachanlagen zu Umsatz	0,0325
I.2 Vorräte zu Umsatz	0,2750
I.3 Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz	0,1118
I.4 Eigenkapitalquote	0,3051
I.5 Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand	0,1534
I.6 Gewinnrücklagen zu Eigenkapital	0,0035

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,243	0,169	0,128
0,147	0,156	0,111
0,107	0,106	0,067
0,100	0,245	0,299
0,190	0,125	0,081

II Ertragslage	
II.1 Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge	-0,0342
II.2 Eigenkapitalrendite (nach Steuer)	0,0552
II.3 Gesamtkapitalrendite	0,0513
II.4 Umsatzrendite (nach Steuer)	0,0097
II.5 Cash Flow - Rendite	-0,1539

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,429	0,173	0,136
0,078	0,066	0,058
0,028	0,025	0,032

III Finanzlage	
III.1 Anlagendeckungsgrad A	4,3985
III.2 Anlagendeckungsgrad B	10,1874
III.3 Liquiditätsgrad 1	0,0203
III.4 Liquiditätsgrad 2	1,8048
III.5 Liquiditätsgrad 3	3,8593
III.6 Dynamischer Verschuldungsgrad	----
III.7 EBIT Zinsdeckung	1,5385
III.8 Kurzfristige Verschuldungsintensität	0,5926
III.9 Cash Flow operativ	-11.593.701 EUR

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	
A	A	A	B	B	B	C	C	C	

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,265	0,763	0,714
1,324	1,480	1,202
0,176	0,157	0,132
0,884	0,928	1,197
1,393	1,522	1,583
2,637	3,511	4,095
1,238	2,503	5,378

Spalte AAA, AA, A: Das Ergebnis der Kennzahl ist als sehr gut bis gut einzuschätzen; fast kein Risiko für das Unternehmen aus dieser Kennzahl ersichtlich.

Spalte BBB, BB: Das Ergebnis der Kennzahl ist als befriedigend bis ausreichend zu klassifizieren. Erste Risikomerkmale lassen sich aus einzelnen Kennzahlen bereits ableiten.

Spalte B: Das Ergebnis der Kennzahl ist unbefriedigend aber noch akzeptabel, sofern sich in anderen Kennzahlen bessere Ergebnisse erreichen lassen; Risikopositionen sind hier bereits deutlich erkennbar, eine Verbesserung ist notwendig.

Spalte CCC, CC, C: Ergebnis der Kennzahl ist ungenügend; Risikopositionen müssen als hoch eingeschätzt werden und Maßnahmen zur Verbesserung der Position sind dringend erforderlich.

Grau hinterlegte Zeilen: Diese Kennzahlen haben reinen informativen Charakter und fließen bei der Ermittlung der Rating-Note nicht in die Auswertung ein.

A.3.1. Finanzzahlen

DATEN AUS DER BILANZ: AKTIVA (AUSZUG)

	2009/2010 EUR	2010/2011 EUR	2011/2012 EUR
Anlagevermögen	243.119	243.119	2.997.032
davon: Sachanlagen	0	0	2.450.572
Umlaufvermögen	22.985.503	25.686.867	38.928.976
davon: Vorräte	15.102.959	17.278.797	20.724.452
davon: Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	7.216.688	8.298.490	17.999.524
<i>davon: Forderungen aus L.u.L.</i>	<i>6.519.489</i>	<i>7.476.292</i>	<i>8.425.405</i>
davon: Wertpapiere im Umlaufvermögen	0	0	0
davon: Kasse, Schecks und Bankguthaben	665.856	109.579	205.000
Bilanz Summe	23.564.840	26.206.544	43.208.951

DATEN AUS DER BILANZ: PASSIVA (AUSZUG)

	2009/2010 EUR	2010/2011 EUR	2011/2012 EUR
Eigenkapital	12.679.971	12.679.971	13.182.486
davon: Gewinnrücklage	79.971	79.971	46.699
Sonderposten mit Rücklageanteil	0	0	0
Verbindlichkeiten (gesamt)	8.577.465	11.135.944	27.107.410
davon: Verbindlichkeiten bis 1 Jahr	5.809.000	7.887.000	10.087.000
davon: Verbindlichkeiten aus L.u.L.	3.895.405	6.170.939	6.438.746
Rückstellungen	2.307.403	2.390.629	2.855.315
davon: langfristige Rückstellungen	184.752	277.622	328.944

DATEN AUS DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (AUSZUG)

	2009/2010 EUR	2010/2011 EUR	2011/2012 EUR
Umsatzerlöse	53.302.520	61.382.672	75.355.734
Materialaufwand	30.607.249	37.584.469	41.975.328
Zinsaufwendungen des laufenden Jahres	708.201	1.002.382	1.489.145
Abschreibungen des laufenden Jahres	0	0	92.369
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.482.013	1.126.719	830.225
Außerordentliches Ergebnis	-498.877	-28.364	-28.364
Gewinn vor Steuer	983.136	1.098.354	801.861
Gewinn nach Steuer	974.961	1.093.753	728.126

B. Qualitative Analyse

B.1. Zusammenfassung der Auswertung

Im qualitativen Bereich vergibt Scope eine Note von **BBB_{quali}**. Die Note basiert auf der Bewertung folgender Kriterienbereiche:

Kriterienbereich	Bewertung	Gewichtung
Produkte und Branche	62 Punkte	8,40 %
Marktdynamik	65 Punkte	5,88 %
Strategie	83 Punkte	6,72 %
Unternehmensstruktur und -führung	82 Punkte	16,81 %
Personalpolitik	72 Punkte	5,04 %
Organisation und Prozesse	78 Punkte	8,40 %
Forschung und Entwicklung	78 Punkte	6,72 %
Einkauf, Lager, Produktion, Marktbearbeitung	68 Punkte	8,40 %
Informationspolitik und Unternehmensplanung	80 Punkte	8,40 %
Controlling und Risikosteuerung	73 Punkte	8,40 %
Finanzierungsstruktur und Finanzpolitik	69 Punkte	16,81 %

Anmerkungen zu den Punkten: "100 Punkte = beste mögliche Wertung"

B.2. Detailanalyse

B.2.1. Unternehmen

Das Jahr 2013 ist verbunden mit dem 125-jährigen Jubiläum der friedola-Gruppe. Als Familienunternehmen in fünfter Generation ist das Unternehmen auf die Verarbeitung von Kunststoffen für Folien und Schäume spezialisiert. Hierbei gliedert sich das Sortiment in die drei Produktgruppen Heimtextil, Freizeit und Technik. Im Verlauf der Unternehmensgeschichte gelangen friedola in diesen Bereichen zahlreiche Innovationen und es konnten verschiedene Marken entwickelt werden. Prominentestes Beispiel ist der BEMA-Schwimmflügel, der 1962 erstmals patentiert wurde und für den friedola im Jahr 2002 die Markenrechte übernommen hat. Im Rahmen eines Management-Buyouts wurde friedola selbst im Jahr 2007 durch die heutige Alleingesellschafterin Frau Désirée Derin-Holzapfel übernommen und durch die Einbringung der Wunderlich Coating GmbH & Co. KG sowie der in 2011 gegründeten italienischen Vertriebsgesellschaft friedola italia s.r.l. weiter ausgebaut. Die Wunderlich Coating GmbH & Co. KG dient der Fortführung der erworbenen Produktionsstätte der zuvor in Insolvenz geratenen Konkurrentin Gebr. Wunderlich GmbH & Co. KG, was sich im Konzernabschluss 2010/2011 mit einem Umsatzwachstum von ca. 35% niederschlug. Den aktuellsten Zuwachs hinsichtlich der Gesamtgruppe bildet die Gründung einer englischen Vertriebsgesellschaft, der friedola UK Ltd im Jahr 2012.

B.2.2. Geschäftsbereiche

Home

Der Geschäftsbereich Home umfasst die Entwicklung, Produktion und den Vertrieb von Boden- und Tischbelägen sowie die Entwicklung, Konfektion und den Vertrieb von Selbstklebefolien nach eigenen Trendkonzepten und Designs für Heimtextilien. Der Geschäftsbereich Home erwirtschaftet weit mehr als die Hälfte des Umsatzes der Gruppe.

Sports

Im Bereich Sports bietet friedola selbst entwickelte und zum Teil eigengefertigte Sport- und Freizeitartikel. Das Sortiment umfasst aufblasbare Schwimmflügel, Pools, Boote, Campingartikel und Luftbetten. Darüber hinaus finden sich hier verschiedene Sportmatten für Golf, Biathlon oder Yoga sowie Wellnessartikel. Der Geschäftsbereich Sports erwirtschaftet bis zu 30% der Gruppenumsätze, unterliegt jedoch einer starken Saisonalität und Wetterabhängigkeit.

Solutions

Der Geschäftsbereich Solutions ist auf technische Anwendungen wie oberflächenveredelte Trägerbahnen oder Kunstleder für die Automobilindustrie ausgelegt. Außerdem werden auch Bau- und Betonschalungsplattenfolien für die Bauindustrie sowie verschiedene Spezialfolien und Schäume für Transport, Verkehr und sonstige industrielle Abnehmer angeboten.

B.2.3. Strategie und Wettbewerb

Die Strategie des Unternehmens zielt auf die europäische Marktführerschaft und den kontinuierlichen Ausbau der Geschäftsfelder „Home“ und „Sports“ sowie die Bestrebung nach einer nachhaltigen Qualitätsführerschaft im Nischenmarkt „Solutions“. Neben Investitionen in Effizienz hinsichtlich Energie, Produktion, Logistik sowie den Ausbau eines internationalen Vertriebsnetzes sollen auch weitere Marktanteile über strategische Akquisitionen hinzugewonnen werden, nachdem erste Zukäufe bereits erfolgreich in die Gruppe integriert worden sind. Größere Umsatzausweitung verspricht man sich außerdem durch die mittelfristige Ausweitung des Exportgeschäfts. Durch Insolvenzen ausländischer Wettbewerber eröffneten sich auch hier geeignete Möglichkeiten.

Insgesamt konkurriert friedola nur mit wenigen Wettbewerbern und agiert in einem vergleichsweise transparenten Markt. Sowohl die eigenen Stärken und Schwächen als auch die der relevanten Konkurrenten sind dem Unternehmen bewusst und werden in regelmäßigen Abständen analysiert. Davon abgeleitet existieren klare Vorstellungen von Zielen und Prioritäten hinsichtlich neuer Produkte und Märkte.

B.2.4. Struktur

Alleinige Gesellschafterin des operativen friedola Teilkonzerns ist die Derin-Holzapfel GmbH & Co. Grundbesitz und Beteiligungs KG in Meinhard. Eigentümerin des Konzern ist Frau Désirée Derin-Holzapfel, die teils mittelbar 100% der Anteile hält.

In den aktuellen Teilkonzernabschluss der friedola Gebr. Holzapfel GmbH sind folgende Gesellschaften einbezogen worden:

■ friedola Gebr. Holzapfel GmbH, Meinhard-Frieda	Muttergesellschaft
■ MKT Mode- und Konfektions GmbH, Geismar	100,0%
■ Wunderlich Coating GmbH & Co. KG, Osterode	94,0%
■ friedola italia s.r.l., Mailand (Italien)	100,0%

Die friedola international Ltd., Hong Kong sowie die neue Vertriebsgesellschaft in UK wurden im Geschäftsjahr 2011 beide nicht in die Konsolidierung einbezogen.

Zwischen dem Teilkonzern friedola Gebr. Holzapfel GmbH und dessen Muttergesellschaft Derin-Holzapfel GmbH & Co. Grundbesitz und Beteiligungs KG besteht ein Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag, der im Gegenzug zu einer beschränkten Mithaftung der Derin-Holzapfel GmbH & Co. Grundbesitz und Beteiligungs KG als Konzern für die begebene Anleihe der Tochter führt. Dieser Sachverhalt wurde im Rahmen der Analyse sowohl auf quantitativer als auch auf qualitativer Ebene entsprechend berücksichtigt.

B.2.5. Einkauf, Lager, Produktion und Marktbearbeitung

Friedola optimiert, soweit es der Unternehmung möglich ist, kontinuierlich und systematisch seine Einkaufskonditionen. Eine signifikante Abhängigkeit zu einzelnen Lieferanten kann ausgeschlossen werden, die Top 3 Lieferanten erreichen einen Anteil am Einkaufsvolumen im Kalenderjahr 2012 von 17%, die Top 10 werden mit 35% genannt. Unter anderem verfolgt das Unternehmen eine Zweilieferantenstrategie für alle Produkte. Wie bereits in der quantitativen Analyse behandelt, liegt ein Key Risk Driver des Teilkonzerns in den sehr hohen Lagerbeständen. Als Gründe hierfür nennt das Unternehmen u.a. die Vorhaltung von Spezialrohstoffen, hohe Mindestbestellmengen respektive Einkaufsvorteile bei Lieferanten. Die Lagerplätze sind derzeit über den gesamten Standort verteilt. Ein Zentrallager wird mittelfristig angestrebt. Insgesamt werden Prozesse regelmäßig genau analysiert und optimiert. Es besteht ein kontinuierlicher Verbesserungsprozess bzw. ein betriebliches Vorschlagswesen sowie wöchentliche Entwicklungsrunden mit dem Produktionsmanagement. Die Vertriebsorganisation ist klar strukturiert und auf die Markterfordernisse zugeschnitten. Die Selbstsicht des Unternehmens im Hinblick auf das Marketingkonzept und die Einschätzung des Kunden weichen in einzelnen Aspekten voneinander ab und es besteht leichter Optimierungsbedarf in der Marktkommunikation.

B.2.6. Informationspolitik und Unternehmensplanung

Vor dem Hintergrund seiner Kapitalmarktaktivitäten pflegt das Unternehmen eine intensive Kommunikation mit Investoren. Jahresabschlüsse und unterjährige Berichte stehen vergleichsweise zeitnah zur Verfügung. Seit dem Jahr 2012 wurde erstmals auch ein Teilkonzernabschluss erstellt, der sich auf den operativen Teil der Konzerngesellschaften konzentriert.

Die - Excel-basierten - Planungsaktivitäten auf Einzelgesellschafts- und Konzernebene sind als gut zu bewerten. Basierend auf der Strategie sowie der aktuellen Marktlage wird eine Absatzplanung für die einzelnen Geschäftsbereiche erstellt, der entsprechende Kosten aus der internen Kalkulation gegenübergestellt werden. Hieraus resultieren monatliche Bilanz- sowie GuV-Planungen, Cashflow- und Liquiditätspläne. Darauf aufbauend lassen sich regelmäßige Soll-Ist-Vergleiche verwirklichen.

B.2.7. Controlling und Risikosteuerung

Der Bereich Controlling ist zentral am Hauptsitz der Gesellschaft in Hessen angesiedelt und deckt sowohl die Einzelgesellschafts- als auch die Konzernebene ab. Die Steuerungsinstrumente sind in den wesentlichen Bereichen gut ausgebaut und es existiert ein täglicher Managementbericht in Kurzform. Dieser ist kennzahlenbasiert und enthält aktuelle Kennzahlen zum operativen Bereich.

Ein Risikomanagement gemäß allgemeiner Zertifizierungsanforderungen ist ebenso installiert, wobei jedoch die Zuständigkeit für die Risikoüberwachung bei den jeweiligen Abteilungsleitern liegt. Der Versicherungsbedarf wird über einen spezialisierten Makler abgedeckt.

B.2.8. Finanzstruktur und Finanzpolitik

Durch die Emission einer Anleihe konnte sich die friedola Gebr. Holzapfel GmbH bankseitig deutlich entlasten, obwohl die anvisierten 25 Mio. Euro nur teilweise am Kapitalmarkt platziert werden konnten. Platziert wurden bislang 13 Mio. Euro, die neben der Finanzierung von internem und externem Wachstum zunächst vor allem für Modernisierungsinvestitionen und die Refinanzierung des Unternehmens verwendet wurden. Im Vergleich zu den Vorjahren konnte so das Verhältnis der kurzfristigen Schulden zum langfristigen Fremdkapital auf Teilkonzernebene deutlich verbessert werden, wobei allerdings die Gesamtverschuldung in Relation zur Bilanzsumme stark zunahm. Im Gegenzug reduzierte sich die Eigenkapitalquote (als Basis für weitere Finanzierungen) von knapp 54% auf ca. 31%. Die bestehenden Kontokorrentlinien werden saisonal sehr unterschiedlich beansprucht, erscheinen jedoch hinreichend und waren auch in einer Phase der geschäftsbedingt starken Beanspruchung zum Jahresende 2012 nicht voll ausgeschöpft. Darüber hinaus erfolgt ein Factoring großer Teile der Forderungen, was kurzfristig die Liquiditätsspielräume vergrößert und sich gleichzeitig günstig auf die Eigenkapitalquote auswirkt. Zum Bilanzstichtag 2012 waren verkaufte Forderungen von 8,4 Mio. Euro noch nicht ausbezahlt.

Die aus laufenden und geplanten Investitionen zu erwartenden Kosteneinsparungen (z.B. Energieeffizienz, Zentrallager) werden sich dagegen erst auf mittlere Sicht in den Finanzzahlen niederschlagen und können kurzfristig die Kosten der Anleihe noch nicht kompensieren.

Ebenfalls negativ in Bezug auf die Liquidität können sich auf sehr kurze Sicht nicht abgesicherte Währungsdifferenzen sowie schleppende Zahlungen oder gar Ausfälle wichtiger Kunden auswirken, sofern letztere nicht über eine Warenkreditversicherung gedeckt sind.

Unter die nicht in der Bilanz enthaltenen Geschäfte auf Teilkonzernebene fallen neben dem bereits erwähnten Factoring noch Sale-and-Lease-back-Geschäfte über Maschinen im Wert von 400 Tsd. Euro mit einer vereinbarten Mietzeit von 43 Monaten und jährlichen Leasingraten von 123 Tsd. Euro. Der Leasingvertrag beinhaltet eine Kaufoption.



Corporate Rating

friedola Gebr. Holzapfel GmbH (Teilkonzern)

Verantwortlichkeit

Unternehmen

Scope Ratings GmbH
Lennéstraße 5
D - 10785 Berlin

Tel +49 (0) 30 / 27 89 1-0
Fax +49 (0) 03 / 27 89 1-100

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Geschäftsführer: Thomas Morgenstern
Charlottenburg District Court HRB 145472
USt.-Identifikationsnummer DE 222618588

Analysten

Primary Analysts

Kai Zimmermann (Lead Analyst)
Matthias Koch (Corporate Analyst)

Ratingkomitee

Thomas Morgenstern (Managing Director)

Informationsquellen

- Geschäftsberichte der Geschäftsjahre 2009/2010 bis 2011/2012, sowie Planung 2012/2013
- Unternehmenspräsentationen
- Umfassende interne Dokumente wie Organigramme, Planungsrechnungen, Darlehenspiegel, Risikomanagementhandbuch usw.
- Direkte Auskünfte

Durchführung

- Die Analyse wurde von der Scope Ratings GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Bei der Umsetzung des Ratings wurde die zum Zeitpunkt der Analyse aktuelle und gültige Methodik für Corporate Rating der Scope Ratings GmbH angewendet. Die Methodik Corporate Rating kann auf der Homepage der Rating-Agentur unter www.scope-group.com eingesehen werden.
- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Ratings GmbH.

Geschäftliche Verbindungen

- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Ratings GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Ratings GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Ratings GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen analysierter Produkte beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Eine fakultativ entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings GmbH und der Anbieterin.

Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument wurde von der europäischen Rating-Agentur Scope Ratings im Rahmen eines Ratings erstellt. Dieses Dokument unterliegt damit den Bestimmungen der EU Verordnung Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates. Basierend auf diesen Regelungen beschränkt Scope Ratings die Verwendungsmöglichkeiten dieses Dokuments durch folgende Bestimmung: die Weitergabe des Rating-Dokuments, auch in Teilen, ist erst nach schriftlicher Genehmigung durch Scope Ratings gestattet. Alle in diesem Gutachten vorgenommenen Bewertungen beruhen auf Angaben, Dokumenten und Informationen, die öffentlich zugänglich waren oder vom Rating-Objekt oder dessen Umfeld zur Verfügung gestellt wurden. Das Rating wurde mit größtmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen verfasst. Inhalt und Ergebnis stellen jedoch lediglich eine Meinungsäußerung der Scope dar. Für aufgrund des Rating-Gutachtens getroffene Entscheidungen und deren mögliche Schäden wird keine Haftung übernommen.



Kontakt

Scope Ratings GmbH

Scope Ratings GmbH

Lennéstraße 5

10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0

F: +49 (0)30 27891-100

Service: +49 (0)30 7891-300

info@scoperatings.com

www.scoperatings.com