Creditreform
Rating Agentur

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

posterXXL AG, München		Rating: **BB**	PD 1-jährig: **1,05%**
		Erstellt am:	27.05.2013
Creditreform ID:	2000000219	Gültig bis:	26.05.2014
Vorstand:	Christian Schnagl, 40 Jahre	Mitarbeiter:	211 (Ø 2012)
		Umsatz:	31.251,3 T€ (2012)
(Haupt-)Branche:	Herstellung von Druckerzeugnissen und Geschenkartikeln; 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 2012 erzielte die posterXXL AG mit durchschnittlich 211 (Vj. 154) Mitarbeitern einen Umsatz von 31.251,3 T€ (Vorjahr 20.516,2T€) und einen Jahresfehlbetrag i.H.v. 1.600,7 T€ (Vorjahr Jahresüberschuss 686,9 T€). Das Ergebnis war durch Einmaleffekte belastet. Für 2013 strebt der Vorstand eine Rückkehr zum profitablen Wachstum an.

Basis: Jahresabschluss per 31.12. (HGB)	Strukturbilanz	
	2012	2011
Bilanzsumme	14.632,6 T€	9.121,6 T€
Eigenkapitalquote	8,75%	27,09%
Umsatz	31.251,3 T€	20.516,2 T€
Betriebsergebnis/EBIT	-1.168,5 T€	1.101,6 T€
Jahresüberschuss/EAT	-1.600,7 T€	686,9 T€
Gesamtkapitalrendite	-7,81%	8,58%
Umsatzrendite	-5,20%	4,90%
Cashflow zur Gesamtleistung	-2,65%	5,62%

Mit dem vorliegenden Rating wird der posterXXL AG eine befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft und zur Branche einer durchschnittlichen Beurteilung entspricht. Das Rating wird im Vorjahresvergleich somit nunmehr zwei Stufen niedriger eingeschätzt. Für das Downgrade sind vor allem die folgenden Aspekte wesentlich:

Das Unternehmen hat zwar seine Umsätze im abgelaufenen Geschäftsjahr, großteils aufgrund der deutlichen Ausweitung der Marketingmaßnahmen, erheblich (+52,3%) steigern können, allerdings dies nicht in das Ergebnis überführen können. Zum Teil ist dies auf Einmaleffekte zurück zu führen (siehe auch Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick). Auch unter Bereinigung dieser Effekte wäre das Ergebnis leicht negativ gewesen, was ebenfalls einer deutlichen Planunterschreitung im EBIT und EAT entspricht. Insgesamt haben sich hierdurch wichtige Financials deutlich verschlechtert, was in Zusammenhang mit nunmehr zwar realistischeren, jedoch im Vorjahresvergleich deutlich konsolidierten mittelfristigen Ergebnisplanungen zu dem ausgewiesenen Downgrade führt.

Neben dem als qualifiziert, branchenerfahren und sehr engagiert einzuschätzenden Management-Team und den betriebswirtschaftlichen Strukturen, sind insbesondere das nachgewiesene Geschäftswachstum, die Marktposition in der aussichtsreichen Nische, das diversifizierte Produkt- und Leistungsportfolio mit teils innovativer Ausgestaltung sowie die funktionierende (Vertriebs-)Organisation weiterhin bonitätsunterstützend wirksam. Der geringer als geplante Emissionserlös aus der im letzten Jahr begebenen Mittelstands-Anleihe und der damit geringer als erwartete (absolute) Verschuldungsanstieg begrenzen das Downgrade ebenfalls. Insgesamt halten wir die Strategie der posterXXL AG für plausibel und nachvollziehbar, jedoch von branchenspezifischen und klassischen Wachstumsrisiken (Cash-Burn-Risiken) begleitet.

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. Es besteht eine umsatzsteuerliche Organschaft. Ergebnisabführungsverträge zur Muttergesellschaft bestehen nicht. Die karanga GmbH hält 100% der Anteile an der posterXXL Inc., USA. Die posterXXL AG hat keine Beteiligungen. Da die posterXXL AG mehrere Optionen der Stärkung der Eigenkapitalbasis in Betracht zieht, bleiben mögliche strukturelle Veränderungen hierzu abzuwarten. Der noch zum letzten Rating angestrebte Unternehmenskauf wurde nicht durchgeführt. M&A-Aktivitäten sind für die Zukunft allerdings nicht auszuschließen, können jedoch aufgrund der unkonkreten Informationslage nicht im Rating berücksichtigt werden.

Heute ist die posterXXL AG neben dem Hauptmarkt Deutschland auch mit Internetauftritten in Frankreich, den Niederlanden, Großbritannien, Österreich und Italien aktiv. Zudem wurde seit dem letzten Rating der Onlineshop Benelux eröffnet. Die Gründung weiterer Landesgesellschaften ist vorläufig nicht vorgesehen. Da die internationalen Aktivitäten und Vertriebskanäle weiterhin nicht als klassische Profitcenter geführt werden, sehen wir hierin einen Nachteil in Bezug auf eine zielgerichtete Kapitalallokation und eine ergebnisorientierte und transparente Unternehmensführung. Auswertungen finden bislang auf Ebene der Umsätze bzw. des Rohertrags statt.

Die Eröffnung eigener Retail-Stores, mit einem Flagship-Store in München wurde ebenfalls bis auf Weiteres zurückgestellt.

Organisation

Die Organisation der posterXXL AG sehen wir bzgl. der Größe, Struktur und Branche als hinreichend entwickelt an. Soweit erkennbar, wird die Organisation dem Wachstum und den damit verbundenen Anforderungen gerecht und sukzessive angepasst. In Folge des Wachstums wurden am Geschäftssitz weitere Räumlichkeiten angemietet und die Mitarbeiterschaft ausgebaut. Auch die Produktion wurde im Maschinenpark teilweise erweitert.

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. Ineffizienzen in der Produktion bzw. der Kapazitätsauslastung ergeben sich auch weiterhin aus dem bisher stark saisonal beeinflussten Geschäft. Ein Großteil der Kundenbestellungen und 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, was neben dem forcierten Marketing zum Geschäftswachstum beigetragen hat. Zur Betreuung der Key-Accounts und der Fachhändler ist eine entsprechende Vertriebsorganisation vorhanden.

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, wobei abzuwarten bleibt, ob sich aus dem stark angestiegenen Strukturkostensockel, mit weiterem Umsatzwachstum, die vom Management im letzten Rating beschriebenen Effizienz- und Synergiepotenziale realisieren lassen.

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. Der Vorstand führte das Unternehmen im vergangenen Jahr dabei im Schwerpunkt strategie- und marktorientiert. Eine wieder verstärkte ergebnis-, cash- und kennzahlenorientierte Unternehmensführung soll laut Vorstand bereits im laufenden Geschäftsjahr ihre Wirkung entfalten. In Verbindung mit dem kompetent besetzten Aufsichtsrat sehen wir die Risiken im Management-Team grundsätzlich als beherrschbar an.

Der Vorstand wird durch eine zweite fachlich kompetente Managementebene unterstützt. Das Unternehmen hat vor dem Hintergrund des weiteren Wachstums und der Internationalisierungsstrategie in das Management-Team investiert.

Aktuell werden ca. 250 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 geplante Wachstum zu erwarten. Die Personalstruktur und -konzeption bietet bei weiterem Wachstum Chancen für erhebliche Skaleneffekte. Allerdings zeigte sich in 2012 und nunmehr auch im 1. Quartal 2013 ein überproportionaler Anstieg der Personalaufwendungen. Das Management begründet dies mit Einstellungen in 2011, die im Geschäftsjahr 2012 einen Full-Year-Effekt entwickelten. Zudem wurden Mitarbeiter der karanga GmbH, die nahezu ausschließlich für die posterXXL AG im Einsatz waren, in die Personalaufwendungen übernommen, sodass es innerhalb der GuV zu einer Verlagerung dieses Aufwands gekommen ist. Des Weiteren wurden 2012 im Durchschnitt weitere 57 Personen fest eingestellt. In Verbindung mit dem Vergütungsmodell erklärt sich der Anstieg der Personalkosten. Trotzdem bleibt diese Kennzahl in Zukunft kritisch zu beobachten, ist ein unterproportionaler Anstieg dieses Kostenblocks nach unserer Ansicht doch eine wichtige Komponente für die angestrebte profitable Wachstumsstrategie. In 2013 hat der Vorstand angabegemäß das Vergütungsmodell von der wachstumsorientierten Bemessungsgrundlage auf eine ergebnisorientierte Basis umgestellt. Dies halten wir für zielführend.

Strategiekonzepte

Die Strategie der posterXXL AG ist weiterhin auf nachhaltige, nationale und internationale Expansion ausgerichtet. Für den Ausbau der Marktposition sind branchengleiche Unternehmenszukäufe weiterhin nicht ausgeschlossen, jedoch aktuell nicht definiert. Weitere Produktinnovationen, Erhöhung der Wertschöpfungstiefe und des Margenausbaus durch Insourcing und langfristig ergänzende Vertriebskonzepte (Shop-in-Shop, eigene Stores und Franchise), Erschließung neuer Medien als Vertriebskanal (Apps) eine Ausweitung des B2B-Geschäftes, Ausbau der Kooperationen mit Multiplikatoren, eine forcierte und durch smarte Technik unterstützte Kundenorientierung, Industrialisierung und Automatisierung sowie ein forciertes Marketing mit einem Ausbau der Markenbekanntheit sollen die strategischen Wachstumsbestrebungen auch weiterhin begleiten. Diverse Wachstums- und Marktrisiken bleiben dabei nach unserer Meinung im, von einem zwar durch überdurchschnittliche Wachstumsraten und von gleichfalls hoher Wettbewerbsintensität geprägten, Marktumfeld bestehen. Eine höhere und kontrollierte Kostendisziplin ist in diesem Zusammenhang nach unserer Meinung zukünftig unerlässlich.

International steht die Marktdurchdringung in ausgewählten westeuropäischen Ländern mit auf spezifisches Konsumentenverhalten angepassten Produkten und Marketingmaßnahmen weiterhin im Vordergrund. Eine gesellschaftsrechtliche und ggf. auch personelle Präsenz in den Zielmärkten ist nicht auszuschließen, jedoch kurzfristig nicht zu erwarten. Die Bearbeitung des nordamerikanischen Marktes findet gesellschaftsrechtlich abseits des hier betrachteten Ratingobjektes statt. Es bestehen nunmehr keine direkten finanziellen und nur geringe leistungswirtschaftliche Verbindungen. Der Ausbau des US-Geschäftes wurde vorerst zurückgestellt.

Eine weiterhin dynamische Entwicklung der Marketingaufwendungen vor dem Hintergrund der Internationalisierungsstrategie bleibt nach den uns vorliegenden Planungen ein zentrales Element der Strategie, wird in 2013 jedoch nach den Planungen des Unternehmens (in Bezug auf den Planumsatz) verhaltener ausfallen. Insgesamt halten wir die Strategie der posterXXL AG zwar für nachvollziehbar, jedoch weiterhin von spezifischen (z.B. Cash-Burn) und klassischen (z.B. Strukturkostensockel) 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. Weiterhin 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 wiederrum sein überwiegendes Geschäft mit Konsumenten tätigt. Zukünftig soll der Anteil mit Business-Kunden, die nicht dem Fachhandel angehören, gezielt ausgebaut werden.

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 preisgünstig 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 Marketings, der Produktion und Bestellabwicklung sowie der Kundenkommunikation halten wir bezogen auf die Strategie und die Zielgruppe für durchdacht und grundsätzlich zukunftsfähig. Obwohl das Unternehmen mit dem Betrieb einer eigenen Schreinerei für die individuelle Bilderrahmenherstellung nach eigenen Angaben über ein Alleinstellungsmerkmal (USP) verfügt und damit den Umsatz und die Marge pro Order erhöhen kann, scheint die Abgrenzung von anderen Wettbewerbern noch ausbaufähig, weshalb wir die Produkte weiterhin grundsätzlich für relativ leicht substituierbar halten, was einen stetigen Bedarf an Innovationsvorsprung, eine permanente Anforderung in Bezug auf die Sicherung der Marktstellung und Markenpflege, mit einem hohen Marketingbudget beinhaltet. Die Marke entwickelt auch wegen der Qualität und des Service bei der vorhandenen Kundschaft eine gewisse Markenbindung. Der vom Management im letzten Rating berichtete Stammkundenanteil von rund 40%, hat sich in 2012 bestätigt. Damit fällt den Neukunden allerdings mit 60% der Großteil des Geschäftes zu, was jedoch auch wachstumsspezifisch ist. Einen hohen Bedarf an Marketingaufwand zur Sicherung und zum Ausbau der Marktstellung halten wir bei diesem Geschäftsmodell 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 auch 2012 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 auch in 2012 rund 80% der Umsätze getätigt. 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, innovationsgetrieben 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 ansteigen sollte. Wir folgen der Ansicht des Managements, dass sich in diesem Branchensegment strukturelle Konsolidierungstendenzen einstellen und sich zukünftig primär etablierte und markenstarke Anbieter durchsetzten sollten, da diese mit zunehmenden Geschäftsvolumen Skaleneffekte generieren und eine breitere Produktpalette anbieten können. Hier sehen wir das Unternehmen im Wettbewerbsumfeld aussichtsreich jedoch noch nicht optimal 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 einer kritischen Größe, plant das Management der posterXXL AG diesem Gefahrenpotenzial langfristig entgegenzuwirken. Die dafür notwendigen finanziellen Mittel sollten primär über die bereits genannte Anleiheemission in 2012 erfolgen. Hier konnte das Unternehmen bislang 5,9 Mio. € von den geplanten 15 Mio. € einwerben. Vor dem Hintergrund des bereits verhaltenen Ergebnisausweises im EBITDA und EBIT ist die nicht vollständige Platzierung, trotz quotal höheren Platzierungskosten, im Rückblick aus Bonitätssicht positiv zu sehen. Angesichts des herausfordernden Umfelds stellt die produktbezogene und regionale 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 sortimentsbezoge-

ner Hinsicht erreicht die posterXXL AG damit jedoch weitere Käuferschichten. Bei Realisierung von Synergien und Skaleneffekten und einer etwas weniger marktorientierten und mehr ergebnisorientierten Unternehmensführung, 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 Konzernjahresabschluss. Die Mutterunternehmung musste wegen Wertberichtigungsbedarf auf Forderungen ggü. ihrer amerikanischen Tochterunternehmung in 2012 ein negatives Jahresergebnis hinnehmen, was zu einem Bilanzverlust führte. Zusammen mit Ausschüttungen hat sich das Eigenkapital reduziert. Dies ist insofern kritisch zu betrachten, als dass die Gesellschaft Verbindlichkeiten ggü. der posterXXL AG von rund 2,5 Mio. € auswies. Davon waren laut Bericht zum 1. Quartal 2013 bereits rund 1,3 Mio. € aus Umsatzsteuererstattung zurückgeführt. Das uns im Rahmen des Ratings dargelegte Rechnungswesen und Controlling halten wir, soweit erkennbar, für hinreichend entwickelt und 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 der posterXXL AG auf Basis einer übergeordneten unterjährigen Betrachtung im Rahmen von Plan-Ist-Vorjahresvergleichen. Abweichungsanalysen werden erstellt. Die bis einschließlich 2015 reichenden Planungen sind formal gut ausgestaltet. Sie werden i.d.R. in Abstimmung mit den operativen Funktionsbereichen bottom-up erstellt. Insofern könnte von einem integrierten und realitätsbezogenen Planansatz ausgegangen werden. Allerdings lassen die hohen originären und adjustierten Planabweichungen im Ergebnis 2012 vermuten, dass in einer plangemäßen Unternehmenssteuerung Verbesserungspotenzial enthalten ist.

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. Das abgelaufene Geschäftsjahr lässt vermuten dass der Funktionsbereich, entgegen unserer letztjährigen Einschätzung, ein noch höheres Gewicht in der Unternehmensführung einnehmen sollte. Dies bleibt für das laufende Geschäftsjahr abzuwarten. Wie im letzten Rating vermutet fiel in 2012 aus Markterfordernissen der vertriebs- und marketingorientierten Unternehmenssteuerung mehr Gewicht zu. Die Marketingplanungen sind (branchenbedingt) eine wesentliche Grundlage für die Unternehmensgesamtplanung. Weiterentwicklungspotenzial sehen wir weiterhin, neben der Einführung konsolidierter Betrachtungen, in einer Weiterentwicklung der Sparten-/Profitcenterergebnisrechnung (Business-Units).

Das Management ist derzeit in einem Entscheidungsprozess, das Geschäftsjahresende in das erste Quartal des Kalenderjahres zu verlegen. Wir halten dies wegen des Saisonverlaufes für ein sinnvolles wie legitimes Vorhaben, da die Unternehmenssituation im Jahresabschluss und den Kennzahlen hierdurch besser und geglättet dargestellt werden würde.

Finanzen

Die posterXXL AG verfügt über ein hinreichend entwickeltes Finanzmanagement und eine geordneten Liquiditäts- und Finanzplanung. Insgesamt bewerten wir die finanzielle Situation derzeit weiterhin als stabil ohne erkennbare kurzfristige Finanzrisiken. Langfristig können sich der überproportionale Anstieg der Personalkosten und das hohe Marketingbudget negativ auf die Finanzlage des Unternehmens auswirken. Die Rückkehr zu deutlich positiven, wichtigen Finanzkennziffern wie dem EBITDA und dem EBIT und einer ausgewogenen Leverage-Ratio sehen wir somit als eine zentrale Aufgabe des Managements an.

Eine Herausforderung für das Finanzmanagement der posterXXL AG ist dabei das stark expansive Wachstum und das deutlich saisonale Geschäft, das einen hoch volatilen Liquiditätsbedarf im Jahresverlauf erzeugt. Die Betriebsmittellinien beträgt weiterhin 500 T€ und ist derzeit nicht beansprucht. Zum Jahresende 2012 betrugen die Bankverbindlichkeiten lediglich 135 T€ und waren mehrheitlich mittelfristiger Natur. Die Guthaben bei Kreditinstituten betrugen 4.011 T€. Darin sind erhaltene Anzahlungen von Kunden i.H.v. 954 T€ enthalten. Zum 31.03.2013 haben sich die Positionen laut Bankenspiegel in genannter Reihenfolge auf 122 T€ und 3.059 T€ verändert. Risiken aus Covenants bestehen nicht.

Ein Großteil der Investitionen wird über Mietkauf und Leasing dargestellt. Hieraus ergaben sich per 31.12.2012 Off-Balance-Verbindlichkeiten aus Leasingverträgen i.H.v. 3.141 T€. Die Verträge berücksichtigen angabegemäß 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 bisher nicht erstellt.

Die Passivseite der Bilanz weist zum 31.12.2012 eine verbesserungswürdige Struktur auf. Dies findet sich auch in Bezug auf die Aktivseite wieder, was sich in einem bilanzanalytischen Anlagendeckungsgrad von lediglich 36,2% (66,4%) wiederspiegelt. Die analytische Eigenkapitalquote ist mit 8,8% (Vj. 27,1%) gering, was zum einen dem Bilanzsummenanstieg in Folge des Wachstums und der Anleihe, aber insbesondere der deutlich negativen Ergebnislage 2012 geschuldet ist. Dabei ist zudem zu berücksichtigen, dass Leasing und Mietkauf einen wesentlichen Teil der externen Finanzierung abbilden. Vor dem Hintergrund des angestrebten Wachstums und der Internationalisierung des Geschäfts besteht derweil weiterer Finanzierungsbedarf. Insgesamt sehen wir derzeit in diesem Zusammenhang wenig Potenzial für eine weitere Verschuldung. Das Management hat die Notwendigkeit zur kurzfristigen Stärkung der Eigenkapitalfinanzierung erkannt. Die genannten möglichen Optionen sind dabei in Bezug auf die Bonitätswirkung unterschiedlich einzuschätzen. Weiteres bleibt abzuwarten.

In der Folge der überproportional durch (mittelfristiges) Fremdkapital induzierte Bilanzsummenausweitung war eine Verschlechterung der bilanziellen Strukturen zu erwarten. Die im letzten Rating beschriebenen Risiken einer denkbaren unzureichenden Geschäftsentwicklung haben sich manifestiert und bedingen die Ratingverschlechterung maßgeblich mit. Zumal das Ratingobjekt im Rahmen der gewählten endfälligen Finanzinstrumente auf Anschlussfinanzierungen angewiesen sein könnte und das Unternehmen die Planungen 2013 bis 2014 gemessen an den letztjährigen Planungen, deutlich nach unten korrigiert hat. Sollte das aufgenommene Kapital bzw. die damit verbundenen Investitionen in den Markt weiterhin keine ausgleichenden Renditen erwirtschaften, ist eine Bonitätsverschlechterung für die Zukunft nicht auszuschließen.

Da angabegemäß mehr als 90% der Kundenzahlungen der posterXXL AG gegen Vorkasse erfolgen und aufgrund der Kundenstruktur sowie dem vorhandenen Debitorenmanagement, erachten wir die finanziellen Risiken aus diesen Forderungspositionen als gering. Entsprechend sind die Debitorenausfälle mit unter 1% niedrig.

Zusammenfassend kommen wir zu der Einschätzung, dass das Finanzmanagement der Gesellschaft formal bisher überzeugt. Allerdings ist die finanzielle Stabilität in absehbarer Zeit von einer Stärkung der Eigenkapitalposition und einem Turn-Around im Ergebnis abhängig. In Folge der stark expansiven, marketinggetriebenen Strategie ergeben sich eine Reihe von Herausforderungen, welche eine dämpfende Wirkung auf die Rating-einschätzung haben. Wir sehen jedoch Chancen, dass die Gesellschaft mit den vorgestellten strategischen Optionen und bei Einhaltung einer gewissen Kostendisziplin profitabel wachsen kann. Einen adäquaten Rückfluss aus den Investitionen, v.a. durch den Erfolg der Marketingmaßnahmen setzen wir dabei weiterhin voraus. Denkbare finanzielle bzw. ergebnisbezogene Risiken ergeben sich noch aus den Forderungen ggü. der Muttergesellschaft denen wir eine mittelfristige Laufzeit bemessen.

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 Risikomanagement sind darin beschrieben. Wesentliche Betriebsrisiken sind über Versicherungen abgedeckt. Wesentliche Rechtstreitigkeiten sind bei der posterXXL AG angabegemäß nicht anhängig.

Risiken können sich aus der Insolvenz des Vermieters der Immobilie ergeben, in der die Produktion des Unternehmens untergebracht ist. Da diese noch unspezifisch sind, wurden sie im vorliegenden Rating nicht berücksichtigt. Weitere Risiken können sich aus Kapazitätsengpässen ergeben, die sich insbesondere im letzten Quartal eines Geschäftsjahres manifestieren und wegen des „Hockey-Sticks“ im Auftragsvolumen besonders negativ wirken können.

Aktuelle Entwicklung

Nach relativ guten Jahren für die deutsche Wirtschaft, in denen das Wachstum auch vom, für die posterXXL AG wichtigen, privaten Konsum gestützt wurde, ist für 2013, auch wegen negativer Nachrichten aus dem Euro-Raum, mit einem schwächeren Wachstum des deutschen BIPs (0,6%) zu rechnen. Nach den Ergebnissen der GfK-Konsumklimastudie für Deutschland vom Mai 2013 zeigt sich die Verbraucherstimmung annähernd 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 grundsätzlich positiv. Da die hier betrachtete Gesellschaft diesem speziellen Segment zugeordnet werden kann, lässt sich dies somit auch auf die posterXXL AG projizieren, die sich hinsichtlich des Umsatzwachstums in den letzten Jahren über dem Marktsegment bewegt.

Trotz des deutlichen Umsatzanstiegs von 52,3% in 2012, der auch einer erheblichen Ausweitung des Marketingbudgets geschuldet war, konnte das Unternehmen dies nicht in ein profitables Ergebnis überführen und lag hinsichtlich seiner negativen Ergebnisperformance (-1.601 T€) deutlich unter Vorjahr (+687 T€) und Plan (+1.178 T€). Das Unternehmen sieht die Höhe des negativen Ergebnis mit Einmalaufwendungen von rund 900 T€ für die Anleiheemission und die Teilnahme an einer Branchenmesse sowie in einem sog. Spill-Over-Effekt begründet. Letzteres ergibt sich aus einem werbeinduzierten erhöhten Auftragsbestand im letzten Quartal 2012, der aus Kapazitätsgründen zu einem wesentlichen Teil (1,9 Mio. €) erst im ersten Quartal 2013 fakturiert werden konnte. Auch unter Bereinigung dieser Effekte bleibt das Ergebnis 2012 leicht negativ. Relativierend zu berücksichtigen sind dabei zudem Einmaleffekte aus den sonstigen betrieblichen Erträgen, die wir mit rund 250 T€ annehmen. Bei einer differenzierteren Betrachtung der GuV 2012 zeigt sich, dass das Unternehmen im Rohertrag (25.842,3 T€) deutlich über dem Planwert (21.894,8 T€) lag, was neben dem Umsatzanstieg durch den geringeren quotalen Materialaufwand bedingt war. Insbesondere der deutlich erhöhte Personalaufwand und weitere Strukturkostenpositionen wie Marketing und Kosten der Warenabgabe haben dazu geführt, dass der positive Ergebniseffekt überkompensiert wurde. Das Unternehmen hat bei den wichtigsten Strukturkostenpositionen die Planwerte nicht einhalten können. Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Ursachen des negativen Ergebnisses nicht auf der Marktseite sondern allgemein in den Aufwandspositionen zu finden sind.

Auch zum 1. Quartal 2013 zeigt sich der Umsatz von 8.970 T€ der posterXXL AG über Vorjahr (+70,2%). Was teils auf den genannten Spill-Over-Effekt zurückzuführen ist. Saisonbedingt wird ein EAT von -491 T€ (Vj. -556 T€) ausgewiesen, das bei Bereinigung um den positiven Ergebniseffekt aus Spill-Over noch nicht überzeugt. Die uns vorliegenden Planungen für die Geschäftsjahre 2013 und 2014 weisen weiterhin positive, jedoch im Vorjahresvergleich deutlich reduzierte Ergebnisannahmen aus. Einzelne Aufwandspositionen weisen dabei unterproportionale Anstiegsraten auf, deren Realisation Herausforderungen beinhaltet und vor dem Hintergrund der letztjährigen Planverfehlungen zu beobachten bleiben. Der Turn-Around 2013 bleibt deshalb, auch mit Blick auf das 1. Quartal 2013 nachzuweisen. Hier besteht weiterhin die Herausforderung, die Cash-Burn-Rate durch eine erfolgreiche Marktetablierung und entsprechende Finanzmittelrückflüsse aus den Marketinginvestitionen zu kontrollieren bzw. zu überkompensieren.

Insgesamt schätzen wir die Profitabilität der posterXXL AG anhand der letzten Daten als verbesserungswürdig ein. Trotz der weiterhin hohen Markterschließungskosten (Marketingausgaben) sollten durch Skaleneffekte langfristig deutlich positive Ergebnisse erzielbar sein. Dabei setzen wir eine gewisse Kostendisziplin und eine Verstärkung der ergebnisorientierten Unternehmensführung voraus.

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
Aufsichtsratvorsitzender:
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
Aufsichtsratvorsitzender:
Thomas Mayrhofer
Amtsgericht München HRB 171763