

Creditreform Rating Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

GOLFINO AG (Konzern)		Rating:	PD 1-jährig:
		BBB-	0,40%
		Erstellt am:	25.01.2013
Creditreform ID:	2390048035	Gültig bis max.:	24.01.2014
Vorstand:	Dr. Bernd Kirsten (Vorsitzender/CEO), 53 Jahre Markus Jung (CFO), 40 Jahre	Mitarbeiter ¹ :	274
		Umsatz ² :	35,0 Mio. € (Gj. 2011/2012)
(Haupt-)Branche:	Entwurf, Fertigung (über Lohnfertiger) sowie der Groß- und Einzelhandel von modischer Bekleidung mit dem Schwerpunkt auf Sportbekleidung (Golfsport) und Freizeitbekleidung.		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der GOLFINO AG (Konzern) ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält weitere relevante Informationen zum Rating des Unternehmens. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die GOLFINO AG (Konzern) ist ein inhabergeführtes, international ausgerichtetes, mittelständisches Unternehmen der Bekleidungsindustrie. Es ist auf das Design, die Produktion (mittels Lohnfertiger) und die Vermarktung von Golfbekleidung und Freizeitkleidung spezialisiert. In einem diversifizierten Portfolio werden die Produkte der Marke GOLFINO unter drei Labeln vertrieben. Neben dem Fach- und Einzelhandel wird die eigene Flächenvermarktung als Vertriebskanal genutzt. Im Geschäftsjahr 2011/2012 erzielte der GOLFINO Konzern mit 274 Mitarbeitern einen Umsatz von 34.892 T€ (Vorjahr 33.370 T€)³ und ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit i.H.v. 1.571 T€ (Vorjahr 1.291 T€) sowie einen Jahresüberschuss von 875 T€ (Vorjahr 797 T€). Dieses Ergebnis wurde positiv durch Einmaleffekte beeinflusst (vgl. aktuelle Entwicklung und Ausblick). Da zum Zeitpunkt der Erstellung des Berichtes noch kein testierter Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2011/2012 vorlag, wird bei der Bilanzanalyse der Abschluss 2010/2011 verwendet, die vorläufigen Zahlen wurden jedoch im Rating berücksichtigt.

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

¹ Inklusive 38 Stundenlohnempfänger/Aushilfen.

² Auf Basis der vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2011/2012. Im Geschäftsjahr 2010/2011 lag der Umsatz bei 33,4 Mio. €.

³ Umsatz nach Skonto analog Vorjahr.

⁴ Hier: Jahresüberschuss vor Teilergebnisabführung i.H.v. 7 T€ in 2010/2011.

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

Neben dem als sachkundig und erfahren einzuschätzenden Management und den guten betriebswirtschaftlichen Strukturen, sind insbesondere die langjährig nachgewiesene Profitabilität, die gute Etablierung im Nischenmarkt und die funktionierende (Vertriebs-)Organisation wesentlich. Finanzierungsaspekte und insbesondere markt-/branchenbezogene Aspekte dämpfen das Ergebnis. Ebenso sind gewisse Bilanzkennzahlen und -relationen weiterhin verbesserungswürdig. Hierzu zählen (mit Blick auf die vorläufigen Zahlen) die bilanzanalytische Eigenkapitalquote, die jedoch durch eine Bilanzverlängerung aufgrund einer außerordentlichen Kassenposition bedingt war und das Working Capital. Letzteres ist jedoch aufgrund des speziellen Vertriebskonzepts und den saisonalen Einflüssen im Markt für Golfbekleidung erhöht.

Strukturinformationen

Die GOLFINO AG wurde 1986 als GmbH & Co. KG durch den heutigen Aktionär und Vorstandsvorsitzenden Dr. Bernd Kirsten und seine Ehefrau Christel Kirsten (Aktionärin und AR-Vorsitzende) gegründet. Das Unternehmen befindet sich auch heute noch zu jeweils 50% im Eigentum des Gründerpaares.

Heute ist das Unternehmen GOLFINO AG mit Sitz in Glinde bei Hamburg mit vier weiteren Landesgesellschaften in Großbritannien, Spanien, Schweden und Portugal vertreten. Weiterhin ist das Unternehmen in Europa neben den genannten Ländern unter anderem in Dänemark, Italien, Österreich, der Schweiz, Frankreich, Belgien und Irland tätig. Es werden im In- und Ausland über 38 eigene Stores (inkl. Outlets) und über 20 Concessions betrieben. Es werden zudem ca. 500 Händler im Rahmen von Corner und Shops-in-Shop sowie rund 200 weitere auf Basis klassischer Vororder beliefert. Das Unternehmen ist nach eigener Einschätzung europäischer Marktführer im Nischenmarkt Golfmode. Mittel- bis langfristig soll auch der asiatische und der nordamerikanische Markt erschlossen werden.

Der Konzern entwirft seine modischen und funktionalen Kollektionen selbst, kauft die Fertigungsmaterialien ein und lässt die Waren von langjährigen Partnerunternehmen auf Basis von Lohnfertigung herstellen. Die externe Lohnfertigung flexibilisiert die Kostenstruktur bei Umsatzschwankungen. Der direkte Kundenzugang bietet die Chance einer effizienteren Steuerung der Produktions- und Warenströme und des Image. Mit diesem Konzept der Abdeckung/Kontrolle der Wertschöpfungskette ist nach unserer Ansicht eine adäquate Markt- und Risikoposition gefunden.

Organisation

Als eher vertikal integriertes Unternehmen beinhaltet das Leistungsspektrum wesentliche vor- und nachgelagerte Stufen der textilen Wertschöpfung. Verkaufskanäle sind der externe und eigene Fach- und Einzelhandel sowie die Corners und die Shops-in-Shop-Verkaufsflächen bei Handelspartnern. Das Vertriebskonzept ist nach unserer Meinung gut entwickelt. In Zukunft soll der Ausbau von Retail-Shops und Factory-Outlets mit eigener Flächenbewirtschaftung, als auch der Großhandel weiter forciert werden. Neben einem deutlichen Verkaufserfolg im First-Price-Geschäft erhofft sich das Unternehmen hierdurch zusätzlich eine Anhebung der Markenbekanntheit, positive Effekte in Bezug auf die Markenpflege und eine deutliche Verringerung des Restantenrisikos.

Insgesamt sehen wir die Struktur und die Organisation (auch der Leistungsprozesse) der GOLFINO AG (Konzern) soweit erkennbar, als übersichtlich und der Branche sowie der strategischen Stoßrichtung und Größe des Unternehmens entsprechend an.

Management und Mitarbeiter

Der Vorstand der GOLFINO AG besteht aus Dr. Bernd Kirsten, CEO, (Unternehmensgründer; hält 50% der Aktien) und Markus Jung, CFO.

Herr Stephan Rönn hat zum 30.11.2012 das Unternehmen verlassen, die Position des Managing Directors entfällt und die Aufgaben werden wieder vom CEO wahrgenommen. Weitere Aufgaben wurden an Abteilungsleiter delegiert, so zum Beispiel der Einzelhandel an die aus der Erziehungszeit zurückkehrende Retail Direktorin.

Bedarf in Bezug auf die Regelung der Nachfolge und der Vertretung sehen wir aufgrund des Ausscheidens von Herrn Rönn mittelfristig als wahrscheinlich an. In Verbindung mit dem kompetent besetzten Aufsichtsrat sehen wir die Risiken im Managementteam (z.B. durch Ausfall oder Fluktuation) als noch gut beherrschbar an. Von einem nachhaltigen Engagement des Gründerpaares gehen wir aus.

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

Eine gut besetzte und langjährige Mitarbeiterschaft trägt zur stabilen Entwicklung des GOLFINO Konzerns bei. Aktuell werden 236 Mitarbeiter und 38 Aushilfen beschäftigt. Eine weitere Zunahme der Personalstärke ist durch den Aufbau weiterer konzernerzeugener Retail-Shops zu erwarten. Die Personalaufwandsquote ist bei der GOLFINO AG (Konzern) erhöht.

Produkte und Markt

Die GOLFINO AG (Konzern) entwirft und vertreibt im Kerngeschäft mode- und stilbewusste Golfbekleidung in jährlich fünf Lieferperioden in verkaufs- und flächenfördernder Modulweise, für hohe Ansprüche bei spezifischer Funktion und Bequemlichkeit. Die nahezu weltweit geschützte Marke „GOLFINO“ ist dem Premiumsegment zuzuordnen. Daneben ist eine Bildmarke und eine weitere Marke von untergeordneter Bedeutung („G+“) eingetragen. Zum Sortiment gehören Jacken, Blazer, Strickwaren, Fleece Pullover, Polo- und T-Shirts, Hemden und Blusen, Hosen, Textile Accessoires Taschen und in geringem Maße Geschenkartikel. Die Waren werden unter der Marke „GOLFINO“ unter drei Labeln vertrieben:

White Label: Performance Wear (Pure Golf) für Profis und ambitionierte Golfsportler mit Schwerpunkt auf Funktion, Witterungsschutz und Bequemlichkeit.

Green Label: Resort Wear (Resort Golf) für Freizeitgolfer die neben Funktionalität verstärkt auf Modebewußtsein, Image und Wertbeständigkeit achten.

Black Label: Premium Casual Wear (Golf Inspired, Lifestyle-Produkt), stilbewusste Freizeitmode die neben Golfsportlern im Allgemeinen auch für andere solvente Kundengruppen konzipiert ist.

Die Wettbewerber wurden vom Unternehmen nicht nur auf Basis der Obermarke, sondern auch in Bezug auf die Labels identifiziert. Allerdings ist auch ein Wettbewerb zu dem nächst höheren und dem nächst tieferen Marktsegment vorhanden. Das Unternehmen betreibt Kunden- und Marktrecherchen sowie Trend-Scouting. Es ist so in der Lage die Kollektion als auch die Strategie den Marktverhältnissen anzupassen. Der uns vorgestellte Prozess der Produkt- und Kollektionsentwicklung und -kontrolle kann überzeugen. Als wesentlicher USP kann bei GOLFINO die bisher gelungene Mischung aus der Klientel angepasster Mode bei gleichzeitig hoher spezifischer Funktionalität angesehen werden. Vorteile ergeben sich auch aus der Einzelhandelsorganisation und der modularen Kollektionsstruktur.

Das uns vorgestellte Produktprogramm halten wir bezogen auf die Strategie und die Zielgruppe für gut entwickelt und für zukunftsfähig. Wir gehen davon aus, dass die Marke bei der vorhandenen Kundschaft eine gewisse Markenbindung und -identifikation entwickelt hat. Auf Basis einer von GOLFINO durchgeführten Kundenbefragung wurde ein hoher Stammkundenanteil ermittelt. Trotz dieser Einschätzung und der Nischenstrategie im Kernsegment sind die Produkte grundsätzlich hoch substituierbar, was eine permanente Anforderung in Bezug auf die Sicherung der Marktstellung und Markenpflege sowie deren Abgrenzung beinhaltet. Hier sind Eventualrisiken vorhanden. Wir gehen insbesondere im neuen Produkt-Segment Black Label, im Vergleich zu einigen Mitbewerbern, von einer noch ausbaufähigen Markenbekanntheit aus.

Das uns vorgestellte Marketingkonzept ist sehr gut und hinreichend differenziert entwickelt.

Der GOLFINO Konzern ist ein in der Golfmode in Europa führendes, vertikal integriertes Unternehmen. Aufgrund der Strategie und Markenstellung ist es für das Unternehmen wichtig, lokal die richtigen Standorte für die Waren zu wählen. Hier hat das Unternehmen in den letzten Jahren weitere Fortschritte, insbesondere mit eigenen Flagship-Stores, machen können. Im vergangenen Jahr wurden netto vier Stores neu eröffnet, wovon drei neue Flagship-Stores und zwei Outlet-Stores hinzukamen, bei einer Schließung eines Outlet-Stores. Die Umsätze teilen sich im Konzern, nach Angaben des Managements, in rund 80% First-Price und ca. 20% Outlet auf.

GOLFINO befindet sich in einem grundsätzlich konjunktur- und wettbewerbsintensiven Umfeld. Auch wenn das Unternehmen keine wesentlichen Klumpenrisiken bei Kunden aufweist, verbleiben Unsicherheiten in Bezug auf denkbare Kundeninsolvenzen und ein verändertes Endverbraucherverhalten. Die Nischenstrategie im Golfsportsegment kann eine gewisse Stabilität bringen, da die Kundenschicht auch in rezessiven Zeiten vergleichsweise stabil konsumiert und die Anzahl der Golfsportler nicht nur in Deutschland in den letzten 60 Jahren stets gestiegen ist. Über die Kooperation mit Marken mit ähnlicher Kundenstruktur (z.B. Lufthansa Miles & More oder Douglas) sollten Endverbraucher noch zielgenauer angesprochen werden, was nach An-

sicht des Managements noch nicht in dem gewünschten Umfang gelungen ist. Hier bleibt allerdings zu erwähnen, dass positive Einflüsse durch diese Marketingaktionen auf das langfristige Käuferverhalten nur schwerlich abgeschätzt werden können.

Auf dem Beschaffungsmarkt ergeben sich bedingte Risiken durch volatile Rohstoffpreise (Öl und Baumwolle). Diese sollen bei Premiummarken wie GOLFINO aber nicht so durchschlagen wie bei Unternehmen mit niedrigeren Rohertträgen. Derzeit sehen wir das Beschaffungswesen als stabil an. Hohe Lagerbestände relativieren das Belieferungsrisiko kurzfristig, erhöhen im Gegenzug jedoch grundsätzlich die Bestandsrisiken. Mittelfristig sehen wir keine Abhängigkeiten die Beschaffung betreffend.

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

Strategie

Die Strategie der GOLFINO AG (Konzern) ist auf nachhaltige, internationale Expansion ausgerichtet. Diese basiert aktuell in Europa auf einer Verdrängungsstrategie und dem Erhalt der Marktführerschaft im Nischenmarkt. Die Ausweitung von Verkaufsflächen sollen die Präsenz der Marke und damit die Bekanntheit auch außerhalb des Golfsports erhöhen. Das Unternehmen hat eigene Flagship-Stores/ Referenzobjekte in attraktiven Lagen einrichten können. International steht die Durchdringung des fernöstlichen Marktes im Fokus. Hier konzentriert sich der Vorstand auf Korea, Japan und zunehmend China. Die Erschließung soll auch weiterhin über lokale Distributoren erfolgen, was den Vorteil hinsichtlich geringer Investitionsrisiken beinhaltet. Investitionen erfolgen über die Margenpolitik im fernöstlichen Markt. Der Imageaufbau erfordert im Gegenzug aber eine enge Kontrolle der Marketingmaßnahmen des Importeurs. Derzeit können wir noch keinen besonderen Durchbruch im Rahmen dieses Strategieansatzes erkennen. Wir schließen Risiken in Bezug auf die Warenströme und die Markenpflege nicht aus.

Der nachhaltige Eintritt in den nord-amerikanischen Markt soll mit der auf lokale Verhältnisse angepassten europäischen Strategie mittelfristig erfolgen. Aktuell sind bereits kurzfristig Maßnahmen eingeleitet. Die regionalen Diversifikationen halten wir insofern für sinnvoll, als dass sowohl der asiatische und insbesondere der amerikanische Markt für Golfmode und -artikel deutlich höhere Volumina aufweisen als der europäische. Im Vergleich zum Heimatmarkt in Kontinentaleuropa halten wir die Markterschließungsrisiken bzw. -herausforderungen im Bereich des außereuropäischen Marktes für grundsätzlich höher.

Insgesamt hat sich die Strategie des europäischen Wachstums aufgrund der Rezession in mehreren Ländern als schwieriger erwiesen als vormals geplant. Daher erfolgt eine Anpassung der Strategie dahingehend, dass für die Zukunft eine weitere Optimierung der vorhandenen Vertriebsstrukturen stattfindet und das außereuropäische Wachstum vorgezogen und sorgsam forciert wird, u.a. durch den persönlichen Einsatz des CEO. Bei den vorhandenen Vertriebsstrukturen soll der Onlineshop sowie die Darstellung der Produkte in den vorhandenen Stores und die Kooperation mit den Handelspartnern weiter ausgebaut und verbessert werden. Darüber hinaus soll gezielt potenzielle Kundschaft durch zielorientierte Marketingmaßnahmen angesprochen werden (bspw. durch Zugabe eines Kataloges in entsprechenden Golf-Zeitschriften). Somit verfolgt das Management eine in Europa aufgrund der Rahmenbedingungen verlangsamte und organische Wachstumsstrategie, welche vor allem die Optimierung der Warenausstattung an den jeweiligen Verkaufsstellen (im Groß- und Einzelhandel) vorsieht.

Das Unternehmen verfolgt bisher in der Bekleidungsbranche eine Nischenstrategie. Die Produktstrategie für hochwertige, stilsichere Golfmode im Premiumsegment hat durch die Einführung eines dritten Labels (Black Label) in 2011 für Freizeitbekleidung (sog. Casual Wear) im Landleben-Look eine weitere Diversifikation erfahren. Hier begibt sich das Unternehmen auf ein von starken Marken und imageträchtigen Wettbewerbern besetztes Marktfeld. Trotzdem sehen wir Chancen für eine Produktparte, da die Kollektion einen, der Marke „GOLFINO“ entsprechenden, authentischen Wiedererkennungswert hat und neben der neuen Kundschaft auch die bereits vorhandenen Kunden (ambitionierte Golfer und Freizeitgolfer) angesprochen werden sollen. Die Marke soll damit von der reinen Sportmarke in Richtung eines Lifestyle-Branding weiterentwickelt werden. Dies halten wir für plausibel. Mit der Kollektion setzt das Unternehmen im Kern weiterhin auf solvente Kundschaft der sog. Best-Agers-Generationen (35 bis 70 Jahre) aber auch angrenzende Bereiche wie Kindermode und Action Golfer (25 bis 45 Jahre) werden angesprochen. Das Unternehmen setzt dabei auf eine „evolutionäre Kollektionsentwicklung“ um dem soliden und doch stil- und modebewussten Image Rechnung zu tragen. Risiken aus sog. Fast-Fashion werden bewusst vermieden. Trotzdem begibt sich der Konzern

damit in ein von Markenstarken Wettbewerbern besetztes Marktumfeld.

Wir bewerten die Strategie des sorgsam und zielorientierten Wachstums, im Hinblick auf die Größe und die Organisation des Konzerns, als angemessen und zielführend, weshalb auch zukünftig ein solide positives Jahresergebnis erreichbar erscheint.

Rechnungswesen/Controlling

Das uns im Rahmen des Ratings dargelegte Rechnungswesen und Controlling halten wir, soweit erkennbar, für gut entwickelt und hinreichend detailliert. Es wird für den Konzern am Sitz der Konzernführung in Glinde auf Basis von SAP 4⁵ geführt. Dieses SAP-System ist am 01.10.2011 in die „go-live“ Phase getreten, infolge dessen kam es zu Verzögerungen bei der Erstellung des Jahresabschlusses für das abgelaufene Geschäftsjahr. Des Weiteren erhöhen sich die SAP-Projektkosten nach heutigem Stand um rd. 400 T€. Insofern lagen uns zum Zeitpunkt der Raterstellung noch keine testierten Werte für das Geschäftsjahr 2011/2012 vor, sodass wir im Rahmen der Jahresabschlussanalyse noch auf die Werte per 30.09.2011 zurückgreifen. Der Vorstand teile uns mit, dass die vorläufigen Daten weitgehend den testierten Werten entsprechen sollten und wesentliche Abweichungen derzeit nicht zu erwarten sind⁶. Im Rahmen der Gesamtbeurteilung haben die Daten 2011/2012 somit eine entsprechend hohe Relevanz.

Zur Abbildung des Geschäftsgeschehens der einzelnen Business-Units sowie des Konzerns nutzt der Vorstand ein gut entwickeltes Controlling und Rechnungswesen, das alle grundlegenden Informationen zur Unternehmenssteuerung übersichtlich bereitstellt. Wesentliche, das operative Geschäft betreffende Vorgänge und Analysen werden sinnvoll branchenspezifisch und teils täglich erstellt und kontrolliert. Die Planungsqualität und -methodik sehen wir formal als gut an. Die unterjährigen Soll-Ist-Analysen werden zeitnah erstellt, detailliert vorgenommen sowie qualifiziert analysiert und kommentiert.

Finanzen

Die GOLFINO AG (Konzern) verfügt über eine geordnete Finanzplanung inkl. Kapitalflussrechnung. Die finanzwirtschaftliche Abbildung von strategischen Planungen hat einen hinreichenden Horizont, jedoch kommt es auch hier zu Beginn des Geschäftsjahres zu Verzögerung bei der Erstellung der Planungen aufgrund der Systemumstellung auf SAP. Eine aktuelle Finanzplanung lag uns zum Zeitpunkt der Ratingnotenvergabe noch nicht vor. Das Unternehmen begründet die Verzögerung mit der schon erwähnten Systemumstellung, sieht aber kurzfristig auch nicht die Erfordernis Kreditentscheidungen durch Banken herbeiführen zu müssen, da die bestehenden Kreditlinien die Saisonspitze im Frühjahr 2013 decken. Das Unternehmen behält sich eine teilweise Finanzierung mittels Leasing vor.

Wie erwartet hat sich die Struktur der Passivseite deutlich verändert. Die bilanzanalytische Eigenkapitalquote ist mit Ausgabe der Anleihe und der anstehenden Rückführung der Genussrechtsmittel (werden in unserer Analyse aktuell vollständig im kurzfristigen Fremdkapital ausgewiesen) gesunken. Durch das deutlich unter Plan liegende Ergebnis, konnte dieser Entwicklung nicht in dem gewünschten Maß entgegen gewirkt werden. Im Laufe des Geschäftsjahres und somit u.a. mit den Erlösen der Anleiheemission, wurden Verbindlichkeiten (auch KK-Linien) i.H.v. rd. 8,7 Mio. € zurückgeführt (davon rd. 4 Mio. € vorzeitig an KfW-Darlehen). Der aktuelle Zahlungsmittelbestand lässt vermuten, dass für die Rückführung des Mitte 2013 fällig werdenden weiter oben genannten Genussrechtskapitals KK-Linien zumindest teilweise in Anspruch genommen werden. Das geplante Sale-and-Rent-Back bzgl. der Gebäude in Glinde wurde durchgeführt. Mit dem neuen Eigentümer wurde ein langfristiger Mietvertrag abgeschlossen, was zu einer Erhöhung der Off-Balanceverbindlichkeiten führt.

Das Unternehmen hält die mit den Banken vereinbarten Covenants bisher ein, wenngleich die Abstände zu den Mindestwerten geringer geworden sind. In Zusammenhang mit der umfangreichen Besicherung (Sicherheiten-Poolvertrag mit Selbstschuldnerische Höchstbürgschaft des Aktionärs-Paars) gegenüber der HSH Nordbank AG (Poolführerin) und der Commerzbank AG und künftig der BAWAG, gehen wir von einer beständigen Geschäftsbeziehung zu den Banken aus. Wir haben keine Hinweise auf gefährdete Kreditengagements unter der Bedingung der Einhaltung der Covenants. Darüber hinaus existiert bei der BAWAG P.S.K. eine weitere Kreditzusage.

Trotz der stets positiven Jahresergebnisse und der Thesaurierungsquoten ist die Generierung von alternativen Finanzfazilitäten, gerade vor dem Hintergrund weiteren Wachstums, ein wichtiger und unerlässlicher Bestandteil der Finanzierungstätigkeit des GOLFINO Konzerns. Das Unternehmen ist zuletzt im Rahmen von

⁵ Die Finanzierung des Systems erfolgte auf Basis von Leasing.

⁶ Mitunter entstehen noch überschaubare Effekte in den Auslandsgesellschaften, welche die erwartete Ergebnisqualität nicht bedeutsam verändern sollten.

fälligen Kapitalengagements und auch in näherer Zukunft auf Anschlussfinanzierungen angewiesen. Das Unternehmen hat in der Vergangenheit jedoch gezeigt, dass es in der Lage ist Finanzierungen einzuwerben. Die Covenants wurden im aktuellen Geschäftsjahr nicht gebrochen. In Bezug auf die Eigenkapitalquote existiert lt. Aussage des Unternehmens eine Vereinbarung mit der Poolführerin zur Bereinigung der Bilanzsumme um die außerordentliche Kassenposition.

Risiken

Für den GOLFINO Konzern bestehen erhöhte finanzielle Anforderungen, welche wesentlich aus einem branchentypisch erhöhten Umlaufvermögen resultieren. Über die externe Produktion kann eine weitere Kapitalbindung bisher vermieden werden.

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

Im Rahmen der operativen Tätigkeit sieht sich der GOLFINO Konzern mit erhöhten Marktrisiken konfrontiert, die sich auch durch einen starken Wettbewerb ergeben. Das zuletzt über dem Branchenschnitt liegende Wachstum bestätigt die Marktetablierung und Positionierung des Konzerns in Europa. Vor dem Hintergrund weitgehend gesättigter Märkte ergibt sich ein gewisser Margendruck, der dazu führen kann, dass steigende Beschaffungskosten nicht weitergegeben werden können. Steigende und volatile Rohstoffpreise bedingen nachfragebezogene Unsicherheiten.

Schließlich ist der GOLFINO Konzern als international ausgerichtetes Unternehmen währungsbezogenen Risiken ausgesetzt. Diesen begegnet er im Rahmen von Absicherungsgeschäften, so dass diesbezüglich negative operative Folgen überschaubar bleiben. Rechtstreitigkeiten sind bei GOLFINO angabegemäß nicht anhängig.

Aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Nachdem sich die **wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland** mit einem Wachstum von 3,0% des BIP in 2011 noch deutlich positiv darstellte, bremst die europäische Staats- und Schuldenkrise aktuell auch die deutsche Konjunktur aus. So ist für das Jahr 2012 von einem geringeren Wachstum von nur noch 0,8% des BIP zu rechnen. Darüber hinaus wird sich dieser Trend wohl auch in 2013 mit einem Wachstum von lediglich 0,3% bis 0,5% weiter fortsetzen. Im Zuge dessen, wird ebenfalls mit einem (leichten) Anstieg der Arbeitslosenquote und mit geringeren Konsumausgaben der Verbraucher gerechnet. Hier sei aber auch erwähnt, dass sich das Wachstum der Vorjahre in den Einkommen der privaten Haushalte niedergeschlagen hat, so stieg das verfügbare Einkommen in den Jahren 2011 und 2012 jeweils um 3,3%.

Gemäß der Branchenentwicklung, bei einem in Deutschland immer noch verhältnismäßig guten Konsumklima, konnte der GOLFINO Konzern im **Geschäftsjahr 2011/2012** eine dem Marktniveau entsprechende Verbesserung der Umsatzsituation verzeichnen. Mit einem Umsatz von 35,0 Mio. € wurde der Vorjahresumsatz von 33,4 Mio. € um rund 4,9% übertroffen. Dies ist im Wesentlichen auf den Mehrumsatz im Großhandel, die Nettoneueröffnung von vier Stores und auf Vergrößerungen der Verkaufsflächen zurückzuführen. Like for like gehen wir von einer Seitwärtsbewegung in der Umsatzentwicklung aus. Es bleibt zudem festzuhalten, dass der GOLFINO Konzern mit der Umsatzentwicklung deutlich hinter dem eigenen Ziel von 38,1 Mio. € für das Geschäftsjahr 2011/2012 geblieben ist. Somit wurde seitens der Geschäftsleitung im letzten Jahr noch von einem Umsatzwachstum von rd. 14% ausgegangen. Der Grund für diese Planverfehlung liegt vornehmlich in einem langsameren Wachstum in den europäischen Märkten, der europäischen Wirtschaftskrise und einem sehr schlechten Frühjahr- und Sommerwetter. Wir haben die in der letzten Periode formulierten Wachstumsziele bereits im vergangenen Bericht als ambitioniert bewertet, weshalb wir die Plananpassungen für nachvollziehbar halten. Die Reduzierung der Planwerte deutet auf eine geringere Innenfinanzierungskraft hin, die in Bezug auf die aktuelle Finanzstrategie zu beobachten bleibt. Im Verlauf des abgelaufenen Geschäftsjahres konnte das Betriebsergebnis (EBIT) um rd. 2,8 Mio. € gesteigert werden und weist auch mit einer Marge von 7,9% einen im Vorjahresvergleich (6,9%) leicht verbesserten Relativwert aus. Dieses Ergebnis wurde jedoch wesentlich durch den Verkauf der Firmengebäude am Hauptstandort in Glinde beeinflusst, wodurch stille Reserven i.H.v. rd. 0,75 Mio. € realisiert wurden. Das Gebäude wurde da-

nach, wie vorher geplant, durch einen klassischen Mietvertrag durch den GOLFINO Konzern wieder angemietet. Der Jahresüberschuss lag mit 875,0 T€⁷, um rund 9,8% höher als der Vorjahreswert (797,0 T€). Wird das EAT um das Ergebnis aus dem Verkauf der Firmengebäude (bei gegebener Steuerquote) bereinigt, beträgt es im abgelaufenen Geschäftsjahr 357 T€. Ursächlich dafür sind höhere sonstige betriebliche Aufwendungen (u.a. auch durch SAP) und ein verschlechtertes Finanzergebnis durch höhere Zinsaufwendungen durch die Anleihe. Weitere Effekte (Bereinigungen) aus dem neutralen Ergebnis sind vernachlässigbar, zumal die AG die Einmalaufwendungen für die Anleiheemission über die Laufzeit abgrenzt. Die Entwicklung der GOLFINO AG (Konzern) der letzten Geschäftsjahre und die geplante Entwicklung sind anhand ausgewählter Kennwerte in der folgenden Tabelle dargestellt:

GOLFINO AG (Konzern) ⁸						
in T€	Ist 2009/2010	Ist 2010/2011	Ist (vorl.) 2011/2012	Plan 2012/2013	Plan 2013/2014	Plan 2014/2015
Umsatz	30.101	33.370	34.892	36.800	41.500	46.500
EBIT	2.025	2.293	2.756	2.800	3.700	4.700
EBT	984	1.291	1.406	1.300	2.400	3.400
ROS	3,3%	3,9%	4,0%	3,5%	5,8%	7,3%

Das Unternehmen hat in der Vergangenheit stets ein positives Ergebnis ausweisen können. Der Konzern wies auch im Krisenjahr 2008/2009 mit 471 T€ ein positives EAT aus. Das Geschäftsjahr war seinerzeit durch die Finanz- und Wirtschaftskrise beeinflusst. Insgesamt schätzen wir die langjährige Profitabilität des GOLFINO Konzerns als befriedigend ein.

Nach den deutlichen Planverfehlungen der vergangenen Periode, hat der GOLFINO Konzern seine Planungen für die kommenden Geschäftsjahre angepasst und konservativer ausgerichtet. GOLFINO geht im Geschäftsjahr von Umsatzerlösen i.H.v. 36,8 Mio. € aus, und plant mit einem EBIT i.H.v. 2,8 Mio. €. Dies entspräche einer EBIT-Marge von 7,6%. Das EBT soll laut den Planungen rund 1,3 Mio. € betragen, was bereinigt um die Erlöse aus der Veräußerung der Firmengebäude in 2011/2012 eine deutliche Verbesserung zum Vorjahr darstellen würde.

Obwohl der aktuell deutlich konservativeren Einschätzungen, plant GOLFINO auch für die Folgejahre eine dynamische Umsatz- und Ergebnisentwicklung ein. Auch wir gehen aufgrund der Strategie des Konzerns (z.B. Markterschließung durch Ausbau Großhandel in Fernost und USA) von einem weiteren Wachstum aus. Diese enthält allerdings auch weiterhin Markt- und Markterschließungsrisiken im insgesamt wettbewerbsintensiven und in Europa gesättigten Marktumfeld, was dazu beiträgt, dass wir die Höhe der geplanten Steigerungen auch weiterhin als Herausforderung, aber im Günstigen Fall als erreichbar einschätzen.

Im März 2012 konnte die GOLFINO AG erfolgreich eine Anleihe mit einem Volumen von 12 Mio. € platzieren, die zum 30.09.2012 mit 12,43 Mio. € bilanziert wurde. Aus den Anleihemitteln wurden rd. 4 Mio. € KfW-Darlehen vorzeitig getilgt. Zusammen mit anderen zugeflossenen Mitteln (u.a. Gebäudeverkauf), wurden zusätzlich ca. 4,7 Mio. € anderer Verbindlichkeiten wie KK-Linien zurückgeführt. Die weiteren Mittel aus der Anleiheemission dienen der Finanzierung des Working Capital bzw. werden als liquide Mittel vorgehalten. Der restliche Betrag soll der Finanzierung des laufenden Geschäftes und auch der Rückführung des im Juli 2013 fälligen Genussrechtskapitals i.H.v. 4,0 Mio. € dienen. Wie bereits erwähnt, konnte der Konzern im abgelaufenen Geschäftsjahr die Firmengebäude am Konzernsitz in Glinde für rd. 2,4 Mio. € veräußern (Buchwert: rd. 1,7 Mio. €).

Durch seine aktuelle Finanzierungsstrategie und Innenfinanzierungskraft, bei anhaltendem Geschäftswachstum, ist der Konzern vermutlich auch zukünftig auf Anschlussfinanzierungen und deren Realisation angewiesen. Im Geschäftsjahr 2010/2011 konnte die AG eine Anschlussfinanzierung für ein fälliges Schuldendarlehen über 4,0 Mio. € mittels mehrerer Finanzierungspartner und unterschiedlicher Finanzierungsformen realisieren, was für die grundsätzliche Fähigkeit des Unternehmens spricht externe Kapitalzuführungen einwerben zu können. Die erfolgreiche und vollständige Platzierung der Anleihe hat dies ebenfalls nochmal unterstrichen. Eventualrisiken für die Zukunft sind daraus trotz alledem nicht auszuschließen.

Der uns vorliegende Bankenspiegel vom 31.12.2012 weist aktuell eine Auslastung der KK-Linien i.H.v. 35% auf, die aktuellen Linien verfügen über ein Volumen von 6,0 Mio. €, hierzu kommt eine offene Kreditzusage mit einem Volumen von 2,0 Mio. €. Das Management beabsichtigt einen Teil der KK-Linien zur Ablösung der im Juli 2013 fällig werdenden Genussrechtsmittel zu nutzen. Darüber hinaus führt dies wieder zu einer ho-

⁷ Hier: Jahresüberschuss vor Teilergebnisabführung i.H.v. 150 T€ in 2011/2012.

⁸ EBIT hier Betriebsergebnis vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis und Steuern; ROS: Hier EBT/Umsatz.

hen saisonalen Auslastung der bestehenden KK-Linien. Gemäß der Absprache mit den Banken, werden keine „Luftlinien“ vorgehalten, bei Liquiditätsbedarf haben die Banken in der Vergangenheit die Linien aber ausgeweitet. Aufgrund eingehaltener Covenants, der umfangreichen Sicherheiten (Sicherheiten-Poolvertrag neu zugesagt) und der Profitabilität des Geschäfts gehen wir derzeit nicht von einer Linienkürzung und einem gefährdenden Liquiditätsengpass aus. In Folge einer erfolgreichen Umsetzung der genannten Finanzierungsmaßnahmen, kann in Zukunft wieder ein erneuter Finanzierungsbedarf entstehen.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und gänzlich den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Der Bericht darf nur in Gänze veröffentlicht werden um die Gesamtaussage der Inhalte nicht zu verfälschen. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwandt werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht statthaft. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

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

GOLFINO AG
Humboldtstraße 19
D-21509 Glinde

Telefon +49 (0) 40-727 55-0
E-Mail info@golfino.com
www.golfino.com

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