

Creditreform Rating Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

HALLHUBER Beteiligungs GmbH (Konzern)		Rating:	PD 1-jährig:
		BB-	2,00%
		Erstellt am:	15.05.2014
Creditreform ID:	817.0846906	Gültig bis max.:	14.05.2015
Geschäftsführung:	Norbert Steinke (CEO), 53 Jahre Richard Lohner (CFO), 51 Jahre	Mitarbeiter:	277 (Vollzeit)
		Umsatz:	109,22 Mio. € (2013)
(Haupt-)Branche:	Entwurf, Fertigung (über Vollkauf) sowie der Einzelhandel von modischer Damenoberbekleidung (DOB).		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der HALLHUBER Beteiligungs GmbH (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 HALLHUBER Beteiligungs GmbH (Konzern) ist ein primär national tätiges, mittelständisches Unternehmen der Mode- und Bekleidungsindustrie. Im Rahmen der aktuellen Expansion werden von Hallhuber auch attraktive Märkte in Europa erschlossen. Hallhuber ist auf das Design und die Vermarktung von modischer Damenoberbekleidung (DOB) des leicht gehobenen Segmentes sowie von Schuhen und Accessoires spezialisiert. Die Produkte werden unter den Marken „HALLHUBER“ und „HALLHUBER Donna“ vertrieben. Hauptabsatzkanal ist die eigene Flächenvermarktung über eigene Stores und Shop in Shop Verkaufsfächen (Retail). Darüber hinaus wurde die Distribution über Online-Absatzkanäle erweitert, insbesondere auch in den ausländischen Märkten. Im vergangenen Geschäftsjahr 2013 erwirtschaftete der Konzern mit rund 277 Vollzeit- und 957 Teilzeitkräften, einen Umsatz von 109.222,4 T€ (Vorjahr 94.432 T€) und ein EAT i.H.v. -3.433,4 T€ (Vorjahr 365,2 T€). Das Unternehmen strebt in den kommenden Jahren unter Beibehaltung der Wachstumsstrategie ein profitables Wachstum an.

Basis: Konzern-Jahresabschluss per 31.12.2013 (HGB)	Strukturbilanz	
	2013	2012
Bilanzsumme	52.039,2 T€	38.612,2 T€
Eigenkapitalquote	-33,36% ¹	-28,21%
Umsatz	109.222,4 T€	94.431,9 T€
EBITDA	5029,1 T€	8.682,1 T€
EBIT	97,2 T€	4.892,2 T€
Gesamtergebnis/EBT	-3.455,7 T€	1.890,6 T€
Jahresüberschuss/EAT	-3.433,8 T€	365,2 T€
Gesamtkapitalrendite	0,24%	8,73%
Umsatzrendite	-3,17%	2,00%
Cashflow zur Gesamtleistung	1,20%	4,40%

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

¹ Das Gesellschafterdarlehen wurde zum 31.12.2013 mit einem Wert i.H.v. 17,3 Mio. EUR bilanziert und wird durch den Rangrücktritt als wirtschaftliches Eigenkapital angesehen. Demnach dient das Gesellschafterdarlehen zur Kompensation des nicht durch Eigenkapital gedeckten Fehlbetrags. Bilanzanalytisch wurde dieser Sachverhalt nicht berücksichtigt, im Rahmen der Gesamtanalyse aber entsprechend bewertet.

Neben dem als sachkundig und erfahren einzuschätzenden Management sind insbesondere die in den letzten Jahren ausgeweiteten Umsatzerlöse, die gute Etablierung im Markt und die funktionierende (Vertriebs-) Organisation wesentlich. Das wirtschaftliche Umfeld in der Textilbranche war im abgelaufenen Jahr ebenfalls angespannt. Dies ist neben weiteren Faktoren auch auf das vergleichsweise kalte Wetter im Frühjahr sowie die Flut im Frühsommer zurückzuführen. Eine wieder verschlechterte Profitabilität (EAT) sowie im Vergleich zum Vorjahr in Folge des Jahresfehlbetrags schlechtere Bilanzbonität dämpfen das Ergebnis. Dabei belasteten auf die Anleiheemission zurückzuführende Sonder- und Einmaleffekte das Ergebnis. Hierzu zählen die bilanzanalytische Eigenkapitalquote, in der das Gesellschafterdarlehen nicht berücksichtigt ist sowie die Innenfinanzierungskraft. Das Management hat das verbliebene Gesellschafterdarlehen unter anderem mit einem Rangrücktritt ggü. den wesentlichen Fremdkapitalgebern (Anleihegläubiger und Banken) ausgestattet. Gleichzeitig beinhaltet das Flächenwachstum von 2013 auch Chancen für die Zukunft.

Strukturinformationen

Die ursprüngliche Gründung von HALLHUBER geht auf das Jahr 1977 zurück. Das Unternehmen/Label war von 2000 bis 2009 Teil der italienischen Stefanel Gruppe. In 2009 wurde HALLHUBER von Stefanel an Change Capital Partners, einem auf Unternehmen mit konsumnahen Produkten spezialisierten, Finanzinvestor, veräußert. Die Finanzierung erfolgte über einen, durch externe Investoren finanzierten Fonds, der die notwendigen Mittel der Akquisition einem luxemburgischen SPV, der Doll S.à.r.l., zur Verfügung stellte. Die Doll S.à.r.l. ist zu 100% an der HALLHUBER Beteiligungs GmbH beteiligt, die wiederum 100% der Anteile an der operativ tätigen HALLHUBER GmbH, München hält. Zwischen der HALLHUBER Beteiligungs GmbH und der HALLHUBER GmbH besteht ein EAV zu Gunsten der Muttergesellschaft. Diese beiden Gesellschaften bilden den hier beurteilten Konzernkreis ab. Die HALLHUBER Beteiligungs GmbH (ehem. Doll Beteiligungs GmbH) stellt unter anderem die Akquisitionssumme als Gesellschafterdarlehen mit Rangrücktritt ggü. den finanzierenden Banken sowie die zwischenzeitlich aufgelaufenen Zinsen zur Verfügung. Es valutierte zum 31.12.2013 i.H.v. 17,31 Mio. €. Im Zuge der Anleiheemission hat die Doll S.à.r.l. bezogen auf das ausgereicherte Gesellschafterdarlehen einen Rangrücktritt gegenüber allen gegenwärtigen und zukünftigen Anleihegläubigern ausgesprochen.

HALLHUBER wurde seit der Übernahme durch den heutigen Gesellschafter und die Geschäftsführer der HALLHUBER Gruppe strategisch optimiert. Das abgelaufene Geschäftsjahr war geprägt durch massive Investitionen in neue Verkaufsflächen sowie in das Onlinegeschäft. Dabei haben sich die durchgeführten Maßnahmen und Zwischenschritte noch nicht vollständig auf die Ertragslage (EAT) von HALLHUBER ausgewirkt. Die insbesondere im operativen Bereich erfolgten Struktur- und Prozessoptimierungen wirkten sich positiv auf den Rohertrag und die Rohertragsmarge aus, wenn gleich der Anstieg primär auf das umgesetzte Wachstum zurückzuführen ist. Ein langfristig nachhaltiges, positives EAT könnte über weitere strukturelle Verbesserungen sowie im Zuge einer weiteren Flächenausweitung erfolgen. Daraus resultierende Skalen- und Effizienzeffekte werden ebenfalls durch das Management angestrebt.

Die HALLHUBER GmbH ist zum 31.12.2013 mit 77 eigenen Retail-Stores in Deutschland, der Schweiz und in Österreich vertreten. Zudem bestehen 69 Shop in Shop (SiS) Concessions in Deutschland, Österreich, Belgien, Großbritannien und 23 in der Schweiz. Diese Verkaufsflächen werden ergänzt durch 12 Outlets in Deutschland, in Österreich, in der Schweiz und in den Niederlanden. Insgesamt ergeben sich daraus 181 Points of Sales. Bezüglich der Vertriebsstruktur werden zudem eigene Online-Shops und externe Vertriebsplattformen des E-Commerce im In- und Ausland betrieben/genutzt. Im HALLHUBER Online-Shop wurde das Wachstum im Ausland durch E-Commerce Plattformen in Frankreich, Belgien und Großbritannien forciert. Im ersten Quartal 2014 wurden weitere Verkaufsflächen eröffnet sowie neue Verträge für zukünftige Eröffnungen abgeschlossen. Strukturell sieht HALLHUBER in der weiteren Vernetzung von E-Commerce und dem stationären Vertrieb kurz- und mittelfristig weiteres Entwicklungspotential.

Das Standortnetz in seiner heutigen Erscheinung ist vollständig bereinigt und sollte somit das angestrebte Wachstum nicht beeinträchtigen. HALLHUBER plant für das laufende Geschäftsjahr die Eröffnung weiterer Stores, wobei eine erneut über den Planungen liegende Expansion nicht ausgeschlossen werden kann. Entsprechende Auswirkungen auf die Ertragslage bleiben abzuwarten. Das Management plant für die beiden folgenden Geschäftsjahre 2015 und 2016 weiterhin neue Stores und SiS zu eröffnen. Der Schwerpunkt soll auch weiterhin in Deutschland, Österreich und der Schweiz liegen, wobei aufgrund der positiven Entwicklung in Großbritannien und Belgien auch in diesen Ländern Expansionschwerpunkte gelegt werden könnten.. Dabei hat sich im abgelaufenen Jahr gezeigt, dass es eine der zentralen Managementaufgaben ist, die Vertriebs- und Verwaltungsorganisation bei entsprechendem Wachstum mitwachsen zu lassen. Dies ist der Geschäftsführung auskunftsgemäß gelungen.

Organisation

Als vertikal agierendes Unternehmen beinhaltet das Leistungsspektrum einige Leistungsstufen der vor- und nachgelagerten textilen Wertschöpfung. Hierzu gehören insbesondere das Design der Produkte und die Produktionskontrolle. Die Beschaffung des Wareneinsatzes ist wegen des Vollkaufs extern organisiert. Verkaufskanäle sind der eigene Einzelhandel, die Shop-in-Shop-Verkaufsflächen sowie der Bereich E-Commerce. Das Vertriebskonzept und die Ausgestaltung der Bearbeitung der verschiedenen Vertriebskanäle sind nach unserer Meinung gut und zeitgemäß entwickelt. Angabegemäß kontrolliert das Unternehmen 100% der Warenströme selbst, was in Bezug auf die Imagepflege, bei gegebener Marken- und Kundenstrategie, wesentlich ist. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Marken- und Vertriebsstrategie nicht wesentlich geändert.

Der Konzern entwirft seine modischen und funktionalen Produkte selbst und bezieht die Waren bei einer Vielzahl langjähriger Partnerunternehmen auf Basis von Vollkauf. Soweit erkennbar handelt es sich um eine der branchenüblichen Prozessketten. Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat HALLHUBER in die Qualitätssicherung investiert. Darüber hinaus hat HALLHUBER seine Lieferanten zu einem Code of Conduct verpflichtet und mit der Einführung eines Audit-Prozesses begonnen. Trotz der langjährig bekannten und erprobten Lieferanten können hieraus Risiken für das Image der Berichtsgesellschaft erwachsen.

Insgesamt sehen wir die Struktur und die Organisation (auch der unterstützenden Leistungsprozesse) der HALLHUBER GmbH soweit erkennbar, als übersichtlich und der Branche sowie der strategischen Stoßrichtung und Größe des Unternehmens entsprechend an. Die Fortentwicklung im Rahmen der uns vorgestellten Organisationsstruktur erscheint plausibel und erfolversprechend, wobei abzuwarten bleibt, ob weitere Ergebniseffekte aus Prozess- und Strukturoptimierung realisierbar sind.

Produkte und Markt

Die HALLHUBER GmbH entwirft und vertreibt modische Damenoberbekleidung (DOB) und Accessoires ausschließlich unter der gleichnamigen Marke und der preislich nochmals höheren Produktlinie „HALLHUBER Donna“. Die Produkte umfassen grundsätzlich alle wesentlichen Gruppen der Oberbekleidung für Damen sowie Schuhe, Taschen, Gürtel und weitere Accessoires.

Die Marke ist im leicht gehobenen Segment angesiedelt und spricht vor allem stil- und qualitätsbewusste, moderne Frauen mittleren Alters mit überdurchschnittlichem Einkommen und gehobener Bildung an, die klassisches Design präferieren, jedoch auch auf aktuelle Trends achten. Im Vergleich zum Vorjahresrating hat sich die Markenstrategie der Produktlinien HALLHUBER und HALLHUBER Donna nicht verändert.

Pro Jahr werden Artikel für bis zu 17 unabhängige Intakes² entworfen. Das Unternehmen unterwirft sich somit nicht dem klassischen Rhythmus (Frühjahr/Sommer und Herbst/Winter). Jeder Liefertermin umfasst eine Vielzahl der wesentlichen Artikelgruppen des DOB und ist in Themen (colors) aufgeteilt, die im Laufe der Saison nach und nach in den HALLHUBER-Stores bzw. den SiS-Flächen erscheinen. Zu jedem Liefertermin werden passende hochwertige Accessoires, wie Schuhe, Taschen, Gürtel und andere kleine Artikel angeboten, die der Abrundung des kreierten Images dienen. Gleichzeitig verfolgt HALLHUBER eine konsequente Never-Out-of-Stock Strategie, bei der s.g. Basic items ohne Farb- und Trendrisiken ganzjährig verfügbar sind. Die Produktstrategie wird ergänzt durch eine gewisse Open-to-Buy Kapazität, bei der Teile des zur Verfügung stehenden Einkaufsvolumens zeitverzögert nach sich abzeichnendem Käuferverhalten eingesetzt werden.

Ergänzend strebt das Unternehmen durch zuverlässige Qualität, passende/verlässliche Schnitte und Beratungsservice sowie Kundenkarten eine hohe Bindung der Kundinnen an die Marke „HALLHUBER“ an. Dieses Vorgehen ist jedoch branchenüblich wie unerlässlich. Das Unternehmen betreibt Kunden- und Marktrecherchen sowie Trend-Scouting. Es ist so in der Lage, die Liefertermine als auch die Strategie den Marktverhältnissen anzupassen. Der uns bekannte Prozess der Produktentwicklung und -kontrolle ist modern und entspricht nach unserer Meinung aktuellen Markttrends. Trotz dieser Einschätzung sind die Produkte grundsätzlich substituierbar, was eine permanente Anforderung in Bezug auf die Sicherung der Marktstellung und Markenpflege sowie deren Abgrenzung beinhaltet. Hier sind Eventualrisiken vorhanden.

Das Unternehmen befindet sich in der Bekleidungsbranche in einem fragmentierten und wettbewerbsintensiven Teilsegment, das von zahlreichen anderen starken Marken bearbeitet wird. Die Stärkung der Marke „HALLHUBER“ durch eine höhere Marktpräsenz ist ein wichtiges Element der Marktpositionierung. Das Marktgebiet zeigt trotz des schwierigen Marktumfeldes im letzten Jahr robuste Werte der wirtschaftlichen Entwicklung und für den privaten Konsum auf. Das Unternehmen befindet sich jedoch in einem grundsätzlich konjunktursensiblen Segment, so dass allgemeine Entwicklungen auf den einzelnen regionalen Märkten ei-

² 11 HALLHUBER und 6 HALLHUBER Donna

nen direkten Einfluss auf die Ertragslage des Unternehmens haben können. Entsprechend ist das Unternehmen permanent gefordert, seine Wettbewerbsfähigkeit unter Beweis zu stellen. In diesem Kontext sind auch die Maßnahmen zur Flächengewinnung zu sehen. HALLHUBER erwartet für den Gesamtmarkt weiter leicht rückläufige Umsätze im stationären Vertrieb, während im Online-Handel von einem weiteren Umsatzwachstum ausgegangen wird. Auch wenn das Unternehmen naturgemäß keine Klumpenrisiken bei Kunden aufweist, verbleiben Unsicherheiten in Bezug auf ein denkbares verändertes Endverbraucherverhalten. Darüber hinaus zeigt sich HALLHUBER, wie auch die gesamte Branche, sensibel ggü. äußeren Einflüssen auf das Kaufverhalten und die Kundenfrequenz wie z.B. Gut- bzw. Schlechtwetterphasen.

Trotz der zunehmenden internationalen Aufstellung ist ein Ausgleich bei konjunkturellen Schwankungen auf verschiedenen Märkten kaum möglich. Die Umsatzabhängigkeit von den Märkten in Zentraleuropa bleibt auch kurz- bis mittelfristig bestehen. Vor diesem Hintergrund plant die HALLHUBER GmbH neben der Ausweitung der Aktivitäten im E-Commerce auch die Verkaufsflächen in den ausländischen Marktgebieten zu forcieren und dort somit weitere Wachstumsraten zu generieren. Damit einhergehend erwarten wir auch zukünftig Investitionsrisiken. Dies könnte teilweise dadurch abgemildert werden, dass Hallhuber ausländische Märkte zunächst mit seinen Onlineabsatzkanälen auf die Marktakzeptanz hin testet, bevor Investitionen in stationäre Vertriebsflächen getätigt werden. Zudem bleiben wie bereits in Belgien und in Großbritannien zu sehen, SiS Concessions ein bevorzugtes, risikoaverses Vehikel um ausländische Märkte zu öffnen.

Auf dem Beschaffungsmarkt ergeben sich nach wie vor bedingte Risiken durch volatile Rohstoffpreise (Öl, Baumwolle, Leder). Diese sollten bei Marken des gehobenen Segmentes wie HALLHUBER aber nicht in dem Maße durchschlagen wie bei Unternehmen in niedrigeren Preissegmenten. Die Gesellschaft hat ein stabiles Lieferantenportfolio aufgebaut, wobei sich die Lieferanten wie bei anderen Modelabels auch in China, Hong Kong, Bulgarien und der Türkei befinden. Insgesamt ist das Lieferantenportfolio zu 47% in Asien angesiedelt und zu 53% in Mittel- und Osteuropa.

Die HALLHUBER GmbH konnte das Angebot von eigenen Online-Absatzkanälen (erstmalig seit 2011) auch im abgelaufenen Geschäftsjahr weiter ausbauen. Im Geschäftsjahr 2013 konnte HALLHUBER die Umsätze im E-Commerce von 4,6 Mio. EUR auf 8,2 Mio. EUR um fast 80% steigern.

Angesichts des herausfordernden Umfelds stellt die Markterschließung sowohl eine Chance als auch ein Risiko dar. Das Unternehmen agiert in seinem Marktumfeld im überschaubaren Teilsegment DOB. Das Unternehmen trifft hier auf starke, internationale Marken, welche teils aggressives Marketing und Markenbildung betreiben. Insofern sind die Produkte grundsätzlich leicht substituierbar. Trotzdem schätzen wir die Chancen zur Hebung weiteren Marktpotenzials für HALLHUBER als hinreichend ein. Die konsequente Fokussierung auf die Positionierung als Einzelhändler erachten wir als günstige Voraussetzung um die Marken- und Wachstumsstrategie ergebnisorientiert umzusetzen. Insgesamt sprechen die Marktetablierung und die Organisation für eine nachhaltige Geschäftsentwicklung der HALLHUBER GmbH. Aufgrund des Know-hows sollte sich das Unternehmen im Wettbewerb behaupten können.

Strategie

Die Strategie der HALLHUBER GmbH ist unverändert im Vergleich zum Vorjahresrating. Durch die Emission einer Mittelstandsanleihe konnte die Wachstumsstrategie mit rd. 9 Mio. EUR Liquidität finanziert und teilweise realisiert werden. Nach wichtigen Schritten der strategischen Entwicklung ist der angestrebte nachhaltige Geschäftserfolg auf kontrollierte und profitable Expansion der eigenen Flächen in den bereits bearbeiteten Märkten Deutschland, Österreich und der Schweiz ausgerichtet. Diese basiert aktuell auf einem weiteren Ausbau der eigenen Retail-Stores an zum Markenimage passenden, gehobenen Standorten. In den gewählten Lagen ist mit einer erhöhten Frequenz der Zielkundschaft zu rechnen, die direkt angesprochen werden kann. Einen weiteren Schwerpunkt bildet der internationale Ausbau des E-Commerce. Dabei strebt HALLHUBER auch wieder ein positives Ergebnis an, nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Refinanzierung der begebenen Anleihe.

Ein möglichst hoher Anteil der selbst kontrollierten Verkäufe spielt insbesondere im Imageaufbau eine wesentliche Rolle. Die strategische Zielkundin der Marke „HALLHUBER“ ist die feminine, moderne, stilbewusste Frau mittleren Alters (25-50 Jahre), die Wert auf gehobene Qualitätsmode bei alltagstauglicher Funktionalität, auch im Businessware Segment, legt. HALLHUBER legt bei der Auswahl seiner Designs auf ein gut ausbalanciertes und komplettes Produktportfolio Wert. Insofern zeigt die Verteilung des aktuellen Produktportfolios keine Abhängigkeiten von bestimmten Produktgruppen. Für modischere und wechselnde Artikel lässt sich das Preisgefüge dann deutlich flexibler gestalten. Das Testen neuer Designs und Trends gehört für HALLHUBER zum normalen Ablauf. Dafür werden regelmäßig flexible Kapazitäten (u.a. auch Open-to-Buy) freigehalten.

Das Unternehmen verfolgt eine von der klassischen Vorgehensweise (Sommer- und Winterkollektion) veränderte/modernere Produktstrategie. Hierdurch wird das Risiko aus Fehlkollektionen verringert und die Kundenfrequenz wegen der häufig wechselnden Ware erhöht. Gleichzeitig wird über ein gut entwickeltes Belieferungskonzept eine hohe Warenverfügbarkeit in den Stores sowie eine optimierte Allokation gewährleistet. Zusammen mit dem veränderten Storage-/Logistik- sowie Shop- und Mitarbeiterkonzept als auch einer gezielten Kundenansprache konnten wichtige branchenspezifische Kennzahlen, wie Stück/Umsatz pro Kassenbon und Umsatz pro Quadratmeter Verkaufsfläche, nachweislich deutlich verbessert werden. Über die Standortwahl, die Erhöhung der Präsenz im Markt, ein attraktives Shop- und Schaufenster-Design und nicht zuletzt eine adäquate Qualität der angebotenen Waren hinsichtlich Materialien, Design, Schnitt und Verarbeitung, soll die Marke HALLHUBER langfristig entwickelt werden. Auch im abgelaufenen Jahr hat das Management auf ein erhöhtes Marketingbudget verzichtet. Dieses Vorgehen soll kurz- bis mittelfristig beibehalten werden. Dies reduziert die Risiken einer Cash-Burn-Rate. Trotz der mit Bedacht gewählten neuen Standorte bleiben Markterschließungsrisiken insgesamt bestehen. Auskunftsgemäß werden aber alle Standorte profitabel betrieben. Der Nachweis eines nachhaltigen positiven Konzernergebnisses bleibt trotz der positiven Entwicklung somit abzuwarten.

Das Outlet-Geschäft bleibt für HALLHUBER ein zentrales Element der Altwarenvermarktung. Aufgrund der günstigeren Investitionskosten für die Einrichtung und niedrigeren Mieten, sind solche Verkaufsflächen auch bei reduzierten Preislagen ein profitabler Absatzkanal. Das weitere Wachstum der Outlet-Verkaufsflächen soll auch zukünftig als Folge des geplanten Wachstums nachträglich erfolgen.

Die Strategie enthält weiterhin Wachstumsrisiken wie z.B. Investitions-, Lager- und Debitorenrisiken, die jedoch zum einen durch differenzierte Standortanalysen, eine verbesserte Warenwirtschaft und, wegen der vorwiegend in bar bzw. mittels Kreditkarten getätigten Einkäufe, nur geringen Debitorenrisiken enthält. Wir konnten bzgl. der genannten Aspekte aktuell keine unmittelbaren Gefahren aus den uns vorliegenden Informationen ableiten. Bedeutsame Verluste aus Wertberichtigungen auf das Warenlager sind uns nicht bekannt geworden. Zudem ist die Umschlagsdauer der Vorräte ggü. dem Vorjahr erneut gesunken. Allerdings sind mit dem propagierten Konzept auch eine höhere Kapitalbindung sowie eine Ausweitung des Fixkostenblocks und damit eine höhere Anfälligkeit bei Konjunktur-/Absatzschwankungen sowie Fehleinschätzungen und Investitionen verbunden. Das zukünftige, weitere Ergebnispotenzial ergibt sich durch die Chance zur Generierung von Skaleneffekten bei weiter steigendem Geschäftsvolumen. In diesem Zusammenhang bleibt die Geschäftsentwicklung auf vergleichbarer Fläche zu beobachten, wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Bedeutung eines nachhaltigen Wachstums (Umsatz und Ergebnis) für die HALLHUBER GmbH.

Insgesamt halten wir die Strategie der HALLHUBER GmbH in Bezug auf die weitere Entwicklung des operativen Geschäfts für plausibel. Wesentliche strategische Optionen entsprechen dem uns bekannten Vorgehen ähnlicher Unternehmen der Bekleidungsbranche, was die potenziellen Erfolgsaussichten nicht schmälert, zumal diverse Ansätze innovative Elemente enthalten. Im Expansionstempo, das sich auch in der Höhe der Kapitalaufnahme und den bisherigen Shop-Eröffnungen widerspiegelt, sehen wir bei weiterhin unsicherer Konjunkturlage, hoher Wettbewerbsintensität sowie der Substituierbarkeit der Produkte, das wesentliche Risiko der Strategie. Dabei sehen wir nicht das Wachstum an sich, sondern die auch zukünftig richtige Auswahl der Expansionsflächen als das maßgebliche Risiko an. Anlaufverluste der Investitionen, Zinsbelastungen aus derzeit noch ungenutzten Finanzmitteln sowie Investitionen zum Ausbau des Filialnetzes und des Markenimage können die Finanz- und Ergebnissituation der Gesellschaft auch weiterhin belasten.

Rechnungswesen/Controlling

Die HALLHUBER Beteiligungs GmbH erstellt einen Konzernabschluss. Das uns im Rahmen des Ratings dargelegte Rechnungswesen und Controlling halten wir, soweit erkennbar, für hinreichend entwickelt. Der Wirtschaftsprüfer hat dem Konzernabschluss den uneingeschränkten Bestätigungsvermerk erteilt und berichtet von einer ordnungsgemäßen Konzernbuchführung. Die vorgenommenen Altersabschläge auf Vorräte weisen keine Auffälligkeiten auf. Risiken aus Abschreibungen auf den Warenbestand sollten aufgrund der erwarteten Ausweitung des Working Capital (wachstumsbedingt) beobachtet werden. Der Bilanzausweis des Firmenwertes hat sich durch den Kauf des Earn-Out vom Altgesellschafter noch einmal um 3,5 Mio. EUR erhöht. Damit einhergehend hat sich auch die Abschreibung des Firmenwertes von 0,67 Mio. EUR in 2012 auf 1,12 Mio. EUR in 2013 erhöht.

Zur Abbildung des Geschäftsgeschehens der einzelnen Business-Units nutzt die Geschäftsführung nach ihren Erläuterungen ein hinreichend entwickeltes Controlling und Rechnungswesen, das grundlegende Informationen zur Unternehmenssteuerung bereitstellt. In monatlichen Abständen erfolgt eine unterjährige Berichtserstellung auf Basis einer P&L- sowie einer Cashflow-Rechnung und einer Bilanz.

Hinzu kommen Budget-, Mittel- und Langfristplanungen die GuV bis zur Ebene des EAT betreffend. Die Planungsqualität und -methodik der vorhandenen Darstellungen sehen wir formal als gut an. Die Prognosequalität zeigte sich aufgrund des stärker als angenommenen ausgefallenen Investitionstempos als verbesserungswürdig. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass das Management im abgelaufenen Jahr Marktveränderungen managen musste die unvorhergesehen eintraten und in der Summe nur schwer zu kompensieren waren.

Wir beurteilen das Rechnungswesen und Controlling inkl. der Planungs-, Analyse- und Berichtsaktivitäten des HALLHUBER Konzerns zusammenfassend als hinreichend entwickelt.

Finanzen

Die HALLHUBER Beteiligungs GmbH hat aktualisierte mittelfristige Finanzplanungen inkl. Kapitalflussrechnung und CAPEX-Planung vorgelegt. Die Planung berücksichtigt dabei die finanzwirtschaftlichen Maßnahmen des abgelaufenen Geschäftsjahres. So sind die geplanten Investitionen für 2014 bereits vollständig aus den Mittelzuflüssen aus der emittierten Anleihe vorhanden. Darüber hinaus sind die reduzierten Zinsen auf das verbliebene Gesellschafterdarlehen in der GuV-Planung bereits enthalten. Bei plangemäßigem Geschäftsverlauf und unter Berücksichtigung der zukünftigen Finanzfazilitäten sind keine Hinweise bekannt geworden, welche die finanzielle Situation der Gesellschaft kurzfristig gefährden könnten. Mittelfristig ist die Entwicklung der Innenfinanzierungskraft zu beobachten. Wir sehen die Finanzsituation als beherrschbar an, wobei Planabweichungen und eine erneut forcierte Expansion zu einem Liquiditätsengpass führen können. Die Kassenposition von HALLHUBER hat sich im Vergleich zum Vorjahr verbessert. Bedingt durch die Anleiheemission konnte das Unternehmen den Kassenbestand zum Bilanzstichtag um rd. 3,7 Mio. EUR auf rd. 9,1 Mio. EUR ausbauen. Der ausgewiesene Cashflow aus laufender Tätigkeit reduzierte sich im Vergleich zum Vorjahr von rd. 5,8 Mio. EUR auf 2,3 Mio. EUR. Die Risiken aus Covenants, die sich aus den Anleihebedingungen und derzeitigen sowie zukünftigen Finanzierungsverträgen ergeben, bleiben ebenfalls zu beobachten. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden diese jedoch solide eingehalten. Hier gilt es zu berücksichtigen, dass gemäß den Anleihebedingungen das operative EBITDA um Effekte aus der Expansion, sonstige Einmalaufwendungen sowie um Beratungshonorare an den Eigentümer bereinigt wird. Das von HALLHUBER ausgewiesene bereinigte EBITDA konnte im letzten Jahr um 0,4 Mio. EUR auf 10,5 Mio. gesteigert werden. Das in unserer Analyse verwendete analytische EBITDA läuft auf 5,03 Mio. EUR, das operative EBITDA nach Anleihebedingungen beträgt 8,6 Mio. EUR.

Die in der Finanzplanung ausgewiesenen Investitionen für das laufende Geschäftsjahr und die Folgejahre entsprechen der dynamischen Wachstumsstrategie, wobei die vorgezogenen Investitionen des abgelaufenen Geschäftsjahres zu einer zeitlichen Verschiebung der Planung geführt haben. In Zuge der langfristigen strategischen Finanzierung hat die HALLHUBER GmbH die Emission einer Anleihe über 30 Mio. EUR im Mittelstandssegment der Düsseldorfer Wertpapierbörse vorgenommen. Aus dem Emissionserlös wurden die Ablösung des Gesellschafterdarlehens über 20 Mio. EUR, die Ablösung einer Darlehensfinanzierung von 1,5 Mio. €, die Transaktionskosten der Emission sowie die Finanzierung des Wachstums des operativen Geschäfts finanziert. Gemäß den Anleihebedingungen sowie den Kreditverträgen wurden uns im Rahmen des Ratingprozesses sämtliche aktuelle Rangrücktrittserklärungen der Gesellschafter zur Verfügung gestellt. Demnach verbleibt das nicht getilgte Gesellschafterdarlehen mindestens bis zur Fälligkeit der Anleihe im Unternehmen. Die entsprechenden Zinsen werden weiterhin kapitalisiert und erhöhen sukzessive das nachrangige Gesellschafterdarlehen. Allerdings wurden im Zuge von für HALLHUBER günstigen Verhandlungen die Zinsen auf das Darlehen von ursprünglich knapp 10% auf etwas unter 5% reduziert, was sich positiv auf die Ertragslage auswirken wird.

Zur Finanzierung des operativen Geschäftes wesentlich ist die Verfügbarkeit von Garantien und Avalkrediten. Darüber hinaus verfügt die HALLHUBER GmbH über zwei Kontokorrentkreditlinien. Restriktiv auf eine mögliche Ausnutzung eines Teils der Avalkredite bzw. der Garantien wirkt sich die dafür verpflichtende Barhinterlegung aus. Der Bankenspiegel zum 31.03.2014 zeigte jeweils vollständig freie Kontokorrentlinien i.H.v. 2,0 Mio. EUR sowie Guthaben auf Konten i.H.v. 5,7 Mio. EUR. Bei einer für HALLHUBER wesentlichen Avallinie laufen derzeit Verhandlungen, um eine Ausweitung dieser strategischen Avallinie zu erreichen. Insgesamt sehen wir die Möglichkeiten zur Finanzierung von Investitionen sowie zur Finanzierung des operativen Geschäftes als gegeben an. Die finalen Verhandlungen zu der oben beschriebenen Linie bleiben zu beobachten, sollten den Unternehmensfortbestand allerdings nicht gefährden.

Die verhältnismäßig geringen Forderungsausfälle in der Vergangenheit sowie ein aktives, effektives und gut gestaltetes Debitorenmanagement lassen keine besonderen Risiken in diesem Bereich erkennen. Derivate, denen entsprechende Grundgeschäfte gegenüberstehen, verringern die Währungsrisiken.

Die Off-Balanceverbindlichkeiten aus Dienstleistungsverträgen, Leasing- und aus Mietverbindlichkeiten be-

laufen sich zum 31.12.2013 auf einen Umfang i.H.v. 170,4 Mio. EUR (Vj. 149 Mio. €). Es handelt sich dabei um die Summe aller Mieten aus bestehenden Verträgen bis zum Laufzeitende. Es besteht in diesem Zusammenhang ein potenzielles Ergebnis- und Finanzrisiko, sofern Standorte unrentabel sind. Aktuell sind bis auf zwei Flächen alle Standorte profitabel. Die Rückstellungen für Rückbauverpflichtungen belaufen sich auf 538 T€. Aufgrund der Erfahrungswerte sowie der Neubewertung der verwendeten Parameter gehen wir davon aus, dass trotz der leichten Reduzierung dieser Rückstellungen eine ausreichende Vorsorge vorhanden ist.

Risiken

Die HALLHUBER Beteiligungs GmbH sieht sich in ihrer Tätigkeit einer Reihe finanzieller, operativer und marktbezogener Risiken gegenüber. Ihre Überwachung erfolgt im Rahmen einer umsichtigen Unternehmensführung. Ein Risikomanagement ist im Unternehmen nicht als eigener Funktionsbereich etabliert. Allerdings halten wir bei weiterem Wachstum und im Rahmen der Internationalisierung die Einführung eines Risikomanagements für sinnvoll. Wesentliche Betriebsrisiken sind über Versicherungen abgedeckt.

Aus den Retouren und Restanten ergeben sich Abwertungsrisiken, denen die HALLHUBER GmbH mit dem Betrieb von Outlet-Stores und einer differenzierten Wareneinstellung begegnet und somit den Abwertungsbedarf abfedert. Allerdings ist mit dem Ausbau der Anzahl von Stores auch ein zusätzlicher Finanzbedarf verbunden. Diese neuen Flächen müssen die Ingangsetzungsaufwendungen zunächst mit entsprechenden Cash-Rückflüssen verdienen. Risiken können sich daraus ergeben, dass sich die von HALLHUBER berechnete Amortisationsdauer deutlich verlängert. Im laufenden Geschäftsjahr werden sich die expansiven Investitionen und Flächenneueröffnungen aus dem Vorjahr erstmalig ganzjährig auswirken. Zwar begründet sich dadurch die Aussicht auf weiteres Wachstum, allerdings bleibt die Ertragsentwicklung auf vergleichbarer Fläche in Anbetracht eines weiterhin schwierig erwarteten Marktumfeldes abzuwarten. Durch ein konsequentes Working-Capital-Management sollen die bestandsbezogenen Risiken auch weiterhin begrenzt werden.

Im Rahmen der operativen Tätigkeit sieht sich die HALLHUBER GmbH mit erhöhten Marktrisiken konfrontiert, die sich auch durch einen starken Wettbewerb ergeben. Wir sehen für das Unternehmen weiterhin hinreichende Chancen hinsichtlich eines organischen Wachstums über Marktniveau, was für die Marktetablierung und die Positionierung des Unternehmens spricht. Die Konjunkturanfälligkeit liegt branchebedingt über dem Niveau der Gesamtwirtschaft. Die Preissensibilität der Kundschaft ist in Bezug auf das gesamte Bekleidungs-gewerbe etwas weniger sensibel. Vor dem Hintergrund weitgehend gesättigter Märkte in Europa und einer sich abzeichnenden konjunkturellen Abkühlung ist eine Erhöhung des Margendruckes nicht auszuschließen, der dazu führen kann, dass steigende Beschaffungskosten nicht weitergegeben werden können. Imagerisiken für HALLHUBER können aus einer zu geringen Kontrolle der Lieferanten resultieren, wobei mit einem Audit-Prozess begonnen wurde. Das Unternehmen kontrolliert fast 100% der Warenströme selbst, was im Sinne des erfolgreichen Marken- und Imageaufbaus u.E. unerlässlich ist. Das Unternehmen achtet nach eigenen Angaben bei der Auswahl der Standorte auf adäquate Lagen.

Insgesamt sehen wir die Möglichkeiten, diese Risiken zu reduzieren, als weitgehend ausgenutzt an. Rechtstreitigkeiten in nennenswertem Umfang sind angabegemäß nicht anhängig.

Aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Die deutsche Volkswirtschaft ist im Jahr 2013 nur verhalten gewachsen. Die Schätzung des Statistischen Bundesamts hat ergeben, dass die deutsche Wirtschaft im vergangenen Jahr um jahresdurchschnittlich 0,4 % zugelegt hat. Ausschlaggebend für die verhaltene Ausweitung des BIP waren das außenwirtschaftliche Umfeld und die entsprechend schwachen Impulse des Außenhandels. Konjunkturelle Impulsgeber waren dabei in erster Linie der für die HALLHUBER GmbH wichtige private Verbrauch. Den Grundstein für den robusten privaten Konsum bildeten die günstige Entwicklung des Arbeitsmarkts, die beachtlichen Verdienstzuwächse sowie der moderate Preisauftrieb. Von diesen Effekten könnte HALLHUBER auch noch im Jahr 2014 profitieren.

Von dieser Entwicklung abgekoppelt zeigte sich der deutsche **Textileinzelhandel** im abgelaufenen Jahr eher rückläufig. Die Branche konnte 2013 im Inland das ausgesprochen gute Konsumklima nicht für sich nutzen. Hinzu kam ein Einbruch der Geschäfte mit der Eurozone, so dass für das Bekleidungs-gewerbe im vergangenen Jahr leicht rückläufige Umsätze zu verzeichnen waren. Nachdem das Bekleidungs-gewerbe schon 2012 seine nominalen Erlöse kaum mehr als geringfügig steigern konnte (+ 0,5%), musste die Branche im abgelaufenen Jahr 2013 Umsatzeinbußen von 3,5% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeit-raum hinnehmen.

Innerhalb der deutschen Bekleidungsindustrie war ein zunehmender Trend, hin zu Bekleidungsfirmen die reinen Handelsunternehmen gleichen, zu erkennen. In vielen Fällen agieren die Firmen nur noch als Unternehmen, die das komplette Bekleidungsstück im eigenen Auftrag fertigen lassen und sich nur noch auf die Distribution der dann als Vollimport eingeführten Ware beschränken. HALLHUBER hat diesen Weg und die damit einhergehenden Umstrukturierungen bereits in den vergangenen Jahren umgesetzt.

Die folgende Tabelle zeigt die **Geschäftsentwicklung der HALLHUBER Beteiligungs GmbH (Konzern)** für die letzten drei Geschäftsjahre anhand ausgewählter Kennwerte an.

HALLHUBER Beteiligungs GmbH (Konzern) ³			
in T€	Ist 2011	Ist 2012	Ist 2013
Umsatz	78.185,8	94.431,9	109.222,4
EBITDA	5.682,4	8.682,1	5.029,1
EBIT	2.265,4	4.892,2	97,23
EBT	-487,0	1.890,6	-3.455,9
EAT	-1.444,3	365,2	-3.433,8
ROS	-0,6%	2,0%	-3,14%

Für HALLHUBER war das abgelaufene Geschäftsjahr insbesondere durch zwei bestimmende Ereignisse geprägt. Zum einen konnte die mittelfristige Sicherstellung der Finanzierung durch die Emission einer Anleihe über 30 Mio. EUR erreicht werden. Von diesem Emissionserlös wurden rd. 20 Mio. EUR für die Rückzahlung des Gesellschafterdarlehens an den Hauptgesellschafter die Doll S.à.r.l. verwendet. Zum anderen war der Verlauf des Jahres 2013 geprägt durch eine deutlich über den Planungen verlaufende Ausweitung der Verkaufsflächen. Diese war ebenfalls bedingt durch die erfolgreiche Emission der Anleihe. Hier konnte HALLHUBER sich bietende Opportunitäten nutzen und hat anstatt der geplanten 30 neuen Stores 51 neue Verkaufsflächen eröffnet.

Insofern ist die Umsatzausweitung im letzten Jahr in erster Linie auf die Neueröffnungen sowie ein deutliches Umsatzplus im Bereich des E-Commerce zurückzuführen. Auf zum Vorjahr vergleichbarer Fläche ist der Umsatz im stationären Vertrieb leicht rückläufig gewesen, sodass HALLHUBER seine Planung nicht erreichen konnte. Die signifikante Reduzierung des bilanzanalytischen EBITDA um rd. 42% begründet sich zum einen durch die Kosten der Anleiheemission und zum anderen durch Einmalaufwendungen im Rahmen der starken Expansion (Maklerkosten und Vorlaufkosten der Expansion). Darüber hinaus trägt wie in den Vorjahren auch die Belastung für Beratungsdienstleistungen von CCP (1,3 Mio. EUR) deutlich zur Reduzierung des EBITDA bei. Das EBIT enthielt darüber hinaus periodenfremde Erträge i.H.v. 0,18 Mio. EUR aus der Auflösung von Rückstellungen sowie periodenfremde Aufwendungen i.H.v. 0,04 Mio. EUR. Die saldiereten Aufwendungen aus Währungserträgen beliefen sich im abgelaufenen Jahr auf -0,5 Mio. EUR (Vj. +0,5 Mio. EUR). Das Geschäft von HALLHUBER wird zwar ausschließlich im Euro-Raum abgewickelt, der Waren- und Materialeinkauf ist aber branchenüblich in USD denominated. Insofern sehen wir Währungseffekte in der GuV als wiederkehrende Posten. Ob ein entsprechender Ausgleich von Kursverlusten und –gewinnen stets gegeben ist, hängt von der Qualität und dem Umfang der Sicherungsgeschäfte ab und bleibt abzuwarten.

Das **Geschäftsjahr 2013** hat die Risiken aus einer expansiven Geschäftspolitik offensichtlich werden lassen. In der ex-post Betrachtung hat sich gezeigt, dass die HALLHUBER GmbH neben der Emission der Anleihe und den Kosten aus dem über Plan liegenden Wachstum das operative Geschäft nicht in gleichem Maße mit entwickeln konnte. Die Einmalaufwendungen aus der Anleiheemission, die Vorlaufkosten der Expansion, die Maklerkosten für 2013 sowie weitere Einmalaufwendungen haben neben anderen Effekten maßgeblich dazu beigetragen, dass HALLHUBER einen Konzernjahresfehlbetrag i.H.v. -3,4 Mio. EUR ausgewiesen hat. In diesem Zusammenhang wurde die Tragfähigkeit von Wachstumsrisiken von HALLHUBER im abgelaufenen Geschäftsjahr u.E. deutlich belastet, dies gepaart mit einem insgesamt schwierigen Branchenumfeld. Das Management hat dabei gezeigt, dass es in der Lage ist diese operativen Belastungen zu managen. Insgesamt ist das Wachstum konform zu der uns dargelegten Strategie der HALLHUBER GmbH.

Im Rahmen des Ratingprozesses hat die Gesellschaft uns die Geschäftszahlen für das **erste Quartal 2014** zur Verfügung gestellt. Anhand dieser Zahlen ist eine deutliche Verbesserung des operativen Ergebnisses ersichtlich. Darüber hinaus liegen Umsatz, Bruttomarge vom Umsatz und das EBITDA leicht über der Planung. Nach Aussage des Managements gilt dies ebenso für die Geschäftsentwicklung im April. Diese Entwicklung ist auch auf die warmen und trockenen Wetterverhältnisse in den ersten Monaten des laufenden

³ EBIT: Hier Betriebsergebnis (vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis und Steuern); ROS: Hier EBT/Umsatz.

Jahres zurückzuführen. Zunächst sehen wir diese Entwicklung positiv und infolge der Expansion, der Markenplatzierung und –bekanntheit als folgerichtig im Rahmen der gewählten Strategie. Die deutsche Textilwirtschaft verzeichnete in den ersten beiden Monaten des Jahres einen Umsatzanstieg von kumuliert 5% ggü. dem Vorjahr. Damit kann sich Hallhuber aktuell im Vorjahresvergleich positiv vom Gesamtmarkt absetzen. Für 2014 plant HALLHUBER einen erneuten Anstieg von Umsatz, EBITDA sowie ein wieder positives EAT. Vor dem Hintergrund der aktuellen Geschäftsentwicklung sowie den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sehen wir dieses Ziel als realistisch an. Hinsichtlich der Investitionsvorhaben in 2014 sowie den Vorlaufkosten der Investitionen für 2015 bleibt die Ertragsentwicklung des Unternehmens allerdings kritisch zu beobachten. Insbesondere mit Blick auf die Innenfinanzierungskraft, die Rückzahlung der Anleihe im Jahr 2018 und eine nachhaltig positive Ergebnisentwicklung, gilt es für das Management etwaige Wachstumsrisiken zu managen und die aktuell operative Entwicklung zu steigern.

Für die Folgejahre 2015 und 2016 geht das Management von optimistischen Umsatzannahmen mit Wachstumsraten aus. Zur Realisierung dieser u.E. ambitionierten Planung sind die Kontrolle von Anlaufverlusten, das profitable Wachstum im stationären Vertrieb sowie die konsequente Umsetzung der Strategie mit Fokussierung auf die Zielkunden und die Marke HALLHUBER notwendig. HALLHUBER bewegt sich insgesamt in einem gesättigten Markt mit überdurchschnittlicher Wettbewerbsintensität. Insofern bleiben bei gegebenen Chancen und aktuell positiver Entwicklung die Anfälligkeiten für äußere Einflüsse in Verbindung mit weiteren Wachstumsrisiken gegeben. Das reduzierte Expansionstempo könnte unter sonst gleichen Bedingungen dazu führen, dass das Risiko aus der Standortauswahl für 2015 und 2016 geringer sein wird.

Die **finanzielle Situation** von HALLHUBER hat sich insbesondere durch die Anleiheemission signifikant verbessert. Alleine durch den Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit wäre das angestrebte Wachstum in diesem Jahr nicht zu finanzieren gewesen. Zwar hat das Unternehmen einen positiven Cashflow i.H.v. rd. 1,3 Mio. EUR erwirtschaftet, in Verbindung mit den freien Linien würde dies der eingeschlagenen Strategie nur unzureichend gerecht werden. Die Liquiditätslage zum 31.03.2014 ist hingegen als solide zu bezeichnen. Die Gesellschaft verfügte über rd. 5,8 Mio. EUR freie Liquidität, sowie nicht in Anspruch genommene Kontokorrentlinien über 2,0 Mio. EUR. Von den 11,3 Mio. EUR zur Verfügung stehenden Avalen wurden zum Stichtag rd. 6,7 Mio. EUR beansprucht, die Akkreditivlinien von 9,0 Mio. EUR waren mit 3,8 Mio. ausgelastet. Das Management plant auch weiterhin nur sehr geringe Aufwendungen für Ausgaben denen keine direkten Umsatzerlöse gegenüberstehen (z.B. Marketing).

Die **bilanziellen Strukturen** haben sich u.a. durch den Konzernjahresfehlbetrag gegenüber dem Vorjahr deutlich verschlechtert. So wurde der nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbetrag um rd. 3,4 Mio. EUR ausgeweitet. Die Aktivierung (Erhöhung) des Goodwill im Zuge des Erwerbs des Earn-out hat zu einer Erhöhung der immateriellen Vermögensgegenstände geführt. Bilanzanalytisch verringert dieser Sachverhalt das Eigenkapital von HALLHUBER zusätzlich, da der Goodwill im Rahmen unserer quantitativen Analyse vom Eigenkapital abgezogen wird. In diesem Zusammenhang ist auch die Erhöhung der Abschreibungen auf den Firmenwert zu sehen, was die Profitabilität von HALLHUBER im abgelaufenen Geschäftsjahr ebenfalls belastet hat. Das Gesellschafterdarlehen wurde analytisch den langfristigen Verbindlichkeiten zugeordnet. Aufgrund des erklärten Rangrücktritts der Gesellschafter hinter alle gegenwärtigen und zukünftigen ungesicherten Gläubiger, wurde dieses Darlehen qualitativ als eine eigenkapitalnahe Finanzierung gesehen. Dafür spricht ebenfalls eine Belassungserklärung des Darlehens über die Anleihelaufzeit hinaus, sowie die Theaurierung der zu zahlenden Zinsen, was im Ergebnis zu einer Erhöhung des Gesellschafterdarlehens führt. Die Ausweitung der Finanzverbindlichkeiten in Verbindung mit einem Rückgang der Innenfinanzierungskraft hat dazu geführt, dass wichtige, ratingrelevante Kennzahlen sich deutlich verschlechtert haben. Wir sehen eine nachhaltige Entwicklung der Ertragslage mit soliden Cashflows auch vor dem Hintergrund der Ausprägung dieser Financials als determinierend für die zukünftige Bonitätseinschätzung. Die aktuellen Planungen zeigen zwar noch eine Refinanzierung der Anleihe aus der Innenfinanzierung heraus, dies sehen wir aber in Verbindung mit dem weiteren Wachstum nur im optimalen Fall als realistisch an. Insgesamt sehen wir die Bilanzstruktur und wesentliche Kennzahlen als verbesserungswürdig an. Zwar deutet die aktuelle Entwicklung auf eine mögliche Verbesserung der Zahlen im laufenden Geschäftsjahr hin, ob die Geschäftsausweitung aber die Erhöhung der fixen Strukturkosten überkompensiert bleibt abzuwarten. Insgesamt sehen wir im Rahmen der geführten Gespräche und im Branchenvergleich eine besondere Kostensensibilität der Geschäftsführung, allerdings stehen den vorhandenen Chancen nach wie vor Wachstumsrisiken gegenüber.

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

HALLHUBER Beteiligungs GmbH
Taunusstraße 49
D-80807 München

Telefon +49 (0) 89-3562410
E-Mail service@hallhuber.de
www.hallhuber.de

Geschäftsführer:
Norbert Steinke
Richard Lohner

Amtsgericht München HRB 180319