

Creditreform Rating Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

HALLHUBER Beteiligungs GmbH (Konzern)		Rating:	PD 1-jährig:
		BB	1,05%
		Erstellt am:	17.05.2013
Creditreform ID:	8170846906	Gültig bis max.:	16.05.2014
Geschäftsführung:	Norbert Steinke (CEO), 51 Jahre Richard Lohner (CFO), 49 Jahre	Mitarbeiter:	212 (Vollzeit)
		Umsatz:	94,4 Mio. € (2012)
(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. Es 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 Verkaufsf lächen (Retail). Im vergangenen Geschäftsjahr 2012 erwirtschaftete der Konzern mit rund 212 Vollzeit- und 901 Teilzeitkräften, einen Umsatz von 94.431,9 T€ (Vorjahr 78.185,8 T€) und ein EAT i.H.v. 365,2 T€ (Vorjahr -1.444,3 T€). Das Unternehmen strebt in den kommenden Jahren über eine Ausweitung der Verkaufsf lächen und eine verbesserte Wareneinsteuering ein profitables Wachstum an.

Basis: Konzern-Jahresabschluss per 31.12.2012 (HGB)	Strukturbilanz	
	2012	2011
Bilanzsumme	38.612,2 T€	32.531,3 T€
Eigenkapitalquote	-28,21% ¹	-37,38%
Umsatz	94.431,9 T€	78.185,8 T€
EBITDA	8.682,1 T€	5.682,4 T€
EBIT	4.892,2 T€	2.265,4 T€
Gesamtergebnis/EBT	1.890,6 T€	-487,0 T€
Jahresüberschuss/EAT	365,2 T€	-1.444,3 T€
Gesamtkapitalrendite	8,73%	4,14%
Umsatzrendite	2,00%	-0,67%
Cashflow zur Gesamtleistung	4,40%	2,35%

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

Neben dem als sachkundig und erfahren einzuschätzenden Management und den guten betriebswirtschaftli-

¹ Das Unternehmen weist im Konzernlagebericht, unter Berücksichtigung des Gesellschafterdarlehen, zum 31.12.2012 ein wirtschaftliches Eigenkapital von 26,9 Mio. € aus, das gemäß der originären Bilanz und nach Darstellung des Unternehmens zu einer wirtschaftlichen Eigenkapitalquote von 62,3% führt.

chen Strukturen, sind insbesondere die sich in den letzten Jahren verbessernde Profitabilität, die gute Etablierung im Markt und die funktionierende (Vertriebs-)Organisation wesentlich. Eine weiterhin zu verbessernde Profitabilität als auch markt-/branchenbezogene Aspekte dämpfen das Ergebnis. Ebenso sind gewisse Bilanzkennzahlen und -relationen weiterhin verbesserungswürdig. Hierzu zählt die bilanzanalytische Eigenkapitalquote, in der das Gesellschafterdarlehen nicht berücksichtigt ist. Das Management wird die nach der geplanten Anleiheemission verbleibenden Gesellschafterdarlehen unter anderem mit einem Rangrücktritt ggü. den wesentlichen Fremdkapitalgebern (Anleihegläubiger und Banken) ausstatten. Das Management ist bestrebt, die genannten Faktoren der Ratingeinschätzung auf Basis einer plausiblen Strategie weiter zu verbessern.

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 Doll S.à.r.l., stellt unter anderem die Akquisitionssumme als Gesellschafterdarlehen mit Rangrücktritt ggü. den finanzierenden Banken sowie die zwischenzeitlich aufgelaufenen Zinsen zur Verfügung. Es valutierte zum 31.12.2012 i.H.v. 35,18 Mio. €.

HALLHUBER wird seit der Übernahme durch den heutigen Gesellschafter und die Geschäftsführer der HALLHUBER Gruppe strategisch optimiert. Die bisher durchgeführten Maßnahmen und Zwischenschritte lassen ein zielgerichtetes Vorgehen erkennen. Die insbesondere im operativen Bereich erfolgten Struktur- und Prozessoptimierungen haben zu einem deutlichen Umsatzanstieg, einer sukzessiven Verbesserung der Ergebnislage und einem seit Jahren erstmals leicht positiven EAT in 2012 geführt. Einen langfristig nachhaltiges, positives EAT wird über weitere strukturelle Verbesserungen, einer Flächenausweitung und daraus resultierenden Skalen- und Effizienzeffekten angestrebt.

Heute ist die HALLHUBER GmbH mit Sitz in München mit 57 eigenen Retail-Stores in Deutschland und 4 Stores in Österreich vertreten. Zudem bestehen 43 Shop in Shop (SiS) Concessions in Deutschland und 18 SiS Consignments in der Schweiz. Diese Verkaufsflächen werden ergänzt durch 8 Outlets in Deutschland und jeweils einem Outlet in Österreich und den Niederlanden. Insgesamt ergeben sich daraus 132 Points of Sales. Bezüglich der Vertriebsstruktur werden zudem eigene Online-Shops und externe Vertriebsplattformen des E-Commerce im In- und Ausland betrieben/genutzt.

Das Standortnetz wurde seit Übernahme bereinigt. Es ist mit der Eröffnung weiterer Stores kurzfristig zu rechnen. Das Management plant allein in 2013 laut Plan 20 neue Stores und 10 SiS zu eröffnen. In den Folgejahren bis 2017 sollen jährlich 16 Stores, 4 SiS und 1 Outlet eröffnet werden. Der Schwerpunkt soll auch weiterhin in Deutschland, Österreich und der Schweiz liegen. Die Standortwahl wird unter Zuhilfenahme externer Kompetenz zielgerichtet ausgearbeitet. Der vorgestellte Auswahlprozess sollte die Risiken aus Fehlinvestitionen reduzieren. Trotzdem sehen wir in der deutlichen Ausweitung des Standortnetzes (bei bislang geringem Ergebnispuffer), trotz der damit verbundenen Chancen, eines der wesentlichen strukturellen Risiken gelegen.

Im Fokus der europäischen Markterschließung steht der weitere Ausbau des E-Commerce mit eigenen Online-Shops und über andere Plattformen (z.B. Amazon, Zalando und Otto). Hier sollen in den kommenden Jahren überdurchschnittliche Erfolge erzielt werden.

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, die keine nachhaltigen Lieferantenrisiken erkennen lässt.

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 sowie die Shop-in-Shop-Verkaufsflächen bei nationalen und

Schweizer Fachhändlern und Handelspartnern. 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 Rahmen der erfolgten strategischen Neuausrichtung wurden auch organisatorischen Strukturen der Gesellschaft angemessen angepasst. Die Geschäftsführung konnte uns glaubhaft vermitteln, dass hierdurch eine effiziente und zielgerichtete Unternehmensführung gewährleistet ist.

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 Voraussetzung für die heutige Struktur und Ausgangsposition bezüglich des weiteren Wachstums wurde in mehreren sukzessiven Schritten geschaffen. Die Fortentwicklung im Rahmen der uns vorgestellten Organisationsstruktur erscheint plausibel und erfolgversprechend, 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 dem preislich nochmals höheren Sub-Label „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 gehobene 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.

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, unter eigenem Markenlabel angeboten, die der Abrundung des kreierte Images dienen.

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 vorgestellte Prozess der Produktentwicklung und -kontrolle ist modern und entspricht nach unserer Meinung aktuellen Markttrends. Wir gehen davon aus, dass die Marke bei der vorhandenen Kundschaft eine gewisse Markenbindung und -identifikation entwickelt. Trotz dieser Einschätzung 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.

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 aktuell relativ 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 einen 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. Auch wenn das Unternehmen naturgemäß keine Klumpenrisiken bei Kunden aufweist, verbleiben Unsicherheiten in Bezug auf ein denkbare verändertes Endverbraucherverhalten.

Aufgrund der bislang weitgehend fehlenden internationalen Aufstellung ist kein Ausgleich bei konjunkturellen Schwankungen auf verschiedenen Märkten möglich. Vor diesem Hintergrund plant die HALLHUBER GmbH

² 11 HALLHUBER und 6 HALLHUBER Donna

insbesondere die Aktivitäten im E-Commerce auch international zu stärken und dort höhere Wachstumsraten als im Retail zu generieren.

Auf dem Beschaffungsmarkt ergeben sich 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.

Zudem ist die HALLHUBER GmbH mit eigenen Online-Shops (erstmalig 2011) und über die Vertriebsplattformen Amazon, Zalando und Otto in das Segment des Internethandels eingestiegen. Dies sehen wir in Bezug auf die Markenplatzierung als notwendigen Schritt an, der für die Zukunft weiteres Entwicklungspotenzial enthält.

Angesichts des herausfordernden Umfelds stellt die Markterschließung sowohl eine Chance als auch ein Risiko dar. Das Unternehmen agiert in einem Marktumfeld, in dem starke, internationale Marken teils aggressives Marketing und Markenbildung betreiben. Trotzdem schätzen wir die Chancen zur Hebung weiteren Marktpotenzials für HALLHUBER als hinreichend ein.

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, nach wichtigen Schritten der strategischen Entwicklung, und angesichts des bisher Geschäftserfolgs, auf nachhaltige, kontrollierte und profitable Expansion der eigenen Flächen in den bereits bearbeiteten Märkten Deutschland, Österreich und der Schweiz ausgerichtet. Diese basiert aktuell auf einem deutlichen 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 Ausbau des E-Commerce.

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, insbesondere im Businessware Segment, legt. Casual-Ware liegt nicht im Fokus der Produktentwicklung. Die Preisstrategie erfolgt dergestalt, dass für sog. Basics und Never out of stock Produkte (NOS) wie der klassischen Businesshose, relativ stabile und somit aus Kundensicht verlässliche Preispunkte beibehalten werden. Für modischere und wechselnde Artikel lässt sich das Preisgefüge dann deutlich flexibler gestalten.

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, was sich in der sukzessiven Ergebnisverbesserung widerspiegelt. Über die Standortwahl, die Erhöhung der Präsenz im Markt sowie 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. Bislang verzichtet das Management auf ein erhöhtes Marketingbudget. Dieses Vorgehen soll kurz- bis mittelfristig auch beibehalten werden. Dies reduziert die Risiken aus einer Cash-Burn-Rate. Bislang hat das Unternehmen mit Ausnahme für den Store in Wien kein Key-Money für attraktive Lagen gezahlt, schließt jedoch dies jedoch für die Zukunft nicht aus. Trotz der mit Bedacht gewählten neuen Standorte bleiben Markterschließungsrisiken insgesamt bestehen. Der Nachweis eines nachhaltig positiven Effektes bleibt somit abzuwarten.

Gemäß dem Ausbau des First-Price-Geschäftes soll das Outlet-Geschäft mit ggf. dem Markt angepassten, ergänzenden Produkten entsprechend entwickelt werden.

Die Strategie enthält (Wachstums)-Risiken 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. Der in der Branche

übliche und funktionierende Restantenabverkauf über eigene Outlet-Stores reduziert die Lagerrisiken zusätzlich. 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 zuletzt gesunken.

Trotz des überschaubaren Teilsegments DOB agiert das Unternehmen auf einem von starken Marken und imageträchtigen Wettbewerbern besetzten Marktumfeld. Insofern sind die Produkte grundsätzlich leicht substituierbar. Trotzdem sehen wir Chancen für eine erfolgreiche Geschäftsentwicklung, da noch Marktpotenziale bestehen sollten. 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. Ergebnispotenzial ergibt sich durch die Chance zur Generierung von Skaleneffekten bei steigendem Geschäftsvolumen.

Im strategischen Zusammenhang ist auch ein Teil der geplanten Kapitalaufnahme (Anleihe) in Höhe von 30 Mio. € zu sehen, welche neben der teilweisen Ablösung der Gesellschafterdarlehen die finanzielle Flexibilität zur Umsetzung der zukünftigen Positionierung und strategischen Stoßrichtung beinhalten soll. Das Management schließt nicht aus, bei einer erfolgreichen Platzierung die Flächenausweitung nochmals forciert voranzutreiben und die Mittel teils für die Eröffnung von Stores in Premiumlagen zu verwenden. Ob sich Letzteres in Bezug auf die Markenpositionierung als erfolgreiches Konzept erweist, bleibt abzuwarten. Neben den sich daraus entwickelnden Chancen können hier Kosten-/Investitionsrisiken entstehen.

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 relativ innovative Elemente enthalten. Die HALLHUBER GmbH beschreitet diesen Weg aus einer bislang erfolgreich verlaufenden Neuausrichtung heraus, bei grundsätzlich bisher verhaltener Ergebnislage. Ein nachhaltig positives EAT auf Konzernebene ist dabei noch nachzuweisen. Im Expansions-tempo, das sich auch in der Höhe der geplanten Kapitalaufnahme und den geplanten Shop-Eröffnungen widerspiegelt, sehen wir bei weiterhin unsicherer Konjunkturlage und hoher Wettbewerbsintensität sowie Substituierbarkeit, die wesentlichen Risiken der Strategie. Das zeitgerechte Auffinden freier Ladenlokale an geeigneten Standorten ist branchenbedingt jedoch oftmals gelegenheitsabhängig, weshalb sich bietende Chancen mitunter kurzfristig ergriffen werden müssen. Anlaufverluste der Investitionen, Zinsbelastungen aus vorerst ungenutzten Finanzmitteln sowie Investitionen zum Ausbau des Filialnetzes und des Markenimage können die Finanz- und Ergebnissituation der Gesellschaft 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. Gewisse Unsicherheiten ergeben sich aus der Bewertung der Vorratsbestände sowie der Nutzung der Marke und des geschäfts- oder Firmenwertes. Die vorgenommenen Altersabschläge auf Vorräte weisen keine Auffälligkeiten auf.

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 regelmäßigen 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 EBIT betreffend. Szenarien werden erstellt. Die Planungsqualität und -methodik der vorhandenen Darstellungen sehen wir formal als gut an.

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

Finanzen

Die HALLHUBER Beteiligungs GmbH hat mittelfristige Finanzplanungen inkl. Kapitalflussrechnung und CAPEX-Planung vorgelegt. Die Planungen stellt die Situation in Szenarien dar. Die Planung gibt einen formalen Eindruck über die Art der Berechnung der Finanzmittelentwicklung und stellt die ansonsten plausiblen Prämissen dar. Bei plangemäßigem Geschäftsverlauf und unter Berücksichtigung der zukünftigen Finanzfazilitäten sind keine Hinweise bekannt geworden, welche die finanzielle Situation der Gesellschaft kurzfristig gefährden könnten. Zusammen mit der zuletzt nachgewiesenen Innenfinanzierungskraft sehen wir die Finanzsi-

tuation als beherrschbar an, wobei Planabweichungen und eine forcierte Expansion zu einem Liquiditätsengpass führen können. Gleiches gilt für die Risiken aus Covenants die sich aus bestehenden und zukünftigen Finanzierungsverträgen ergeben können. Laut Planung werden diese jedoch solide eingehalten.

Die in der Finanzplanung ausgewiesenen Investitionen für das laufende Geschäftsjahr und die Folgejahre entsprechen der dynamischen Wachstumsstrategie. Um die längerfristige strategische Finanzierung zu gewährleisten, plant der Eigentümer und die Geschäftsführung die kurzfristige Emission einer Anleihe über 30 Mio. € (5 Jahre Laufzeit) im Mittelstandssegment einer deutschen Börse vorzunehmen. Sie dient der Ablösung von 20 Mio. € an Gesellschafterdarlehen, der Ablösung einer Darlehensfinanzierung von 3,5 Mio. €, der Finanzierung der Emission 1,5 Mio. €, der Finanzierung des Wachstums und des operativen Geschäfts (5,0 Mio. €). Ein Risiko könnte die nicht vollständige Platzierung sein. Wir gehen für diesen Fall von einer quotalen Verwendung gemäß Verwendungsabsicht aus. Der uns vorliegende Wertpapierprospekt enthält Entnahmebeschränkungen (z.B. Ausschüttungssperre von 67% und weitere), die geeignet erscheinen, über die Laufzeit der Anleihe die Fremdkapitalpositionen generell zu verbessern. Der für die verbleibenden Gesellschafterdarlehen im Wertpapierprospekt genannte Rangrücktritt gilt ggü. den Kreditinstituten und Anleihegläubiger. Die Zinsen auf das verbleibende Gesellschafterdarlehen werden weiterhin kapitalisiert und erhöhen sukzessive das Haftkapital für die weiteren verzinslichen Verbindlichkeiten.

Die verhältnismäßig geringen Forderungsausfälle in der Vergangenheit, und 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 zum 31.12.2012 setzten sich aus Dienstleistungsverträgen, Leasing- und aus Mietverbindlichkeiten von beträchtlichem Umfang (149 Mio. €) zusammen. Es besteht in diesem Zusammenhang ein potenzielles Ergebnis- und Finanzrisiko wenn Standorte unrentabel sind. Die Rückstellungen für Rückbauverpflichtungen belaufen sich auf 567 T€. Da das Standortnetz angabegemäß bereinigt wurde, gehen wir von einer hinreichenden Vorsorge aus. Weitere Verpflichtungen und Haftungsverhältnisse bestanden zum Ende des Geschäftsjahres und auch angabegemäß aktuell nicht.

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.

Abwertungsrisiken ergeben sich auch aus den Retouren und Restanten, denen die HALLHUBER GmbH mit der Etablierung des Endkundengeschäfts, dem Betrieb von Outlet-Stores und einer differenzierten Wareneinstellung begegnet und somit den Abwertungsbedarf abfedert. Allerdings ist mit dem Ausbau der Anzahl von Retail-Shops auch ein zusätzlicher Finanzbedarf verbunden, der wegen Ingangsetzungsaufwand (so im ersten Quartal 2013) nicht unmittelbar zu entsprechenden Rückflüssen führt. Durch ein weiterhin konsequentes Working-Capital-Management sollen die bestandsbezogenen Risiken in Zukunft begrenzt werden.

Im Rahmen der operativen Tätigkeit sieht sich die HALLHUBER GmbH mit erhöhten Marktrisiken konfrontiert, die sich auch durch einen starken Wettbewerb ergibt. Wir sehen für das Unternehmen hinreichende Chancen hinsichtlich eines organischen Wachstums über Marktniveau, was für die Marktetablierung und die Positionierung des Unternehmens spricht. Die Konjunkturanfälligkeit halten wir im Branchenvergleich für leicht verringert. Sie liegt jedoch branchebedingt über dem Niveau der Gesamtwirtschaft. Auch die Preissensibilität der Kundschaft ist in Bezug auf das gesamte Bekleidungs-gewerbe leicht weniger sensibel. Vor dem Hintergrund weitgehend gesättigter Märkte in Europa und einer sich abzeichnenden konjunkturellen Abkühlung ist eine Erhöhung des Margendruckes jedoch nicht auszuschließen, der dazu führen kann, dass steigende Beschaffungskosten nicht weitergegeben werden können. Steigende und volatile Rohstoffpreise sowie Währungsschwankungen bedingen nachfragebezogene Unsicherheiten. Durch die Platzierung der Marke im Premiumsegment und den geplanten Investitionen in die Markenbekanntheit und das Image sieht sich die HALLHUBER GmbH zunehmenden Risiken aus Imageschaden ausgesetzt. Das Unternehmen hat hierzu Maßnahmen umgesetzt. Wort- und Bildmarke hat sich das Unternehmen international schützen lassen. Das Unternehmen kontrolliert fast 100% der Warenströme selbst. Das Unternehmen achtet nach eigenen Angaben bei der Auswahl Standorte unter Hinzunahme externer Kompetenz auf adäquate Lagen.

Insofern sehen wir die Möglichkeiten, diese Risiken zu reduzieren, als weitgehend ausgenutzt an. Rechtstreitigkeiten im nennenswerten Umfang sind angabegemäß nicht anhängig.

Aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Nach unseren Recherchen war in 2012 im deutschen **Textileinzelhandel** ein Umsatzminus von 2% zu verzeichnen. Der lange Winter führte im ersten Quartal 2013 zu einem deutlichen Umsatzrückgang in der Branche von rund 6%, auch wenn sich die allgemeine Konsumneigung der Verbraucher nach Angaben des statistischen Bundesamtes stabil zeigte. Das BIP ist im Vergleich zum Vorquartal um 0,1% gewachsen. Im Vergleich zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum stellt sich die Entwicklung im Textilfachhandel damit unterdurchschnittlich dar. HALLHUBER weist in den vergangenen Jahren hinsichtlich des Geschäftswachstums eine deutlich über der Branche liegende Entwicklung auf. 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 2010	Ist 2011	Ist 2012
Umsatz	62.665,9	78.185,8	94.431,9
EBITDA	1.596,0	5.682,4	8.682,1
EBIT	-2.130,7	2.265,4	4.892,2
EBT	-5.026,0	-487,0	1.890,6
EAT	-3.684,3	-1.444,3	365,2
ROS	-8,0%	-0,6%	2,0%

Die Tabelle verdeutlicht die sukzessive Verbesserung der Geschäftssituation des HALLHUBER Konzerns seit Übernahme durch den strategischen Investor und unter der Führung des aktuellen Managements, was in 2012 wieder zu einer positiven Ergebnissituation im EBT und EAT geführt hat. Bei in Deutschland gutem Konsumklima konnte die HALLHUBER Beteiligungs GmbH (Konzern) danach ihrem **Geschäftsjahr 2012** wiederholt eine deutliche Geschäftsausweitung von 20,8% auf einen Umsatzwert von 94.431,9 T€ verzeichnen. Dies ist im Wesentlichen auf die Flächenausweitung zurückzuführen. Trotz der Netto-Neueröffnungen von Verkaufsflächen, bei denen grundsätzlich mit einer geringeren Performance bis hin zu Anlaufverlusten zu rechnen ist, konnte, das Management durch strukturelle, konzeptionelle und organisatorische Maßnahmen die Ergebnissituation schrittweise verbessern. Das Ergebnis war dabei durch periodenfremde Erträge aus der Auflösung von Mietrückstellungen (425 T€) und einem Netto-Ertrag aus Kursdifferenzen (502 T€) begünstigt. Die sonstigen Positionen der sonstigen betrieblichen Erträge weisen keine besonderen Auffälligkeiten im Vorjahresvergleich auf. Insofern kann die Geschäftsentwicklung der vergangenen Jahre im Vergleich zu den Vorjahren überzeugen, bleibt jedoch weiterhin verbesserungswürdig.

Für das **Geschäftsjahr 2013** geht HALLHUBER von einer Fortsetzung der günstigen Geschäftsentwicklung aus. Der Umsatz soll deutlich steigen. Positiv entwickeln sich die Ergebnisse laut Plan auf EBIT und EBITDA-Ebene, wobei das EAT 2013 durch außerordentlichen Aufwand von für Maklerkosten und Verträge sowie für die Anleiheemission belastet sein soll. Die Anleihemittel sollen zu 2/3 der Tilgung eines Teils des Gesellschafterdarlehens dienen. Die restlichen 10 Mio. € werden wahrscheinlich für die Platzierungskosten, Rückführung der Finanzierung des Earn-Out von 3,5 Mio. € und i.H.v. 5 Mio. € für die Wachstumsfinanzierung bzw. die Finanzierung des operativen Geschäfts verwendet.

Wegen der Expansionsstrategie mit weiteren Eröffnungen von Verkaufsflächen, halten wir die Umsatzznahmen für erreichbar. Ausgehend von der sukzessiven Verbesserung der in den letzten Jahren eröffneten Flächen erscheint uns auch die Ergebnisplanung erreichbar zu sein.

Allerdings weist das 1. Quartal 2013 eine verhaltene und unter Plan und Vorjahr liegende Umsatz- und Ergebnislage auf. Auf Basis des Quartalsberichtes konnten die Umsätze zwar um 6% auf 21.448 T€ im Vorjahresvergleich gesteigert werden, eine höhere Materialaufwandsquote sowie höhere Eingangsetzungsaufwendungen bei neuen Stores führten zu einem negativen EBITDA von -32 T€ (Vj. +1.116 T€), das gemäß dem uns vorliegenden Planwert (168 T€) um 200 T€ verfehlt wurde. Der übliche Quartalsfehlbetrag fiel mit 2.172 T€ entsprechend aus (Vj. -656 T€). Vor dem Hintergrund des letztjährigen Netto-Flächenzuwachses und der organisatorischen wie strukturellen Maßnahmen können Umsatz und Ergebnis des 1. Quartals nur bedingt überzeugen. Ein Grund könnte auch der lange Winter 2012/2013 sein. Die höhere Materialaufwandsquote begründet das Unternehmen mit einem veränderten Produktmix im Vergleich zur Vorjahresperiode und einem gestiegenen, margenschwächeren Geschäftsvolumen mit dem Versandhändler Otto. Zudem wirken insbesondere die Eingangsetzungsaufwendungen für neu eröffnete Shops nach Darstellung des CFO negativ.

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

Insofern geht das Management davon aus, dies im Laufe des Geschäftsjahres aufholen und die Geschäftsplanung sowohl im Umsatz als auch im Ergebnis einhalten zu können. Wir gehen davon aus, dass die Effekte eine dämpfende Wirkung auf das Gesamtjahr haben werden und Plan-Umsatz und -Ergebnis (leicht) verfehlt werden könnten. Allerdings sind in den Planungen 2013 die Platzierungskosten der Anleihe vollständig enthalten. Hier sehen wir noch Ergebnispotenzial durch eine teilweise Aktivierung des Aufwands und Auflösung über die Laufzeit der Anleihe. Der finale Ausweis bleibt abzuwarten.

Entsprechend den optimistischen Einschätzungen plant die HALLHUBER Beteiligungs GmbH (Konzern) auch für die Folgejahre eine dynamische Umsatz- und Ergebnisentwicklung ein. Auch wir gehen aufgrund der Strategie des Konzerns (z.B. Markenentwicklung und Markterschließung durch Flächenausbau mit Schwerpunkt im eigenen Retail) von guten Chancen hinsichtlich des weiteren Wachstums aus. Diese enthält allerdings auch Risiken im wettbewerbsintensiven und in Europa gesättigten Marktumfeld, was dazu beiträgt, dass wir die Höhe der geplanten Umsatz- und insbesondere der Ergebnis-Steigerungen als ambitioniert, und nur im Bestcase für erreichbar halten. Das Management kann auf entsprechende Erfolge in der Vergangenheit verweisen, wobei abzuwarten bleibt, ob entsprechende Verbesserungs- und Synergiepotenziale sowie Skaleneffekte in Zukunft z.B. im bisherigen Umfang realisierbar sind.

Die **finanzielle Situation** der HALLHUBER GmbH sehen wir auf Basis der vorliegenden Daten als hinreichend an. Dabei gehen wir von einer zeitnahen und vollständigen Platzierung der geplanten Anleihe über 30 Mio. € aus. Die Innenfinanzierungskraft war in 2012 zufriedenstellend und hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert. Positiv wirkte sich dabei neben dem Cashflow aus dem operativen Geschäft, die Kapitalisierung (Thesaurierung) der Zinsen (2012: 2.904,6 T€) auf das Gesellschafterdarlehen aus. Dieser Effekt wird in Zukunft geringer ausfallen, da die Anleihe zu einem größeren Teil der Rückführung von Gesellschafterdarlehen genutzt wird (20 Mio. €) und somit der Finanzierungseffekt aus der Kapitalisierung von Zinsen geringer ausfällt. Zusammen mit dem Cashflow aus der betrieblichen Geschäftstätigkeit konnten damit in 2012 die Investitionen in den Standortausbau annähernd finanziert werden. Die liquiden Mittel per 31.12.2012 beliefen sich auf 5.329 T€. Saisonbedingt aber auch wegen anhaltender Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen als auch wegen des negativen Geschäftsgangs im 1. Quartal 2013, hat sich der Finanzmittelbestand per 31.03.2013 deutlich auf 839 T€ reduziert. Über die saisonal übliche Ausweitung der Lieferantenkredite kann ein wesentlicher Teil des Finanzierungsbedarfs gewährleistet werden. Laut CFO hat sich die Liquiditätsslage wegen des deutlich verbesserten Geschäftes in April und Mai 2013 und auch allgemein saisonbedingt, zum Zeitpunkt der Ratingeinschätzung wieder deutlich verbessert. Der Cash-Bestand zum Datum der Ratingabgabe war angabegemäß rund 3,0 Mio. €. Die Lieferantenverbindlichkeiten wurden ebenfalls deutlich zurückgeführt. KK-Linien wurden angabegemäß nicht in Anspruch genommen.

Die uns vorliegenden Kreditverträge beinhalten Covenants die zum 31.12.2012 eingehalten wurden. Diese erfahren mit Blick auf die Anleihe eine entsprechende Anpassung. Darüber hinaus bestanden zum 31.03.2013 ungenutzte KK-Linien von 2 Mio. € und Linien für Mietgarantien, Avale, Akkreditive und Leasing i.H.v. 19 Mio. €. Insgesamt beliefen sich die Banklinien somit auf 24,5 Mio. € wovon 12,5 Mio. € per Ende Februar 2013 und 13,5 Mio. € per Ende März 2013 in Anspruch genommen waren. Die uns vorliegenden Informationen zur aktuellen und zukünftigen Bankenfinanzierung lassen keine unmittelbaren Risiken für die HALLHUBER Beteiligungs GmbH erkennen. Die bisherigen Hausbanken und weitere Kreditinstitute stellen auch nach der Anleiheemission hinreichende Finanzierungslinien zur Verfügung.

Die bilanziellen Strukturen waren trotz der positiven Entwicklung jedoch auch zuletzt als verbesserungswürdig zu bezeichnen (siehe S. 24 ff). Bankkredite waren in den letzten Konzernbilanzen quasi nicht enthalten. Zuletzt wurde eine nachgelagerte Kaufpreiszahlung (3,5 Mio. €) an die Stefanel GmbH getätigt und über ein Bankdarlehen finanziert, das wiederum in Folge der Anleihe abgelöst wird. Hierdurch hat sich der Goodwill erhöht. Bilanzanalytisch belastet der Goodwill wegen des Abzugs vom Eigenkapital die Bilanzbonität. Wegen der hohen Verlustvorträge und unter Berücksichtigung analytischer Korrekturen belief sich das Eigenkapital des Konzerns per 31.12.2012 auf -10,9 Mio. €. Wegen der auf die Banken beschränkten Rangrücktrittserklärung der Gesellschafterdarlehen, wurden diese analytisch den langfristigen Verbindlichkeiten zugeordnet. Das Unternehmen plant aus dem Anleiheerlös, neben der Rückführung der Gesellschafterdarlehen, einen weiteren Passivtausch durch die Ablösung der genannten 3,5 Mio. € Darlehensfinanzierung vorzunehmen. Abzüglich des Finanzmittelabflusses im Rahmen der Anleiheplatzierung verbleiben danach rund 5,0 Mio. €, die der Wachstumsfinanzierung dienen könnten.

Durch die gewählte Strategie, mit einer Ausweitung des Umsatzes (bei zunehmendem Anteil des eigenen Retail-Geschäftes) wird sich sowohl im Anlagevermögen als auch im Umlaufvermögen die Kapitalintensität erhöhen. Kurzfristig sollte die Wachstumsfinanzierung zur Umsetzung der Strategie hinreichend sein. Insbesondere bei unter Plan liegender Ergebnisentwicklung könnte sich mittelfristig weiterer Finanzierungsbedarf ergeben. Dies könnte zu einem Anschlussfinanzierungsbedarf in Bezug auf die Anleihe führen.

Durch die Fremdkapitalaufnahme wird sich die Bilanzsumme erhöhen, was sich belastend auf die bisherigen Bilanzstrukturen sowie die Ausprägung wichtiger Financials auswirken wird. Zudem können höhere Liquiditätsschwankungen im Jahresverlauf nicht ausgeschlossen werden. Die Ausweitung der eigenen Retail-Stores wird ferner den fixen Strukturkostenblock, zum Beispiel durch Geschäftsausstattungen und Key Money, als auch die Ausweitung des Personalbestandes, erhöhen. Markterschließungskosten (z.B. Marketing und Eröffnungsveranstaltungen) könnten den Anteil des sonstigen betrieblichen Aufwands steigern. Ob sich diese nicht unmittelbar vermögensbildenden Investitionen langfristig rechnen bleibt abzuwarten, wenngleich wir die Chancen auf Basis der Marke, der Produkte, der Strategie und Planungen als auch der im Rahmen unserer Gespräche vermittelten Kostensensibilität der Geschäftsführung als gut einschätzen. Trotzdem stehen den sich abzeichnenden Chancen entsprechende 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