

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

Gebr. Sanders GmbH & Co. KG, Bramsche		Rating: B+	PD 1-jährig: 2,90%
		Erstellt am:	18.09.2013
Creditreform ID:	2310021813	Gültig bis max.:	17.09.2014
Geschäftsführung:	Hans-Christian Sanders (geschäftsführender Gesellschafter)	Mitarbeiter (Gruppe)	614 (zum 30. Juni 2013)
		Gesamtleistung 2012 (Gruppe):	40,82 Mio. EUR
(Haupt-)Branche:	Herstellung von konfektionierten Textilwaren (ohne Bekleidung)		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG (Gruppe) ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG (Gruppe) ist ein mittelständisches Familienunternehmen, welches über ihre drei operativen Gesellschaften Bettwaren, insbesondere hochqualitative Kissen und Decken, unter verschiedenen Marken wie u.a. „Sanders“, „Künsemüller“, „Betty“ und „clima balance“ herstellt und vertreibt. Durch eine hohe vertikale Integration der Prozessschritte ist die Gruppe in der Lage, ein umfangreiches Produktportfolio für den Fachhandel (Kaufhäuser, Discounter, Einrichter, Möbelhäuser), Einzel- und Großhandel sowie für die Bettwarenindustrie anzubieten. Die Komplementärgesellschaften der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG sind die Sanders-Beteiligungen GmbH und die Sanders Verwaltungs KG, deren Komplementärin wiederum die BEWETEX Weberei mbH ist. Die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG (Gruppe¹) erzielte im Geschäftsjahr 2012 (Bilanzstichtag: 31.12.) mit 614 Mitarbeitern Umsatzerlöse i.H.v. 43,3 Mio. EUR (Vj. 45,4 Mio. EUR), eine Gesamtleistung i.H.v. 40,8 Mio. EUR (Vj. 45,4 Mio. EUR) und ein EBT vor außerordentlichem Ergebnis² i.H.v. 0,2 Mio. EUR (Vj. -1,5 Mio. EUR).

Strukturinformationen

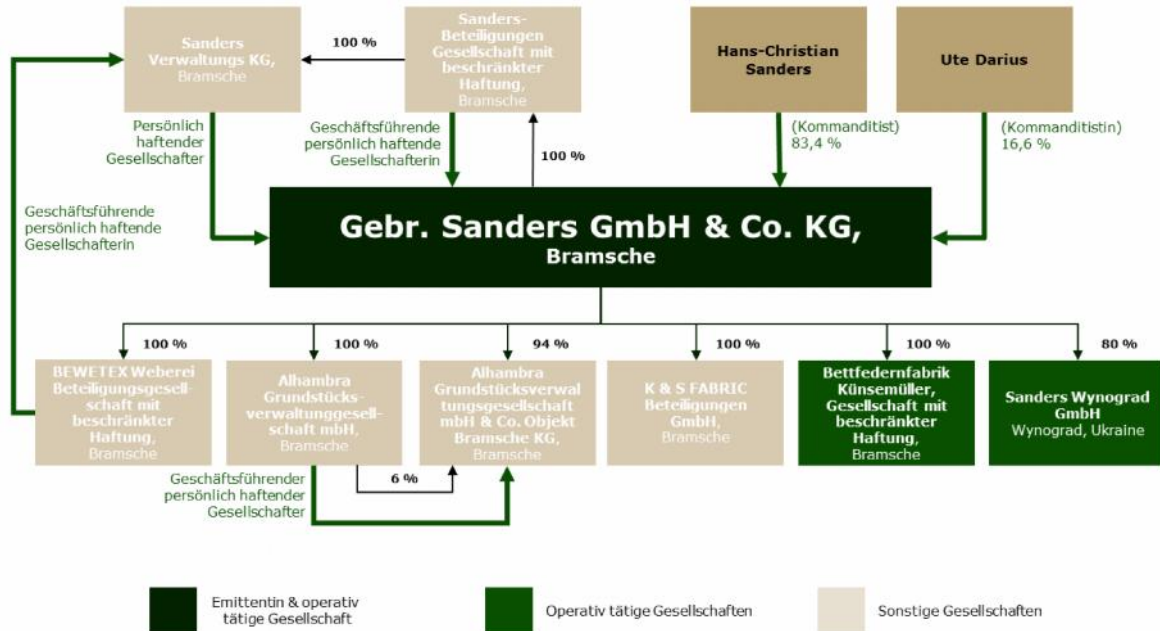
Die Gründung der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG erfolgte im Jahr 1885 durch Gustav Wilhelm und Otto Sanders. Das Unternehmen wurde 1958 von Kurt Sanders und Dieter Sanders übernommen. Mit der Zeit hat sich die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG als eine moderne Näherei und Gewebeveredelung in Deutschland entwickelt. Der heutige Geschäftsführer, Hans-Christian Sanders, übernahm 1988 die Geschäftsführung des Unternehmens. Im Jahr 1992 wurde die Sanders Wynograd GmbH in der Ukraine als Joint-Venture gegründet, die aktuell zwei Produktionsstätten (in Wynograd und in Irschawa) betreibt. Die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG besitzt 80% der Anteile an diesem Joint-Venture. Die Integration der in Familienbesitz befindlichen Bettfedernfabrik Künsemüller erfolgte im Jahr 2002.

¹ Die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG erstellt keine Konzernabschlüsse. Eine konsolidierte Darstellung für die gesamte Gruppe liegt nicht vor. Zu Analyse-zwecken wurden die Jahresabschlüsse der drei operativen Gesellschaften (nämlich die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG, die Bettfedernfabrik Künsemüller GmbH und die Sanders Wynograd GmbH) für die Jahre 2010 bis 2012 zusammengefasst. Die erste Konsolidierung wird per 31.12.2013 erfolgen.

² Gemäß der von der Creditreform Rating AG strukturierten Gewinn- und Verlustrechnung.

Die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG wurde am 01.07.1952 als Kommanditgesellschaft gegründet und im Handelsregister des Amtsgerichts Osnabrück unter der Nummer HRA 6766 eingetragen. Kommanditisten der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG sind Hans-Christian Sanders und Ute Darius jeweils zu 83,4% bzw. 16,6%.

Die Sanders Gruppe stellt sich zum Analysezeitpunkt im Detail wie folgt dar:



Quelle: Gebr. Sanders GmbH & Co. KG

Die Sanders Gruppe hat ihren Sitz in Bramsche (Niedersachsen) und verfügt über 3 operative Gesellschaften, die auf 5 Standorte verteilt sind. Die allgemeine Verwaltung (Vertrieb, Buchhaltung und Einkauf) wird von Bramsche aus gesteuert. Dort werden ebenso die Rohwaren gefärbt und gelagert. In Güstrow und Bad Bentheim befinden sich zwei Füllereien, die insbesondere mit Federn und Daunen gefüllte Decken herstellen. In der Ukraine befindet sich neben der Näherei in Wynograd eine Stepperei und Füllerei in Irschawa. An dem Standort Wynograd werden zusätzlich Gardinen produziert. Die Sanders Gruppe deckt hierbei den Großteil der Produktionsstufen ab.

Im Geschäftsjahr 2012 wurde die Weberei in Bramsche geschlossen. Die Steppdeckenproduktion wurde von Bad Bentheim in die Ukraine verlagert. Hiermit ging eine erhöhte Kosteneffizienz einher. Am Standort Irschawa wird seit dem Ende des zweiten Quartals 2012 die Produktion von Daunendecken und Federkissen für einen Großkunden durchgeführt.

Das Unternehmen verfügt über eine F&E Abteilung, die sich mit der Erforschung von Schlafqualität und Schlafdauer befasst, so dass kreative und innovative Produkte für einen besseren und gesunden Schlaf entwickelt werden können.

Die Kundschaft des Unternehmens ist diversifiziert und besteht aus Fachhändlern (Kaufhäuser, Discounter, Einrichter, Möbelhäuser), Einzel- und Großhändlern sowie der Bettwarenindustrie. Die Vertriebsstruktur ist den Distributionskanälen entsprechend organisiert. Das Kommissiongeschäft (Facheinzelhandel) und das B2B-Geschäft bilden im Geschäftsjahr 2012 jeweils 18,7% bzw. 19,6% des Umsatzes der Gruppe ab. Das Direktgeschäft mit Großkunden machte 2012 rd. 55,2% der Umsatzerlöse aus.

Die Wertschöpfungskette (vom Auftragseingang bis zum Zahlungseingang) in dieser Branche ist besonders zeitintensiv. So kann der Prozess bei Großkunden bis zu 10 Monate betragen. Um eine solide Vorfinanzierung zu gewährleisten, werden i.d.R. Anzahlungen in Höhe von 30% vereinbart.

Das Unternehmen rüstet jährlich 5,5 Mio. lfm. Gewebe und 8,5 Mio. m² Gewebe aus. Der Durchsatz an Federn/Daunen beträgt 700.000 kg pro Jahr. Die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG (Gruppe) verkauft 1,2 Mio. ungefüllte Hüllen sowie 1,3 Mio. gefüllte Teile pro Jahr.

Markt, Produkte

Hauptabsatzmarkt der Gruppe ist Deutschland, auf dem das Unternehmen rd. 80,5% seines Bruttoumsatzes im Geschäftsjahr 2012 erzielt hat. Weitere relevante Märkte für die Sanders Gruppe sind Europa, Brasilien und die USA. Der Gesamtmarkt für federn- und daunengefüllte Bettwaren (ohne Matratzen) in Deutschland umfasste 2012 ein Volumen von 240 Mio. EUR. Davon hält das Unternehmen einen Marktanteil von rd. 18% und ist damit Marktführer auf den Bettenwarenmarkt (exkl. Matratzen). Im Bereich Inletts und Fertigbetten steht das Unternehmen nach Auskunft des Managements auf Platz 1. Im Bereich Fertigbetten hat das Unternehmen einen geringeren Bekanntheitsgrad als in anderen Segmenten.

Die Bettwarenindustrie ist durch eine polypolistische Struktur gekennzeichnet. Das Wettbewerbsumfeld wird von wenigen Unternehmen (8 Unternehmen) in Deutschland dominiert, welche zusammen einen Marktanteil von rd. 84% verzeichnen. Wichtige Mitbewerber sind u.a. Brinkhaus/Badenia und f.a.n. Frankenstolz, die im nationalen Vergleich umsatzmäßig hinter Sanders liegen. Im Teilmarkt „Federn/Daunen“ zählen vor allem chinesische Produzenten sowie drei deutsche Unternehmen zu den Wettbewerbern.

Um wettbewerbsfähig in diesem Branche zu bleiben, spielt die Preisgestaltung eine wichtige Rolle. Zu alternativen Wachstumsmöglichkeiten zählen Marktverdrängung, Produktdifferenzierung und/oder Markteintritt in neue Regionen. Angabegemäß wurden in den letzten Jahren, insbesondere wegen des aggressiven Wettbewerbs aus Chinas, 27 Wettbewerber der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG insolvent.

Die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG (Gruppe) hat erfolgreiche Patente und Marken entwickelt, die sowohl eine Diversifizierung des Portfolios als auch gutes Wachstumspotential bieten. Das Unternehmen ist Innovations- und Qualitätsführer auf diesem Markt und seine Patente und Lizenzen finden eine hohe Resonanz.

Das Produktportfolio enthält faserdichte und daunendichte Gewebe, vorkonfektionierte Hüllen, federn- und daunengefüllte Kissen und Zudecken, Steppartikel (Edelhaare und Synthetik), Nackenstützkissen, Allergiker- und Gesundheitsprodukte. Die innovativen „clima balance“ Produkte z.B. ermöglichen bis zu 50% längere Tiefschlafphasen. Die hochwertigen Produkte der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG sind nur schwer substituierbar, da die Technologie patentiert ist.

Die Branche wird insbesondere durch die jeweiligen Wetterbedingungen (ein kalter Herbst und Winter lassen die Nachfrage nach federn- und daunengefüllten Bettwaren steigen) sowie von der Preisentwicklung der Rohstoffe wie Baumwolle, Federn und Daunen geprägt.

Nach der Baumwollkrise der Saison 2010/2011 hat sich der Baumwollpreis im Jahr 2012 auf ein stabileres Niveau eingependelt. Im ersten Quartal 2013 sind die Baumwollpreise bis auf 0,94 USD aufgrund von Befürchtungen, dass sich das globale Angebot für Baumwolle durch sinkende Produktionsmengen und steigende Baumwollbedarfe verringern könnte, gestiegen. Vor dem Hintergrund verbesserter Witterungsbedingungen in den USA, Indien und China sind allerdings die Aussichten im zweiten Quartal 2013 für die weltweite Baumwollproduktion der Saison 2013/2014 wieder günstiger. Das derzeitige Baumwollüberangebot dürfte sich weiter verstärken. So dass sich die weltweiten Baumwollbestände zum Jahresende 2013/2014 auf Rekordhöhe bewegen dürften. Rund 60% des diesjährigen Baumwollangebots wird nach China gehen. In China gibt es weiterhin rigide staatliche Vorgaben hinsichtlich der vorzuhaltenden Baumwollreserven. Die Entwicklung des Baumwollpreises ist vorrangig vom chinesischen Markt abhängig. Insbesondere die staatliche Baumwollpolitik Chinas wird in Zukunft von entscheidender Bedeutung sein und damit auf die Preisentwicklungen einwirken. Laut den Erwartungen der Analysten von der Commerzbank³, ist es zu vermuten, dass

³ http://www.handelsblatt.com/input/vontobel/produktinfos/baumwolle-china-von-entscheidender-bedeutung-fuer-den-markt/v_microsite/8387562.html

China weiterhin den Großteil des erwarteten globalen Angebotsüberschusses aufkauft, so dass mit einem Baumwollpreis von 0,85 USD am Jahresende und 0,84 USD auf Sicht von 12 Monaten zu rechnen ist.

Federn und Daunen werden nicht an der Börse gehandelt, daher existiert kein allgemein beobachtbarer Marktpreis. Den Aufzeichnungen der Sanders Gruppe nach ist der Beschaffungspreis im vergangenen Jahr zum Ende des Jahres signifikant gestiegen. Daunen und Federn sind Nebenprodukte der Produktion von Enten und Gänsen. Nur infolge steigender Nachfrage nach Geflügelfleisch würden sich die auf den Märkten verfügbaren Kontingente an Daunen und Federn vergrößern. Angesichts der steigenden Futtermittelpreise und der schwierigen Situation der Geflügelbauern haben jedoch vor allem kleine Betriebe die Aufzucht von Gänsen und Enten reduziert oder eingestellt. Insbesondere in den asiatischen Ländern besteht ein unvermindert hoher Nachholbedarf an qualitativ hochwertigen mit Daunen und Federn gefüllten Bettwaren. Die klassischen Lieferantenländer für Daunen und Federn sind China, Taiwan und Osteuropa. Der Verband der Deutschen Daunen- und Federnindustrie bestätigt, dass diese Lieferanten ihr Angebot an Fertigprodukten ausweiten, um diese Produkte nach Deutschland zu exportieren. Der Anteil importierter Fertigprodukte auf dem deutschen Markt hat sich bei ca. 25% eingependelt. Das Wachstumspotential dieser Märkte ist groß. Trotz Abflachen der chinesischen Konjunktur verzeichnen die asiatischen Binnenmärkte ebenfalls weiteres Wachstum in diesem Produktsegment.

Strategie

Das strategische Ziel der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG ist auf nachhaltiges Wachstum ausgerichtet. Infolge der Initiierung von Optimierungsmaßnahmen im Geschäftsjahr 2012 strebt das Unternehmen an, sehr hochwertige und innovative Produkte mit einer sehr günstigen Kostenstruktur anbieten zu können.

Zur Erreichung der strategischen Ziele werden folgende Kernaspekte in den Vordergrund gestellt:

Erschließung neuer Potentialkunden und Diversifizierung der Distributionskanäle

Das Unternehmen strebt ein erhebliches Wachstum mit neuen sowie mit bestehenden Kunden an. Das Wachstum wird durch den Zuwachs des Auftragsbestands im Wesentlichen mit Kern- und Großkunden getrieben. Die Kundenbeziehungen sowie die Privat-Label-Geschäfte mit einem wesentlichen Großkunden sollen ausgebaut werden. Diese Beziehung soll für eine Umsatzsteigerung bei unterproportionalem Einsatz von Working Capital sorgen. Allein dieser Kunde generiert rd. 10 Mio. USD Umsatz. Es wird angestrebt, 25 bis 30 Mio. USD mit diesem Kunden zu realisieren, was aus langfristiger Sicht ca. 25% des angestrebten Umsatzes entsprechen dürfte.

In der Näherei in der Ukraine werden seit 2006 Gardinen für einen Kunden in Österreich produziert. Aufgrund seiner jahrelangen Erfahrungen und der hohen Qualitätsstandards konnten weitere, wichtige Kunden gewonnen werden. In diesem Zusammenhang soll das Unternehmen unter anderem für eine große Möbelkette die Gardinenproduktion übernehmen. Die Produktion von Gardinen bildet ein strategisches Ziel für das Unternehmen und bietet nach Investitionen von ca. 2,5 Mio. EUR ein Umsatzpotential i.H.v. 5 Mio. EUR pro Jahr.

In der Zukunft soll das Unternehmen vier Vertriebsparten nutzen. Der Umsatz des B2B-Geschäfts, d.h. der Verkauf von Meterware und Inletts an die Industrie sowie an die Betten-Fachgeschäfte, wird infolge des starken Wettbewerbs aus Asien stabil bleiben. Das künftige Umsatzwachstum soll im Wesentlichen durch die Ausweitung des B2C-, Objekt- (Verkauf von Bettwaren für Objekt Ausstattung z.B. an die Hotels) und Retail-Geschäfts im nationalen und internationalen Umfeld getrieben werden. Insbesondere das B2C-Geschäft bietet das größte Wachstumspotential. Mit dem Aufbau eines Shop-in-Shop Systems in Partnerschaft mit den Möbelhändlern strebt das Unternehmen an, in das mittlere bis gehobene Angebotssegment einzusteigen. Das Shop-in-Shop System stellt auch in Asien ein Wachstumspotential dar. Das Unternehmen strebt eine Kooperation mit einem chinesischen Partner an, um die eigenen Stores des Partners zu unterstützen.

Bessere Auslastung der Produktionsstätten und Optimierung der Kostenstruktur

Durch die Verlagerung der Produktion in die Ukraine wird eine Optimierung der Auslastung sowie der Lager-

haltung im Ausland ermöglicht. Damit strebt die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG die Kostenführerschaft in Europa und Kostengleichheit mit China an. Die kosteneffiziente Produktion in der Ukraine bietet zudem einen erheblichen Wettbewerbsvorteil für die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG bei geringen Investitionen. Durch die gemeinsamen Effekte der verminderten Personalkosten und sonstigen betrieblichen Aufwendungen (geringere Immobilienleasingaufwendungen und Kürzungen des Werbebudgets) und der positiven Umsatzentwicklung soll die Profitabilität der Sanders Gruppe gefördert werden.

Weiterentwicklung des Sortiments durch Innovationen und kontinuierliche Produktportfolioerweiterung

Die F&E-Aktivitäten sollen weiter ausgebaut werden, um innovative Produkte auf den Markt zu bringen. In Kooperation mit Universitäten wird insbesondere das Thema „gesunder Schlaf“ erforscht. Die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG strebt zudem weiteres Wachstumspotential durch mögliche Lizensierungen an.

Weitere Expansion in den Fokus-Regionen

Nach Auskunft des Managements besteht ein großes Wachstumspotential in den BRIC-Staaten. Durch die Verlagerung der Produktion nach Irschawa ist perspektivisch gesehen ein Produktionsvorteil gegenüber Asien durch die Nähe zum europäischen Markt entstanden. Schnellere Lieferzeiten in den westeuropäischen Markt werden dadurch ermöglicht. Zudem ist der Aufbau von neuen Märkten (Russland, GUS, etc.) vorangetrieben worden.

Die Strategie der Gruppe ist insgesamt als plausibel und nachvollziehbar zu bezeichnen. Das Unternehmen verfügt in Deutschland über eine starke, ausbaufähige Position und über ein marktorientiertes sowie zukunftsfähiges Produktportfolio. Das Geschäftsmodell basiert auf einer diversifizierten und breiten Kundenbasis und stabilen Kundenbeziehungen sowie auf niedrigen Lohnkosten dank der Werke in der Ukraine. Der Ausbau der Auslandsproduktion speziell für Großkunden stellt gute Chancen, aber auch Risiken dar. Wir halten die verfolgte Strategie im Hinblick auf die angestrebten Wachstumsraten für stimmig, wobei wir die Risiken für überschaubar halten.

Rechnungswesen/Controlling

Die Rechnungslegung der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG erfolgt nach den Regelungen des HGB. Die Einzelabschlüsse der Tochterunternehmen werden ebenfalls nach den Vorschriften des HGB aufgestellt. Eine konsolidierte Darstellung für die gesamte Unternehmensgruppe liegt bislang noch nicht vor. Ab dem Geschäftsjahr 2013 soll allerdings erstmals eine Konsolidierung der gesamten Sanders Gruppe erfolgen. Für die Planung sind die drei operativen Gesellschaften, die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG, die Bettfedernfabrik Künsemüller GmbH und die Sanders Wynograd GmbH durch das Unternehmen zusammengefasst worden. Auf Basis der Ist-Zahlen erfolgen die jährlichen Hochrechnungen und die Forecast-Rechnungen, welche anhand von Soll-Ist-Vergleichen entsprechend aktualisiert werden. Die GuV- und Bilanzplanungen der Sanders Gruppe haben einen zeitlichen Horizont bis zum Jahr 2015. Insgesamt erachten wir die Planungen der Gruppe unter Berücksichtigung der heutigen Marktsituation als Real-Case-Szenario.

Das Controlling wird anhand eines SAP-Systems, dessen Lagerhaltungssystem im Geschäftsjahr 2011 eingeführt wurde, gesteuert. Das integrierte System bildet die gesamte Wertschöpfungskette ab und ist mit den Kunden vernetzt. Für wesentliche Großkunden werden äußerst detaillierte Planungsprozesse auf Produktebene aufgebaut. Der jährliche Forecast basiert auf Annahmen über die Entwicklung des Absatzes und wird jeden Monat aktualisiert. Die Lagerbestände werden kontrolliert gesteuert. Die uns vorgestellten Controllingsysteme halten wir vor dem Hintergrund der Unternehmensgröße und -komplexität für sinnvoll und gut ausgebaut.

Finanzen

Die wirtschaftliche Situation der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG ist von einer starken Saisonalität geprägt. So werden durchschnittlich 1/3 der Umsätze im vierten Quartal erwirtschaftet. Das Geschäftsmodell erfordert zudem eine hohe Vorfinanzierung. Vor diesem Hintergrund sind entsprechende Finanzierungen erforderlich.

Der Forderungsbestand (Forderungen aus Lieferungen und Leistungen) wird wesentlich über eine Factoring-Linie i.H.v. maximal 5,0 Mio. EUR vorfinanziert. In Verbindung mit dem Factoringvertrag verfügt das Unternehmen über eine Kreditversicherung bei der Euler Hermes Kreditversicherung. Alle Kunden sind über Kreditlimite abgesichert und die Ausfallrisiken werden systematisch geprüft.

Das Unternehmen verfügt weiterhin über eine revolvingierende Borrowing-Base-Kreditlinie i.H.v. 7,5 Mio. EUR zur Finanzierung von Vorräten und freien Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Sie wird jährlich prolongiert und ist aktuell bis zum 31.07.2014 bestätigt.

Zudem wurde dem Unternehmen eine zweckgebundene Kreditlinie i.H.v. 400 TEUR zur Finanzierung von Umsätzen mit einem neuen Großkunden eingeräumt. Weiterhin stehen dem Unternehmen zum Analysezeitpunkt kurzfristige Kreditlinien i.H.v. 1,25 Mio. EUR zur Verfügung, die teilweise mit Tilgungen ausgestattet sind und daher nicht revolvingierend in Anspruch genommen werden können.

Zur Stärkung der Liquidität und zur Finanzierung des geplanten Wachstums wurde per 24.05.2013 eine Anleihe im Rahmen eines Private Placement i.H.v. 11 Mio. EUR mit einer Laufzeit von einem Jahr bis zum 31.05.2014 im Vorfeld der derzeit vorgesehenen Anleihe mit einer Laufzeit von fünf Jahren emittiert. Der Emissionserlös wurde teilweise für die Ablösung von Verbindlichkeiten (5,6 Mio. EUR) sowie für den weiteren Aufbau der Produktion, der Finanzierung des Working Capitals und zur Nutzung von Skontozahlungen verwendet. Die Anschlussfinanzierung dieser Anleihe ist nunmehr durch eine Anleihe i.H.v. 20 Mio. EUR geplant. Der Emissionserlös soll neben der Ablösung der bestehenden Anleihe für die Wachstumsfinanzierung mit einem Großkunden (2,5 Mio. EUR) und den Aufbau der Produktion von Gardinen in der Ukraine (2,0 Mio. EUR) verwendet werden. Der Rest wird für den Ausbau des Vertriebsnetzes in China und zur Finanzierung des Working Capitals genutzt.

Im langfristigen Bereich steht dem Unternehmen zur Finanzierung der Betriebsimmobilie ein Darlehen i.H.v. noch 2,66 Mio. EUR bis 2022 zur Verfügung. Daneben bestehen weitere Darlehen i.H.v. noch 460 TEUR zur Finanzierung der Betriebstätte in der Ukraine sowie i.H.v. noch 404 TEUR zur Finanzierung einer Photovoltaikanlage. Die Finanzierungsverträge beinhalten keine finanziellen Covenants.

Die Verbindlichkeiten sind durch Sicherungsübereignungen, Forderungsabtretungen sowie Grundpfandrechte gesichert. Gutachten zu Maschinen und Immobilien weisen einen Wert i.H.v. 11 Mio. EUR auf. Weiterhin verfügt die Gruppe über bisher nicht bewertete Markenrechten und Patente.

Die flüssigen Mittel betragen 1,3 Mio. EUR per 30.06.2013.

Die Finanzplanung des Unternehmens stellt die Situation nach Emission der Anleihe i.H.v. 20 Mio. EUR dar. Laut Finanzplanung und unter Berücksichtigung der vorhandenen Kreditlinien verfügt die Gesellschaft im laufenden Geschäftsjahr über ausreichende Finanzierungsspielräume zur Finanzierung des operativen Geschäfts, wobei die Linien zeitweise hohe Inanspruchnahmen erfahren. Isoliert betrachtet spricht die Innenfinanzierungskraft des Unternehmens im Verhältnis zu den Netto-Finanzschulden nicht für weiteres Verschuldungspotenzial. Bei erfolgreicher Platzierung der Anleihe ist von einer Ausweitung der Bilanzsumme sowie mit einem höheren Leverage-Risiko auszugehen.

Risiken

Die Überwachung der Risiken erfolgt im Rahmen einer umsichtigen Unternehmensführung. Ein Risikomanagement ist im Unternehmen bisher nicht als eigener Funktionsbereich etabliert. Wesentliche Risiken sind katalogisiert und Maßnahmen zu deren Vermeidung bzw. deren Kontrolle sind definiert. Wesentliche Betriebsrisiken sind über Versicherungen weitgehend abgedeckt.

Die potenziellen Risiken lassen sich in die folgenden Bereiche aufteilen:

Entwicklung der Rohstoffpreise (Federn, Daunen, Synthetische Stoffe, Baumwolle)

Das Unternehmen ist branchenbedingt von der Verfügbarkeit und von der Entwicklung der Preise der Rohstoffe abhängig. Baumwolle ist das Hauptträgermaterial der Produktion. Preissteigerungen werden bei der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG direkt auf die Marge durchschlagen, da sich die Verkaufspreise nicht ohne weiteres steigern lassen können. Die Rohstoffpreisentwicklungen hängen von einer Vielzahl wirtschaftlicher und politischer Faktoren ab, was zu einer gewissen Unsicherheit führt. Für Baumwolle z.B. hat sich die Situation nach der Krise der Saison 2010/2011 zwar wieder normalisiert, aber es besteht das Risiko, dass die chinesische Regierung ihre Bestände in großem Maße verkauft, so dass sich erhebliche Auswirkungen auf den Baumwollpreis ergeben können. Die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG hat die Baumwollpreiseentwicklung dank Future-Verträgen mit den Banken abgesichert. Die Geweberohwaren werden im September in USD gekauft und für das ganze Jahr abgedeckt, sodass die Preise ein Jahr im Voraus gesichert sind.

Währungs- und Zinsänderungsrisiken (USD)

Das Währungsrisiko bei Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ist durch Devisen-Forward-Rate-Agreements abgesichert. Zum 31.12.2012 betrug das Nominalvolumen 3,2 Mio. EUR. Am 07.08.2012 wurde ein weiteres Devisen-Forward-Rate-Agreement abgeschlossen.

Das Zinsänderungsrisiko von variabel verzinslichen Darlehensverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten wird mit derivativen Finanzinstrumenten gesichert. Insgesamt bestanden Zinsderivate i.H.v. 5 Mio. EUR mit Laufzeiten bis zum 21.05.2017.

Lieferant- und Kundenportfoliodiversifizierung

Auf der Beschaffungsseite ist die Gebr. Sanders GmbH & Co. KG von 3 bis 4 asiatischen Lieferanten abhängig. Langfristig wird das Wachstum insbesondere durch die Großkunden bewirkt, so dass sich mögliche Abhängigkeiten ergeben können.

Finanzielle Risiken

Die Wertschöpfungskette erstreckt sich teilweise über längere Zeiträume, so dass entsprechende Finanzierungen erforderlich sind.

Das Unternehmen ist zudem von der konjunkturellen Entwicklung abhängig und würde unter einer möglichen Stagnation des Gesamtmarktes in Deutschland leiden. Die Erweiterung der Produktpalette im Niedrigpreissegment stellt außerdem ein Preisdruckrisiko dar.

Nennenswerte Rechtsstreitigkeiten sind zum Analysezeitpunkt nicht anhängig.

Aktuelle Entwicklung

Nach relativ starken Wachstumsraten der Vorjahre hat sich das Wachstum der **deutschen Wirtschaft** im Jahr 2012 mit +0,7% deutlich verlangsamt, ist im europäischen Vergleich jedoch weiterhin als robust zu bezeichnen. Für 2013 wird derzeit mit einem leichten Anstieg des Wachstums von 0,5% gerechnet, welches primär auf Bautätigkeiten und privatem Konsum fußt. Bei stabiler Zahl der Erwerbstätigen, weiterhin historisch niedrigen Zinsen, dem erhöhten Einkommensniveau und der verringerten Sparquote der Verbraucher, sollte der private Konsum auch für die zweite Jahreshälfte 2013 und Anfang 2014 eine leicht positive Entwicklung nehmen. Die Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) prognostizierte für 2013 per August ein Wachstum des realen privaten Konsums von 1%. Der Ifo-Geschäftsklimaindex stieg im August 2013 abermals an. In 2014 könnte das deutsche BIP wieder um 1,0% bis 1,5% wachsen.

Konjunkturrisiken ergeben sich weiterhin aus dem **europäischen und weltwirtschaftlichen Umfeld**. Aber auch die sich verschärfenden politischen Situationen in Nahost und Nord-Afrika könnten einen negativen Einfluss auf die Konjunktorentwicklung, z.B. über einen steigenden Ölpreis, haben. Für den Euroraum ist in 2013 abermals mit einem Rückgang des BIP zu rechnen. Obwohl für 2014 in Europa derzeit eine Bodenbildung und im günstigen Fall mit einem leichten Wirtschaftswachstum gerechnet werden kann, bleiben die konjunkturellen Aussichten in Europa und somit auch in Deutschland sowie weltweit mit hohen Unsicherheiten belastet. Wachstumstreiber bleiben trotz rückläufiger Wachstumsprognosen weiterhin die Märkte in Fernost.

Laut einer Studie des Verbands der Deutschen Heimtextilien-Industrie e.V.⁴ zeigte die **Produktgruppe Bettwaren** (Steppdecken und Kissen gefüllt mit Naturhaaren und Fasern) 2012 Umsatzschwächen. Per Ende November bezifferte sich der Umsatzrückgang auf 8,9%. Sowohl das Inlandgeschäft (-7,0%) als auch das Exportgeschäft (-16,9%) entwickelten sich rückläufig bei einer Exportquote von 17,7%. Es wurden überwiegend höhere Durchschnittspreise realisiert. Dies kann als notwendige Konsequenz gewertet werden, um zumindest teilweise die hohen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite aufzufangen. Der Ifo-Geschäftsklima-Index für die gewerbliche Wirtschaft in Deutschland zeigt aktuell positive Signale. Die Eurokrise hingegen bildet jedoch für die Folgejahre einen klaren Unsicherheitsfaktor, was das Exportgeschäft der deutschen Heimtextilindustrie weiter bremsen könnte. Für 2013 sind stabile Umsätze mit leichter Wachstumstendenz zu erwarten.

Die folgende Tabelle zeigt die **Geschäftsentwicklung der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG (Gruppe)** für die letzten drei Geschäftsjahre anhand ausgewählter Kennwerte. Eine offizielle konsolidierte Darstellung für die gesamte Gruppe wurde zwar in der Vergangenheit nicht erstellt. Allerdings hat das Unternehmen eine vereinfachte Konsolidierung der Sanders GmbH & Co. KG, der Bettfedernfabrik Künsemüller GmbH und der Sanders Wynograd GmbH (ab dem Geschäftsjahr 2012) erstellt. Im Zuge der Bilanzanalyse wurden die vorliegenden Zahlen in strukturierte Bilanzen sowie Gewinn- und Verlustrechnungen überführt.

Vereinfachte Konsolidierung der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG (Gruppe) in Mio. EUR	Ist 2010	Ist 2011	Ist 2012
Bereinigte Bilanzsumme	28,01	31,46	33,42
Eigenkapital ⁵	4,61	9,68	10,08
Eigenkapitalquote	16,4%	30,8%	30,2%
Gesamtleistung	45,71	45,40	40,82
Rohhertrag	16,97	15,88	15,09
EBIT	1,77	-0,20	1,20
EBT	0,47	4,97	-1,09
EAT	0,18	4,96	-1,21

Die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass es dem Unternehmen gelungen ist, bis 2010 ein kontinuierliches Wachstum bei Umsatz und Ertrag zu erzielen. Aufgrund der positiven Konjunktorentwicklung nach der

⁴ „Die Situation der deutschen Heim- und Haustextilien-Industrie 2012/2013“, www.messefrankfurt.com.

⁵ Unter analytischer Bereinigung der Forderungen gegen Gesellschafter.

Finanzmarktkrise konnte die Sanders Gruppe im **Jahr 2010** eine Gesamtleistung von 45,71 Mio. EUR und ein EAT i.H.v. 0,18 Mio. EUR verzeichnen. Die Gruppe konnte im Jahr 2010 die weltweit tätige Marke „Esprit“ für den Bereich Bettwaren als Kunden gewinnen. Im gleichen Jahr wurde eine Halle in Bad Bentheim erworben und zu Füllerei umgebaut. Nach Verlagerung der Maschinen nach Bad Bentheim wurde die alte Füllerei in Osnabrück zurückgebaut und geschlossen. Die Investitionen hierfür beliefen sich im Jahr 2010 auf rd. 2,5 Mio. EUR.

Das **Geschäftsjahr 2011** wurde von der Baumwollkrise stark geprägt. Von Juli 2010 bis März 2011 sind die Baumwollpreise massiv gestiegen (+221%). Ebenfalls waren deutliche Preiserhöhungen von Federn, Daunnen und synthetischen Stoffen zu verzeichnen, so dass ein Rohertragsrückgang von 6,4% hinzunehmen war. Nach Bereinigung um den Effekt der Preisschwankungen der Rohstoffe hätte das operative Geschäft dennoch eine positive Entwicklung gezeigt.

Die GuV des Geschäftsjahres 2011 enthielt außerordentliches Ergebnis i.H.v. 6,5 Mio. EUR. Das Unternehmen hatte Mezzaninekapital i.H.v. 9,7 Mio. EUR aufgenommen, welches per 15. Juli 2013 endfällig war. Das Mezzaninekapital wurde jedoch vorzeitig zurückgeführt, wobei der Mezzaninekapitalgeber im Zuge der früheren Rückführung einen Teilverzicht i.H.v. 6,8 Mio. EUR anbot. Somit konnte ein außerordentlicher Ertrag i.H.v. 6,8 Mio. EUR vereinnahmt werden. Das dann noch ausstehende Mezzaninekapital i.H.v. 2,9 Mio. EUR wurde durch die Gewährung eines neuen langfristigen Gesellschafterdarlehens i.H.v. 3,0 Mio. EUR getilgt.

Vor dem Hintergrund der schwierigen wirtschaftlichen Situation im operativen Geschäft, die insbesondere bei weitgehend fixen Kostenstrukturen aus der Erhöhung der Rohstoffpreise resultierte, musste die Gruppe seit dem Geschäftsjahr 2011 eine Ertrags- und Liquiditätsschwäche hinnehmen. Infolge dessen hat die Geschäftsführung Optimierungsmaßnahmen beschlossen und **im Geschäftsjahr 2012** umgesetzt. Die Weberei in Bramsche wurde geschlossen und die Stepperei in Bad Bentheim wurde in die Ukraine (Sanders Wynograd) verlagert. Die Kapazitäten in der Ukraine wurden erweitert, auch vor dem Hintergrund der dort angesiedelten Fertigung für einen neuen Großkunden.

Durch die Umstrukturierung der Produktionsstandorte wurden Maschinen und Material veräußert. Die Gebäude in der Ukraine (Irschawa) wurden zudem zur Anpassung der Produktion umgebaut, so dass sich eine Ausweitung des Sachanlagevermögens gegenüber dem Vorjahr um 5,2 Mio. EUR ergab. Die Vorräte wurden zur Generierung von Liquidität bewusst abgebaut (-2,5 Mio. EUR gegenüber dem Vorjahr). Das um die Forderung gegenüber Gesellschaftern bereinigte Eigenkapital betrug zum 31.12.2012 rd. 10,08 Mio. EUR, so dass eine gute Eigenkapitalquote von 30,2% ausgewiesen werden konnte.

Bei der Gebr. Sanders GmbH & Co. KG (Einzelgesellschaft) sind per 31.12.2012 off-balance Haftungsverhältnisse i.H.v. rd. 11 Mio. EUR zu berücksichtigen, die im Wesentlichen aus der Haftung für Verbindlichkeiten der Bettfedernfabrik Künsemüller GmbH aus der Inanspruchnahme gemeinschaftlicher Darlehen für Factoring und Kontokorrentkredite sowie aus der Haftung für Verbindlichkeiten der Alhambra Grundstücksverwaltungs GmbH & Co. Objekt Bramsche KG resultieren.

Der Umsatz der Gruppe hat sich im Jahr 2012 um 4,5% auf 43,35 Mio. EUR verringert. Der Umsatzrückgang im Geschäftsjahr 2012 ist im Wesentlichen auf die Insolvenz von zwei Kunden und auf rückläufige Auftragseingänge von zwei weiteren Kunden zurückzuführen. Dennoch konnte operativ ein gegenüber dem Vorjahr verbessertes Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit erzielt werden.

Die Sonstige betriebliche Erträge i.H.v. 3,4 Mio. EUR enthalten einen positiven Einmaleffekt i.H.v. 1,8 Mio. EUR aus der Veräußerung eines Betriebsgrundstücks an die eigene Tochtergesellschaft Alhambra Grundstücksverwaltungs GmbH & Co. Objekt Bramsche KG. Demgegenüber standen ebenfalls Einmalaufwendungen aus dem Abgang von Anlagevermögen.

Infolge der durchgeführten Optimierungsmaßnahmen hat sich der Personalaufwand deutlich reduziert. Die konsolidierte GuV wies 2012 ein außerordentliches Ergebnis i.H.v. 1,3 Mio. EUR aus. Im Zuge der Schließung der Weberei in Bramsche sowie der vollständigen Einstellung der Steppdeckenproduktion am Standort Bad Bentheim wurde ein Interessenausgleich und Sozialplan geschlossen. Die erfolgten betriebsbedingten Entlassungen von rd. 50 Mitarbeitern haben zu einem Einmalaufwand i.H.v. 1,6 Mio. EUR geführt. Dem gegenüber standen Einnahmen aus dem Verkauf der technischen Anlagen und Maschinen der stillgelegten Betriebsstätte i.H.v. 311 TEUR. Die Verlagerung der personalintensiven Stepperei in die Ukraine hat des Weiteren einmalige Umzugskosten erzeugt.

Die Gesellschaft erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2012 ein positives Betriebsergebnis von 1,2 Mio. EUR (Vj. -199 TEUR) und ein EBITDA i.H.v. 2,09 Mio. EUR. Infolge der Einmaleffekte schloss das Unternehmen das Geschäftsjahr 2012 mit einem konsolidierten Jahresfehlbetrag i.H.v. 1,21 Mio. EUR ab. Bereinigt um die außerordentlichen Positionen bzw. die aufgeführten einmaligen Effekte wies die Gruppe allerdings ein positives Ergebnis (EBT) i.H.v. 84 TEUR auf, so dass letztlich mit den frühzeitig eingeleiteten Optimierungsmaßnahmen bereits erste Erfolge erzielt werden konnten.

Der Forecast für das **Geschäftsjahr 2013** geht von einem Umsatzwachstum i.H.v. 17% gegenüber dem Vorjahr aus. Das Unternehmen hat zum 30.06.2013 bereits einen fixen Auftragsbestand i.H.v. 15,4 Mio. EUR, so dass eine deutliche Erhöhung des Auftragsbestandes gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum zu konstatieren ist. Die Anpassung der Produktion in der Ukraine für den Großkunden soll zu weiteren positiven Effekten im Jahr 2013 beitragen. Die EBIT-Marge soll sich durch die verbesserte Fixkostenstruktur erhöhen. Die Verlagerung der Produktion in die Ukraine hat bereits zu einer Senkung der Personalaufwandsquote geführt, dies wird sich entsprechend positiv auf das operative Ergebnis sowie den Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit auswirken. Die Einsparungen bei den Personalkosten dürften bei rd. 2 Mio. EUR liegen. Der Zukauf von Produkten, die vorher durch die eigene Weberei hergestellt wurden, wird zudem zu erheblichen Einsparungen des Materialaufwands i.H.v. rd. 300 TEUR führen. Die positiven Effekte aus bereits erfolgten Optimierungsmaßnahmen im Jahr 2012 werden ebenfalls im Jahr 2013 ihre Wirkung zeigen.

Für die **Folgejahre 2014 bis 2018** rechnet das Unternehmen mit einem Umsatzwachstum von 10% p.a. Die geplante Umsatzentwicklung wird im Wesentlichen durch ein erhebliches Wachstum mit Großkunden sowie durch den Ausbau der B2C-, Objekt- und Retail-Geschäfte auf den nationalen und internationalen Märkten getragen. Aufgrund der Intensivierung der Geschäfte mit den Großkunden soll zwar die Rohertragsmarge nicht steigen, aber die EBIT-Marge soll insbesondere mit der Optimierung von Logistikkosten bereits im Jahr 2014 auf 5,4% (2012: 2,7%) steigen. Die künftigen Investitionen betreffen u.a. die Unterstützung eines Partners beim Aufbau dessen chinesischen Shop-in-Shop-Systems.

Disclaimer

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

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

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

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontakte

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

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

Gebr. Sanders GmbH & Co. KG
Maschstraße 2
D-49565 Bramsche

Telefon +49 (0) 5461 / 804-170
Telefax +49 (0) 5461 / 804-100

E Mail info@sanders.eu
www.sanders.eu

Geschäftsführung: Hans-Christian Sanders
HR Osnabrück A 6766