

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

posterXXL AG, München		Rating:	PD 1-jährig:
		BB	1,05%
		Erstellt am:	06.05.2015
Creditreform ID:	2000000219	Gültig bis:	05.05.2016
Vorstand:	Christian Schnagl, 42 Jahre	Mitarbeiter:	164 (Ø Gj. 2014/2015)
		Umsatz:	39.175 T€ (Gj. 2014/2015)
(Haupt-)Branche:	Herstellung von Druckerzeugnissen und Geschenkartikeln; Online-Druckerei		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der posterXXL AG ein ausführlicher Ratingbericht inklusive Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich.

Zusammenfassung

Die posterXXL AG ist eine inhabergeführte, teils international ausgerichtete, mittelständische Online-Druckerei. Sie ist Anbieter von innovativen, individualisierten Druckprodukten im B2C und B2B Bereich. Neben dem Foto-Fachhandel und dem Key-Account-Management wird insbesondere das Internet als Vertriebskanal genutzt. Im Geschäftsjahr 2014/2015 erzielte die posterXXL AG mit durchschnittlich 164 Mitarbeitern einen Umsatz von 39.174,98 TEUR (2013¹: 34.047,70 TEUR) und einen Jahresüberschuss i.H.v. 4.084,29 TEUR (2013: 3.982,26 TEUR). Das positive Ergebnis wurde im Gegensatz zum letzten vollen Geschäftsjahr 2013 aus dem operativen Geschäftsbetrieb heraus erwirtschaftet.

Basis: Jahresabschluss per 28.02. (HGB)	Strukturbilanz ¹	
	2014/2015	2013 ¹
Bilanzsumme	21.609,4 TEUR	17.061,5 TEUR
Eigenkapitalquote	43,53%	29,62%
Umsatz	39.175,0 TEUR	34.047,7 TEUR
EBITDA	7.750,0 TEUR	-322,8 TEUR
Betriebsergebnis / EBIT	6.230,7 TEUR	-950,7 TEUR
Jahresüberschuss / EAT	4.084,3 TEUR	3.982,3 TEUR
Gesamtkapitalrendite	21,18%	26,49%
Umsatzrendite	14,65%	-4,37%
Cashflow zur Gesamtleistung	14,18%	-1,72%

Mit dem vorliegenden Rating wird der posterXXL AG eine befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft und zur Branche einer durchschnittlichen Beurteilung entspricht. Das Rating hat damit im Vergleich zum Vorjahr (B+) eine positive Entwicklung genommen. Der wirtschaftliche Ausblick für die nächsten 12 Monate ist positiv.

¹ Hinsichtlich der Definitionen der Bilanzpositionen in der Strukturbilanz und einzelner Kennwerte verweisen wir auf die Anlagen A-D im Ratingbericht. Die posterXXL AG hat das Geschäftsjahr geändert, vom 31.12. auf den 28.02. Der Jahresabschluss 2014/2015 erfolgte somit zum 28.02.2015. Am 28.02.2014 endete das Rumpfgeschäftsjahr, welches den Januar und Februar 2014 umfasst. Zur besseren Vergleichbarkeit erfolgt daher die Gegenüberstellung der Geschäftsjahre 2013 und 2014/2015.

Unternehmensstruktur

An den Grundstrukturen und den Eigentumsverhältnissen der posterXXL AG hat sich seit dem letzten Rating nichts verändert. Die posterXXL AG hat drei Tochtergesellschaften. Die posterXXL B2B Service GmbH und die MCIP – Mass Customization Intellectual Properties UG & Co KG inklusive die Komplementärin. An die MCIP wurden bereits 2013 die Wort- und Bildrechte der Marke posterXXL übertragen, wodurch sich der Wert der Tochtergesellschaft in dem Bilanzposten Finanzanlagen der posterXXL AG um 5,75 Mio. EUR erhöhte. Dadurch wurde das Eigenkapital gestärkt, sodass insgesamt ein stark positiver, steuerneutraler Ergebniseffekt beim Ratingobjekt eintrat, der jedoch zu keinen Finanzströmen führte.

Da die posterXXL AG weitere Optionen der Stärkung der Eigenkapitalbasis in Betracht zieht, bleiben mögliche strukturelle Veränderungen hierzu abzuwarten. M&A-Aktivitäten sind für die Zukunft nicht auszuschließen, allerdings gibt es Angabe gemäß keine konkreten Planungen in dieser Hinsicht.

Bereits seit 10 Jahren im Markt der Online-Druckereien aktiv, konnte sich die posterXXL AG eine aussichtsreiche Marktposition erarbeiten und gehört zu den führenden deutschen Anbietern. Heute ist die posterXXL AG neben dem Hauptmarkt Deutschland auch mit Internetauftritten in Frankreich, Benelux und Österreich aktiv. Die Aktivitäten in Italien und UK wurden zum 31.12.2013 beendet da die Gesellschaft die Entwicklungskosten im Moment als zu hoch ansieht. Das europäische Geschäft wird bisher vom deutschen Standort aus durch Ländermanager (Muttersprachler) betreut. Die Gründung weiterer Landesgesellschaften ist vorläufig nicht vorgesehen.

Organisation

Insgesamt sehen wir die Struktur und die Organisation inklusive der Leistungsprozesse der posterXXL AG als geeignet und der Branche sowie der strategischen Stoßrichtung und Größe des Unternehmens entsprechend an. Durch die Fokussierung auf Kernprodukte und Kernmärkte wurde die Organisation entlastet und vereinfacht. Die neue Organisationsstruktur, die reduzierte Mitarbeiterzahl und die Veränderung der Unternehmenskultur haben nach Angaben des Managements wesentlich zum Umsatzwachstum und den durchgeführten Effizienzsteigerungen beigetragen. Die im Rahmen des Ratingprozesses gewonnen Eindrücke hierzu sind positiv. Der zukünftige Erfolg wird auch davon abhängen, ob das Management die durchgeführten Veränderungen, welche eine kontinuierliche Dynamik im Unternehmen erzeugen, nunmehr konsequent und nachhaltig weiterbetreibt. Die Fortentwicklung im Rahmen der uns vorwiegend mündlich vorgestellten und erneuerten Organisationsstruktur erscheint plausibel und erfolversprechend. Der Unternehmenserfolg im letzten Jahr bestätigt das Unternehmen in seinem eingeschlagenen Weg. Organisatorische Herausforderungen und Integrationsrisiken ergeben sich im Rahmen des internationalen Geschäfts und auch zukünftig geplanter hoher Wachstumsraten.

Die uns vorgestellte Vertriebsorganisation, die jeweils auf die Belange des B2C- und B2B-Geschäfts individuell ausgerichtet ist, überzeugt. Das Hauptgeschäft wird mit Privatpersonen über das eigene Internetportal kunden- und serviceorientiert, als auch effizient und umsatzfördernd bearbeitet, was neben dem forcierten Marketing zum Geschäftswachstum beigetragen hat. Zur Betreuung der Key-Accounts und der Fachhändler ist eine entsprechende Vertriebsorganisation vorhanden.

Im August 2014 hat die posterXXL AG einen Relaunch der Webseite durchgeführt, welche das wesentliche Bestellmedium der Gesellschaft darstellt. Durch den Relaunch ist nach Angaben des Unternehmens nicht nur die Funktionalität erhöht worden, sondern er führte auch zu einem Anstieg des durchschnittlichen Warenkorbwertes und zu einer Anhebung der Conversion Rate.

Strategie

Die Strategie der posterXXL AG ist auf nachhaltige, nationale und internationale Expansion ausgerichtet. Aufgrund des 2014 gelungenen Turnarounds sind die Marketinganstrengungen für die Kernmärkte Deutschland, Österreich, Frankreich und Benelux wieder leicht erhöht worden. Der Nachweis eines soliden nachhaltigen Geschäftserfolgs hat derzeit eine höhere Priorität eingenommen. Das Management hat im Geschäftsjahr

2013 erkannt, dass die internationale Wachstumsstrategie und ein sehr großes Produktangebot in der jetzigen Phase des Unternehmens nicht optimal zu managen ist. Daher wurde die Strategie auf die Märkte Deutschland und Österreich sowie maßgeblich auf Kernprodukte rund um „Foto“ neu ausgerichtet. In Kontinentaleuropa wird weiterhin ein Wachstumsmarkt gesehen, die Länderauswahl erfolgt allerdings nun selektiver, die Marketingbemühungen gezielter. Die Aktivitäten in Großbritannien und Italien wurden eingestellt.

Zuletzt konnte das Unternehmen einen signifikanten Zusammenhang zwischen Marketingaufwand und Umsatzsteigerung feststellen. Der wesentlich durch das Marketing erzeugte Umsatzanstieg konnte dabei aufgrund der Anpassungen in ein positives Ergebnis überführt werden, was vorrangig an den vorgenommenen Anpassungen der Marketingstrategie und den deutlich weiter entwickelten Marketingauswertungen liegt. Die vom Unternehmen 2013 und Anfang 2014 umgesetzte strategische und organisatorische Neuausrichtung hat sich merklich stabilisierend auf Kosten und das Unternehmensergebnis ausgewirkt.

Die Überarbeitung der Strategie mit den Schwerpunkten Kernmärkte, Kernprodukte und Reorganisation orientiert an Mitarbeitern und Kunden hat sich im abgelaufenen Geschäftsjahr ausgezahlt und überzeugt uns sowohl im Hinblick auf die Perspektiven des Unternehmens, als auch durch die dargestellte Implementierung der Strategie in das operative Geschäft und die Personalführung.

Management und Mitarbeiter

Der Vorstand der posterXXL AG besteht aus dem Unternehmensgründer und mittelbaren Hauptaktionär Christian Schnagl. Er verfügt nach unserem Dafürhalten über das notwendige Branchen- und Fachwissen sowie über hinreichende Führungserfahrung, um die weiterhin positive Entwicklung des Unternehmens gewährleisten zu können. Im Rahmen der internen Reorganisation des Unternehmens wurden die Führungsebenen neu definiert. Herr Schnagl zeichnet sich vor allem verantwortlich für die Bereiche Marketing, Customer Care, Produktion und Personal. Zusammen mit den Herren Marcus Strohmayer (CFO) und Tim Leichter (COO) bildet er die oberste Führungsebene.

Die erste Führungsebene wird durch eine zweite fachlich kompetente Managementebene unterstützt. Diese verantworten die neu geschaffenen Funktionsbereiche und treffen mindestens wöchentlich mit dem Vorstand zu Führungsgesprächen zusammen, um eine zeitnahe und erfolgsorientierte Unternehmensführung zu sichern.

Aufgrund der Altersstruktur der obersten Managementebene und des Vorstands sehen wir in Verbindung mit dem kompetent besetzten Aufsichtsrat die diesbezüglichen Risiken im Management-Team grundsätzlich als beherrschbar an.

Die posterXXL AG beschäftigte im Geschäftsjahr 2014/2015 durchschnittlich 164 Mitarbeiter (2013: durchschnittlich 248 Mitarbeiter). Diese Zahl wurde im Rahmen der Reorganisation deutlich reduziert und die Zusammensetzung optimiert. Abgänge von Leistungsträgern oder zentralen Personen waren im Rahmen der Reorganisation Angabe gemäß nicht zu verzeichnen. Die Trennung von Mitarbeitern führte zu keinen laufenden Rechtsstreitigkeiten und laut dem Management zu einer Verbesserung der Unternehmenskultur. Positiv auf diese wirkte auch ein neues System von Zielvereinbarungen, bei denen die Unternehmensziele über die Funktionsbereiche bis hin zum einzelnen Mitarbeiter in individuelle Ziele transformiert werden. So sind konkrete Zielvereinbarungen und eine leistungsgerechte Vergütung möglich (Objectives and Key Results). Gleichzeitig werden für die einzelnen Funktionsbereiche periodisch Leistungsübersichten erstellt, auf den der Erfolg der jeweiligen Bereiche und einzelner Mitarbeiter transparent dargestellt wird.

Saison-, kampagnen- und projektzyklisch wird in der Fertigung bedarfsweise auf zusätzliche Saison-/Zeitarbeitskräfte und in der Kundenbetreuung auf externe Callcenter-Mitarbeiter zurückgegriffen.

Insgesamt können die management- und personalbezogenen Konzepte der posterXXL AG überzeugen. Die Personalstruktur und die organisatorische Konzeption bieten bei weiterem Wachstum Chancen für erhebliche

Skaleneffekte.

Produkte, Markt

Die posterXXL AG konzipiert und vertreibt im Kerngeschäft primär eine breite Palette von individuellen oder individualisierten Druckprodukten unter der wortbildmarkengeschützten Marke „posterXXL“, die an eine nahezu unbegrenzte Anzahl von Kunden verkauft werden kann. Rund 93% des Umsatzes wurde 2014/2015 direkt mit Konsumenten (B2C) und rund 7% mit Unternehmenskunden (B2B) getätigt. Der Großteil des B2B-Geschäfts wird mit dem Foto-Fachhandel generiert, der wiederum sein überwiegendes Geschäft mit Konsumenten tätigt.

Auf Basis der Ausführungen des Managements sehen wir keine Risiken die Beschaffungsseite des Unternehmens betreffend. Es sind weitere Effizienzsteigerungen in Bezug auf die Produktionsabläufe zu vermuten. Diese könnten durch den geplanten Umzug zumindest teilweise realisiert werden. Ineffizienzen in der Produktion bzw. der Kapazitätsauslastung ergeben sich auch aus dem bisher stark saisonal beeinflussten Geschäft. Ein Großteil der Umsätze wird regelmäßig in den Monaten November und Dezember (Weihnachtsgeschäft) generiert. Die 2013 durchgeführte Reorganisation und Verschlinkung des Mitarbeiterstabes hat diese Ineffizienzen reduziert.

Zum umfangreichen Sortiment gehören:

- Großformatdrucke (Poster, Leinwände, Forex, Alu-Dibond, Acryl-Glas etc.; Einzelfotos, (Wand)Bilder und Leuchtkästen, Handel mit Bildmotiven (derzeit Zugriff auf 15 Mio. Bilder),
- Rahmenherstellung/-vertrieb (eigene Schreinerei und Handelsware),
- Fotobuch, -kalender, -grußkarten und -postkarte,
- Foto-Geschenkartikel (iPhone-Case, Tassen, Maus-Pads, Dekor- und Geschenkartikel, Textilien, Puzzle und Spielzeug usw.),
- Produktspezifisches Zubehör.

Für die Bewerbung und den Vertrieb der Produkte werden eine Vielzahl von (Kommunikations-)Kanälen genutzt. Hierzu gehören digitale Medien wie beispielsweise Suchmaschinen (-marketing), Bannerwerbung und (Internet)Anzeigen, TV-Kampagne und Bewerbung über die Kommunikationswege von Kooperationsunternehmen. Das uns vorgestellte Produktprogramm als auch die gesamte sehr umfangreiche Prozesskette des Vertriebs, des Marketings, der Produktion und Bestellabwicklung sowie der Kundenkommunikation halten wir bezogen auf die Strategie und die Zielgruppe für durchdacht und grundsätzlich zukunftsfähig. Das Unternehmen folgt damit wesentlichen Trends (z.B. E-Commerce). Eine Verbesserung des Image über Service und Qualität und eine teilweise Abkehr von den Preis- und gutscheingetriebenen Marketingmaßnahmen sowie die Steigerung der Bekanntheit und des Werts der Marke spielen dabei eine wesentliche Rolle, um die Marktetablierung und Kundenbindung nachhaltig zu erhöhen. Dies halten wir vor dem Hintergrund der generellen Kundenstruktur und Marktmechanismen für eine anspruchsvolle Aufgabe.

Obwohl das Unternehmen mit dem Betrieb einer eigenen Schreinerei für die individuelle Bilderrahmenherstellung nach eigenen Angaben über ein Alleinstellungsmerkmal (USP) verfügt und damit den Umsatz und die Marge pro Order erhöhen kann, scheint die Abgrenzung von anderen Wettbewerbern weiter ausbaufähig, weshalb wir die Produkte weiterhin grundsätzlich für relativ leicht substituierbar halten, was einen stetigen Bedarf an Innovationsvorsprung, eine permanente Anforderung in Bezug auf die Sicherung der Marktstellung und Markenpflege, mit einem hohen Marketingbudget trotz dessen veränderter Allokation beinhaltet. Die Marke entwickelt auch wegen der Qualität und des Service bei der vorhandenen Kundschaft eine gewisse Markenbindung. Einen hohen Bedarf an Marketingaufwand zur Sicherung und zum Ausbau der Marktstellung halten wir bei diesem Geschäftsmodell auch in Zukunft für unabdingbar. Hier sind weiterhin Eventualrisiken vorhanden, zumal der Ausbau der Markenbekanntheit und die Marktetablierung im Auslandsgeschäft nachweislich sehr kostenintensiv sind und dabei trotzdem nicht zwangsläufig zum erhofften Erfolg führen müssen. Das Unternehmen hat seine Marketingbemühungen nun stärker auf Stammkundenpflege und Zielgruppen ausgerichtet, bspw. durch genau abgestimmte Fernsehwerbung und Identifizierung von Cash-generierenden

Kunden statt Neukunden zu Discount-Preisen. Die Werkzeuge zur Auswertung der Marketingbemühungen werden uns regelmäßig vorgestellt und erscheinen uns stets wesentlich weiterentwickelt.

Die posterXXL AG ist der Oberbranche „Herstellung von Druckerzeugnissen“ zuzuordnen. Die europäische und deutsche Druckindustrie, die weiterhin stark fragmentiert und vielfach durch Kleinbetriebe gekennzeichnet ist, befindet sich seit Jahren in einer strukturellen Krise. Konjunkturelle Schwankungen, Preiskampf sowie neue Technologien und Vertriebswege verschärfen insbesondere den Druck auf kleinere Einheiten. Obwohl die Organisation Creditreform in der Branche zuletzt leicht sinkende Insolvenzzahlen verzeichnet, gehen wir von einer weiteren Konsolidierung des Markts und insbesondere der Anbieterstruktur aus. Positiv hingegen entwickelt sich das Segment der Online-Druckereien, die zunehmend die klassischen Druckbetriebe mit ihren Substituten verdrängen. Diesem speziellen Segment ist die posterXXL AG zuzuordnen. Die zunehmende Digitalisierung der Gesellschaft, der Trend zu Individualität und Einzigartigkeit und das stark ansteigende Geschäft des E-Commerce tragen zu diesen Entwicklungen maßgeblich bei. Hier sind nach Meinung des Managements der posterXXL AG Trendabbrüche oder gefährdende Verschiebungen nicht abzusehen. Dem können wir folgen. Der Hauptmarkt der posterXXL AG ist der Heimatmarkt Deutschland. Hier wurden 2014/2015 86% der Warenumsätze erzielt. Weitere bearbeitete Märkte sind Frankreich mit 9% der Warenumsätze, sowie die Niederlande, Österreich, Schweiz sowie die restlichen Beneluxländer. Der Großteil der Bestellungen wird direkt über das Internet abgewickelt. Der direkte und indirekte Warenumsatz mit Privatpersonen (>90%) zeigt die besondere Bedeutung dieser höchst diversifizierten Kundengruppe. Die spezielle Markt- und Produktausrichtung sowie das hohe Marktwachstum (auch in Krisenzeiten) lassen aktuell auf eine verringerte Konjunktursensibilität schließen.

Die posterXXL AG ist jedoch in einem wettbewerbsintensiven und tendenziell schnelllebigen, innovationsgetriebenen Umfeld tätig. In diesem Kontext sind auch die Internationalisierungsbestrebungen zu sehen. Auch wenn das Unternehmen keine wesentlichen Klumpenrisiken bei seinen Kunden aufweist, verbleiben Unsicherheiten in Bezug auf ein verändertes Endverbraucherverhalten. Die Nischenstrategie und die Preisgestaltung kann eine gewisse Stabilität bringen, da Chancen bestehen, dass die Kundschaft derartige Produkte auch in Krisenzeiten konsumiert und der Umsatz im E-Commerce auch in den kommenden Jahren weiter ansteigen sollte. Wir folgen der Ansicht des Managements, dass sich in diesem Branchensegment strukturelle Konsolidierungstendenzen einstellen und sich zukünftig primär etablierte und markenstarke Anbieter durchsetzen sollten, da diese mit zunehmenden Geschäftsvolumen Skaleneffekte generieren und eine breitere Produktpalette anbieten können.

Der direkte Wettbewerb wurde vom Unternehmen identifiziert. Danach gehört die posterXXL AG zu den drei bis vier größten Anbietern in Deutschland. Als besonders bedeutsame Marktteilnehmer im Segment Online-Druckereien und Foto Merchandise sind neben der posterXXL AG vor allem CeWe Color, Orwo, Posterjack, Rossmann, Aldi, vistaprint, Flyeralarm, diedruckerei, allposters, personello, print24 und Saxoprint zu nennen. Die Wettbewerbsintensität halten wir für ausgesprochen hoch. Die Gefahr der Verdrängung kleinerer Marktteilnehmer durch finanzstarke Unternehmen/Konzerne, denen einzelne Marktteilnehmer zugeordnet werden können, ist erhöht.

Das Unternehmen betreibt Kunden- und Marktrecherchen sowie Trend-Scouting. Es ist so in der Lage das Artikelportfolio als auch die Strategie den Marktverhältnissen anzupassen. Der uns vorgestellte Prozess der Produktentwicklung und -kontrolle kann überzeugen. Als wesentliche USP können bei der posterXXL AG die Reaktionsgeschwindigkeit in der Kommunikation und Bestellabwicklung, die Einfachheit der Bestellwege und die Sicherheit der Bezahlmethoden gesehen werden. Über die Kooperation mit Marken mit ähnlicher Kundenstruktur werden Endverbraucher noch zielgenauer angesprochen. Angesichts des herausfordernden Umfelds stellt die Neuordnung des Produktportfolios und die Fokussierung auf Kernmärkte sowohl eine Chance als auch ein Risiko dar. Das reduzierte Produktportfolio ist nun kosteneffizienter, kann jedoch auch zu weniger Kundenbindung führen. Der teilweise Rückzug vom internationalen Markt macht das Unternehmen abhängiger von der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland, wo bereits jetzt der Großteil des Umsatzes erwirtschaftet wird.

Insgesamt sprechen die Marktetablierung und die Organisation für Chancen hinsichtlich der Geschäftsentwicklung der posterXXL AG. Aufgrund des erworbenen Know-hows und der zu erwartenden Synergien und Skaleneffekte sollte sich das Unternehmen mit der angepassten Strategie im Wettbewerb behaupten können. Allerdings sind die bestehenden Markt- und Branchenrisiken zu beachten. Das Geschäft des Unternehmens wird unserem Erachten nach durch die makroökonomische Lage Deutschlands, insbesondere die hohe Konsumfreude, gute Konjunktur und niedriges Zinsniveau, unterstützt. Konzepte zur Weiterentwicklung des Geschäfts sind nach unserer Meinung, vor dem Hintergrund des Markt- und Margendrucks, der Schnelllebigkeit des Geschäfts und des fortlaufenden Innovationsbedarfs, als auch der relativ geringen Kundenbindung, langfristig unerlässlich.

Rechnungswesen/Controlling

Die posterXXL AG erstellt im Verbund mit der Muttergesellschaft und den Tochterunternehmen keinen expliziten Konzernjahresabschluss. Der Einzelabschluss erfolgt nach HGB. Das Geschäftsjahr endet am 28. Februar. Das Mutterunternehmen wies 2014 nach vorläufigen Angaben einen Jahresfehlbetrag aus. Das Eigenkapital verringerte sich deutlich. Die Gesellschaft weist zum 28.02.2015 Verbindlichkeiten gegenüber der posterXXL AG von rund 1.318 TEUR aus. Mit Blick auf die Werthaltigkeit der Aktiva wäre eine Reduzierung der Forderungsposition ggü. der Mutter mit Blick auf deren Ergebnisentwicklung anzustreben.

Das Inhouse geführte Rechnungswesen und Controlling halten wir, soweit erkennbar, für grundsätzlich gut entwickelt und detailliert. Es wird auf Basis von SAP abgebildet. Insofern sehen wir die Voraussetzungen für eine zielgerichtete und ergebnisorientierte Unternehmensführung als gegeben an. Die Steuerung des Unternehmens erfolgt darauf aufbauend auf Basis einer übergeordneten unterjährigen Betrachtung im Rahmen von monatlichen Plan-Ist-Vorjahresvergleichen. Abweichungsanalysen werden im Rahmen eines monatlichen Reporting erstellt. Die als Grundlage dienenden mittelfristigen Planungen haben einen Horizont bis einschließlich 2018/2019 und werden für verschiedene Szenarien erstellt. Sie sind formal gut ausgestaltet und mit Erläuterungen versehen. Sie werden in Abstimmung mit den operativen Funktionsbereichen bottom-up erstellt. Insofern kann von einem integrierten und realitätsbezogenen Planansatz ausgegangen werden. Die SAP-Software und ihre Nutzung wurden für Planungen, Controlling sowie die Auswertung der Forderungen und die Liquiditätsplanung ausgeweitet und verbessert.

Angabe gemäß sind alle Positionen der Bilanz sowohl angemessen wertberichtet als auch werthaltig. Der Ausbau der SAP-Software führte zudem zu einer verbesserten Lagerhaltung mit einer deutlichen Reduktion des Lagerbestandes und sinkender Kapitalbindung des Umlaufvermögens.

Wir sind der Ansicht, dass das von der Unternehmensführung zur Abbildung des operativen Geschäftsgeschehens genutzte weiter verbesserte Controlling und Rechnungswesen grundlegende Informationen zur Unternehmenssteuerung bereitstellt und zur Unternehmensführung und -planung geeignet ist. Neben den genannten Instrumenten kommen Tools und Auswertungen wie z.B. produktspezifische Analysen auf DB I / II Ebene, Produktvor- und -nachkalkulation und Auswertungen des Vertriebscontrollings zum Einsatz. Insbesondere letzteres halten wir wegen der hohen Bedeutung des Vertriebsaufwands bzw. der Marketingaufwendungen für unerlässlich. Das Unternehmen setzt seit der strategischen Neuausrichtung und internen Reorganisation ein nun deutlich zielgerichteteres Marketing um und kontrolliert die Marketingbemühungen nachvollziehbar effizienter. Wesentliche das operative Geschäft betreffende Vorgänge und Analysen werden sinnvoll branchenspezifisch erstellt und kontrolliert. Die Controllinginstrumente weisen einen unternehmensindividuellen Aufbau auf und sind gemäß internen Steuerungsaspekten strukturiert.

Das Geschäftsjahr wurde 2014 vom Kalenderjahr auf den Bilanzstichtag Ende Februar geändert. Dies geschah vor dem Hintergrund der saisonalen Arbeitsspitzen zum Ende des Kalenderjahres. Die Veränderung des Geschäftsjahres entlastet die Bereiche Unternehmensplanung, Finanzen und Controlling und ermöglicht so eine effizientere Unternehmensführung und bildet das Geschäft Angabe gemäß besser ab. Dies halten wir für plausibel.

Finanzen

Die posterXXL verfügt über eine geordnete Finanzplanung inkl. Kapitalflussrechnung. Die finanzwirtschaftliche Abbildung von strategischen Planungen hat einen Horizont von vier Jahren und berücksichtigt verschiedene Szenarien im Hinblick auf die unter dem Punkt „Strategie“ der Ratingsummary beschriebene Unternehmensstrategie. Die posterXXL AG erstellt keinen Konzernabschluss in Verbindung mit der Muttergesellschaft und den Tochtergesellschaften. Das Geschäftsjahr endet am 28. Februar. Die Rechnungslegung erfolgt nach HGB.

Der Jahreseinzelschluss-Prüfungsbericht des Geschäftsjahres 2014/2015 der posterXXL AG lag uns zum Ratingtermin vor. Der Bestätigungsvermerk wurde uneingeschränkt erteilt.

Mit dem Unternehmen wurden im Rahmen von Darlehens-/Leasingverträgen bisher keine Covenants vereinbart.

Da Angabe gemäß mehr als 90% der Kundenzahlungen der posterXXL AG gegen Vorkasse erfolgen und aufgrund der Kundenstruktur sowie dem vorhandenen Debitorenmanagement, erachten wir die finanziellen Risiken aus Forderungspositionen als gering. Die ausstehenden Forderungen aus dem Lieferungs- und Leistungsverkehr waren zum Bilanzstichtag mit 574 TEUR vergleichsweise niedrig. Wertberichtigungsbedarf auf Altbestände wurde im größeren Umfang im Jahr 2013 durchgeführt.

Risiken

Die posterXXL AG sieht sich in ihrer Tätigkeit einer Vielzahl finanzieller, operativer und marktbezogener Risiken gegenüber. Ihre Überwachung erfolgt im Rahmen einer umsichtigen Unternehmensführung. Ein standardisiertes Risikomanagement ist im Unternehmen etabliert. Wesentliche Risikopositionen sind darin erfasst und unternehmensspezifische Maßnahmen zum Risikomanagement sind darin beschrieben. Wesentliche Betriebsrisiken sind über Versicherungen abgedeckt. Wesentliche Rechtstreitigkeiten sind bei der posterXXL AG Angabe gemäß nicht anhängig.

Aktuelle Entwicklung

Die **Entwicklung der posterXXL AG** der letzten Geschäftsjahre sind anhand ausgewählter Kennwerte in der folgenden Tabelle dargestellt²:

posterXXL AG					
in TEUR	Ist 2011	Ist 2012	Ist 2013	Ist Jan.-Feb. 2014 ²	Ist 2014/2015
Umsatz	20.516,2	31.251,3	34.047,7	3.948,4	39.175,0
EBIT ³	1.101,6	-1.168,5	-950,7	-421,3	6.230,7
EBT	1.043,9	-1.598,5	3.791,0	-499,9	6.043,5
EAT	686,9	-1.600,7	3.982,3	-337,7	4.084,3
ROS ⁴	3,3%	-5,1%	11,7%	-8,6%	10,4%

Im Rumpfgeschäftsjahr Januar und Februar 2014 erwirtschaftete das Unternehmen erwartungsgemäß einen Fehlbetrag (338 TEUR), in dem auch die Einmalkosten für die personelle Restrukturierung enthalten sind.

Die posterXXL AG erreichte im Geschäftsjahr 2014/2015 eine **Gesamtleistung** von 39,5 Mio. EUR (2013: 33,6 Mio. EUR), ein **EBITDA** von 7.750 TEUR (2013: -323 TEUR), ein **EBIT** von 6.231 TEUR (2013: -950 TEUR), ein **Finanzergebnis** von -187 TEUR (2013: -446 TEUR), und einen **Jahresüberschuss** von 4.084 TEUR (2013: 3.982 TEUR).

Im Geschäftsjahr 2013 hat die posterXXL AG den Wert der **Wort- und Bildmarke posterXXL** unabhängig feststellen lassen. Mit einem Wertansatz von 6,3 Mio. EUR wurde die Marke an eine eigens gegründete 100%-Tochtergesellschaft veräußert. Dies führte bei der posterXXL AG zu einer Aktivierung des Beteiligungswertes unter dem Bilanzposten Finanzanlagen in Höhe von 5,75 Mio. EUR. Über die Erfolgsrechnung führte die Aktivierung der Marke als Finanzanlage über die Tochtergesellschaft zu einem außerordentlichen Ertrag in Höhe von 5,75 Mio. EUR und fand über den Bilanzgewinn Einzug ins Eigenkapital. Dieser Sachverhalt erklärt die Diskrepanz zwischen den operativen Ergebniszißern und dem Jahresüberschuss 2013. Insofern bleibt der Wertansatz in den Aktiva und der Eigenkapital vor diesem Hintergrund einzupreisen. Im Geschäftsjahr 2014/2015 waren keine positiven Sondereffekte auf das Ergebnis enthalten. Das Ergebnis wurde auf operativer Ebene durch die Umsatzsteigerung, Kosteneinsparungen und effizienteren Mitteleinsatz erreicht.

Im Zuge der internen Neuorganisation wurde der **Personalstock**, der 2013 im Durchschnitt 248 Mitarbeiter betrug, erheblich verringert und dabei optimiert. Im Jahresdurchschnitt 2014/2015 waren 164 Mitarbeiter beschäftigt. Der **Personalaufwand** wurde von 8.814 TEUR 2013 auf 7.751 TEUR reduziert. Die **Personalaufwandsquote** sank von 26,3% auf 19,6%. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sanken von 19.243 TEUR auf 17.530 TEUR. Auch beim **Materialaufwand** konnten die Ausgaben anteilig leicht gesenkt werden, die Materialaufwandsquote sank von 18,6% auf 17,5%. Die Abschreibungen erhöhten sich von 628 TEUR auf 1.519 TEUR, vor dem Hintergrund von Sonderabschreibungen durch stärkere Maschinenbelastungen in Höhe von 721 TEUR. Im Gegensatz zum Vorjahr hat der Vorstand die angekündigte Kostendisziplin umgesetzt und damit nachvollziehbar einen wesentlichen Beitrag zum wirtschaftlichen Unternehmenserfolg aktiv beigesteuert.

Aufgrund der operativ sehr positiven Entwicklung der posterXXL AG haben sich nahezu alle **Kennzahlen** im letzten Geschäftsjahr verbessert. Das bilanzielle Eigenkapital erhöhte sich auf 9.026 TEUR, was einer Eigenkapitalquote von 40,7% entspricht. Das bilanzanalytische Eigenkapital fällt mit 9.406 TEUR etwas höher aus, die **bilanzanalytische Eigenkapitalquote** beläuft sich daher auf 43,5%. Das Verhältnis von Netto-

² Januar bis Februar 2014 entspricht dem Rumpfgeschäftsjahr.

³ EBIT: Hier Betriebsergebnis vor Finanzergebnis.

⁴ ROS: Hier EAT/Umsatz.

Fremdkapital zu EBITDA beträgt 0,22x, die **Dynamische Entschuldungsdauer** 0,31. **EBITDA- und EBIT-Zinsdeckung** betragen 15,7x und 12,6x. Der **Deckungsgrad** des Anlagevermögens hat sich erstmals auf über 100% gesteigert und ist mit 127,5% als solide zu bezeichnen.

Per Ende Februar 2015 standen dem Unternehmen **liquide Mittel** in Höhe von rund 10.468 TEUR zur Verfügung zzgl. einer nicht Anspruch genommenen Kreditlinie von 500 TEUR. Dem stehen die Anleihe mit 5.904 TEUR, Verbindlichkeiten aus Mietkäufen mit 665 TEUR und Off-Balance-Verbindlichkeiten aus Miete und Leasing mit 2.253 TEUR als wesentliche Verbindlichkeiten gegenüber. Bankverbindlichkeiten bestanden zum Stichtag keine.

Auf Basis der vorläufigen Jahresabschlussdaten 2014/2015 der karanga GmbH und Daten der Organisation Creditreform ergeben sich Risiken aus der gesellschaftsrechtlichen Verbindung zur Mutter für die posterXXL AG, denn es bestand zum 28.02.2015 eine Verbindlichkeit gegenüber der posterXXL AG. Auf Ebene der Muttergesellschaft stehen dem Darlehen allerdings ausreichende und übertragbare Werte gegenüber. Auskunftsgemäß soll das Darlehen im laufenden Geschäftsjahr zurückgeführt werden, potentiell durch Transfer von Vermögenswerten und somit nicht cashflow-wirksam.

Die ausstehenden **Forderungen** aus dem Lieferungs- und Leistungsverkehr waren zum Bilanzstichtag mit 574 TEUR vergleichsweise niedrig. Wertberichtigungsbedarf auf Altbestände wurde im größeren Umfang im Jahr 2013 durchgeführt. Sowohl die Jahresabschlussangaben und der Prüfbericht, als auch nach Angaben des Vorstands ist das Vermögen als werthaltig einzuschätzen. Dies halten wir für glaubhaft, verweisen jedoch auf unsere Ausführungen zum Beteiligungswert und den damit verbundenen Wertansätzen der Marke.

Die posterXXL AG hat uns Unternehmensplanungen für die nächsten vier Jahre vorgelegt, die verschiedene Szenarien berücksichtigen. In diesen Szenarien ist das Unternehmen in verschiedenen Ausprägungen stets profitabel. Da die posterXXL AG weitere Optionen der Stärkung der Eigenkapitalbasis in Betracht zieht, bleiben mögliche strukturelle Veränderungen hierzu abzuwarten. M&A-Aktivitäten sind für die Zukunft nicht auszuschließen, allerdings gibt es Angabe gemäß keine konkreten Planungen in dieser Hinsicht.

Zusammenfassend ist der angezeigte und im abgelaufenen Geschäftsjahr belegte **Turnaround** unserer Ansicht nach durch eine **nachhaltige Restrukturierung** erreicht worden und legt somit die Grundlage für eine mögliche weitere erfolgreiche Entwicklung des Unternehmens. Die positive Unternehmensplanung halten wir im High-Case für ambitioniert in den darunter liegenden Szenarien grundsätzlich allerdings für erreichbar. Wir gehen von einem Jahresüberschuss der posterXXL AG in 2015 aus. Dies wird jedoch auch davon abhängen, ob das Management die wieder geplante Ausweitung des Marketing- und Werbebudgets gewinnbringend einsetzen kann und vor allem dabei die Restriktionen einer ergebnis- und cashflow-orientierten Unternehmenssteuerung nicht aus dem Blick verliert. In das Ratingergebnis ist diese Annahme ergebnisstützend eingeflossen.

Für die **Anleihe** sind mehrere Möglichkeiten einer Rückzahlung oder (Teil)Refinanzierung im Gespräch und mit den Ratinganalysten erörtert worden. Neue Risiken könnten im Zusammenhang mit Expansionsinvestitionen, M&A-Aktivitäten und überhöhten Marketingaufwendungen entstehen. Bis auf die vorstehend diskutierten Wachstumsbestrebungen sind derzeit allerdings Angabe gemäß keine konkreten Maßnahmen in dieser Richtung geplant. Die posterXXL AG verfügt über ein gut entwickeltes Finanzmanagement und eine geordnete Liquiditäts- und Finanzplanung. Insgesamt bewerten wir die finanzielle Situation derzeit als stabil ohne erkennbare kurzfristige Finanzrisiken.

Disclaimer

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

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

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

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

Creditreform Rating AG

Kontakte

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

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

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

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

posterXXL AG
Infanteriestr. 11a / Geb. C
D-80797 München

Telefon +49 (0) 89-360359-0
Telefax +49 (0) 89-360359-25

E-Mail service@posterXXL.de
Internet www.posterXXL.de

Vorstand:
Christian Schnagl
Aufsichtsratsvorsitzender:
Thomas Mayrhofer
Amtsgericht München HRB 171763