

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

posterXXL AG, München		Rating: B+	PD 1-jährig: 2,90%
		Erstellt am:	19.05.2014
Creditreform ID:	2000000219	Gültig bis:	18.05.2015
Vorstand:	Christian Schnagl, 41 Jahre	Mitarbeiter:	248 (Ø 2013)
		Umsatz:	34.047,7 T€ (2013)
(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. 2013 erzielte die posterXXL AG mit durchschnittlich 248 Mitarbeitern einen Umsatz von 34.047,70 TEUR (Vorjahr 31.251,29 TEUR) und einen Jahresüberschuss i.H.v. 3.982,26 TEUR (Vorjahr Jahresfehlbetrag 1.600,74 TEUR). Das positive Ergebnis wurde durch Einmaleffekte aus der Aufdeckung stiller Reserven der Marke erreicht. Für 2014 strebt der Vorstand eine Rückkehr zu einem positiven operativen Ergebnis an.

Basis: Jahresabschluss per 31.12. (HGB)	Strukturbilanz	
	2013	2012
Bilanzsumme	17.061,5 TEUR	14.632,6 TEUR
Eigenkapitalquote	29,62%	8,75%
Umsatz	34.047,7 TEUR	31.251,3 TEUR
EBITDA	-322,7	-415,3
Betriebsergebnis/EBIT	-950,7 TEUR	-1.168,5 TEUR
Jahresüberschuss/EAT	3.982,3 TEUR	-1.600,7 TEUR
Gesamtkapitalrendite	26,49%	-7,81%
Umsatzrendite	-4,37%	-5,20%
Cashflow zur Gesamtleistung	-1,72%	-2,65%

Mit dem vorliegenden Rating wird der posterXXL AG eine ausreichende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft und zur Branche einer unterdurchschnittlichen Beurteilung entspricht. Das Rating nimmt damit im Vergleich zum unterjährigen Update vom 29.11.2013 eine stabile Entwicklung.

Das Ratingobjekt hat zwar seine Umsätze im abgelaufenen Geschäftsjahr, abermals aufgrund von Marketingmaßnahmen um 8,9% steigern können, allerdings konnte dies auch im Jahr 2013 nicht in eine positive Ergebnisentwicklung überführt werden. Ohne den außerordentlichen Ertrag von 5,75 Mio. EUR aus der Transaktion der Markenrechte an eine neu gegründete Tochtergesellschaft wäre das EBT mit -1,4 Mio. EUR deutlich negativ ausgefallen und das Unternehmen hätte ein leicht negatives Eigenkapital ausweisen müssen. Diese und weitere Aspekte, wie Sonderabschreibungen auf Forderungen und Maschinen, sowie Restrukturierungskosten im Personalbereich zu Beginn des Jahres und damit ein negatives Ergebnis im Rumpfgeschäftsjahr vom 01.01.2014 bis zum 28.02.2014, wurden im letzten Update bereits berücksichtigt.

Das Management des Ratingobjektes forciert die Umsetzung der geänderten Strategie und plant eine weitere Finanzierung aus Kostensenkungen, bestehenden Mitteln und operativem Cashflow. Zum Ende des Rumpfgeschäftsjahres am 28. Februar 2014 waren die internen Restrukturierungsmaßnahmen Angabe gemäß bereits weitgehend abgeschlossen und das Eigenkapital durch die Aktivierung der Marke posterXXL gestärkt.

Die operativen Ergebnisse sind bis auf Ebene des EBITDA in den letzten beiden Jahren jedoch deutlich negativ gewesen. Die Planannahmen der Vorjahre wurden dabei nicht erreicht. Auch für das laufende Jahr ist eine verhaltene Ergebnisentwicklung mit einem etwa ausgeglichenen Ergebnis aus dem operativen Geschäft wahrscheinlich, selbst wenn abermalige außerordentliche Effekte in signifikanter Höhe derzeit nicht absehbar sind. Die Gesellschaft und das Management müssen die positiven Effekte der Reorganisation, der strategischen Neuausrichtung und der Kosteneinsparungen beim Personal in diesem Geschäftsjahr erst noch in die finalen Kennzahlen überführen und damit nachweisen.

Unternehmensstruktur

An den Grundstrukturen und den Eigentumsverhältnissen der posterXXL AG hat sich seit dem letzten Rating nichts Wesentliches verändert.

Die posterXXL AG hat nun drei Tochtergesellschaften. Die posterXXL B2B Service GmbH und die MCIP – Mass Customization Intellectual Properties UG & Co KG sowie die zugehörige Komplementärin. An die MCIP wurden 2013 die Wort- und Bildrechte der Marke posterXXL übertragen, was zu einer Aktivierung der Tochtergesellschaft als Finanzanlage, über die GuV zur Stärkung des Eigenkapitals und einen stark positiven, steuerneutralen Ergebniseffekt beim Ratingobjekt führte, jedoch zu keine Finanzströmen auslöste.

Da die posterXXL AG weitere Optionen der Stärkung der Eigenkapitalbasis in Betracht zieht, bleiben mögliche strukturelle Veränderungen hierzu abzuwarten.

Es bestand zum 31.12.2013 eine Darlehensforderung der posterXXL AG ggü. der Muttergesellschaft karanga GmbH i.H.v. 1.362 TEUR.

Bereits seit neun Jahren im Markt der Online-Druckereien aktiv ist die posterXXL AG neben dem Hauptmarkt Deutschland auch mit Internetauftritten in Frankreich, den Niederlanden und Österreich aktiv. Die Aktivitäten in Italien und UK wurden zum 31.12.2013 beendet. Im Jahr 2012 wurde der Onlineshop Benelux eröffnet. Die Gründung weiterer Landesgesellschaften ist vorläufig nicht vorgesehen.

Organisation

Die Organisation der posterXXL AG sehen wir hinsichtlich der Größe, Struktur und Branche entsprechend als hinreichend entwickelt an. Sie ist hinreichend tief gegliedert sowie mit definierten Verantwortlichkeiten und Kompetenzzuweisungen versehen.

Die uns vorgestellte Vertriebsorganisation, die jeweils auf die Belange des B2C- und B2B-Geschäfts individuell ausgerichtet ist, überzeugt.

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, wobei abzuwarten bleibt, ob sich die neue Organisationsstruktur, die reduzierte Mitarbeiterzahl und die Veränderung der Unternehmenskultur sich in positive Unternehmensergebnisse übertragen. Die im Rahmen des Ratingprozesses gewonnen Eindrücke hierzu sind jedoch positiv. Der Erfolg wird deshalb davon abhängen, dass das Management die angekündigten Maßnahmen nunmehr konsequent und nachhaltig umsetzt. Durch die Fokussierung auf Kernprodukte und Kernmärkte wurde die Organisation entlastet und vereinfacht. Organisatorische Herausforderungen und Integrationsrisiken ergeben sich im Rahmen des internationalen Geschäfts.

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 Führungs-

ebenen 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 (C-Ebene). Der Vorstand wird durch eine zweite fachlich kompetente Managementebene von Vice Presidents (VP-Ebene) unterstützt.

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 Jahr 2013 durchschnittlich 248 Mitarbeiter. Diese Zahl wurde im Rahmen der Reorganisation reduziert und die Zusammensetzung dabei optimiert. Anfang April 2014 betrug die Mitarbeiterzahl 162. Abgänge von Leistungsträgern oder zentralen Personen waren im Rahmen der Reorganisation Angabe gemäß nicht zu verzeichnen. Positiv auf diese wirke 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 für alle Mitarbeiter möglich. Die Marketingabteilung wird anhand einer unternehmensinternen Deckungsbeitrags-Kennzahl leistungsbezogen vergütet. Die Einführung eines neuen Deckungsbeitragsystems für die Erfolgsrechnung des Marketings führt Angabe gemäß zu einer verbesserten Synchronisation von Marketing- und Unternehmenszielen.

Saison-, kampagnen- und projektzyklisch wird in der Fertigung bedarfsweise auf zusätzliche Saison-/Zeitarbeitskräfte. In der Kundenbetreuung wird mit einem externen Callcenter zusammengearbeitet.

Insgesamt halten wir die management- und personalbezogenen Konzepte der posterXXL AG für nachvollziehbar, wobei die zukünftige Entwicklung des Kostenblocks weiter zu beobachten bleibt. Die Personalstruktur und die Konzeption bieten die Möglichkeit der Wiederaufnahme des Wachstums und Chancen für erhebliche Skaleneffekte.

Strategiekonzepte

Die Strategie der posterXXL AG ist auf nachhaltige, nationale Expansion ausgerichtet. Die internationale Expansion wird, wegen des hohen Aufwands und vor dem Hintergrund der Ergebnislage der letzten zwei Geschäftsjahre, vorläufig zurückgestellt. Der Nachweis eines soliden nachhaltigen Geschäftserfolgs hat derzeit eine höhere Priorität eingenommen. Grundsätzliche Strategiebestandteile sind im Wesentlichen:

- Fokussierung auf das Kernprodukt Foto (Großformat-Drucke, Geschenkartikel, Fotobuch)
- Erhalt der Wertschöpfungstiefe
- Erschließung neuer Medien als Vertriebskanal (App)
- Ausweitung des B2B-Geschäftes mit dem Kernprodukt Foto
- Ausbau der Kooperationen mit Multiplikatoren
- eine forcierte und durch smarte Technik unterstützte Kundenorientierung, Industrialisierung und Automatisierung sowie
- zielgenaues Marketing mit einem Ausbau der Markenbekanntheit und Fokus auf Zielgruppen

Auch die Strategie der Kundengewinnung wurde angepasst. Statt auf Markenbekanntheit und viele Neukunden zu setzen, finden nun eine konkretere Identifikation zahlungskräftigerer Kunden mit Qualitätsanspruch und Markenorientierung sowie Bestandskundenpflege und zielgenaueres Marketing Umsetzung.

Die vom Unternehmen 2013 und Anfang 2014 umgesetzte strategische und organisatorische Neuausrichtung erscheint uns vor diesem Hintergrund sinnvoll und dürfte sich stabilisierend auf Kosten und das Unternehmensergebnis auswirken.

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 80% des Umsatzes wird direkt mit Konsumenten (B2C) und 20% mit Unternehmenskunden (B2B) getätigt, wobei der Großteil des B2B-Geschäfts mit dem Foto-Fachhandel generiert wird, der wiederum sein überwiegendes Geschäft mit Konsumenten tätigt.

Auf Basis der Ausführungen des Managements sehen wir keine Risiken die Beschaffungsseite des Unternehmens betreffend. 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 Ver-

schlankung des Mitarbeiterstabes soll diese Ineffizienzen reduzieren.

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.

Trotz einiger Abgrenzungsmerkmale von anderen Wettbewerbern halten wir die Produkte weiterhin grundsätzlich für relativ leicht substituierbar, 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. Hier sind weiterhin Eventualrisiken vorhanden, zumal der Ausbau der Markenbekanntheit und die Marktetablierung im Auslandsgeschäft nachweislich sehr kostenintensiv sind. 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 neuen Werkzeuge zur Auswertung der Marketingbemühungen wurden uns vorgestellt und erscheinen uns wesentlich weiterentwickelt. Darüber hinaus wurde die variable Vergütung des Vertriebs durch Umstellung auf operative Ergebniskennzahlen stärker mit den Unternehmenszielen verknüpft.

Die posterXXL AG ist der Oberbranche „**Herstellung von Druckerzeugnissen**“ zuzuordnen. Die europäische und deutsche Druckindustrie, die weiterhin stark fragmentiert und vielfach durch Kleinstbetriebe 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 ansteigende 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 beträgt der geschätzte Marktanteil im Bereich Großformat 12-13% und es wurden 2013 80% der Umsätze hier erzielt. Es folgten Frankreich, die Niederlande, Österreich, Italien, sowie die restlichen Beneluxländer. Der Großteil der Bestellungen wird direkt über das Internet abgewickelt. Der direkte und indirekte Umsatz mit Privatpersonen (ca. 90%) zeigt die besondere Bedeutung dieser höchst diversifizierten Kundengruppe. Die posterXXL AG ist in einem wettbewerbsintensiven und tendenziell schnelllebigen, innovationsgetriebenen Umfeld tätig. Auch wenn das Unternehmen keine wesentlichen Klumpenrisiken bei seinen Kunden aufweist, verbleiben Unsicherheiten in Bezug auf ein verändertes Endverbraucherverhalten.

Der direkte Wettbewerb wurde vom Unternehmen identifiziert. Danach gehört die posterXXL AG zu den drei

bis vier größten Anbietern in Deutschland. 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. 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 einer Verbesserung der Geschäftsentwicklung der posterXXL AG. Aufgrund seines Know-hows und der zu erwartenden Synergien und Skaleneffekten sollte sich das Unternehmen mit der angepassten Strategie im Wettbewerb behaupten können. Allerdings sind die bestehenden Markt- und Branchenrisiken zu beachten. Konzepte zur Weiterentwicklung des Geschäfts sind nach unserer Meinung, vor dem Hintergrund des Markt- und Margendrucks, der Schnellebigkeit 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. Das Mutterunternehmen erzielte 2013 einen Jahresüberschuss. Das Eigenkapital reduzierte sich wegen einer Entnahme leicht. Die Gesellschaft wies zum 31.12.2013 Verbindlichkeiten ggü. der posterXXL AG von rund 1,4 Mio. EUR aus.

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 grundsätzlichen 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 erstellt. Die als Grundlage dienenden mittelfristigen Planungen haben einen Horizont bis einschließlich 2017. Sie sind formal gut ausgestaltet und mit textlichen Erläuterungen versehen. Sie werden i.d.R. 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. Im Zuge dessen wurde eine Bereinigung von Altlasten in Forderungen i.H.v. 420 TEUR vorgenommen. 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 Geschäftsgehehens genutzte weiter verbesserte Controlling und Rechnungswesen grundlegende Informationen zur Unternehmenssteuerung bereitstellt und zur Unternehmensführung und -planung geeignet ist. Das Unternehmen setzt seit der strategischen Neuausrichtung und internen Reorganisation ein nun deutlich zielgerichteteres Marketing um und kontrolliert die Marketingbemühungen nachweislich 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 zum Jahresbeginn 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 AG verfügt über ein gut entwickeltes Finanzmanagement und eine geordnete Liquiditäts- und Finanzplanung. Insgesamt bewerten wir die finanzielle Situation derzeit weiterhin als stabil ohne erkennbare kurzfristige Finanzrisiken.

Das Unternehmen erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Jahresüberschuss von 3,98 Mio. EUR (Vorjahr: -1,6 Mio. EUR). Dieser ist maßgeblich auf eine nicht geldflusswirksame Aufdeckung und Aktivierung einer stillen Reserve zurückzuführen, die weiter unten erläutert wird. In den Jahren 2012 und 2013 waren das

operative Ergebnis der posterXXL AG auf Ebene des EBITDA und der operative Cashflow negativ. Die Ursachen hierfür lagen in der raschen marketingintensiven Internationalisierung des Unternehmens und des breiten Produktportfolios. Die Markenbekanntheit in mehreren europäischen Ländern so zu steigern, dass positive Effekte auf das Unternehmensergebnis erzielbar wären, überstieg die Möglichkeiten des Unternehmens in der derzeitigen Phase des Unternehmens-Lebenszyklus. Gleichzeitig wurden viele Produkte angeboten, wovon manche nur geringe Verkaufszahlen erreichten. Das Management hat diese Umstände erkannt und die Strategie des Unternehmens nun klar auf Kernprodukte rund um die Fotografie sowie auf die Kernmärkte in Kontinentaleuropa, vorwiegend Deutschland und Österreich, ausgerichtet. Gleichzeitig wurden die Organisation des Unternehmens und die Mitarbeiterführung neu strukturiert und stärker am Kunden orientiert. Mit dieser Strategieänderung will das Unternehmen die operativen Ergebnisse kurzfristig wieder positiv gestalten.

Im Zuge der internen Neuorganisation wurde der Personalstock Anfang 2014 deutlich reduziert, von durchschnittlich 248 Mitarbeitern 2013 auf 162 Mitarbeiter per Ende April 2014. Die Personalkosten sollen sich somit von ca. 8,8 Mio. EUR 2013 erheblich reduzieren. Nach Angabe des Unternehmens wurde die Personalreduktion Anfang des Jahres abgeschlossen (mit teilweise entsprechenden Restlaufzeiten der Arbeitsverträge) und hat zu außerordentlichen Aufwendungen in Höhe von lediglich rund 200 TEUR geführt. Falls notwendig wurden entsprechende Rückstellungen gebildet und es bestehen aus der Personalreduktion keine arbeitsrechtlichen Streitfälle. Sollte der Umsatz signifikant wachsen, würden die Personalkosten sich leicht erhöhen, bspw. durch den Einsatz von saisonalen Arbeitskräften. Sollte diese Maßnahme nachhaltige Wirkung zeigen, bestehen gute Chancen die negativen operativen Ergebnisse wieder in positives Territorium drehen zu können, alles andere gleichbleibend.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die posterXXL AG den Wert der Wort- und Bildmarke posterXXL von Pricewaterhouse Coopers unabhängig feststellen lassen. Das Gutachten wurde uns vorgelegt und bestätigt einen Wert der Marke mit einer festgelegten Wertbandbreite. Die posterXXL AG hat zum Wert am unteren Ende der Bandbreite von 6,3 Mio. EUR die Marke an eine eigens gegründete 100%-Tochtergesellschaft MCIP – Mass Customization Intellectual Properties UG & Co KG übertragen. Dies führte bei der posterXXL AG zu einer Aktivierung des Beteiligungswertes unter dem Bilanzposten Finanzanlagen in Höhe von 5,75 Mio. EUR. Die Einbringung der Marke in die Tochtergesellschaft erfolgte steuerlich neutral und abzüglich der latenten Gewerbesteuer auf Ebene der Tochtergesellschaft in Höhe des Differenzbetrages. 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. Es ist zu beachten, dass ohne diese Transaktion der Jahresfehlbetrag der Gesellschaft 1,8 Mio. EUR betragen und in Folge erstmalig ein nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag in Höhe von 0,5 Mio. EUR Einzug in die Bilanz gehalten hätte. Die Nutzung der Marke vergütet die posterXXL AG der Tochtergesellschaft zukünftig umsatzabhängig mit 1,5% vom markenrelevanten Umsatz abzüglich der Kosten für die Tochtergesellschaft fließt dieser Betrag fast vollständig über das Beteiligungsergebnis (Kapitalkonto II) an die posterXXL AG zurück.

Mit der Aktivierung der Marke ist zudem ein übertragbares und beleihbares Wirtschaftsgut in signifikanter Höhe entstanden. Die Übertragung der Marke führte zu einer deutlich erhöhten Eigenkapitalquote von 29,62% (Vorjahr: 8,75%), bei einer Bilanzsumme von 17,1 Mio. EUR. Dies beurteilen wir vor dem Hintergrund der damit gestiegenen Fremdkapitalfähigkeit der posterXXL AG als positiv. Die Bewertung der Marke erfolgte maßgeblich aufgrund einer Schätzung der markenabhängigen Umsätze. Sollten sich diese signifikant verringern, besteht das Risiko außerordentlicher Abschreibungen auf die Marke, damit auf den Beteiligungswert an der Tochtergesellschaft und somit entstände eine Belastung des Unternehmensergebnisses, was in wirtschaftlich schwierigen Zeiten zu einer erhöhten Belastung führen kann. Die Orientierung am unteren Ende des ermittelten Markenwertes könnte allerdings einen puffernden Effekt ausüben.

Per Ende April 2014 standen dem Unternehmen liquide Mittel in Höhe von rund 1,66 Mio. EUR zur Verfügung zzgl. eines nicht ein Anspruch genommenen Kreditrahmens von 500 TEUR. Dem stehen die Anleihe mit 5,9 Mio. EUR, Verbindlichkeiten aus Mietkäufen mit 1,1 Mio. EUR und Off-Balance-Verbindlichkeiten aus Miete und Leasing mit 2,6 Mio. EUR als wesentliche Verbindlichkeiten gegenüber (Stand Jahresabschluss zum 31.12.2013). Die Abnahme der Off-Balance Miet- und Leasingverpflichtungen um 900 TEUR gegenüber 2012 bewerten wir positiv.

Mit dem Unternehmen wurden im Rahmen von Darlehens-/Leasingverträgen bisher keine Covenants vereinbart. In Zusammenhang mit der Besicherung in Form von selbstschuldnerischen Bürgschaften des Vorstands und der Abtretung von Rechten aus der Risikolebensversicherung von Herrn Christian Schnagl, existiert daneben eine 50%ige Ausfallbürgschaft von der DZ Bank AG. Bestandteil in Bezug auf die Besicherung ist weiterhin die Patronatserklärung der Fa. karanga GmbH (Holding), die limitiert ist auf die jeweilige Darlehenshöhe und bei Verkauf der posterXXL AG erlischt. Allerdings können wir aktuell aus der Patronatserklärung keine

besondere bonitätsstabilisierende Wirkung ableiten.

Das Management hat neben der internen Reorganisation, der Neuausrichtung der Strategie und der Aktivierung des Markenwertes das Geschäftsjahr 2013 genutzt, um alle zu erwartenden außerordentlichen Effekte in der Bilanz neu zu bewerten. Im Zuge der neuen und verbesserten SAP-Buchführung wurden Altbestände an offenen Forderungen aus den Jahren 2011, 2012 und 2013 im Gesamtwert von 458 TEUR wertberichtigt. Des Weiteren wurde aufgrund von eingeholten Marktpreisen eine Sonderabschreibung in Höhe von 141 TEUR auf zwei nicht mehr genutzte Druckmaschinen, die derzeit zum Verkauf stehen, vorgenommen. Im Geschäftsjahr wurden zudem immaterielle Wirtschaftsgüter in Ausgestaltung selbstgeschaffener Software in Höhe von 126 TEUR aktiviert. Die Aktualisierung der Bilanzposten lässt für das kommende Geschäftsjahr bei normalem Geschäftsverlauf keine signifikant negativen außerordentlichen Effekte erwarten.

Zum 31.12.2013 bestanden laut Jahresabschluss gegenüber der Muttergesellschaft Forderungen in Höhe von 1.362 TEUR (Liquiditätshilfe). Darin sehen wir potentiell ein Risiko. Auf Ebene der Muttergesellschaft stehen dem Darlehen allerdings ausreichende und übertragbare Werte gegenüber.

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 diesen Forderungspositionen, trotz des hohen Wertberichtigungsbedarfs in 2013 auf Altbestände, teils aus 2011, als beherrschbar. Entsprechend sind die gewöhnlichen Debitorenausfälle mit unter 1% niedrig.

Die posterXXL AG liegt nach dem Ende des Rumpfgeschäftsjahres per Ende Februar 2014 in den Monaten März und April bisher leicht über den Planzahlen. Für die Jahre 2015-2016 plant das Unternehmen mit steigenden Umsätzen. Darin berücksichtigt ist ein Rückgang des Umsatzes aus den internationalen Märkten durch die reduzierten Aktivitäten. Der Zuwachs soll maßgeblich von den Kernmärkten Deutschland und Österreich getragen werden. Die kurzfristige Planung halten wir im Rahmen der uns dargestellten aktuellen Geschäftsentwicklung, der sinnvollen Strategieänderung und der Reorganisation des Unternehmens für im Best Case erreichbar, die ambitionierte mittelfristige Planung muss das Unternehmen durch eine entsprechende Entwicklung noch bestätigen. In der Planung ist die vollständige Rückführung der Anleihe 2017 aus den operativen Cashflows enthalten. In diesem Sinne werden nach Angabe des Managements die zukünftigen, ambitionierten Gewinne voll thesauriert.

Zusammenfassend kommen wir zu der Einschätzung, dass das Finanzmanagement der Gesellschaft formal überzeugt. Allerdings ist die finanzielle Stabilität in absehbarer Zeit von einer weiteren Stärkung der Eigenkapitalposition auf Basis eines Turn-Around im Ergebnis abhängig. In Folge der stark expansiven, marketinggetriebenen Strategie ergeben sich eine Reihe von Herausforderungen, welche eine dämpfende Wirkung auf die Ratingeinschätzung haben. Wir sehen jedoch Chancen, dass die Gesellschaft mit den vorgestellten Planungen und bei Einhaltung der Kostendisziplin profitabel wachsen kann. Einen adäquaten Rückfluss aus den Investitionen, v.a. durch den Erfolg der Marketingmaßnahmen setzen wir dabei weiterhin voraus. Sollte das Unternehmen in den Geschäftsjahren 2014 und 2015 entgegen seinen Ankündigungen keine positiven operativen Ergebnisse erwirtschaften, ist eine Bonitätsverschlechterung für die Zukunft nicht auszuschließen.

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 und sind anhand ausgewählter Kennwerte in der folgenden Tabelle dargestellt:

in TEUR	Ist 2011	Ist 2012	Ist 2013
Umsatz	20.516,2	31.251,3	34.047,7
EBIT ¹	1.101,6	-1.168,5	-950,7
EBT	1.043,9	-1.598,5	3.791,0
EAT	686,9	-1.600,7	3.982,3
ROS ²	3,3%	-5,1%	11,70%

Trotz des deutlichen Umsatzanstiegs der letzten Jahre konnte die posterXXL AG die erhebliche Ausweitung des Marketingbudgets und die angestrebte internationale Expansion nicht in positive operative Ergebnisse überführen und lag mit dem operativen Ergebnis, gemessen am EBIT, mit -951 TEUR ähnlich wie im Vorjahr (-1.168,5 TEUR). Die Planungen des Unternehmens bezüglich der Marktdurchdringung in Frankreich wurden nicht im angestrebten Maße erreicht. Einmaleffekte bei Abschreibungen auf Sachanlagen und Forderungen belasteten das Ergebnis zusätzlich. Die Übertragung der Wort- und Bildmarke posterXXL an eine Tochtergesellschaft sorgte über den damit verbundenen, steuer- und finanzneutralen außerordentlichen Ertrag für den Jahresüberschuss in Höhe von rund 4 Mio. EUR. Dies führte auch zu einer verbesserten Eigenkapitalquote, jedoch zu keinem Liquiditätszufluss, weshalb wir diese Transaktion aus Bonitätssicht differenziert betrachten. Vielmehr hat das Unternehmen bei den wichtigsten Strukturkostenpositionen die Planwerte nicht einhalten können, was unsere Einschätzung zur Planungsqualität und Kostendisziplin relativiert.

Im **Rumpfgeschäftsjahr Januar und Februar 2014** erwirtschaftete das Unternehmen erwartungsgemäß einen Fehlbetrag (338 TEUR). In den Monaten März und April waren die vom Unternehmen intern errechneten Ergebnisse allerdings positiv. Aufgrund der starken Saisonalität des Geschäftsfeldes und der Umsatzkonzentration in den letzten beiden Monaten eines Kalenderjahres ist eine Hochrechnung der bisher erreichten Ergebnisse nicht möglich. Die von der posterXXL durchgeführte Reorganisation der Unternehmensstruktur und die Kosteneinsparungen in Personal und Produktion sowie die veränderte Allokation der für das Geschäft grundsätzlich notwendigen Vertriebs- und Marketingaufwendungen, werden zudem erst im Laufe dieses Jahres ihre volle Wirkung entfalten können. Wir erwarten allerdings eine Verbesserung der Ergebnissituation zum Vorjahr. Ob dem Unternehmen damit der angestrebte Turn-Around mit einem positiven Ergebnis 2014 gelingt, bleibt trotzdem abzuwarten.

Die **Finanzsituation** der posterXXL unterliegt dem unterjährigen Geschäftsverlauf und damit entsprechenden saisonalen Schwankungen und Risiken. Zum 31.12.2013 wies das Unternehmen flüssige Mittel von rd. 4,6 Mio. EUR aus (Vj. 4,0 Mio. €). Saisonal haben sich diese Mittel zum 30.04.2014 auf rund 1,66 Mio. EUR verringert. In Verbindung mit der vorhandenen, bislang ungenutzten Kontokorrentkreditlinie von 500 TEUR, sehen wir vorerst einen hinreichenden Liquiditätsspielraum als vorhanden an. Die finanzielle Stabilität wird jedoch zunehmend vom Erfolg des eingeleiteten Turn-Around abhängig sein, der noch nachzuweisen ist.

Insgesamt schätzen wir die Profitabilität der posterXXL AG anhand des letzten Jahresabschlusses als stark verbesserungswürdig ein. Trotz der weiterhin hohen Marketingausgaben sollten durch Skaleneffekte und stärkere Kundenbindung langfristig deutlich positive Ergebnisse erzielbar sein. Dabei setzen wir eine Fortsetzung der Kostendisziplin, wie aktuell im Personalbereich umgesetzt und eine Verstärkung der ergebnisorientierten Unternehmensführung voraus.

¹ EBIT: Hier Betriebsergebnis vor Finanzergebnis.

² ROS: Hier EAT/Umsatz.

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