

Creditreform Rating Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau		Neuss 09.08.2012	
Laurèl GmbH		Rating:	PD 1-jährig:
		BBB	0,30%
		Erstellt am:	09.08.2012
Creditreform ID:	8330285937	Gültig bis max.:	08.08.2013
Geschäftsführung:	Dr. Thomas Kleinhenz, 48 Jahre Dirk Reichert, 49 Jahre	Mitarbeiter	130
		Umsatz: (Rumpffjahr)	17,1 Mio. € (Gj. 2011/2012)
(Haupt-)Branche:	Entwurf, Fertigung (über Lohnfertiger) sowie der Groß- und Einzelhandel von modischer Damenoberbekleidung (DOB) des Premium-Segments		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der Laurèl GmbH ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält weitere relevante Informationen zum Rating des Unternehmens. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die Laurèl GmbH ist ein international tätiges, mittelständisches Unternehmen der Mode- und Bekleidungsindustrie. Es ist auf das Design, die Produktion (mittels Lohnfertiger) und die Vermarktung von modischer Damenoberbekleidung (DOB) des Premiumsegments sowie von Accessoires spezialisiert. Die Produkte werden unter der Marke „Laurèl“ vertrieben. Neben dem Fach- und Einzelhandel (Wholesale) wird die eigene Flächenvermarktung (Retail) als Vertriebskanal genutzt. Im 6 Monate umfassenden Rumpf-Geschäftsjahr 2011/2012 erwirtschaftete die Laurèl GmbH mit durchschnittlich 121 Mitarbeitern einen Umsatz von 17.142,5 T€ (Vorjahr (12 Monate) 43.177,0 T€) und ein EAT i.H.v. 2.315,2 T€ (Vorjahr -1.895,7 T€). Die Geschäftsjahre waren dabei durch negative (2010/2011) sowie positive (2011/2012) Einmaleffekte beeinflusst. Zudem sind diese Geschäftsjahre wegen Strukturveränderungen nur eingeschränkt vergleichbar¹.

Basis: Jahresabschluss per 30.04.2012 (HGB) (Rumpfgeschäftsjahr)	Strukturbilanz	
	2011/2012	2010/2011
Bilanzsumme	16.967,0 T€	18.739,35 T€
Eigenkapitalquote	68,96%	72,53%
Umsatz	17.142,5 T€	43.177,0 T€
Gesamtergebnis/EBT	2.316,1 T€	-1.895,7 T€
EAT	2.315,2 T€	-1.909,8 T€
Gesamtkapitalrendite	13,78%	-9,84%
Umsatzrendite	13,28%	4,92%
Cashflow zur Gesamtleistung	16,24%	7,09%

Mit dem vorliegenden Rating wird der Laurèl GmbH eine stark befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft und zur Branche einer überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht. Für das positive Urteil sind die folgenden Einschätzungen wesentlich:

Neben dem als sachkundig und erfahren einzuschätzenden Management sind insbesondere die langjährig nachgewiesene Profitabilität, die aussichtsreiche Etablierung und die insgesamt plausible Strategie sowie die funktionierende (Vertriebs-)Organisation wesentlich. Finanzierungsaspekte und insbesondere markt-/branchenbezogene Aspekte dämpfen das Ratingergebnis. Ebenso sind, abgesehen von der soliden bilanzanalytischen Eigenkapitalquote und dem Anlagendeckungsgrad, gewisse Bilanzkennzahlen und -relationen,

¹ Wir verweisen hierzu auf das Kapitel „Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick“ ab S. 8.

trotz teils noch positiver Ausprägung, von absehbaren Verschlechterungen im Rahmen der geplanten Finanzmittelaufnahme i.H.v. 15 Mio. € bis 20 Mio. € und von weiteren Aspekte aus der Gesamtgruppe resultierend betroffen. Die verfolgte Expansionsstrategie enthält Wachstumsrisiken.

Strukturinformationen

Die ursprüngliche Gründung der Laurèl GmbH geht auf das Jahr 1978 zurück. Das Unternehmen/Label war bis 2009 Teil der Escada Gruppe; und obwohl profitabel, von strategisch untergeordneter Bedeutung. Trotz der nachhaltig internationalen Ausrichtung waren die Entwicklungsmöglichkeiten des Labels in diesem Rahmen begrenzt. In Rahmen der Insolvenz der Escada AG im Oktober 2009 wurde die Primera GmbH & Co. KG (Gruppe), inkl. der Laurèl GmbH an den Investor Endurance Capital AG veräußert. Seitdem ist eine vollständige Trennung von Escada erfolgt.

Die Primera Gruppe wird seither durch den heutigen Gesellschafter und die Geschäftsführer der Endurance Fashion Group restrukturiert. Die bisher durchgeführten Maßnahmen und Zwischenschritte lassen ein zielgerichtetes und umfassendes Vorgehen erkennen. Die gesellschaftsrechtliche Separierung der Laurèl GmbH ist zum 01.05.2012 erfolgt. Die noch bestehenden finanziellen und wenigen organisatorischen Verbindungen zu den Schwestergesellschaften, sollen bis zum Geschäftsjahresende 2012/2013 aufgelöst werden. Zum 1. Mai 2012 wurde auch der Ergebnisabführungsvertrag gekündigt. Die Laurèl GmbH ist nun eine 100%-Tochter der Endurance Fashion Group GmbH. Deren Gesellschafter sind

Endurance Capital AG, München	70%
Dr. Thomas Kleinhenz, München	15% (geschäftsführender Gesellschafter)
Dirk Reichert, München	15% (geschäftsführender Gesellschafter)

Heute ist die Laurèl GmbH mit Sitz in Aschheim bei München mit einer weiteren Landesgesellschaft in China vertreten. Die Laurèl Asia Ltd. generierte im sechs Monate umfassenden Geschäftsjahr 2011/2012 einen Umsatz von 1.631 T€ und ein EBIT von 52 T€. Das EAT wird mit -8 T€ angegeben.

Das Ratingobjekt betreibt fünf Stores in Deutschland in attraktiven Lagen. Dies sind bisher die Standorte München, Hamburg (2x), Frankfurt und Münster. Mietverträge für Stores in Düsseldorf, Berlin, Wien und Amsterdam sind bereits unterzeichnet. Hinzu kommt in Europa ein Store in Salzburg, Österreich. International kommen fünf Geschäfte in Premiulagen in Hong Kong, Shanghai und Peking (China) hinzu. Rund 20% der Umsätze werden in eigenen Stores generiert. Zudem werden drei Outletstores betrieben, die rund 10% der Umsätze erzeugen. Sämtliche Ladenlokale sind gemietet. Die eigenen Verkaufsflächen werden durch 27 von Franchisenehmern weltweit betriebenen Geschäften sowie ca. 730 Verkaufsflächen als Shops-in-Shop bzw. bei Mehrmarkenhändlern (z.B. KaDeWe, Berlin oder Lafayette, Paris) ergänzt. Im Fokus der kurzfristigen Marktdurchdringung stehen Europa und China. Hier sollen in den kommenden Jahren weitere eigene Retail-Geschäfte eröffnet werden. Mittel- bis langfristig soll auch (Nord-)Amerika erschlossen werden.

Der Konzern entwirft seine modischen und funktionalen Kollektionen selbst, kauft die Fertigungsmaterialien ein und lässt die Waren von Partnerunternehmen auf Basis von Lohnfertigung herstellen oder bezieht diese über Volleinkauf. Die externe Lohnfertigung und die Auslagerung der Logistik flexibilisiert die Kostenstruktur bei Umsatzschwankungen.

Die einzelnen Gesellschaften und Standorte der Laurèl GmbH Gruppe werden als Profit-Center geführt. Der direkte Kundenzugang über eigene Verkaufsflächen bietet die Chance einer effizienteren Steuerung der Produktions- und Warenströme und des Image sowie Erkenntnisse in Bezug auf sich verändernde Markt- und Kundenbedürfnisse.

Organisation

Als teils vertikal integriertes Unternehmen beinhaltet das Leistungsspektrum auch vor- und nachgelagerte Stufen der textilen Wertschöpfung. Dabei bedient sich das Unternehmen auch externer Logistik- und Serviceunternehmen. Die Beschaffung des Wareneinsatzes und die Produktionskontrolle sind intern organisiert.

Verkaufskanäle sind der externe und eigene Fach- und Einzelhandel sowie die Shop-in-Shop-Verkaufsflächen bei nationalen und internationalen Fachhändlern und Handelspartnern. In Zukunft soll der Ausbau von Retail-Shops und der Outlet-Shops mit eigener Flächenbewirtschaftung, aber auch der Großhandel weiter forciert werden. Neben einem deutlichen Verkaufserfolg im First-Price-Geschäft erhofft sich das Unternehmen hierdurch zusätzlich eine Anhebung der Markenbekanntheit, positive Effekte in Bezug auf die Markenpflege und eine deutliche Verringerung des Restantenrisikos. Angabegemäß kontrolliert das Unternehmen den weitaus größten Teil der Restantenwaren selbst (90%), was in Bezug auf die Imagepflege, bei gegebener Marken- und Kundenstrategie, wesentlich ist.

Im Rahmen der erfolgten Restrukturierung wurden auch die organisatorischen Strukturen der Gesellschaft verschlankt und einer angemessenen Größenordnung zugeführt. Das insourcing wesentlicher administrativer und absatzunterstützender Funktionsbereiche sehen wir trotz der dadurch erfolgten Investitionen für die Laurèl GmbH als sinnvoll an.

Insgesamt sehen wir die Struktur und die Organisation (auch der Leistungsprozesse) der Laurèl GmbH so weit erkennbar, als übersichtlich und der Branche sowie der strategischen Stoßrichtung und Größe des Unternehmens entsprechend an. Der auch zuletzt wirtschaftlich nachgewiesene Unternehmenserfolg bestätigt das Unternehmen in seinem eingeschlagenen Weg. Dieser enthält nach unserer Meinung trotzdem beachtenswerte Wachstumsrisiken auch die Organisation der Laurèl GmbH betreffend. Weiteres Geschäftspotenzial sehen wir noch im Ausbau des Internetauftritts/Online-Shops.

Management und Mitarbeiter

Die Geschäftsführung der Laurèl GmbH besteht aus Dr. Thomas Kleinhenz, (betriebswirtschaftliche Geschäftsführung) und Dirk Reichert (operative Geschäftsführung).

Die beiden Geschäftsführer sind Gesellschafter der Muttergesellschaft Endurance Fashion Group GmbH. Insofern besteht eine Unternehmensbeteiligung von Mitarbeitern in Schlüsselpositionen. Von einem nachhaltigen Engagement und einer umsichtigen Geschäftsführung gehen wir somit aus. Die beiden Geschäftsführer werden durch eine erfahrene zweite Führungsebene unterstützt.

Die Kurzvitas der genannten Personen sowie die gewonnenen Eindrücke im Managementgespräch lassen auf ein kompetentes sowie funktions- und branchenerfahrenes Managementteam der ersten und zweiten Führungsebene schließen. Bedarf in Bezug auf die Regelung der Vertretung sehen wir derzeit nicht. In Verbindung mit den Managementkapazitäten der Endurance Capital AG von der auch Personen dem Beirat der Laurèl GmbH angehören und die am Managementgespräch teilgenommen haben, sehen wir die Risiken im Managementteam (z.B. durch Ausfall oder Fluktuation) als gut beherrschbar an. Vor dem Hintergrund des weiteren Wachstums und der Internationalisierungsstrategie sind weitere Investitionen in das Human-Capital auf Managementebene vorgesehen.

Neben der qualifizierten Geschäftsführung trägt auch eine langjährige und strukturoptimierte Mitarbeiter-schaft zur stabilen Entwicklung der Laurèl GmbH bei. Aktuell werden angabegemäß rund 130 Personen beschäftigt, davon 50 Personen in den eigenen Stores. Im Vergleich zu uns bekannten, ähnlichen Branchenunternehmen ist die Personalaufwandsquote der Laurèl GmbH verringert. Der Vergleich mit der Gesamtbranche weist einen leicht höheren Wert aus. Wir rechnen in Folge des Ausbaus des eigenen Retail und dem Ausbau der Administration mit einem Anstieg der Mitarbeiterzahl.

Insgesamt tragen die management- und personalbezogenen Konzepte der Laurèl GmbH bedeutsam zum Unternehmenserfolg bei. Wir halten die Mitarbeiter und die Fähigkeiten der Führungspersonen des Laurèl GmbH für geeignet, um eine weiterhin positive Geschäftsentwicklung gewährleisten zu können.

Produkte und Markt

Die Laurèl GmbH entwirft und vertreibt modische Damenoberbekleidung (DOB) und Accessoires ausschließlich unter der gleichnamigen Marke. Die Kollektionen umfassen grundsätzlich alle wesentlichen Produktgruppen der Oberbekleidung für Damen. Die Marke ist im höheren Premiumsegment angesiedelt und spricht vor allem stil- und qualitätsbewusste, moderne Frauen aller Generationen an, die zwar klassisches Design präferieren, aber sehr modeaffin sind und auf aktuelle Trends achten. Dem Unternehmen ist es gelungen, das Image einer internationalen Marke mit multikulturellem Spirit aufzubauen.

Grundsätzlich werden bei Laurèl zwei Hauptkollektionen pro Jahr im klassischen Rhythmus (Frühjahr/Sommer und Herbst/Winter) entworfen. Zu jeder Kollektion werden passende hochwertige Accessoires, wie Schuhe, Taschen, Gürtel und andere Artikel, angeboten, die der Abrundung des kreierten Images dienen. Angabegemäß plant die Geschäftsleitung in Zukunft auch Eröffnung von separaten Accessoires-Stores. Durch interessante Events und ansprechende Werbekampagnen, aber auch durch zuverlässige Qualität, passende/verlässliche Schnitte und Service strebt das Unternehmen, eine hohe emotionale Bindung der Kundinnen an die Marke „Laurèl“ an.

Das uns vorgestellte Produktprogramm halten wir bezogen auf die Strategie und die Zielgruppe für gut entwickelt und für zukunftsfähig. Wir gehen davon aus, dass die Marke bei der vorhandenen Kundschaft eine Markenbindung und -identifikation entwickelt hat. Trotz dieser Einschätzung sind die Produkte grundsätzlich substituierbar, was eine permanente Anforderung in Bezug auf die Sicherung der Marktstellung und Markenpflege sowie deren Abgrenzung beinhaltet. Hier sind Eventualrisiken vorhanden. Das uns vorgestellte Mar-

ketingkonzept ist sehr gut und hinreichend differenziert entwickelt.

Das Unternehmen befindet sich in der Bekleidungsbranche in einem fragmentierten und wettbewerbsintensiven Teilsegment der DOB, das von zahlreichen anderen starken Marken bearbeitet wird. Dadurch ist hier eine hohe Substituierbarkeit der Produkte zu verzeichnen, wobei bei einer zu dem Segment passenden, allgemeinen Preisgestaltung, die genauen Preispunkte als Wettbewerbskriterium eine bislang untergeordnete Stellung (im First-Price-Geschäft) einnehmen sollten. Aus diesen Gründen steht die Stärkung der Marke „Laurèl“ im Vordergrund der strategischen Überlegungen des Unternehmens um den Markterfolg abzusichern.

Etwa 30% der Umsatzerlöse werden im Retail-Bereich (Outlets und Stores) und 70% im Wholesale-Bereich (inkl. Franchise) generiert. Im Zuge der Erschließung des aus Sicht der Geschäftsführung besonders zukunftsträchtigen chinesischen Marktes wurde im Juli 2011 die Laurèl Asia Ltd. gegründet. Diese Gesellschaft betreibt drei Laurèl-Stores in China und Hong Kong. Ein weiterer Store in China wird in 2012 eröffnet.

Seit der Gründung strebt die Laurèl GmbH eine internationale Präsenz an und ist in allen wesentlichen Märkten weltweit vertreten. Aufgrund der Strategie und Markenstellung ist es für das Unternehmen wichtig, lokal die richtigen Standorte für die Waren zu wählen. Nach wie vor stellt der westeuropäische Markt den mit Abstand wichtigsten Markt für das Unternehmen dar. Insgesamt wurden im Geschäftsjahr 2010/2011 50% aller Umsätze in Westeuropa erzielt. Der nächstgrößte Anteil der Umsätze entfällt auf den russischen Markt (20%), die anderen GUS-Staaten sowie Osteuropa bringen jeweils 6% und 4,5% der Umsatzerlöse. Der chinesische Markt trägt 9% zum Umsatz bei. Die verbleibenden Umsatzanteile verteilen sich auf die restliche Welt. Dabei hat sich im letzten Jahr die wirtschaftliche Situation auf den internationalen Märkten unterschiedlich entwickelt. Während die Situation in Mitteleuropa und Russland nach der Krise im Jahr 2009 sich weitgehend stabilisiert hat, blieb die Wirtschaftslage in Südeuropa und Großbritannien weiterhin schwierig was sich auch auf das dortige Geschäft der Laurèl GmbH ausgewirkt hat. Stabile Wachstumsmärkte über die letzten Jahre hinweg blieben die Länder Ost-Asiens und insbesondere China. Außer durch die zunehmende Bevölkerungszahl sowie steigende verfügbaren Einkommen zeichnen sich diese Märkte derzeit durch enormen Nachholbedarf, unter anderem in Bereichen Textilien und Bekleidung aus. Die internationale Aufstellung stellt einen wichtigen Ausgleich bei konjunkturellen Schwankungen auf verschiedenen Märkten dar. Das Unternehmen befindet sich in einem grundsätzlich konjunktursensiblen Segment, so dass allgemeine Entwicklungen auf den einzelnen regionalen Märkten einen direkten Einfluss auf die Ertragslage des Unternehmens haben. Entsprechend ist das Unternehmen permanent gefordert, seine internationale Wettbewerbsfähigkeit unter Beweis zu stellen. In diesem Kontext sind auch die Maßnahmen zur Flächengewinnung zu sehen.

Auf dem Beschaffungsmarkt ergeben sich bedingte Risiken durch volatile Rohstoffpreise (Öl, Baumwolle, Leder). Diese sollten bei Premiummarken wie Laurèl aber nicht in dem Maße durchschlagen wie bei Unternehmen in niedrigeren Preissegmenten. Bei der Produktion und Beschaffung hat sich im Unternehmen das in der Branche übliche Modell der passiven Lohnveredelung bzw. des Vollkaufs mit Lieferanten aus Ländern mit niedrigem Lohnniveau etabliert.

Angesichts des herausfordernden Umfelds stellt die räumliche Diversifizierung des Produktportfolios und der Markterschließung sowohl eine Chance als auch ein Risiko dar. Das Unternehmen agiert in einem Marktumfeld, in dem starke, internationale Marken teils aggressives Marketing und Markenbildung betreiben. Trotzdem erreicht die Laurèl GmbH damit weitere Potenzialmärkte. Insgesamt sprechen die Marktetablierung und die Organisation für eine nachhaltige Geschäftsentwicklung der Laurèl GmbH. Aufgrund ihres Know-hows sollte sich das Unternehmen im Wettbewerb behaupten können. Allerdings sind die bestehenden Markt- und Branchenrisiken zu beachten. Gemessen an den Insolvenzzahlen der Organisation Creditreform sind die Ausfallrisiken im Einzelhandel und Großhandel mit Bekleidung in Deutschland erhöht. Beide Branchen gehörten zuletzt zur Gruppe der 20% risikoreichsten Branchensegmente.

Strategie

Die Strategie der Laurèl GmbH ist, nach erfolgter Restrukturierung und Separierung von der restlichen Primera-Gruppe und angesichts des bisher weitgehend stetigen Geschäftserfolgs, auf nachhaltige, internationale Expansion in definierten Märkten ausgerichtet. Diese basiert aktuell in Europa auf einen Ausbau der eigenen Retail-Stores an zum Markenimage passenden/gehobenen Standorten in ausgewählten europäischen Hauptstädten und anderen Metropolregionen. In den gewählten Lagen ist mit einer erhöhten Frequenz der Zielkundschaft zu rechnen, die direkt angesprochen werden kann. Auch zukünftig sind eine weitere Verlagerung von Verkaufsflächen in attraktive Lagen und ein Ausbau dieser geplant. Ein Schwerpunkt bildet dabei der östliche Markt, insbesondere China, Russland und Indien. Zudem werden potente Regionen mittels Franchise aber auch durch Shop-in-Shop erschlossen.

Ein möglichst hoher Anteil (>50%) der selbst kontrollierten Verkäufe spielt insbesondere im Imageaufbau eine wesentliche Rolle. Die Produkte der Marke „Laurèl“ werden für die feminine, moderne, stilbewusste Frau mittleren Alters designt, die Wert auf luxuriöse Qualitätsmode mit internationalem Look bei alltagstauglicher Funktionalität legt. Über die Standortwahl, die Erhöhung der Präsenz im Markt sowie ein attraktives Shop-Design und nicht zuletzt eine hohe Qualität der angebotenen Kollektionen hinsichtlich Materialien, Design und Verarbeitung sollen in Verbindung mit einem Ausbau der Marketingaktivitäten die Marke Laurèl langfristig unter die Top 3 Labels des Premiumsegments führen.

Der nachhaltige Eintritt in den nord- wie südamerikanischen Markt soll mit der auf lokale Verhältnisse angepassten Strategie und einer noch zu gründenden Legal Entity mittelfristig erfolgen. Wir halten die Markterschließungsrisiken im Vergleich zu Europa für grundsätzlich höher, wenngleich die Marktrisiken in Südeuropa wegen rezessiver Entwicklungen der Länder ebenfalls deutlich gestiegen sind. Der Nachweis eines nachhaltigen positiven Effektes der Internationalisierung bleibt somit abzuwarten.

Weitere strategische Ziele und Visionen sind der Ausbau des E-Commerce und ein forciertes Outlet-Geschäft mit ggf. dem Markt angepassten, ergänzenden Produkten/Kollektionen. Die Entwicklung oder der Zukauf eines (Sub-)Labels und die Bereitstellung der Marke Laurèl für das Lizenzgeschäft (z.B. Parfüm) werden als weitere mittel- bis langfristige strategische Vorhaben genannt.

Die Strategie enthält somit auch offensichtliche (Wachstums)-Risiken wie z.B. Investitions-, Lager- und Debitorenrisiken, die jedoch zum einen durch Standortanalysen, ein gut entwickeltes Debitorenmanagement und einen funktionierenden Restantenabverkauf über eigene Outlet-Stores gesteuert werden. Wir konnten bzgl. der genannten Aspekte aktuell keine besonderen Gefahren aus den uns vorliegenden Informationen ableiten. Die Wertberichtigungen und Ausfälle von Forderungen aus Lieferung und Leistung wiesen keine besonderen Größenordnungen auf. Die von Wirtschaftsprüfer erläuterten Wertberichtigungsrichtlinien die Lagerbestände betreffend, lassen keine besonderen Lagerbestandsrisiken erwarten.

Trotz des überschaubaren Teilsegments für DOB agiert das Unternehmen auf einem von starken Marken und imagerächtigen Wettbewerbern besetzten Marktumfeld. Insofern sind die Produkte grundsätzlich substituierbar. Trotzdem sehen wir Chancen für eine erfolgreiche Geschäftsentwicklung, da die Kollektion einen der Marke „Laurèl“ entsprechenden, authentischen Look hat. Mit der Kollektion setzt das Unternehmen im Kern weiterhin auf solvente weibliche, modebewusste Kundschaft im attraktiven Alter. Das Unternehmen setzt dabei auf eine „evolutionäre Kollektionsentwicklung“ um dem soliden und doch stil- und modebewussten Image Rechnung zu tragen. Risiken aus sog. Fast-Fashion werden vermieden.

Wichtige strategische Option ist neben dem Ausbau des Großhandels der weitere Ausbau des Retail-Geschäfts, mit dem eine effizientere Steuerung der Waren- und Sortimentsströme unterstützt wird. Durch den Direktverkauf ergibt sich die Möglichkeit einer deutlichen Verringerung des Restantenrisikos und der Markenpflege und somit einer nachhaltigen Verbesserung des Ergebnisses. Allerdings sind mit dem propagierten Konzept auch eine höhere Kapitalbindung sowie eine Ausweitung des Fixkostenblocks und damit eine höhere Anfälligkeit bei Konjunktur-/Absatzschwankungen verbunden.

Im strategischen Zusammenhang ist auch ein Teil der geplanten Kapitalaufnahme (ggf. Anleihe) in Höhe von 15 Mio. € bis 20 Mio. € zu sehen, welche die finanzielle Flexibilität zur Umsetzung der zukünftigen Positionierung und strategischen Stoßrichtung wesentlich beitragen soll.

Insgesamt halten wir die Strategie der Laurèl GmbH für plausibel und nachvollziehbar. Wesentliche strategische Optionen entsprechen dem uns bekannten Vorgehen ähnlicher Unternehmen der Bekleidungsbranche, was die potenziellen Erfolgsaussichten nicht schmälert. Die Laurèl GmbH beschreitet diesen Weg aus einer erfolgreichen Restrukturierung und aus einer Aufbruchsstimmung heraus, bei grundsätzlich bisher nachgewiesener Ergebnisstärke. Grundsätzlich sehen wir die strategischen Vorhaben deshalb positiv. Im Expansionstempo, das sich auch in der Höhe der geplanten Kapitalaufnahme und den Investitionsplanungen widerspiegelt sehen wir bei sich eintrübenden europäischen und weltweiten Konjunktursignalen die wesentlichen Risiken der kapitalintensiven Strategie. Insofern sehen wir es positiv, dass die Geschäftsführung die Umsetzung der Vorhaben kontrolliert und möglichst nach Plan durchzuführen gedenkt. Das zeitgerechte Auffinden freier Ladenlokale an geeigneten Standorten ist branchenbedingt jedoch oftmals gelegenheitsabhängig, weshalb sich bietende Chancen mitunter kurzfristig ergriffen werden müssen. Anlaufverluste der Investitionen, Zinsbelastungen aus vorerst ungenutzten Finanzmitteln sowie der cash-burn zum Ausbau des Markenimage können die Finanz- und Ergebnissituation der Gesellschaft zunächst deutlich belasten.

Rechnungswesen/Controlling

Das uns im Rahmen des Ratings dargelegte Rechnungswesen und Controlling halten wir, soweit erkennbar, für hinreichend entwickelt. Nach kürzlicher Überführung des Rechnungswesens inkl. Hard- und Software-Kauf von der ehemaligen Muttergesellschaft Primera zur Laurèl GmbH wird es nun am Sitz des Unternehmens in Aschheim auf Basis einer Standardsoftware geführt. Bzgl. der unterjährigen Berichtserstellung haben wir uns mangels Unterlagen kein umfassendes Bild machen können. Auf Basis der Erläuterungen im Managementgespräch gehen wir jedoch von einer adäquaten Berichtserstattung aus. Dies sollte sich im Rahmen des sich an das Rating anschließenden, einjährigen Monitorings und den geplanten Gang an den Kapitalmarkt bestätigen.

Hinzu kommen Budget-, Mittel- und Langfristplanungen die GuV betreffend. Bilanzplanungen fehlen bisher. Die Planungsqualität und -methodik der vorhandenen Darstellungen sehen wir formal als gut an.

Wir beurteilen das Rechnungswesen und Controlling inkl. der Planungs-, Analyse- und Berichtsaktivitäten der Laurèl GmbH zusammenfassend als hinreichend entwickelt. Potenzial zur Weiterentwicklung ist vorhanden.

Finanzen

Die Laurèl GmbH hat eine Finanzplanung inkl. Kapitalflussrechnung und CAPEX-Planung für das laufende Geschäftsjahr auf monatlicher Basis vorgelegt. Darüber hinausgehende Finanzplanungen existieren nicht. Die Planung stellt die Situation pre-money, also ohne die Kapitalaufnahme von 15 Mio. € bis 20 Mio. € (vermutlich im Oktober) dar. Da die Kapitalaufnahme eine wesentliche Grundlage der uns vorgestellten Strategie ist, gibt die Planung zwar einen formalen Eindruck über die Art der Berechnung der Finanzmittelentwicklung und stellt die ansonsten plausiblen Prämissen dar, im Rahmen des zukunftsgerichteten Ratings ist sie jedoch nur eingeschränkt nutzbar. Die finanzwirtschaftliche Abbildung von strategischen Planungen hat keinen hinreichenden Horizont. Zudem wurde die Planung unterjährig nicht mit Ist-Werten für die Monate Mai bis Juli aktualisiert und auf dieser Basis fortgeschrieben, weshalb sie bzgl. einer unterjährigen Liquiditätsüberwachung und -steuerung nach unserer Meinung verbesserungsfähig ist. Laut Finanzplanung und unter Berücksichtigung der vorhandenen Kreditlinien verfügt die Gesellschaft im laufenden Geschäftsjahr stets über ausreichende Finanzierungsspielräume. Trotz unserer Kommentierung sind auch uns unter Berücksichtigung der vorhandenen Finanzfazilitäten keine Hinweise bekannt geworden, welche die finanzielle Situation der Gesellschaft kurzfristig gefährden könnten. Zusammen mit der bisher nachgewiesenen Innenfinanzierungskraft sehen wir die aktuelle Finanzsituation als unkritisch an. Eine Finanzplanung inkl. der asiatischen Tochtergesellschaft wurde nicht erstellt.

Die Passivseite der Bilanz wies Ende 2011/2012 trotz der erheblichen Entnahmen/Gewinnabführung i.H.v. 4,2 Mio. € eine ausgesprochen solide Struktur auf, was sich auch in Bezug auf die Aktivseite in einem bilanzanalytischen Anlagendeckungsgrad von 244,85% widerspiegelt. Die Eigenkapitalquote ist mit rund 69% als sehr gut zu bezeichnen. Dies ist einer Eigenkapitalzuführung von 4,5 Mio. € zu verdanken, die im Vorjahr 2010/2011 vorgenommen wurde. Da das Unternehmen bis dato quasi keine Bankverbindlichkeiten ausgewiesen hatte, bietet die Bilanz in Verbindung mit der Ergebnislage und Innenfinanzierungskraft grundsätzliches Potenzial für die Zuführung von verzinslichem Fremdkapital. Im Rahmen der strategischen Zielsetzung, die Laurèl GmbH „stand alone“ zu führen, greift das Unternehmen nun auch auf eigene Bankkredite zurück. Hier wurden durch die DZ Bank Linien von 4,0 Mio. € (bzw. 5,0 Mio. € nach Beendigung des Factoring-Vertrags) als Betriebsmittellinie eingeräumt, die zum Zeitpunkt Mitte Juli zu rund 2,6 Mio. € in Anspruch genommen wurde. Zudem wurde ein bislang ungenutzter Investitionskredit über 3,0 Mio. € gewährt. Das Unternehmen hält die mit den Banken vereinbarten Covenants bisher solide ein. In Zusammenhang mit der umfangreichen Besicherung (Sicherungsübereignung Warenlager, Globalzession und Option hinsichtlich des Zugriffs auf die Markenrechte) sowie weiteren Aspekten, gehen wir von einer beständigen Geschäftsbeziehung zur Hausbanken aus. Wir haben keine Hinweise auf gefährdete Kreditengagements.

Die Finanzplanung weist Investitionen für das laufende Geschäftsjahr von insgesamt 619 T€ aus. Dies erscheint uns vor dem Hintergrund der strategischen Vorgaben und absehbaren Store-Neueröffnungen als nicht zu hoch gegriffen.

Um die längerfristige strategische Finanzierung zu gewährleisten, plant der Vorstand die kurzfristige Emission einer Anleihe über 15 Mio. € bis 20 Mio. € (5 Jahre Laufzeit; Plain Vanilla) im Mittelstandssegment einer deutschen Börse. Sie dient dem weiteren Geschäftswachstum. Alternative Finanzierungswege werden aktuell nicht ausgeschlossen. In Folge der Fremdkapitalzuführung sind Covenantbrüche wahrscheinlich, weshalb die Mittel die Bankfinanzierung ablösen sollten, bzw. die Kreditklauseln oder andere Vertragsbedingungen (z.B. Sicherheiten) seitens der Laurèl GmbH neu zu verhandeln wären. Die bisherige Ausweitung der Verschuldung mittels Bankverbindlichkeiten sehen wir als unkritisch an. Mit der Zuführung von Fremdkapital in

genannter Größenordnung jedoch wird sich die Bilanzsumme mitunter mehr als verdoppeln, was zu erheblichen Verschiebungen maßgeblicher Financials wie der Eigenkapitalquote oder den Netto-Finanzschulden zum EBITDA führen wird. Das höhere Leverage-Risiko könnte durch die zukünftig zu leistenden Zinslasten und bei unzureichender Profitabilität der zu tätigen Investitionen/Geldanlagen bzw. der zu Beginn zu erwartenden Anlaufverluste, die aktuell gute finanzielle Stabilität negativ beeinflussen. Die Nutzung eines Teils der Mittel zum Ausbau der Marke (in Form von Marketing) wird zu Investitionen führen, denen keine Vermögensposition gegenüber steht, bei noch ungewisser Höhe des Rückflusses aus sich daraus ergebenden Umsatzausweitungen (cash burn). Die Geschäftsführung konnte uns im Gegenzug davon überzeugen, dass von einer sorgsamem Verwendung der Mittel auszugehen ist.

Finanzielle Risiken sehen wir in Forderungsbeständen und ausgereichten Darlehen gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von rund 3,8 Mio. € (davon 2,2 Mio. € ggü. der Muttergesellschaft). Es handelt sich dabei um bislang defizitär arbeitende Unternehmen mit Restrukturierungsbedarf. Die Muttergesellschaft weist ein nicht durch Eigenkapital gedeckten Fehlbetrag aus². Ein größerer Teil der Forderungen soll mit zukünftigen Gewinnentnahmen bei der Laurèl GmbH cash-neutral verrechnet werden. Allerdings wird dies die Eigenkapitalentwicklung der Laurèl GmbH belasten. Uns liegt ein Wertgutachten zur Betriebsimmobilie in Münster vor, die in der Immobiliengesellschaft der Endurance Fashion Group GmbH bilanziert ist und als quasi Sicherheit seitens des Gesellschafters angeführt wird. Nach Verrechnung der Bankfinanzierung die Immobilie betreffend, verbleibt eine Reserve (ca. 7 Mio. €), die es der Muttergesellschaft ermöglichen kann, Finanzfazilitäten zur Begleichung der Verbindlichkeiten ggü. der Laurèl GmbH zu generieren. Wir können eine Transaktion solcher Mittel an der Laurèl GmbH vorbei zu anderen Schwesterunternehmen im Bedarfsfalle zwar nicht gänzlich ausschließen, gehen jedoch auf Grundlage unserer Gespräche mit dem Management der Endurance Capital AG und den auch schriftlich erklärten Absichten sowie der Mieterstruktur in der Immobilie (u.a. Fiege Logistik) von einer Werthaltigkeit der Forderungen (2,2 Mio. €) aus. Zudem liegt uns ein Gesellschafterbeschluss der Endurance Fashion Group GmbH in Bezug auf die Laurèl GmbH vor. In diesem ist festgeschrieben, dass die Mittel der aufzunehmenden Anleihe von bis zu 20 Mio. € ausschließlich dem Wachstum der Laurèl GmbH zugeführt werden. Auf Basis einer schriftlichen Stellungnahme des Gesellschafters dürfen wir darüber hinaus davon ausgehen, dass keinerlei Mittel zur Finanzierung anderer Gesellschaften aus der Laurèl GmbH entnommen werden. Zudem plant die Geschäftsführung eine Ausschüttungssperre von mindestens 50% zu beschließen. Insofern sehen wir derzeit kaum Risiken, dass die Bonität der Laurèl GmbH durch andere Gesellschaften der Endurance Fashion Group GmbH verwässert werden könnte. Diesbezüglich und hinsichtlich weiterer Aspekte die Finanzseite des Ratingobjektes betreffend verweisen wir auf das Kapitel „Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick“.

Die verhältnismäßig geringen Forderungsausfälle in der Vergangenheit, Eigentumsvorbehalte und ein aktives, effektives und gut gestaltetes Debitorenmanagement lassen keine besonderen Risiken in diesem Bereich erkennen. Die Geschäftsführung berichtet von einem erhöhten Wertberichtigungsbedarf auf Forderungen im südeuropäischen Raum, bestätigte uns jedoch, dass kein Wertberichtigungsbedarf in den Forderungen und Warenbeständen enthalten ist, der die finanzielle Stabilität maßgeblich beeinträchtigen würde. Die Forderungsbestände südeuropäischer Debitoren wurden reduziert und belaufen sich aktuell auf rund 400 T€. Die Forderungen aus Lieferung und Leistung vor Factoring (800,8 T€) beliefen sich per 19.07.2012 auf 5.314,4 T€. Davon waren 4.703,3 T€ nicht fällig und 247,6 T€ länger als 90 Tage fällig. Somit weist auch die Laufzeitstruktur der Forderungen unauffällige Werte aus. Das Unternehmen ist grundsätzlich Preisänderungsrisiken ausgesetzt. Absicherungsinstrumente werden nicht eingesetzt.

Die Buchwerte des Sachanlagevermögens zum 30.04.2012 i.H.v. 1.862,5 T€ betragen im Verhältnis zu den Anschaffungswerten (4.863,6 T€) 38,3%. Dabei handelt es sich vorwiegend um Betriebs- und Geschäftsausstattung. Dieser Quotient lässt erfahrungsgemäß einen anstehenden (Ersatz-)Investitionsbedarf vermuten. Branchenüblich, und so auch bei der Laurèl GmbH besteht alle 3 bis 5 Jahre der Bedarf, die Ladeneinrichtungen ganz oder teilweise zu erneuern.

Die Off-Balanceverbindlichkeiten zum 30.04.2012 setzten sich aus Dienstleistungsverträgen, Leasing- und vor allem aus Mietverbindlichkeiten i.H.v insgesamt 6.489 T€ zusammen. Weitere Verpflichtungen und Haftungsverhältnisse bestanden zum Ende des Geschäftsjahres und auch angabegemäß aktuell nicht.

² Dieser wurde durch Gesellschafterdarlehen der Endurance Capital AG überkompensiert. Eine direkte Zuführung in das Eigenkapital ist nach Aussage des Darlehensgebers unterbleiben, um die Geschäftsanteile der anderen Gesellschafter nicht zu verwässern. Dies erachten wir als plausibel.

Risiken

Die Laurèl GmbH sieht sich in ihrer Tätigkeit einer Reihe finanzieller, operativer und marktbezogener Risiken gegenüber. Ihre Überwachung erfolgt im Rahmen einer umsichtigen Unternehmensführung. Ein Risikomanagement ist im Unternehmen nicht als eigener Funktionsbereich etabliert. Wesentliche Betriebsrisiken sind über Versicherungen abgedeckt.

Abwertungsrisiken ergeben sich auch aus den Retouren und Restanten, denen die Laurèl GmbH mit einer stärkeren Etablierung des Endkundengeschäfts und der Einrichtung von Outlet-Stores begegnet und somit den Abwertungsbedarf abfedern, ohne das Markenimage zu schädigen. Allerdings ist mit dem Ausbau der Anzahl von Retail-Shops auch ein zusätzlicher Finanzbedarf verbunden, der wegen Anlaufverlusten nicht unmittelbar zu entsprechenden Rückflüssen führt.

Im Rahmen der operativen Tätigkeit sieht sich die Laurèl GmbH mit erhöhten Marktrisiken konfrontiert, die sich auch durch einen starken Wettbewerb ergibt. Wir sehen für das Unternehmen gute Chancen hinsichtlich eines organischen Wachstums über Marktniveau was für die Marktetablierung und die Positionierung des Unternehmens spricht. Die Konjunkturanfälligkeit halten wir im Branchenvergleich für leicht verringert. Sie liegt jedoch branchebedingt über dem Niveau der Gesamtwirtschaft. Auch die Preissensibilität der Kundenschaft ist in Bezug auf das gesamte Bekleidungs-gewerbe weniger sensibel. Vor dem Hintergrund weitgehend gesättigter Märkte in Europa und einer sich abzeichnenden konjunkturellen Abkühlung ist eine Erhöhung des Margendruckes jedoch nicht auszuschließen, der dazu führen kann, dass steigende Beschaffungskosten nicht weitergegeben werden können. Steigende und volatile Rohstoffpreise sowie Währungsschwankungen bedingen nachfragebezogene Unsicherheiten, die derzeit nicht abgesichert sind.

Durch die Platzierung der Marke im Premiumsegment und den geplanten Investitionen in die Markenbekanntheit und das Image sieht sich die Laurèl GmbH zunehmenden Risiken aus Imageschaden und Nachahmung ausgesetzt. Diese könnten sich durch Plagiate, unkontrollierte Vertriebskanäle oder durch Insolvenzen von wichtigen Partnern (insb. Franchisenehmern) ergeben. Das Unternehmen hat hierzu Maßnahmen wie den internationalen Schutz der Wort- und Bildmarke umgesetzt:

Die finanziellen Risiken aus möglichen Rechtsstreitigkeiten sind auf Basis der Erläuterungen des Managements überschaubar.

Aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Nachdem sich die **deutsche Wirtschaft** im Jahr 2010 von der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich erholte und dabei mit einem Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 3,6% einen Großteil der Vorjahres-einbußen wieder ausgleichen konnte, setzte sich diese Entwicklung in 2011 mit einem Wachstum des BIP um 3,0% annähernd fort. Das Wachstum war dabei neben dem Export und den Ausrüstungsinvestitionen vom, für die Laurèl GmbH wichtigen, privaten Konsum gestützt. Für das Jahr 2012 ist nach neueren Schätzungen immerhin noch mit einem Wachstum von 0,7% bis 1,0% des deutschen BIP zu rechnen. Für 2013 wird derzeit mit einem leichten Anstieg des Wachstums von >1,0% gerechnet. Zudem soll die Zahl der Erwerbstätigen mindestens stabil bleiben, was sich bei den historisch niedrigen Zinsen, Lohnanhebungen und der verringerten Sparquote der Verbraucher unterstützend auf den privaten Konsum auswirken sollte. Die Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) prognostizierte für 2012 per Juli ein Wachstum des realen privaten Konsums von 1%. Konjunkturrisiken ergeben sich derzeit in erster Linie aus dem **europäischen und weltwirtschaftlichen Umfeld**. So drohen die Turbulenzen um die allgemein hohe Verschuldung europäischer Staaten mittels negativer Vertrauens- und Vermögenseffekte (auch aus den Stabilisierungsbemühungen den EURO betreffend resultierend) sowie einer drohenden Kreditklemme weiterhin auf die Realwirtschaft überzugreifen. Die geringen finanziellen Spielräume der Staaten dürften darüber hinaus die europäische und weltweite Konjunktur dämpfen. Für den Euroraum sind in 2012 bestenfalls eine Stagnation und mitunter auch eine Rezession zu vermuten. Insgesamt sind die konjunkturellen Aussichten in Deutschland aber auch weltweit anhaltend und auf noch unabsehbare Zeit von hohen Unsicherheiten geprägt. Dies schlug sich zuletzt auch im Ifo-Geschäftsklimaindex nieder, der im Juli abermals nachgab. Auch das weltwirtschaftliche Wachstum sollte 2012 mit rund 3,5% leicht schlechter ausfallen. Wachstumstreiber bleiben trotz rückläufiger Wachstumsprognosen weiterhin die Märkte in Fernost.

Nach Angaben des Bundesverbands des Deutschen Textileinzelhandels war in 2011 in der deutschen **Bekleidungsbranche** ein Umsatzplus von 1,9% zu verzeichnen (2010 +4,0%). Im Vergleich zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum stellt sich die Entwicklung im Modefachhandel damit unterdurchschnittlich dar. Laut dem Konjunkturbericht per Juni 2012 des Gesamtverbandes textil+mode verlief die Umsatzentwicklung im Bereich Bekleidung in den ersten 4 Monaten mit +3,2% zum Vorjahr positiv. Für den Monat April bis Juni

zeigt sich allerdings ein nachlassendes Geschäft. Im deutschen Modehandel ist jedoch mit einem leichten Umsatzanstieg in 2012 insgesamt zu rechnen, wenngleich der Ifo-Index für das Bekleidungs-gewerbe per Juni wiederholt verschlechterte Geschäftserwartungen auswies. International zeigt sich ein differenziertes Bild. Während sich der Markt in Südeuropa auch für die Laurèl GmbH zuletzt rückläufig entwickelte, besteht insbesondere in den Schwellenländern weiterhin ein Nachholbedarf, die Konsumgüter betreffend. Die folgende Tabelle zeigt die **Geschäftsentwicklung der Laurèl GmbH** für die letzten drei Geschäftsjahre sowie das Budget für das laufende Geschäftsjahr und die Planungen der beiden Folgejahre anhand ausgewählter Kennwerte an. Unterjährige Geschäftszahlen wurden wegen des relativ zeitnahen Endes des letzten Geschäftsjahres seitens der Laurèl GmbH bisher nicht erstellt.

Laurèl GmbH ³						
in T€	Ist 2009/2010	Ist 2010/2011	Ist 2011/2012 ⁴	Budget 2012/2013	Plan 2013/2014	Plan 2014/2015
Umsatz	32.453,8	43.177,0	17.142,5	37.950,0	42.245,0	51.340,0
Gesamtl.	31.902,6	43.065,1	15.947,7	37.950,0	42.245,0	51.340,0
EBIT	2.263,4	2.189,6	2.298,6	2.272,0	2.355,0	3.090,0
EBT	2.526,4	-1.895,7	2.316,1	2.145,0	780,0	1.495,0
EAT	2.528,7	-1.909,8	2.315,2	--	--	--
ROS	7,8%	-4,4%	13,5%	5,6%	1,8%	2,9%

Bei in Deutschland gutem Konsumklima konnte die Laurèl GmbH in ihrem **Geschäftsjahr 2010/2011** eine deutliche Geschäftsausweitung von 33% auf einen Umsatzwert von 43.177 T€ verzeichnen. Dies ist bedeutsam auf die Verschmelzung der Schwestergesellschaft Primera Retail GmbH auf die Laurèl GmbH zum 01.10.2010 zurückzuführen. Letzteres erfolgte als ein Zwischenschritt im Rahmen des Umbaus der Primera-Unternehmensgruppe. Das negative EAT vor Gewinnabführung i.H.v. -1.909,8 T€ war dabei durch ein außerordentliches Ergebnis von -4.177,4 T€ bedingt, welches aus einem (Buch-)Verlust, resultierend aus der oben genannten Verschmelzung, hervorging. Bereinigt wäre somit ein deutlich positiver Ergebnisausweis wahrscheinlich gewesen.

Im Rahmen dieser Restrukturierung der Primera-Gruppe mit dem Teilziel, die Laurèl GmbH zusammen mit ihrer 100%-Tochter Laurèl Asia Ltd. als komplett unabhängige Business-Unit zu führen, wurde das Geschäftsjahresende der Laurèl GmbH vom 30.10. auf den 30.04. verlagert, weshalb ein 6 Monate umfassendes **Rumpfgeschäftsjahr 2011/2012** folgte, das nur eine (Wholesale-)Saison enthielt. Zusammen mit dem Wegfall des (europäischen) Retail-Geschäfts mit der Marke „Apriori“ (dieses wurde im Rahmen eines Asset-Deals an die Schwester Apriori Textilvertriebs- GmbH veräußert), erklärt dies den Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr. Insofern sind die beiden Geschäftsjahre, sowohl die Erlöse als auch die Aufwendungen betreffend, inhaltlich kaum vergleichbar. Das um einen Sondereffekt⁵ von rund 1,0 Mio. € relativierte EBT des Geschäftsjahres i.H.v. dann 1,3 Mio. € weist auf eine grundsätzliche Fortführung des insgesamt profitablen Geschäfts hin. Mit Ende des Rumpfgeschäftsjahres wurde der bis dahin bestehende Ergebnisabführungsvertrag (EAV) beendet und das Jahresergebnis (2,3 Mio. €) letztmalig, zusammen mit Gewinnvorträgen (1,9 Mio. €) an die bis dato als Muttergesellschaft geltende Primera GmbH & Co. KG abgeführt. In Summe wurde das Eigenkapital somit um rund 4,2 Mio. € belastet, wovon jedoch rund 2,25 Mio. € mit Forderungen gegen nahestehende Unternehmen (cash-neutral) verrechnet wurden. Anzumerken ist, dass somit auch die Sondererlöse aus dem unter Fußnote 5 beschriebenen (branchenüblichen) Key Money abgeführt wurden. Dies sehen wir insofern differenziert, da dieser Einmalertrag in näherer Zukunft wahrscheinlich in ähnlicher Höhe als zu leistendes Key Money für einen neuen Store in München abfließen wird. In Bezug auf die GuV resultiert ein ergebnisdämpfender Effekt daraus, dass diese Fee laut Wirtschaftsprüfer der Laurèl GmbH aktiviert und über die Laufzeit des Mietvertrages abgeschrieben werden wird. Dem steht positiv entgegen, dass das Eigenkapital im vorangehenden Geschäftsjahr 2010/2011 um 4,5 Mio. € erhöht wurde.

Die uns vorliegenden, vom Wirtschaftsprüfer erstellten **pro forma Werte** weisen für die Geschäftsjahre **2009/2010** und **2010/2011** ein EBITDA i.H.v. 3.178 T€ bzw. 4.888 T€ und ein EBIT i.H.v. 2.409 T€ bzw. 4.166 T€ aus. Die Werte stellen die Situation angabegemäß so dar, als ob die Laurèl GmbH und ihre Tochter Laurèl Asia Ltd. unter den aktuellen gesellschaftsrechtlichen und organisatorischen Strukturen die genannten Geschäftsjahre bestritten hätten. Insofern kann die rückblickende Geschäftsentwicklung überzeugen. Ergebnisse unterhalb des EBIT wurden durch die Geschäftsführung pro forma nicht errechnet.

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

⁴ Das Geschäftsjahr 2011/2012 ist ein Rumpfgeschäftsjahr, das 6 Monate umfasste und zum 30.04.2012 endete.

⁵ Der positive einmalige Effekt resultiert aus einem sog. Key Money für die vorzeitige Räumung eines Stores in München. Der Cash-Zufluss ist bisher nicht erfolgt, da der Store seitens der Laurèl GmbH bisher nicht geräumt wurde.

Aufgrund der wegfallenden steuerlichen Organschaft und bei plangemäßer Geschäftsentwicklung sind höhere Steuerbelastungen in der Zukunft zu erwarten.

Nachrichtlich berichten wir, dass das Unternehmen auch im Krisenjahr 2008/2009 mit 443,4 T€ ein positives EBT auswies. Das Geschäftsjahr war seinerzeit durch die Finanz- und Wirtschaftskrise sowie ein außerordentliches Ergebnis (-343,7 T€) beeinflusst. Insgesamt schätzen wir die langjährige Profitabilität der Laurèl GmbH als zufriedenstellend ein, wobei das Unternehmen bisher durch den stets positiven Ergebnisausweis überzeugte, jedoch wie die Branche und der Konsumgüterbereich insgesamt eine signifikante Konjunktursensibilität aufweist.

Für das **Geschäftsjahr 2012/2013** geht die Laurèl GmbH von einer Fortsetzung der günstigen Geschäftsentwicklung aus. Laut Plan soll bei einem Umsatz von 37.975 T€ ein operatives Ergebnis (EBIT) von 2.272 T€ erzielt werden, was einer EBIT-Marge von etwa 6,0% entspricht. Das EBT soll einen Wert von 2.145 T€ erreichen. Zwar sind nach Aussage des Financial Advisors die Kosten der geplanten Kapitalaufnahme von 15 Mio. € bis 20 Mio. € in den Planungen enthalten⁶, wir gehen jedoch nur im Best-Case von einer Realisierung des Plans (insb. des EBT) aus. Allerdings erachten auch wir einen deutlich positiven Ergebnisausweis für erreichbar. Das für 2012/2013 geplante Finanzergebnis von -127 T€ weist darauf hin, dass die Gesellschaft im laufenden Geschäftsjahr nicht mit Zinsaufwand aus den im Oktober aufzunehmenden Finanzmitteln rechnet. Dies bleibt abzuwarten. Das im **Folgejahr 2013/2014** deutlich verringerte EBT (780 T€) resultiert insbesondere aus dem auf -1.575 T€ verschlechterten Finanzergebnis, woraus sich ein Plan-EBIT i.H.v. 2.355 T€ ergibt. Der stetige Ausweis von positiven Jahresergebnissen in den kommenden Jahren wird auch davon abhängen, inwieweit es dem Unternehmen gelingt, die aufzunehmenden Finanzmittel profitabel zu investieren und die Aufwendungen im Rahmen der Standortsuche /-wahl und des Marketings nutzenoptimiert einzusetzen. Zudem sind vorläufig nicht verwendete Mittel rentierlich und sicher anzulegen. Zu Letzterem haben wir keine konkrete Auskunft erhalten. Da zum Zeitpunkt der Analyse lediglich die Verwendung von rund 10 Mio. € kurzfristig geplant war, ergeben sich hieraus weitere Unsicherheiten. Mögliche mittelfristige Investitionsalternativen (z.B. Erschließung des amerikanischen Marktes mit einer noch zu gründenden Legal Entity, Ausbau Outlet-Geschäft und E-Commerce) wurden benannt. Trotz der nicht abgeschlossenen Investitionsplanung sehen wir die sukzessive und sorgfältige Verwendungsabsicht als positiv an. Von den verplanten 10 Mio. € sollen 3,5 Mio. € in die Eröffnung neuer gehobener Retail-Stores in europäischen Hauptstädten und Metropolregionen und 6,5 Mio. € in gehobene Retail-Stores in fernöstlichen Metropolregionen insb. China investiert werden. Die Geschäftsführung weist diesen Erweiterungen beachtliches Umsatz- und Ergebnispotenzial zu. Den teils auf außereuropäischen Märkten höheren Niveau im First-Price stehen zumeist höhere Strukturkosten (steigende Ladenmieten) gegenüber, womit insbesondere die langfristige Profitabilität nachzuweisen bleibt. Die Wirtschaftlichkeitsberechnung der eigenen Retail-Stores zeigt ein bisher ansprechendes EBIT für die eigenen Ladengeschäfte in Fernost an. Die für das dortige Retail-Geschäft zuständige Tochter Laurèl Asia Ltd. Hong Kong wies im Geschäftsjahr 2011/2012 ein EAT von -8 T€ aus⁷.

Entsprechend den optimistischen Einschätzungen plant die Laurèl GmbH auch für die Folgejahre eine dynamische Umsatz- und Ergebnisentwicklung ein. Auch wir gehen aufgrund der Strategie des Konzerns (z.B. Markenentwicklung und Markterschließung international durch Ausbau Großhandel und Retail) von guten Chancen hinsichtlich des weiteren Wachstum aus. Diese enthält allerdings auch Risiken im weltweit wettbewerbsintensiven, in Europa gesättigten und im südeuropäischen Raum mitunter rückläufigen Marktumfeld, was dazu beiträgt, dass wir die Höhe der geplanten Steigerungen als ambitioniert einschätzen. Planbilanzen wurden nicht erstellt.

Die **finanzielle Situation** der Laurèl GmbH sehen wir derzeit als unkritisch an. Die Innenfinanzierungskraft ist bisher zufriedenstellend, die bilanziellen Strukturen waren zuletzt als solide zu bezeichnen. Bankkredite waren in den letzten Bilanzen quasi nicht enthalten. Es wurde im März 2012 mit der DZ Bank ein Investitionskredit i.H.v. 3,0 Mio. € (derzeit ungenutzt) und eine Betriebsmittellinie von 5,0 Mio. €⁸ (davon zum 15.07.2012 2.595 T€ genutzt) vereinbart. Somit verfügt das Ratingobjekt nunmehr ergänzend zum bestehenden aber geplant auslaufenden Factoring über einen eigenen Finanzierungsrahmen, weshalb wir die Liquiditätssituation als verbessert ansehen. Weitere Bankfinanzierungen bestehen nicht. Unter Beachtung von Guthaben beliefen sich die Netto-Bankschulden zum Zeitpunkt der Analyse auf 1.870,5 T€. Bei erfolgreicher Anleiheemission oder der Kapitalaufnahme über anderweitige Finanzierungsinstrumente (15 Mio. €

⁶ Die Emittentin schätzt die Kosten zwischen 500 T€ bis 1,0 Mio. € ein. Die Geschäftsführung und der Financial Advisor präferieren derzeit eine Mittelstandsanleihe, behielten sich jedoch auch andere Finanzierungswege in ähnlicher Größenordnung offen.

⁷ Wertberichtigungsbedarf auf die Unternehmensbeteiligung bestand nicht.

⁸ Diese Linie ist bis zur vollständigen Erledigung des bestehenden Factoring-Vertrages mit der Deutschen Factoring-Bank auf 4,0 Mio. € begrenzt. Der Geschäftsführer Finanzen plant den Factoring-Vertrag mit einem max. Finanzierungsrahmen von 7,5 Mio. € kurzfristig zu kündigen.

bis 20 Mio. €) soll von der Inanspruchnahme des Investitionskredites abgesehen werden. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Kreditverträge Klauseln enthalten, die bei genannter Fremdkapitalaufnahme aller Wahrscheinlichkeit nach verletzt würden. Die Kreditgewährung wäre somit hinfällig bzw. durch die Geschäftsführung der Laurèl GmbH nach zu verhandeln. Zudem wäre eine Verpfändung der Marke „Laurèl“ durch die Markeninhaberin Laurèl GmbH an die DZ Bank als zusätzliche Sicherheit eine mögliche Folge eines Covenant-Bruchs. In der Marke sind erhebliche stille Reserven enthalten⁹.

Durch die gewählte Strategie, mit einer Ausweitung des Umsatzes im Wholesale und Retail (bei zunehmendem Anteil des eigenen Retail-Geschäftes) wird sich sowohl im Anlagevermögen als auch im Umlaufvermögen die Kapitalintensität erhöhen, was durch die genannte Ausweitung des Fremdkapitals und die Betriebsmittellinie vorerst überkompensiert werden soll. Durch die Fremdkapitalaufnahme wird sich die Bilanzsumme (zuletzt rund 17 Mio. €) mitunter mehr als verdoppeln, was sich belastend auf die bisherigen Bilanzstrukturen sowie die Ausprägung wichtiger Financials auswirken wird. Zudem können höhere Liquiditätsschwankungen im Jahresverlauf nicht ausgeschlossen werden. Die Ausweitung der eigenen Retail-Stores wird ferner den fixen Strukturkostenblock, zum Beispiel durch Geschäftsaustattungen und Key Money als auch die Ausweitung des Personalbestandes, erhöhen. Markterschließungskosten (z.B. Marketing und Eröffungsveranstaltungen) könnten den Anteil des sonstigen betrieblichen Aufwands steigern und im ungünstigen Falle auch eine cash-burn-rate erzeugen. Ob sich diese nicht unmittelbar vermögensbildenden Investitionen langfristig rechnen bleibt abzuwarten, wenngleich wir die Chancen auf Basis der Marke, der Produkte, der Strategie und Planungen als auch der im Rahmen unserer Gespräche vermittelten Kostensensibilität der Geschäftsführung als gut einschätzen. Trotzdem stehen den sich abzeichnenden Chancen entsprechende Wachstumsrisiken gegenüber.

Finanzielle Risiken bestehen aus Forderungen der Laurèl GmbH und der Laurèl Asia Ltd. gegenüber nahestehenden, wirtschaftlich defizitär wirtschaftenden Unternehmen i.H.v. 1.599 T€ (Umlaufvermögen) und Ausleihungen an verbundene Unternehmen, die im letzten Rumpfgeschäftsjahr i.H.v. 2.200 T€ (Anlagevermögen) gewährt wurden. Die Außenstände sollen über Entnahmen aus zukünftigen Jahresüberschüssen der Laurèl GmbH zurückgeführt bzw. verrechnet werden und belassen den erwirtschafteten Cashflow bei der Laurèl GmbH, belasten jedoch das zukünftige bilanzielle Eigenkapital. Dies ist vor dem Hintergrund der geplanten Erhöhung der Verschuldung zur Kenntnis zu nehmen.

Das Management der gemeinsamen Mutter Endurance Fashion Group GmbH bzw. der Endurance AG hat eine Restrukturierung der betreffenden Schuldner eingeleitet. Wegen des Restrukturierungsaufwands ist mit einem kurzfristigen Turn-Around dieser Unternehmen nicht zu rechnen. Obgleich der aus unserer Sicht sinnvollen gesellschaftsrechtlichen und operativen Separierung der Laurèl GmbH von den restlichen Primeira-Einheiten, verbleiben zu diesen insbesondere finanzielle Verflechtungen. Der positive Effekt aus der o.g. Rückführung der Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen (2,25 Mio. €) durch die Verrechnung von Entnahmen, wurde in 2011/2012 nahezu vollständig durch die Darlehensausreichung an nahestehende Unternehmen (2,20 Mio. €) aufgehoben und somit letztlich doch cash-wirksam. Positiv werten wir, dass der Wirtschaftsprüfer hinsichtlich der genannten/verbleibenden Forderungspositionen (3,8 Mio. € in der Laurèl Gruppe) bisher keinen Wertberichtigungsbedarf feststellt. Die Laurèl GmbH hat ihrerseits rund 418 T€ an Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen im vergangenen Rumpfgeschäftsjahr zurückgeführt. Die Geschäftsführung und die Vertreter des mittelbaren Gesellschafters wiesen im Ratinggespräch ausdrücklich darauf hin, dass eine Transferierung von (weiteren) Finanzmitteln zu Externen (auch nahestehenden Unternehmen) seitens der Laurèl GmbH nicht vorgesehen ist. Eine weitere Verschmelzung von Unternehmen der Endurance Fashion Group GmbH mit der Laurèl GmbH ist ebenfalls auszuschließen. Dies haben wir im Rahmen des vorliegenden Ratings als verlässliche Auskunft berücksichtigt. Auch laut Prüfbericht vom 5. Juli 2012 haben sich bis zu diesem Zeitpunkt keine wesentlichen Vorgänge ereignet die zu einer gegenüber dem Geschäftsjahresende veränderten Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage führen würden¹⁰.

⁹ Als Sicherheiten dienen bisher die übliche Globalzession und die Sicherungsübereignung der Warenbestände. Laut einer in 2010 seitens PriceWaterhouseCoopers erstellten Markenbewertung wird der Wert der Marke „Laurèl“ rund 23,9 Mio. € angegeben.

¹⁰ Bei den uns übermittelten Jahresabschlüssen inkl. Prüfungsberichten handelt es sich um unverbindliche Ansichtsexemplare mit dem Hinweis, dass nur die jeweils unterzeichneten Prüfungsberichte in Papierform maßgeblich seien. Nach Rücksprache mit dem zuständigen Wirtschaftsprüfer gehen wir davon aus, dass die uns übermittelten Formate mit dem unterzeichneten Exemplar in Papierform gleichzustellen sind.

Disclaimer

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

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

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

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Der Bericht darf nur in Gänze veröffentlicht werden um die Gesamtaussage der Inhalte nicht zu verfälschen. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwandt werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht statthaft. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

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

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

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

Laurèl GmbH
Einsteinring 28
D-85609 München

Telefon +49 (0) 89-99888-0
E-Mail info@laurel.de
www.laurel.de

Geschäftsführer:
Dr. Thomas Kleinhenz
Dirk Reichert

Amtsgericht München HRB 142 141