

# Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

## Informationstableau

ETERNA Mode Holding GmbH (Konzern)		Rating: <b>B+</b>	PD 1-jährig: <b>2,90%</b>
- ETERNA -		Erstellt am:	13.08.2015
Creditreform ID:	8230434518	Gültig bis:	12.08.2016
Geschäftsführung:	Henning Gerbaulet, 44 Jahre	Mitarbeiter:	ca. 1.100
		Umsatz:	97,3 Mio. € (2014) 91,9 Mio. € (2013)
(Haupt-) Branche:	Produktion und Vertrieb von Hemden und Blusen		

### Hinweis:

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

## Zusammenfassung

ETERNA ist ein führendes, international ausgerichtetes Modeunternehmen, das auf die Herstellung und Vermarktung von Hemden und Blusen der Marke „E T E R N A“ spezialisiert ist. War das Unternehmen in der Vergangenheit stark an klassische Linienführungen orientiert, steht es heute auch für modische Schnitte und Features. Im Rahmen einer vertikalen Ausrichtung umfasst das Leistungsspektrum sämtliche Stufen der textilen Wertschöpfung. Neben dem klassischen Groß- und Einzelhandel zählen eigene Retail-Shops und ein Online-Shop zu den relevanten Vertriebskanälen.

Bei einem Umsatz von 97,3 Mio. € (Vorjahr: 91,9 Mio. €) erzielte ETERNA im Jahr 2014 ein Wachstum von 5,9%. Dabei musste das Unternehmen mit 4,8 Mio. € (Vorjahr: 7,3 Mio. €) erneut einen hohen Verlust hinnehmen. Maßgeblich hierfür waren Firmenwertabschreibungen und ein stark negatives Finanzergebnis, welche Folgen eines Leveraged Buy Out (LBO) im Jahr 2006 sind. Mit einem EBITDA von 10,8 Mio. € (Vorjahr: 9,4 Mio. €) wies das operative Geschäft jedoch eine Verbesserung auf. Aufbauend auf stabilen Cashflows und hinreichenden Liquiditätsreserven erscheint die Finanzierung von ETERNA derzeit gesichert. Auf Basis der aktuellen Geschäftszahlen geht ETERNA für das laufende Jahr von geringen Änderungen beim Umsatz- und Ergebnis aus. Aufgrund des Fortbestehens struktureller Belastungsfaktoren wird ETERNA auch in den kommenden Jahren voraussichtlich keinen Gewinn erzielen.

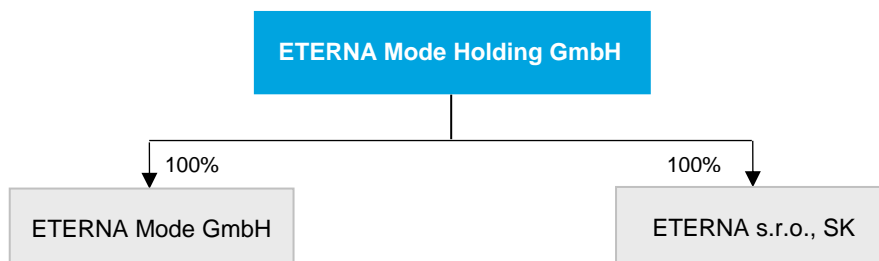
Konzernabschluss per 31.12. (HGB)	Strukturbilanz	
	2014	2013
Bilanzsumme	39,9 Mio. €	40,2 Mio. €
Eigenkapitalquote*	-100,4%	-104,4%
Umsatz	97,3 Mio. €	91,9 Mio. €
Jahresergebnis	-4,8 Mio. €	-7,3 Mio. €
Gesamtkapitalrendite	0,4%	-5,3%
Umsatzrendite	-3,1%	-4,9%
Cashflow zur Gesamtleistung	5,1%	4,7%

\* Gemäß Konzernabschluss 2014 betrug die Quote des wirtschaftlichen Eigenkapitals (inkl. nachrangiger Gesellschafterdarlehen) 19,6% (Vorjahr: 23,1%)

## Strukturinformationen

Die Ursprünge der ETERNA Mode Holding GmbH gehen auf das Jahr 2006 zurück, als das Unternehmen als „Special Purpose Vehicle“ zur Übernahme der ETERNA Mode AG und ihrer Tochtergesellschaft ETERNA s.r.o., SK, gegründet wurde.

In der Folge wurde die ETERNA Mode AG in eine GmbH umgewandelt. Darüber hinaus wurde die slowakische Produktionsgesellschaft der ETERNA Mode Holding GmbH zugeordnet, so dass sich die aktuelle Struktur von ETERNA wie folgt darstellt:



Als Konzernobergesellschaft erbringt die ETERNA Mode Holding GmbH Management-, Verwaltungs- und Organisationsleistungen für ihre operativen Tochtergesellschaften. Ferner ist sie für die Finanzierung und strategische Ausrichtung des Konzerns zuständig. Die ETERNA Mode Holding GmbH hat ihren Sitz in Passau, wo sie beim zuständigen Amtsgericht unter der Nummer HRB 6981 geführt wird.

Die ETERNA Mode Holding GmbH gehört mehrheitlich zur Private-Equity Gesellschaft „Quadrige Capital“, welche 86,3% der Kapitalanteile hält. Die weiteren Gesellschafter rekrutieren sich aus dem Management. Dabei handelt es sich um den Geschäftsführer Henning Gerbaulet sowie die Gesamtprokuristen Helmut Kandlbinder und Marianne Öller, die mit 10% bzw. 2,0% und 1,7% am Unternehmen beteiligt sind. Das Stammkapital lautet auf einen Nennbetrag von 5,48 Mio. €. Zusätzlich sind dem Eigenkapital Kapitalrücklagen in Höhe von 12,06 Mio. € zugeordnet. Hinzu kommen Gesellschafterdarlehen in Höhe von 29,2 Mio. € (Stand 31.12.2014), so dass sich das finanzielle Engagement der Gesellschafter aktuell auf 46,7 Mio. € summiert. Mit ca. 28,8 Mio. € stellt „Quadrige Capital“ den überwiegenden Teil der Gesellschafterdarlehen, die ETERNA neben dem Stammkapital und den Kapitalrücklagen auf Basis von Rangrücktritts- bzw. Eigenkapitalbelassungserklärungen längerfristig zur Verfügung stehen und den Anleihegläubigern als Sicherheit dienen.

Als Private-Equity-Partner ist der Hauptgesellschafter seit dem Jahr 2006 bei ETERNA engagiert. Dass es nach der für einen Finanzinvestor üblichen Haltefrist von sechs bis acht Jahren noch nicht zu einem EXIT gekommen ist, liegt an der bisher unzureichenden Performance von ETERNA. Stattdessen hat „Quadrige Capital“ im Jahr 2013 die Anteile seines bisherigen Co-Partners „Alpha Capital“ übernommen und eine Adjustierung der Strategie vorgenommen, nach der ETERNA eine stärkere Marktorientierung erhalten soll.

Das Leistungsspektrum von ETERNA umfasst sämtliche Stufen der textilen Wertschöpfung. Im Zuge der strategischen Neuausrichtung hat ETERNA auch die Kollektionsplanung in das eigene Leistungsspektrum aufgenommen. Neben der unternehmenseigenen Fertigungsgesellschaft erfolgt die Produktion auch durch ost- und südosteuropäische Lohnfertigungsunternehmen. Die zu verarbeitenden Stoffe werden primär über ein Beschaffungsnetzwerk in der Schweiz geordert. Aus Kostengründen und zur Reduzierung von Abhängigkeiten setzt ETERNA zusätzlich auf alternative Bezugsquellen in Ägypten und Asien. Gleichwohl stellt ETERNA die etablierte europäische Beschaffungs- und Produktionsinfrastruktur jedoch nicht in Frage.

Der Groß- und Einzelhandel ist nach wie vor wichtigster Verkaufskanal von ETERNA. Daneben erfährt die eigene Flächenbewirtschaftung eine zunehmende Bedeutung. Ende des Jahres 2014 betrieb ETERNA 50 Retail-Shops, 19 Franchise-Shops sowie einen Online-Shop. Eine konsequente Umsetzung der Multi-Channel-Strategie genießt bei ETERNA hohe Priorität.

## Management

Seit Januar 2013 wird ETERNA vom Geschäftsführer der ETERNA Mode Holding GmbH, Henning Gerbaulet, 44 Jahre, geführt. Er ist angetreten, die Marktcompetenz von ETERNA zu stärken und so die Grundlage für eine nachhaltige Profitabilität zu schaffen. Herr Gerbaulet verfügt über eine umfassende Branchenerfahrung und kann auf eine langjährige Führungserfahrung verweisen.

Im Zuge des marktbezogenen Umbaus hat er bereits wichtige Schritte vollzogen. So wurden vertriebliche Schlüsselressorts mit branchenerfahrenen Kräften neu besetzt. Auch wurden Design- und Kollektionsentscheidungen ins Unternehmen integriert und die Beschaffung und Produktion stärker in den Kontext marktbezogener Erfordernisse eingebunden.

Im Rahmen seiner Tätigkeit wird Herr Gerbaulet wirkungsvoll durch die Gesamtprokuristen Helmut Kandlbinder (CFO) und Marianne Öller (CTO) unterstützt, mit denen er gemeinsam die Geschäftsleitung des ETERNA-Konzerns bildet. Beide sind bereits langjährig in führender Position für ETERNA tätig und stellen eine wichtige Konstante in der Unternehmensführung dar.

### Strategie

ETERNA verfolgt eine nachhaltige Wachstumsstrategie. Dabei setzt das Unternehmen im Sinne seiner traditionellen Unternehmensphilosophie auf „Produkt-Exzellenz“ mit erstklassigen Stoffen, einer hochwertigen Verarbeitung und guten Passform sowie einem hohen Tragekomfort. Weiterer wichtiger Erfolgsparameter ist eine hohe Marktorientierung, bei der eine klare Marktkommunikation die Vermittlung der modischen Adäquanz und Aufgeschlossenheit der Marke „E T E R N A“ unterstützt.

Nachdem ETERNA zuletzt eine zeit- und marktgemäße Dynamik vermissen ließ, hat sich das Unternehmen nun einer Modernisierung verschrieben. Dabei geht es nicht nur um Überarbeitung der Produkte und Markenarchitektur sondern auch um eine grundlegende Erneuerung hin zu einer prozess- und marktorientierten Organisation. Diesbezüglich wurden zuletzt bereits wichtige Schritte umgesetzt. Gleichwohl sind weitere Optimierungen und Effizienzverbesserungen erforderlich.

Das angestrebte Wachstum plant ETERNA im Rahmen einer Multi-Channel-Strategie zu realisieren, wobei dem Wholesale nach wie vor das größte Gewicht zufällt. Daneben wird dem Retail-Geschäft eine zunehmend wichtige Rolle zugemessen. Darüber hinaus findet eine adäquate und zeitgemäße Online-Präsenz wachsende Bedeutung.

Trotz erster Erfolge im zukunftsgerichteten Umbau sind weitere Investitionen in Know-How, Mitarbeiter und Equipment erforderlich. Bei begrenzten finanziellen Ressourcen setzt dies eine weiterhin stabile operative Entwicklung voraus. Dies umso mehr, als ETERNA über eine schwierige bilanzielle Ausgangslage verfügt.

### Markt, Produkte

Als ein führender Hemden- und Blusenhersteller kann ETERNA auf eine bis ins Jahr 1863 zurückreichende Tradition zurückblicken. Mit seinen Produkten, hat sich das Unternehmen schon frühzeitig einen Namen gemacht, der bis heute eine hohe Bekanntheit und ein gutes Qualitätsimage besitzt. Die Hemden und Blusen werden ausschließlich unter der Marke „E T E R N A“ vertrieben. Daneben bietet das Unternehmen ein abgestimmtes Sortiment an Krawatten und Accessoires.

Mit verschiedenen Schnittführungen ist ETERNA in allen Modegraden vertreten. Traditionell im klassischen Segment verankert, hat ETERNA zuletzt eine Modernisierung seines Produktprogramms vollzogen, ohne jedoch an Wiedererkennungswert einzubüßen. Mit der neuen Ausrichtung will ETERNA neue Kundengruppen gewinnen. Unabhängig davon gilt das klassische Never Out of Stock-Produktprogramm (NOS) weiterhin als tragende Säule des ETERNA-Geschäfts.

ETERNA bewegt sich in weitgehend gesättigten Märkten. Entsprechend lassen sich Umsatzzuwächse nur im Rahmen eines Verdrängungswettbewerbs realisieren. Neben marktadäquaten Produkten tragen hierzu attraktive Preis- und Margenkonditionen sowie der Einsatz unterschiedlicher Vertriebswege bei. Mit einem Umsatzanteil von 71% ist das Geschäft des ETERNA-Konzerns stark inlandsgeprägt, woraus internationale Optionen erwachsen.

Durch eigene Entwicklungs-, Fertigungs-, Logistik- und Vertriebsstrukturen ist ETERNA in der Lage, den Marktanforderungen mit der gebotenen Flexibilität und Verlässlichkeit zu begegnen. Preis der vertikalen Integration ist die hohe Kapitalbindung mit erhöhten Organisations-, Infrastruktur- und Finanzanforderungen.

### Rechnungswesen/Controlling

Die betriebswirtschaftlichen Strukturen von ETERNA sind gut ausgebaut. Sie implizieren neben einem monatlichen auch ein quartalsbezogenes Reporting. Darüber hinaus sind Budgetplanungen fester Bestandteil des betriebswirtschaftlichen Instrumentariums. Schließlich geben neben den jahresbezogenen Abschlüssen auch Halbjahresabschlüsse adäquate Auskunft über die wirtschaftliche Situation von ETERNA.

Das Bilanzbild von ETERNA ist stark von einem derivativen Firmenwert geprägt, der aus dem Jahr 2006 stammt, als die ETERNA Mode GmbH im Rahmen eines Leveraged Buy Out übernommen wurde. Ausgehend von einem anfänglichen Aktivierungswert in Höhe von 96,6 Mio. € wurde der Betrag bis zum Bilanzstichtag 2014 auf 41,8 Mio. € abgeschrieben. Auch die hohe Verschuldung von ETERNA, ergibt sich aus dem LBO. Firmenwertabschreibungen und Zinsbelastungen sind entscheidend dafür verantwortlich, dass ETERNA trotz vergleichsweise gut entwickelter operativer Strukturen einen nicht durch Eigenkapital gedeckten Fehlbetrag aufweist. Aufgrund der strukturellen Belastungen wird ETERNA voraussichtlich auch in den kommenden Jahren keinen Gewinn ausweisen.

## Finanzen

Fundament der Finanzierung von ETERNA ist eine bis Oktober 2017 befristete Unternehmensanleihe. Nach Teilrückkäufen in Höhe von 2 Mio. € valutiert sie aktuell mit 53 Mio. €. Sie hat in den Jahren 2012 und 2013 maßgeblich zur Neuregelung der Unternehmensfinanzierung von ETERNA beigetragen. Dabei wurde der Emissionserlös zur Ablösung eines Konsortialkredits verwendet, der mit einem hohen Kapitaldienst die operative und strategische Handlungsfähigkeit von ETERNA begrenzte. Neben der Anleihe verfügte ETERNA Ende des Jahres 2014 noch über Bankdarlehen in Höhe von 2 Mio. €, welche allerdings im laufenden Jahr planmäßig getilgt werden.

Zur Sicherung der kurzfristigen Finanzierung stehen ETERNA Kontokorrentlinien in Höhe von 5 Mio. € zur Verfügung. Diese wurden im Juli 2015 turnusgemäß um ein Jahr prolongiert. Die Kreditlinien werden aktuell nicht in Anspruch genommen und bilden mit einem Barbestand von rund 3 Mio. € (Stand: Ende Juni 2015) einen hinreichenden Liquiditätspuffer.

Trotz beachtlicher Tilgungsleistungen bleibt die Problematik einer zu hohen Verschuldung erhalten. So beliefen sich unter Einrechnung der Gesellschafterdarlehen in Höhe von 29 Mio. € die Nettofinanzverbindlichkeiten von ETERNA zum Bilanzstichtag 2014 auf etwa 81 Mio. € (Vorjahr: 84 Mio. €), was dem Siebeneinhalbfachen des im Jahr 2014 erwirtschafteten EBITDA in Höhe von 10,8 Mio. € entspricht. Im Vorjahr hatte dieser Faktor noch bei Neun gelegen. Eine Relativierung erfährt die Verschuldung dadurch, dass die Gesellschafterdarlehen fast gänzlich nachrangig zur Verfügung stehen und der Hauptgesellschafter bezüglich des ihm zugerechneten Eigenkapitals für die Laufzeit der Anleihe eine Kapitalbelassungserklärung abgegeben hat.

## Risiken

Als „Fashion“-Unternehmen ist ETERNA einer Vielzahl marktbezogener, operativer und finanzieller Risiken ausgesetzt. Diesen begegnet das Unternehmen im Rahmen einer umsichtigen Unternehmensführung und einem gut ausgebauten Controlling.

Die Marktsituation von ETERNA wird wesentlich durch eine hohe Wettbewerbsintensität und weitgehend gesättigte Märkte bestimmt. Darüber hinaus stellen eine erhöhte Konjunktursensibilität sowie volatile Rohstoffmärkte Herausforderungen dar. Zudem bestehen Kollektionsrisiken, welche regelmäßig hohe Unwägbarkeiten bedeuten. Schließlich sieht sich ETERNA mit schnell ändernden Marktbedingungen und wechselndem Konsumverhalten konfrontiert.

Beim Einkauf von Stoffen stützt sich ETERNA primär auf wenige in der Schweiz ansässige Lieferanten, woraus sich beschaffungsbezogene Abhängigkeiten ergeben. Darüber hinaus sind in diesem Zusammenhang vermehrt Kostenaspekte zu berücksichtigen.

In den vergangenen Jahren hat ETERNA eine umfassende eigene Flächenbewirtschaftung aufgebaut. Neben hohen Investitionen sind hiermit zusätzliche Miet-, Personal- und Bestandskosten verbunden. Zudem drohen bei Standortschließungen vermögensbezogene Risiken, welchen jedoch durch ein risikoadäquates Controlling und Portfoliomanagement vorgebeugt wird.

Nach wie vor stellt die hohe Verschuldung einen gewichtigen Risikofaktor für ETERNA dar. Zudem belasten Zinsen und Firmenwertabschreibungen das Ergebnis. Angesichts der Belastungen ist kurzfristig nicht mit einer Aufhellung der bilanziellen Situation zu rechnen. Aufgrund der vergleichsweise positiven operativen Situation erscheint eine erfolgreiche Anschlussfinanzierung für die im Oktober 2017 auslaufende Anleihe realisierbar. Bis dahin trägt auch eine Kapitalbelassungs- und Nachrangerklärung des Hauptgesellschafters zur Stabilität von ETERNA bei. Es bleiben Unsicherheiten im Hinblick auf einen möglichen Ausstieg des Finanzinvestors.

## Aktuelle Entwicklung

Per 30. Juni 2015 erwirtschaftete der ETERNA bei einem Umsatz von 48,2 Mio. € (Vorjahr: 47,9 Mio. €) ein Ergebnis vor Zinsen, Abschreibungen und Steuern in Höhe von 5,8 Mio. € (Vorjahr: 5,7 Mio. €). Damit konnte das Unternehmen die Vorgaben des Vorjahres leicht übertreffen, jedoch die ambitionierten Planzahlen nicht ganz bestätigen. Diese hatten einen Umsatz von 49,7 Mio. € und ein EBITDA von 6,1 Mio. € vorgesehen. Maßgeblich für die Planabweichung waren fehlende Kundenfrequenzen des Handels sowie ein rückläufiges Russlandgeschäft. Dass das Halbjahresergebnis mit -1,9 Mio. € über Plan- und Vorjahresniveau von -2,0 Mio. € bzw. -2,2 Mio. € lag, war in erster Linie auf geringere außerordentliche Aufwendungen, einem verbesserten Finanzergebnis sowie niedrigeren Abschreibungen zurückzuführen.

Angesichts eines auch weiterhin schwachen Marktumfelds geht ETERNA für das Gesamtjahr nicht mehr wie ursprünglich geplant von einem Wachstum aus. Stattdessen erwartet das Unternehmen Umsatz und Ergebnis auf Vorjahresniveau.

Trotz der schwächeren Prognose sehen wir die relativ stabile Entwicklung von ETERNA aktuell nicht gefährdet und gehen von einer leicht über dem Markt liegenden Gesamtentwicklung aus.

## 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](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

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

ETERNA Mode Holding GmbH  
Medienstraße 12  
D-94036 Passau

Telefon +49 (0) 851 9816-0  
Telefax +49 (0) 851 9816-450  
E-Mail [contact@eterna.de](mailto:contact@eterna.de)  
[www.eterna.de](http://www.eterna.de)

Geschäftsführer: Henning Gerbaulet  
AG Passau HRB 6981