



# KFM

## Deutsche Mittelstand AG

Düsseldorf

Hamburg

Berlin

### KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer – die „8,00%-ETERNA-Anleihe“

**8,00%-ETERNA-Anleihe wird als „attraktiv“ (4 von 5 möglichen Sternen) eingeschätzt**

KFM-Barometer  
Mittelstandsanleihen  
Februar 2016

**8,00%-Anleihe eterna Mode Holding GmbH**  
Anleihe 12/17, WKN A1REXA

**Attraktiv**  
(4 von 5)

Düsseldorf, 16. Februar 2016 - In ihrem aktuellen KFM-Barometer zur 8,00%-Anleihe der eterna Mode Holding GmbH (WKN A1REXA) kommt die KFM Deutsche Mittelstand AG zu dem Ergebnis, die Anleihe als „attraktiv“ (4 von 5 Sternen) einzuschätzen.

ETERNA entwickelt, produziert und vertreibt Hemden und Blusen mit einer besonderen Kompetenz bei bügelfreien Stoffen. Die Ursprünge des Unternehmens reichen bis in das Jahr 1863 – ETERNA blickt auf über 150 Jahre Erfahrung zurück.

ETERNA hat im Bereich Herren-Hemden eine marktführende Stellung im deutschsprachigen Raum. Im Jahr 2014 wurden etwa 4 Mio. Hemden und Blusen verkauft. Davon wurden gut 40% in der eigenen, vollausgelasteten Fertigungsstätte in der Slowakei produziert. Der Vertrieb erfolgt sowohl über den Großhandel als auch in zunehmendem Maße über andere Vertriebskanäle wie eigene Stores

und das Online-Geschäft. Zum Halbjahr 2015 betreibt ETERNA 52 eigene Retail- sowie 19 Franchise-Stores.

ETERNA verfolgt eine Ein-Marken-Strategie und profitiert davon, dass das Marketingbudget allein auf die Marke ETERNA fokussiert wird. Seit 2015 tritt ETERNA mit einer völlig neu gestalteten Markenkommunikation inklusive neuem Logo, Labeling und neuer Bildsprache auf. Der Marken-Relaunch stellt dabei die Kernkompetenz der Marke – nämlich Hemden und Blusen – deutlich stärker in den Mittelpunkt als in der Vergangenheit.

#### Aktuelle betriebswirtschaftliche Entwicklung

In den ersten neun Monaten 2015 erwirtschaftete ETERNA Umsatzerlöse von 72,7 Mio. Euro und liegt damit leicht unter dem Umsatz des Vorjahreszeitraums (Vj. 73,6 Mio. Euro). Hintergrund sind Herausforderungen im Exportgeschäft, insbesondere im Russland- und Ukraine-Geschäft. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) lag in den ersten neun Monaten 2015 bei 7,6 Mio. EUR (Vj. 8,3 Mio. Euro). Dies entspricht einer im Branchenvergleich hohen EBITDA-Marge von 10,5% (Vj. 11,3%), die in 2015 durch Einmaleffekte aus dem Exportgeschäft sowie aus dem Marken-Relaunch belastet ist.

Insgesamt ist aufgrund des Wegfalls einmaliger Belastungen aus den Rückgängen im Russland- und Ukraine-Geschäft sowie der positiven mittelfristigen Wirkungen des Marken-Relaunches von stabilen bis leicht steigenden Umsatzerlösen und Ergebnissen auszugehen.

#### ETERNA generiert nachhaltig hohe und stabile Cashflows, Unternehmensbewertung zeigt stille Reserven

Das Unternehmen hat seit Ende 2012 – trotz hoher Verzinsung der Anleihe und ohne Vernachlässigung laufender Investitionen in eigene Stores und in den Marken-Relaunch – die Nettoverschuldung von 58,2 Mio. Euro auf 50,9 Mio. Euro zum 30.06.2015 abgebaut. Zum Jahresende 2015 wird ETERNA die verbleibende Bankverschuldung plangemäß vollständig getilgt haben. Hintergrund ist, dass ETERNA hohe freie Cashflows generiert, die zu einem jährlichen Entschuldungspotenzial von 2,5 Mio. bis 3,0 Mio. Euro führen.

Unter Berücksichtigung der hohen Zinsbelastung von ETERNA von über 4,0 Mio. Euro p.a. errechnet sich ein weitgehend stabiler Cashflow von etwa 7,0 Mio. Euro, der für Fremd- und Eigenkapitalgeber zur Verfügung steht. Bei einer konservativen Unternehmensbewertung mit einem Cash-Multiple von 10 bzw. einem EBITDA-Multiple von 7 errechnet sich ein ETERNA-Unternehmenswert von etwa 70,0 Mio. Euro. Dieser Wert übersteigt bereits per 30.06.2015 das bilanzielle Eigenkapital inklusive Gesellschafterdarlehen sowie die Finanzverschuldung deutlich. Die Unternehmensbewertung zeigt somit stille Reserven im Eigenkapital, die aufgrund der erwarteten weiteren Entschuldung weiter steigen werden.

#### ETERNA-Anleihe mit Laufzeit bis Ende 2017

Die im Oktober 2012 emittierte Mittelstandsanleihe der eterna Mode Holding GmbH ist mit einem Zinskupon von 8,00% (Zinstermin jährlich am 09.10.) ausgestattet und hat eine Laufzeit bis zum 09.10.2017. In den Anleihebedingungen sind vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeiten der Emittentin seit dem 09.10.2015 zu 102,50% und ab dem 09.10.2016 zu 102,00% des Nennwertes vorgesehen.

#### Fazit: Attraktive Bewertung aufgrund hoher und stabiler Cashflows, stiller Reserven und überdurchschnittlicher Rendite

Trotz der vergleichsweise einseitigen Finanzierung über eine Unternehmensanleihe mit Laufzeit bis Oktober 2017 und der hohen Ergebnisbelastung aus nicht-operativen und nicht-zahlungswirksamen Abschreibungen auf den Firmenwert, die das bilanzielle Eigenkapital nach HGB bis einschließlich 2021 reduzieren werden, ist davon auszugehen, dass eine erfolgreiche Refinanzierung der ETERNA aufgrund der Cashflow-Stärke gelingt.

Aufgrund der nachhaltig hohen und stabilen Cashflows der ETERNA, der stillen Reserven im Eigenkapital und der bei einem Kurs von 88,00% (Kurs am 15.02.2016) überdurchschnittlichen Rendite von 17,45% p.a. bis zum Ende der Laufzeit am 09.10.2017 bewerten wir die 8,00%-ETERNA-Anleihe als „attraktiv“ (4 von 5 möglichen Sternen).

#### Über die KFM Deutsche Mittelstand AG

Die KFM Deutsche Mittelstand AG ist Experte für Mittelstandsanleihen und Initiator des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A1W5T2). Manager dieses Fonds ist die WARBURG INVEST LUXEMBOURG S.A. Der Fonds bietet für private und institutionelle Investoren eine attraktive Rendite in Verbindung mit einer breiten Streuung im Mittelstandsanleihen-Markt. Die Investmentstrategie des Fonds basiert dabei auf den Ergebnissen des von der KFM Deutsche Mittelstand AG entwickelten Analyseverfahrens KFM-Scoring. Die KFM Deutsche Mittelstand AG wurde beim Großen Preis des Mittelstandes 2015 als Finalist ausgezeichnet.





# KFM

## Deutsche Mittelstand AG

Düsseldorf

Hamburg

Berlin

### Hinweise zur Beachtung

Diese Pressemitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Wichtiger Hinweis: Wertpapiergeschäfte sind mit Risiken, insbesondere dem Risiko eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals, verbunden. Sie sollten sich deshalb vor jeder Anlageentscheidung eingehend persönlich unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Vermögens- und Anlagesituation beraten lassen und Ihre Anlageentscheidung nicht allein auf diese Informationen stützen. Bitte wenden Sie sich hierzu an Ihre Kredit- und Wertpapierinstitute. Die Zulässigkeit des Erwerbs eines Wertpapiers kann an verschiedene Voraussetzungen - insbesondere Ihre Staatsangehörigkeit - gebunden sein. Bitte lassen Sie sich auch hierzu vor einer Anlageentscheidung entsprechend beraten. Der Deutsche Mittelstandsanleihen Fonds ist in dem genannten Wertpapier zum Zeitpunkt des Publizierens des Artikels investiert. Die KFM Deutsche Mittelstand AG, der Ersteller oder an der Erstellung mitwirkende Personen halten Anteile am Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds. Aus Veränderungen des Anleihekurses kann sich ein wirtschaftlicher Vorteil für die KFM Deutsche Mittelstand AG, den Ersteller oder an der Erstellung mitwirkende Personen ergeben. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch Ihren Berater erforderlich. Ausführliche produktspezifische Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft (WARBURG INVEST LUXEMBOURG S.A., 2, Place Dargent in L-1413 Luxemburg) sowie bei Zahl- und Informationsstellen (M.M.Warburg Bank & CO Luxembourg S.A., 2, Place Dargent in L-1413 Luxemburg, M.M.Warburg & CO KGaA, Ferdinandstraße 75 in D-20095 Hamburg oder Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21 in A-1010 Wien) erhältlich. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernehmen die KFM Deutsche Mittelstand AG und die Verwaltungsgesellschaft keine Haftung.

### Pressekontakt

KFM Deutsche Mittelstand AG

Rathausufer 10

40213 Düsseldorf

Email: [info@kfmag.de](mailto:info@kfmag.de)

Tel.: +49 211 21073741

[www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de](http://www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de)

[www.kfmag.de](http://www.kfmag.de)