

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
Semper idem Underberg AG Creditreform ID: 5130026133 Gründung: 1988 (1846) Sitz: Rheinberg (Haupt-)Branche: Herstellung von Spirituosen, Großhandel mit Getränken Geschäftsführung: Thomas Mempel, Michael Söhlke Ratingobjekte: Long-term SME Issuer Rating: Semper idem Underberg AG	SME Issuer Rating: BB- / stabil	Typ: Folgerating beauftragt (solicited) Öffentliches Rating
	Issues: n.r.	Andere: n.r.
	Erstellt am: 23. August 2022 Monitoring bis: das Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Inhalt

Zusammenfassung.....	1
Ratingrelevante Faktoren.....	3
Geschäftsentwicklung und Ausblick ...	6
Anhang	9

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Semper idem Underberg AG, Rheinberg - im Folgenden auch Semper idem, SiU, Unternehmen genannt - ist eine Produktions- und Vertriebsgesellschaft von alkoholischen und nichtalkoholischen Getränken mit dem Schwerpunkt Spirituosen. Zu den wichtigsten Eigenmarken zählen Underberg, Asbach, Pitú, Hubertus Tropfen, XuXu und Grasovka, die durch Distributionsmarken, wie Amarula, Bols und Southern Comfort ergänzt werden. Neben SiU sind vor allem die Tochtergesellschaften Asbach GmbH, Diversa Spezialitäten GmbH und Team Spirit Internationale Markengetränke GmbH operativ tätig. Alleinige Gesellschafterin der Semper idem Underberg AG ist die Underberg GmbH & Co. KG, mit welcher ein Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag besteht und die als Zwischenholding für die Konzernobergesellschaft Underberg AG (mit Sitz in der Schweiz), fungiert. Der Konzern erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2021/2022 mit durchschnittlich 186 Mitarbeitern (Vj.: mit 173 Mitarbeitern) einen Umsatz von 141,0 Mio. EUR (Vj.: 120,3 Mio. EUR) und einen Jahresüberschuss vor Ergebnisabführung von 4,3 Mio. EUR (Vj.: 5,9 Mio. EUR). Die Ertragslage im Geschäftsjahr 2020/2021 war wesentlich durch die positiven nichtwiederkehrenden Effekte aus dem Verkauf der Marke Leibwächter beeinflusst.

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating von BB- wird der Semper idem Underberg AG eine befriedigende Bonität attestiert. Wesentliche Gründe für die Anhebung des Ratings sind die verbesserte Ertragslage und damit verbunden die verbesserte Ausprägung des Ergebnisses unserer Finanzkennzahlenanalyse auf Basis des Konzernabschlusses zum 31.03.2022.

Im Geschäftsjahr 2021/2022 hat das Unternehmen eine dynamische Entwicklung der Umsatzerlöse mit einer Wachstumsrate von über 17% demonstriert. Hier spiegelt sich die Verbesserung der allgemeinen Konjunktur in Folge der Lockerungen von Lockdown-Maßnahmen wider. Wesentlicher Treiber des Umsatzwachstums ist die bereits im März 2020 eingeführte neue strategische Ausrichtung des Unternehmens und die modernisierte Produkt- und Markenpositionierung. Der Leitgedanke der neuen Strategie ist die Fokussierung auf die eigenen Kernmarken Underberg, Hubertus Tropfen, Asbach und Pitú, deren Auffrischung, Entwicklung und eine fortlaufende Marktbearbeitung. Somit konnten die Margen verbessert und das Ergebnis, trotz deut-

Analysten

Elena Damijan
 Lead Analyst
 E.Damijan@creditreform-rating.de

Natallia Berthold
 Co-Analyst
 N.Berthold@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

lich angestiegener Aufwendungen für Marketing und Vertrieb, stabilisiert werden. Positiv schätzen wir auch die Liquiditätslage mit einem seit zwei Jahren soliden Geldbestand sowie ausreichenden Kreditlinien ein. Die Finanzverbindlichkeiten haben sich mit der vorzeitigen Rückführung eines Darlehens leicht reduziert.

Unsicherheiten verbleiben in Verbindung mit den allgemein ansteigenden Energie- und Rohstoffpreisen und bezüglich der Verfügbarkeiten von Einsatzstoffen in Folge des Krieges in Europa sowie mit möglichen Lockdown-Maßnahmen in Folge der noch anhaltenden COVID-19 Pandemie. Diese Effekte äußern sich insbesondere in den bereits angestiegenen Frachtkosten. Die Glasindustrie ist auf eine ununterbrochene Gasversorgung angewiesen, sodass sich auch die allgemeinen Beschaffungsrisiken für Underberg verschärfen können. Damit die verbesserte Margensituation bestehen bleibt, werden unter diesen Umständen Preiserhöhungen notwendig. Auch wenn die Nachfrage nach Spirituosen nicht in besonderem Maße konjunkturabhängig ist, kann diese in Folge fortschreitender Inflation und abgeschwächter Kaufkraft der Bevölkerung zurückgehen.

Wie bisher, sind die verbesserungswürdige bilanzanalytische Eigenkapitalquote, die durch Forderungen gegenüber Gesellschaftern geschwächt ist, sowie die erhöhte Verschuldung als weitere wesentliche Risikofaktoren zu nennen. Trotz der Rückführung eines Darlehens, ist die Finanzverschuldung relativ hoch. Die Bestrebungen des Managements, die Verbindlichkeiten in Verbindung mit zwei Anleihen, die in den Jahren 2024 und 2025 zurückzuzahlen sind, zum Großteil vorzeitig zu refinanzieren, sehen wir positiv. Mittelfristig soll die Finanzverschuldung reduziert werden. Die Stabilität und die weitere Entwicklung unserer Ratingeinschätzung werden von der Implementierung dieses Vorhabens des Managements abhängen.

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist, trotz der insgesamt angespannten Konjunkturlage und der weithin herausfordernden und unsicheren Rahmenbedingungen, stabil. Grund hierfür ist die verbesserte Margen- und Ertragssituation sowie die solide Liquiditätsausstattung des Unternehmens. Auch der einjährige Ausblick wird davon abhängen, ob die angedachte Refinanzierung der bestehenden Finanzverbindlichkeiten zustande kommt und steht unter Vorbehalt der weitgehend stabilen Rahmenbedingungen ohne starke Konjunkturreinbrüche und langfristige Unterbrechungen in der Gasversorgung in Europa.

Hinweis

Die in diesem Abschnitt angegebenen ratingrelevanten Faktoren (Key-Driver) basieren wesentlich auf internen Analysen und Evaluierungen im Rahmen des Ratingprozesses und darauf abgeleiteten eigenen Einschätzungen der am Rating beteiligten Analysten und ggf. der weiteren Komiteemitglieder. Die wesentlichen externen Quellen, die dabei herangezogen wurden, sind im Anhang unter den Abschnitten „Regulatorik“ und „Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken“ angegeben.

Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2021/2022:

+Umsatzerlöse
+bereinigte EBITDA, EBIT
+Net total Debt / EBITDA adj.

-Eigenkapitalquote
-Gesamtkapitalrendite

Allgemeine Ratingfaktoren zeigen die wichtigsten Elemente auf, welche sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, grundsätzlich bzw. langfristig positiv (+) oder negativ (-) auf das Rating auswirken.

Aktuelle Ratingfaktoren zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das Rating haben.

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses und Konzernlageberichtes der SiU 2021/2022, strukturiert durch CRA

Semper idem Underberg AG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.03. (HGB, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ¹	
	2020/2021 ²	2021/2022
Umsatz (Mio. EUR)	120,3	141,0
EBITDA (Mio. EUR)	12,4	9,7
EBIT (Mio. EUR)	8,9	6,5
EAT (Mio. EUR)	5,9	4,3
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	3,6	1,9
Bilanzsumme (Mio. EUR)	173,9	170,2
Eigenkapitalquote (%)	15,11	12,25
Kapitalbindungsdauer (Tage)	21,29	20,29
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	12,06	10,12
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	13,19	11,41
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	2,54	2,47
Gesamtkapitalrendite (%)	5,72	4,59

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Gute Marktpositionierung
- + Hohe Markenbekanntheit
- + Verringerte Konjunkturanfälligkeit
- + Nachhaltige Aktionärsstruktur

- Langjährig tendenziell rückläufige Branchenentwicklung bei Spirituosen
- Hohe Wettbewerbsintensität und teils Saisonalität des Geschäfts
- Komplexe Konzernstrukturen
- Kontinuierliche Ergebnisabführung
- Hohe Forderungen ggü. Gesellschaftern, hohe Verschuldung

Aktuelle Ratingfaktoren

- + Gute Liquiditätsausstattung
- + Abbau der Kreditverbindlichkeiten
- + Insgesamt positive Entwicklung der Finanzkennzahlenanalyse
- + Deutlich angestiegene Umsatzerlöse, stabilisierte Ertragslage

¹ Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

² Im Geschäftsjahr 2020/2021 war die Ertragslage u.a. durch den nicht wiederkehrenden positiven Effekt in Höhe von 3,5 Mio. EUR aus dem Verkauf der Marke Leibwächter beeinflusst.

- + Nachvollziehbare Strategie mit Fokussierung auf die Kernmarken, Modernisierung des Markenauftritts vorangetrieben
- + Einführung neuer, trendiger Produkte
- + Erfolgreicher Abschluss der Produktionsverlagerung
- Trotz einiger positiver Effekte, Reduzierung des Eigenkapitals in Folge der Einbringung zusätzlicher Anteile an der Gurktaler AG
- Anhaltende Risiken aus COVID-19 und Eindämmungsmaßnahmen
- Steigende Energie- und Rohstoffpreise
- Unzureichende Verfügbarkeit von Roh- und Einsatzstoffen (z.B. Gas und Glasflaschen)
- Wegfall des russischen Marktes

Prospektive Ratingfaktoren

- + Niveau-Verbesserung und Bestätigung der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse
- + Frühzeitige Anschlussfinanzierung fälliger Finanzverbindlichkeiten geplant
- + Reduzierung der Anleiheverbindlichkeiten durch planmäßige Tilgung eines Teilbetrages im Jahr 2025
- + Signifikanter und nachhaltiger Abbau der Forderungen ggü. Gesellschaftern
- + Akquisition neuer Partner und Abschluss neuer Kooperationen, Erhöhung der Rentabilität
- + Modernisierung der Marken und Produkte; Erschließung neuer Kundengruppen
- + Erfolgreiche Durchsetzung der Preiserhöhungen
- Negative Marktentwicklung, anhaltende Auswirkungen aus COVID-19 sowie der steigenden Inflation
- Unzureichende wirtschaftliche Entwicklung und steigende Finanzierungserfordernisse
- Verschlechterung der Finanzkennzahlen; deutlicher Liquiditätsrückgang
- Abgang/Verlust bestehender Distributionsmarken/-partner
- Ausweitung der Forderungen gegenüber Gesellschaftern
- Schuldenfinanziertes Unternehmenswachstum z.B. im Zusammenhang mit M&A

ESG-Faktoren

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im Fall von Semper idem Underberg AG haben wir keinen ESG-Faktor mit signifikantem Einfluss identifiziert.

Bei SiU sind verschiedene Ansätze zu erkennen, sich mit der Thematik rund um das Thema Nachhaltigkeit auseinanderzusetzen. Insgesamt beurteilen wir die Bemühungen und die Berichterstattung als ausbaufähig. Potenziell problematisch ist, dass SiU in einer Branche tätig ist, die durch Konsummissbrauch Abhängigkeiten und diverse gesundheitliche sowie soziale Schäden hervorrufen kann. Auch wenn dem Alkohol, bei einem verantwortungsvollen Verzehr, eine hohe kulturelle Bedeutung beizumessen ist, bestehen Risiken, dass die gesellschaftliche und politische Bedeutung der Thematik „Nachhaltigkeit“ im Verhalten der Kapitalgeber eine ebenso steigende Rolle spielen wird, was sich negativ auf SiU auswirken könnte. Dem Schutz der Kundengruppen kommt in diesem Zusammenhang eine bedeutende Rolle zu. Die Förderung eines verantwortungsvollen Konsums durch seriöses Marketing, das dem Jugendschutz eine zentrale Bedeutung beimisst und dass auf Botschaften verzichtet, die Alkohole als Treiber für Selbstvertrauen und soziale Anerkennung zeigt, sehen wir z.B. als wesentlich an. Wir sehen SiU diesbe-

Prospektive Ratingfaktoren zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder ratingerhöhend (+) bzw. dämpfend oder ratingmindernd (-) in der Zukunft auswirken können, wenn sie eintreten würden. Es könnten jedoch auch Sachverhalte auftreten, die in dieser Darstellung nicht enthalten sind, deren Wirkung wegen Unbestimmtheit oder angenommener Unwahrscheinlichkeit zum Ratingzeitpunkt nicht hinreichend abgeschätzt werden kann. Die Aufstellung erhebt daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftseignisse.

ESG-Faktoren sind Faktoren, die in Beziehung zu Umwelt, Soziales und Unternehmensführung stehen. Für nähere Informationen verweisen wir auf den Link unter „Regulatorik“. CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratingobjektes ESG-relevante Faktoren grundsätzlich ein und weist diese aus, wenn sie einen signifikanten Einfluss auf die Kreditwürdigkeit haben mit Auswirkung auf das Ratingergebnis oder den Ausblick.

zöglich bisher als unkritisch positioniert, auch wenn die gesellschaftlichen und politischen Anforderungen dazu weiter steigen könnten. Daneben könnte auch der Wasser- und Flächenverbrauch im Anbau der Rohstoffe und der Produktion eine Rolle spielen. Wir schließen deshalb relevante Einflüsse auf das Rating von SiU für die Zukunft nicht aus. Auch da hierdurch das teilweise rückläufige Absatzvolumen in relevanten Märkten von SiU weiter belastet werden kann.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich [hier](#).

Hinweis:

Die dargestellten Szenarien basieren auf dem Informationsstand zum Erstellungsdatum des Ratings. Innerhalb des Prognosezeitraums können Sachverhalte auftreten, die eine Ratinganpassung außerhalb des hier aufgezeigten Bereiches notwendig machen.

Best-Case-Szenario: BB

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr erwarten wir ein Rating von BB. Dabei gehen wir davon aus, dass die allgemeine Konjunkturlage sich nicht weiter deutlich verschlechtert bzw. weitgehend keine beträchtlichen Auswirkungen auf die Nachfrage nach Produkten des SiU Konzerns hat. Auch unterstellen wir eine weitgehend stabile oder gar verbesserte Margensituation, die ggf. in Folge der Preiserhöhungen aufrechterhalten wird. Risiken aus Unterbrechungen in der Lieferung wichtiger Einsatzstoffe wie z.B. der Gaslieferungen in Europa realisieren sich nicht. Die Managementplanung mit weiterhin steigenden Umsatzerlösen und einer, trotz weiterhin hoher Marketingausgaben, stabilen bzw. verbesserten Ertragslage wird realisiert. Die bestehende Finanzverschuldung wird plangemäß refinanziert und die Laufzeiten dabei, wie geplant, verlängert. Wesentlich wäre zudem eine weitere signifikante Reduzierung der Forderungen gegenüber Gesellschaftern in Verbindung mit einer sinnvollen Verwendung der daraus resultierenden Mittel sowie eine weitere Straffung der Konzern- und Beteiligungsstruktur. Die aktuell gute Liquiditätslage bleibt weiterhin bestehen.

Worst-Case-Szenario: B+

In unserem Worst-Case-Szenario für ein Jahr erwarten wir ein Rating von B+. Dabei verschlechtern sich die Finanzkennzahlen des Unternehmens in Folge einer sich wieder abgeschwächten Ertragslage. Dies könnte im Falle einer Verschlechterung der Margen vor dem Hintergrund der allgemein steigenden Rohstoff- und Energiepreise oder bei deutlich geringeren Umsatzerlösen (z.B. bei einer nachhaltigen Konjunkturertrübung mit einem Nachfragerückgang nach Spirituosen) bei weiterhin beträchtlichen Ausgaben für die Marketingoffensive eintreffen. Engpässe in der Beschaffung, z.B. von Glasbehältern, die zu Unterbrechungen in der Produktion führen könnten, sind als Ursache vor dem Hintergrund der aktuellen Rahmenbedingungen denkbar. Sollte die in 2024 fällige Unternehmensanleihe nicht wie geplant in den kommenden 9-12 Monaten refinanziert werden können, würde dies mitunter ebenfalls ein Downgrade wegen der dann näher gerückten Fälligkeit nach sich ziehen.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Die allgemeine Geschäftsentwicklung in den Jahren 2021 und 2022 war und bleibt weiterhin durch die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie mit zunächst harten Lockdown-Maßnahmen und Einschränkungen im gesellschaftlichen und sozialen Leben und deren späteren allmählichen Lockerung in Folge steigender Impfquoten geprägt. Maßgeblich für Underberg waren vor dem Hintergrund des geänderten Einkaufs- und Reiseverhaltens der Bevölkerung in den meisten relevanten Märkten insbesondere die beträchtlichen Umsatzeinbrüche in den Bereichen Gastronomie, Hotellerie, gesellschaftliche Events sowie Duty Free. Nichtsdestotrotz konnte der Konzern, auch dank der neu aufgestellten Unternehmensstrategie, eine insgesamt robuste Entwicklung in den beiden Geschäftsjahren 2020/2021 und 2021/2022 nachweisen.

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der Semper idem Underberg AG | Quelle: Berichte über die Prüfung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichtes für die Geschäftsjahre 2020/2021 und 2021/2022, eigene Darstellung basierend auf strukturierten Kennzahlen

Semper idem Underberg AG					
in Mio. EUR	2020	2021	Δ%	2022	Δ %
Umsatz	116.039	120.319	3,7	140.973	17,2
EBITDA	11.863	12.384	4,4	9.564	-22,8
EBIT	7.969	8.889	11,5	6.482	-27
EBT	1.567	6.351	305,3	5.241	-17,5
EAT	701	5.851	734,7	4.271	-27,0

Trotz Auswirkungen der COVID-19 Pandemie hat Underberg im Geschäftsjahr 2020/2021 eine Steigerung der Umsatzerlöse um 3,7% auf 120,3 Mio. EUR erreicht. Nicht zuletzt war hierfür die aktive Marktbearbeitung sowie die Einführung neuer, trendiger Produkte (Pitú Ipanema, XuXu Cream, St. Hubertus Johannisbeer-Tropfen) ursächlich. Die Ertragslage im Geschäftsjahr 2020/2021 war insbesondere durch die vorteilhaften Sondereffekte in Höhe von 3,5 Mio. EUR aus dem Verkauf der Marke Leibwächter gekennzeichnet. Dies wirkt sich relativierend auf die deutlich positive Entwicklung des Ergebnisses im Jahr 2020/2021.

Im Geschäftsjahr 2021/2022 ist es dem Unternehmen gelungen, die Umsatzerlöse signifikant, um 17,2% auf 141 Mio. EUR, auszuweiten und die eigenen Prognosewerte von 129 Mio. EUR wesentlich zu überschreiten. Mit einem Absatzvolumen von 21,2 Mio. Liter wurde ein Anstieg um 3,0 Mio. Liter erreicht. Von den Umsatzerlösen entfallen 129 Mio. EUR (Vj.: 109,4 Mio. EUR) auf die Eigen- und Distributionsmarken und 11,8 Mio. EUR (Vj.: 10,9 Mio. EUR) auf die sonstigen Umsätze. Dabei wurden 69,3% des Umsatzes (Vj.: 70,5%) mit Eigenmarken erzielt. Gründe dieser positiven Entwicklung sind einerseits auf die allgemein günstigeren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen mit Lockerungsmaßnahmen in allen für den Konzern relevanten Märkten, Erholung der Gastronomie- und Duty-Free-Geschäfte sowie schrittweise Wiederbelebung der Events und Massenveranstaltungen zurückzuführen. Andererseits zeigten sich auch die forcierten Marketingmaßnahmen des Managements in den gestiegenen Umsätzen. Im Jahr 2021 wurde das Relaunch der Marke Underberg anlässlich ihres 175-jährigen Jubiläums mit einem neuen, modernen Auftritt und zahlreichen Jubiläumsaktionen initiiert. Das Auslandsgeschäft demonstrierte mit 33,6% ein überproportionales Wachstum des Umsatzes auf 16,3 Mio. EUR (Vj.: 12,2 Mio. EUR). Insbesondere war hierfür die Erholung des Duty-Free-Geschäftes (+463,2%) sowie die positive Entwicklung in den skandinavischen Märkten und in den USA ursächlich.

Dank Verschiebungen im Produktmix und in den Vertriebskanälen hat sich die bereinigte Rohertragsquote um 3,5 PP auf 35,86% (Vj.: 32,35%) verbessert. Das bilanzanalytische Betriebsergebnis (EBIT) lag allerdings mit 6,5 Mio. EUR unter dem Wert des Vorjahres (8,9 Mio. EUR), insbesondere vor dem Hintergrund des Wegfalls der Sondereffekte in Höhe von 3,7 Mio. EUR, darunter 3,5 Mio. EUR aus dem Verkauf der Marke Leibwächter. Wichtigster Grund für diese Entwicklung war die deutliche Ausweitung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 9,9 Mio. EUR, vor allem aufgrund der beträchtlich gestiegenen Vertriebs- und Marketingaufwendungen. Auch die Personalkosten sind im Zuge der Neuanstellungen um 374 TEUR gestiegen. Hingegen haben sich die Abschreibungen vor dem Hintergrund des Verkaufs der Marke Leibwächter um 324 TEUR verringert. Das bilanzanalytische Betriebsergebnis wurde durch neutrale und periodenfremde Effekte von saldiert 1,1 Mio. EUR negativ beeinflusst. Die positiven Effekte betrafen im Wesentlichen mit 843 TEUR die Auflösung des passiven Unterschiedsbetrages aus der Kapitalkonsolidierung, die negativen Effekte umfassen u.a. die Einmalkosten in Verbindung mit der Verlagerung des Produktionsstandortes von Berlin nach Rüdeshheim (397 TEUR) sowie die Zuführungen des Unterschiedsbetrages zu den Pensionsrückstellungen nach BilMoG (1,3 Mio. EUR).

Das Finanzergebnis verbesserte sich deutlich und erreichte -1,2 Mio. EUR (Vj.: -2,5 Mio. EUR). Die Hauptursachen waren die gestiegenen Erträge aus verbundenen Unternehmen, insbesondere betreffend P. Zwack & Konsorten (Unikum) mit 2,1 Mio. EUR (Vj.: 1,5 Mio. EUR) sowie geringere Belastung durch die Aufzinsung von Rückstellungen (2,1 Mio. EUR, Vj.: 2,4 Mio. EUR). Die Zinsaufwendungen waren mit 3,7 Mio. EUR (Vj.: 3,8 Mio. EUR) leicht rückläufig.

Insgesamt wurden ein EBT von 5,2 Mio. EUR (Vj.: 6,4 Mio. EUR) und ein Jahresergebnis vor Abführung in Höhe von 4,3 Mio. EUR (Vj.: 5,9 Mio. EUR) erreicht. Zu beachten ist, dass die Ergebnislage im Vorjahr deutlich positiv durch die Effekte aus der Veräußerung der Marke Leibwächter beeinflusst wurde. Vor dem Hintergrund des im Jahr 1997 abgeschlossenen Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrages zwischen der Semper idem Underberg AG und der Underberg GmbH & Co. KG wurde der Jahresüberschuss der Konzernmuttergesellschaft in Höhe von 2,2 Mio. EUR (Vj.: 5 TEUR) an die Underberg GmbH & Co. KG abgeführt.

Die neue Unternehmensstrategie wurde im März 2020 definiert und zeigt bereits, trotz belastender Einflüsse der COVID-19-Pandemie, ihre positive Wirkung, die sich in den deutlich gestiegenen Umsätzen und einer stabilisierten Ergebnislage in den Geschäftsjahren 2020/2021 und 2021/2022 manifestiert hat. Die Grundidee der Strategie stellt die Fokussierung auf die Kernmarken und deren Entwicklung dar sowie die Erschließung neuer und Weiterentwicklung traditioneller Vertriebskanäle. Dafür wurde bereits die Modernisierung der Kernmarken - Underberg, Asbach, Pitú und Hubertus Tropfen – mit einem neuen, frischen und modernen Image vorangetrieben. Neue, trendige Geschmacksrichtungen, inklusive Sondereditionen und geringere Grädigkeit an Alkohol oder gänzlich alkoholfreie Varianten, sollen die bestehenden Kunden enger an die Produkte binden sowie neue Bevölkerungsgruppen, insbesondere in der Altersgruppe der 20-40-jährigen, ansprechen. Auch das Geschäft im Ausland, das sich besonders erfolgreich in den USA und Skandinavien entwickelt hat, sowie die Steigerung der operativen Effizienz sollen vorangetrieben werden. Dabei wird die Idee eines bewussten Genießens in Maßen an die potenzielle Kundschaft transportiert. Die traditionelle Marktbearbeitung wird durch Aktionen mit Beteiligung von Künstlern in verschiedenen Bereichen (street-art, stand-up comedy, thematische Ausstellungen) sowie Influencern begleitet. Die weitere Entwicklung soll auf neue Kooperationen, Lizenzen und Entwicklung trendiger Produkte knüpfen. Die neue Strategie impliziert insgesamt relativ hohe Aufwendungen für Marketing und Vertrieb, was sich belastend auf die Ertragssituation auswirkt. Auch in Zukunft soll der Markt aktiv bearbeitet werden, daher werden diese Kosteneffekte erwartungsgemäß fortbestehen.

Die flüssigen Mittel des Konzerns blieben zum 31.03.2022 auf einem beachtlichen Niveau von 26,5 Mio. EUR (Vj.: 25,7 Mio. EUR) und bildeten einen soliden Puffer. Unsere stichprobenartigen Abfragen zum Liquiditätsbestand im Rahmen des Monitorings ließen auch unterjährig keine bestandsgefährdende Entwicklung seither erkennen. Zuzüglich der Kontokorrentlinie bei der Oberbank Ottobrunn war somit ein hinreichender finanzieller Spielraum gegeben. Zu berücksichtigen ist hierbei, dass liquiditätssteigernde Instrumente wie Sale and Lease back und auch Factoring ohne Regress mit einer Linie von 39 Mio. EUR und einer Inanspruchnahme per 31.03.2022 von 18,4 Mio. EUR bereits genutzt werden. In diesem Zusammenhang standen 3,5 Mio. EUR auf Sperrkonten nicht zur Verfügung.

Die aktuelle Liquiditätslage sehen wir weiterhin als stabilisierenden Faktor für das Rating. Mit dem aktuellen Liquiditätsbestand bestehen komfortable finanzielle Handlungsspielräume, die zusammen mit freien Kreditlinien zumindest kurzfristig keinen Liquiditätsengpass erwarten lassen. Auch positiv ist zu bewerten, dass die Verlagerung des Produktionsstandortes von Berlin nach Rüdesheim samt notwendiger Investitionen im November 2021 abgeschlossen wurde, so dass in dieser Hinsicht keine zusätzliche Belastung für die Liquidität zu erwarten ist bzw. eine ununterbrochene Produktion gewährleistet werden kann. Die um Einmal- und Sondereffekte bereinigten EBIT und EBITDA haben sich gegenüber dem Geschäftsjahr 2019/2020 insgesamt stabilisiert. Allerdings entsteht vor dem Hintergrund der umfangreichen Initiativen zur Marktbearbeitung und Produktinvestitionen sowie der erhöhten Logistikaufwendungen eine deutliche Belastung für die Innenfinanzierungskraft des Unternehmens. Die weiterhin hohe Verschuldung, bei gleichzeitig erheblichen Forderungsbeständen ggü. Gesellschaftern bleibt ein limitierender Ratingfaktor.

Auch da sich die Entwicklung im letzten Geschäftsjahr merklich über den Planannahmen des Unternehmens entwickelte, kann das Rating auf das vorangehende Niveau angehoben werden. Die weitere Entwicklung bleibt, obwohl die neue strategische Ausrichtung bereits deutlich positive Wirkung zeigt, mit Blick auf die geplanten höheren Marketingausgaben, zu beobachten.

Für das Geschäftsjahr 2022/2023 plant das Management auf 151 Mio. EUR steigende Umsatzerlöse. Vor dem Hintergrund der geplanten Neuanstellungen (43 auf 229 Mitarbeitende) und einer vorsichtigen Margenplanung wird ein EBITDA inkl. Beteiligungsergebnis von 12,1 Mio. EUR (2021/2022: 12,8 Mio. EUR) antizipiert. Mit Blick auf die insgesamt positive Geschäftsentwicklung im Jahr 2021/2022 sehen wir die Erwartungen des Managements als realistisch an. Allerdings stehen diese Prognosen unter dem Vorbehalt einer weiterhin positiven Lage hinsichtlich der COVID-19 Pandemie. Die erheblichen Unsicherheiten resultierend aus den steigenden Energie- und Rohstoffpreisen sowie gestörten Lieferketten in Folge der angespannten geopolitischen Lage können sich auch negativ auf das Kaufverhalten und die Kaufkraft der Bevölkerung, die Kostenstrukturen und die Ertragslage des Underberg Konzerns auswirken.

Anhang

Analytische Hinweise zum Rating

Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das Net-total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

Im Rahmen des Ratings haben wir das Unternehmen obligatorisch nach konsensualen, außergerichtlichen Restrukturierungsverfahren, nach präventiven Restrukturierungen, wie sie mit der Einführung des Stabilisierungs- und Restrukturierungsgesetzes (StaRUG) am 01.01.2021, nach Vorgabe einer europäischen Richtlinie, in deutsches Recht umgesetzt worden sind und nach Sachverhalten im Sinne des Insolvenzrechts befragt. Nach Angaben des Unternehmens sind diesbezüglich keine Verfahren anhängig oder absehbar.

Ratinghistorie

Die Ratinghistorie ist auf der Internetseite unter <https://www.creditreform-rating.de/de/ratings/published-ratings.html> verfügbar.

Tabelle 4: Corporate Issuer Rating der Semper idem Underberg AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	16.03.2011	16.03.2011	08.03.2012	BB+

Regulatorik

Das Rating³ wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

Bei dem hier vorliegenden Rating handelt es sich um ein beauftragtes (solicited) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. Der Vorstand der Semper idem Underberg AG hat uns am 11. Januar 2013 (Dauerauftrag) mit der Erstellung eines Unternehmensratings über die Semper idem Underberg AG und des damit verbundenen Monitorings beauftragt.

Das Rating basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie der Einschätzung branchenrelevanter Einflussgrößen. Die quantitative Analyse bezieht sich auf die Konzernabschlüsse der Jahre 2019/2020 bis 2021/2022.

Die Beteiligung des Ratingobjekts an der Erstellung des Ratings stellte sich wie folgt dar:

Beauftragtes (solicited) Corporate Issuer / Issue Rating	
Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Ja
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Ja
Mit Zugang zum Management	Ja

³ In diesen Regulatorischen Anforderungen wird der Begriff "Rating" in Bezug auf sämtliche Ratings verwendet, die in Zusammenhang mit diesem Bericht von der Creditreform Rating AG erstellt wurden. Dies kann mitunter mehrere Unternehmen und deren verschiedene Emissionen betreffen.

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses am 27.06.2022 via Microsoft Teams unter Teilnahme folgender Personen statt:

- Michael Söhlke (Vorstand / CFO)
- Lars Bruster (Leiter Finanz- und Rechnungswesen)
- Ulrich Schick (Direktor Controlling und Finanzen)

Ergänzend zu den uns aus den Vorjahren und aus dem unterjährigen Monitoring vorliegenden Unterlagen wurden von der Semper idem Underberg AG im Rahmen des Folgeratings folgende weitere Informationen zur Verfügung gestellt:

Eingereichte Unterlagen
Rechnungswesen und Controlling
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses der Semper idem Underberg AG zum 31.03.2022 ▪ Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses der Semper idem Underberg AG zum 31.03.2022 ▪ Jahresabschluss der Underberg GmbH & Co. KG zum 31.03.2022 (Entwurf) ▪ Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses der Gurktaler AG zum 31.03.2022 (Entwurf) ▪ Bericht über die Prüfung der Santa-Barbara Spirituosengesellschaft mbH zum 31.12.2021 ▪ Bericht über die Prüfung der Diversa Spezialitäten GmbH zum 31.03.2022 ▪ Bericht über die Prüfung der Asbach GmbH zum 31.03.2022
Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Diverse Bankenspiegel, inkl. zum 30.06.2022 ▪ Top 10 Kunden SiU ▪ Offene Posten-Liste mit Altersstruktur für Debitoren zum 30.05.2022
Weitere Unterlagen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unternehmenspräsentation zu den Themen Struktur, Markt, Produkte, Strategie, Personal, Budget/Planung und Finanzen vom 27.06.2022 ▪ Aktualisiertes Unternehmensorganigramm ▪ Aktuelle Handelsregisterauszüge der Konzerngesellschaften ▪ Aufstellung der aktuellen Distributionsverträge ▪ Diverse Brancheninformationen ▪ Korrespondenz

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Ratingsystematiken und dem Grundlagenpapier durchgeführt:

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum
Rating von Unternehmen	2.4	01.07.2022
Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings	1.3	Januar 2018

In den Dokumenten findet sich unter anderem eine Beschreibung der Ratingkategorien sowie eine Ausfalldefinition.

Das Rating wurde durch folgende Analysten erstellt:

Name	Funktion	Email-Adresse
Elena Damijan	Lead-Analystin	E.Damijan@creditreform-rating.de
Natallia Berthold	Analystin	N.Berthold@creditreform-rating.de

Das Rating wurde durch folgende Person genehmigt (Person Approving Credit Ratings, PAC):

Name	Funktion	Email-Adresse
Stephan Giebler	PAC	S.Giebler@creditreform-rating.de

Am 23. August 2022 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 23. August 2022 mitgeteilt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt.

Das Rating unterliegt solange einem Monitoring, bis es von der Creditreform Rating AG zurückgezogen wird (not rated bzw. n.r.).

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

ESG-Faktoren im Rating

Ob ESG-Faktoren bei der Bewertung relevant waren, können Sie dem oberen Abschnitt dieses Ratingberichts "relevante Ratingfaktoren" entnehmen.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich [hier](#):

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der Creditreform Rating AG in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die Creditreform Rating AG wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und im Ratingbericht an dieser Stelle veröffentlichen:

Es wurden zu diesem Rating keine Nebendienstleistungen im regulatorischen Sinne erbracht.

Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die Creditreform Rating AG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website

3. Internetrecherche

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der Creditreform Rating AG alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder des Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die Creditreform Rating AG die Qualität der über die bewerteten Unternehmen und Emissionen (Ratingobjekte) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf die bewerteten Ratingobjekte hält die Creditreform Rating AG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen auf der Website der Creditreform Rating AG wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Die sog. "Grundlegende Informationskarte des Ratings" enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d.h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die Creditreform Rating AG diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „Initialrating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über [diesen Link](#) einsehbar.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der Creditreform Rating AG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die Creditreform Rating AG Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

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 uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und 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

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Europadamm 2-6
D-41460 Neuss

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

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

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Michael Bruns

HR Neuss B 10522