

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
Semper idem Underberg AG Creditreform ID: 5130026133 Gründung: 1988 (1846) Sitz: Rheinberg (Haupt-)Branche: Herstellung von Spirituosen, Großhandel mit Getränken Vorstand: 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: 18. August 2023 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	

Zusammenfassung

Inhalt

Zusammenfassung.....	1
Ratingrelevante Faktoren.....	3
Geschäftsentwicklung und Ausblick.....	6
Anhang.....	10

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 eigenen Marken zählen Underberg, Asbach, Pitú, St. Hubertus Tropfen, XuXu und Grasovka, die durch Distributionen, wie Amarula, Bols und Southern Comfort ergänzt werden. Neben SiU sind vor allem die Tochtergesellschaften Asbach GmbH und Diversa Spezialitäten GmbH operativ tätig. Alleinige Gesellschafterin der Semper idem Underberg AG ist die Underberg GmbH & Co. KG (UKG), mit welcher seit 1997 ein Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag besteht. Der Konzern erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2022/2023 mit durchschnittlich 220 Mitarbeitern (Vj.: mit 186 Mitarbeitern) einen Umsatz von 145,2 Mio. EUR (Vj.: 141,0 Mio. EUR) und einen Jahresüberschuss vor Ergebnisabführung von 0,8 Mio. EUR (Vj.: 4,3 Mio. EUR).

Analysten

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

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

Tim Winkens
Co-Analyst
T.Winkens@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating von **BB-** wird der Semper idem Underberg AG weiterhin eine befriedigende Bonität attestiert.

Die Entwicklung des Semper idem Underberg Konzerns im Geschäftsjahr 2022/2023 war durch allgemeine Steigerungen der Preise für Energie und Rohstoffe sowie Störungen in den Lieferketten resultierend aus der anhaltenden geopolitischen Krise in Verbindung mit dem Krieg in der Ukraine gekennzeichnet. Trotz der Steigerung des Umsatzes lag das operative Ergebnis deutlich unter dem Vorjahr, auch aufgrund der nicht wiederkehrenden Effekte. Insgesamt waren trotz allgemein eingetrübter Konjunkturlage keine substantiellen Rückgänge der Absatzzahlen zu verzeichnen. Auch die Materialaufwandsquote konnte durch weitere Steigerung des Absatzes von Eigenmarken weitgehend stabil gehalten werden, was wir als einen der positiven Effekte der im Jahr 2020 eingeführten Neuausrichtung des Konzerns mit Modernisierung und Stärkung vom eigenen Markenportfolio bewerten. Trotz allgemeiner temporärer Knappheit einiger Produktionsstoffe kam es zu keinen Produktionsunterbrechungen, insbesondere dank des gezielten Working Capital Management. Dies war nicht zuletzt aufgrund der stets guten Liquiditätsausstattung im Laufe des Geschäftsjahres, gestützt durch den guten Zugang zum Kapi-

talmarkt, möglich. Auch positiv bewerten wir das nach der plangemäßen Refinanzierung verbesserte Fälligkeitsprofil der Anleiheverbindlichkeiten. Durch die zeitliche Verschiebung zuvor geplanter Marketingaktionen konnte die operative Lage zum Teil entlastet werden, ohne bedeutende Einbußen bei den Absatzmengen.

Die verbesserungswürdige bilanzanalytische Eigenkapitalquote hat sich weiter vor dem Hintergrund der Forderungen gegenüber Gesellschaftern, Dividendenzahlungen an die Minderheitsaktionäre der Gurktaler AG sowie durch die Gewinnabführung in Verbindung mit dem Gewinnabführungsvertrag verschlechtert. Dies, zusammen mit der weiterhin erhöhten Verschuldung und der daraus resultierenden hohen Zinsbelastung sind wesentliche dämpfende Faktoren für unsere Ratingeinschätzung.

Unsicherheiten verbleiben in Verbindung mit der anhaltenden Inflation in Europa und den allgemein ansteigenden Energie- und Rohstoffpreisen. Die Unterbrechungen in der Versorgung mit Einsatzstoffen in Folge des Ukraine-Krieges können auch nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Weiterhin sind ggf. Preiserhöhungen notwendig, um eine ausreichende Margensituation aufrechtzuerhalten. Auch wenn die Nachfrage nach Spirituosen nicht in besonderem Maße konjunkturabhängig ist, kann diese in Folge fortschreitender Inflation und abgeschwächter Kaufkraft der Bevölkerung zurückgehen.

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist, trotz der weiterhin angespannten Konjunkturlage und herausfordernden Rahmenbedingungen, **stabil**. Aktuell hat sich die Steigerung der Energiepreise sowie der Preise für andere für SiU essentielle Einsatzstoffe deutlich verlangsamt, und es sind keine akuten Versorgungsschwierigkeiten in Bezug auf die für SiU relevanten Rohstoffe zu verzeichnen. Nach den erfolgten Preisverhandlungen können unserer Meinung nach die negativen Veränderungen der Kostenstrukturen zum Teil aufgefangen werden. Auch die positive Entwicklung des Auslandsgeschäfts wirkt sich als stützender Faktor für die Erwartungen eines mindestens stabilen Absatzes aus. Die solide Liquiditätsausstattung sowie das (bisher) umsichtige Working Capital Management dienen als Puffer im Falle unerwarteter negativer Marktentwicklungen.

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 2023:

+ Umsatz
+ Rohertragsquote
+ Bilanzsumme

- Eigenkapitalquote
- Net total Debt / EBITDA adj.
- Zinsaufwand zum Fremdkapital
- Renditekennzahlen

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: Semper idem Underberg AG, Konzernlagebericht und Konzernabschluss für das Geschäftsjahr vom 1. April 2022 bis zum 31. März 2023, strukturiert durch CRA

Semper idem Underberg AG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Konzernabschluss per 31.03. (HGB)	Strukturierte Kennzahlen ¹	
	2022	2023
Umsatz (TEUR)	140.973	145.185
EBITDA (TEUR)	9.654	9.052
EBIT (TEUR)	6.482	5.460
EAT (TEUR)	4.271	748
EAT nach Abführung (TEUR)	1.868	(3.122)
Bilanzsumme (TEUR)	170.241	168.337
Eigenkapitalquote (%)	12,25	8,19
Kapitalbindungsdauer (Tage)	20,29	20,85
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	10,12	9,31
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	11,41	15,98
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	2,47	2,69
Gesamtkapitalrendite (%)	4,59	2,03

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 (nicht zahlungswirksam)
- Hohe Forderungen ggü. Gesellschaftern, hohe Verschuldung

Aktuelle Ratingfaktoren

- + Gute Liquiditätsausstattung
- + Refinanzierung der Anleiheverbindlichkeiten
- + Angesichts der Marktgegebenheiten insgesamt gute Entwicklung des Umsatzes und des bereinigten operativen Ergebnisses
- + Strategie mit Fokussierung auf die Kernmarken, Modernisierung des Markenportfolios und Erschließung neuer Verkaufswege vorangetrieben

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.

- Weitere Reduzierung des Eigenkapitals in Folge der Dividendenzahlungen und vor dem Hintergrund des Ergebnisabführungsvertrags (EAV) mit der UKG
- Anhaltende Inflation mit verlangsamer, aber weiterhin bestehender Preissteigerungen
- Insgesamt negative Entwicklung der Finanzkennzahlenanalyse vor dem Hintergrund der gestiegenen Kosten, des Eigenkapitalrückgangs und der gestiegenen Zinsbelastung

Prospektive Ratingfaktoren

- + Niveau-Verbesserung der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse
- + Reduzierung der Anleiheverbindlichkeiten
- + 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

- Unzureichende Verfügbarkeit von Roh- und Einsatzstoffen (z.B. Gas, Glasflaschen, Alkohol, Zucker)
- Negative Marktentwicklung, anhaltende Auswirkungen der Inflation
- Unzureichende wirtschaftliche Entwicklung und steigende Finanzierungserfordernisse
- Verschlechterung der Finanzkennzahlen; deutlicher Liquiditätsrückgang
- Abgang/Verlust bestehender Distributionsmarken/-partner
- Ausweitung der Forderungen gegenüber Gesellschaftern und substantielle Gewinnabführung
- 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.

SiU setzt sich bereits seit einigen Jahren mit dem Thema Nachhaltigkeit aktiv auseinander. Konkrete Maßnahmen zu deren Förderung im Betrieb umfassen unter anderem Optimierung der Reisetätigkeit im Vertrieb, Anbau von Kräutern auf den Betriebsflächen, Nutzung der Abwärme aus der Produktion. Die Teilnahme aller Mitarbeiter an der Verankerung der Nachhaltigkeitskultur im Unternehmen wird gefördert. In Anlehnung an die Sustainable Development Goals (SDG) der UN wurden für SiU relevante Ziele identifiziert und daraus weitere Ansätze zu Förderung der Kreislaufwirtschaft, Biodiversität und Optimierung des Ressourcenverbrauchs erarbeitet. Semper idem Underberg AG wurde im Jahr 2021 bereits zum sechsten Mal mit dem Grundzertifikat des Audits berufundfamilie ausgezeichnet. Die Themen Mitarbeiterentwicklung und Bindung, Schaffung attraktiver Arbeitsbedingungen und Förderung der Vereinbarkeit von Familie und Beruf sind Teil der Unternehmenskultur des Semper idem Underberg Konzerns. Als erster Schritt, den wachsenden regulatorischen Anforderungen gerecht zu werden, wurde im Dezember 2022 das Nachhaltigkeitsleitbild des Underberg Konzerns veröffentlicht. Der umfassende Nachhaltigkeitsbericht ist in der Erstellung und wird plangemäß - früher als regulatorisch vorgesehen - noch Ende des laufenden Geschäftsjahres veröffentlicht.

Potenziell problematisch ist, dass SiU in einer Branche tätig ist, die durch Konsummissbrauch Abhängigkeiten und diverse gesundheitliche sowie soziale Schäden hervorrufen kann. Dem Alkohol, bei einem verantwortungsvollen Verzehr, wird eine hohe kulturelle Bedeutung beigemessen.

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.

sen. Dennoch spielt die gesellschaftliche und politische Bedeutung der Thematik „Nachhaltigkeit“ im Verhalten der Kapitalgeber und der Gesetzgeber eine immer steigende Rolle, 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 Alkohol als Treiber für Selbstvertrauen und soziale Anerkennung zeigt, sehen wir z.B. als wesentlich an. In seinen Werbemaßnahmen strebt SiU an, Verbraucher über einen genussvollen und bewussten Umgang mit Alkohol aufzuklären. Außerdem werden verstärkt moderne Produkte eingeführt, die weniger Alkohol, Zucker und Zusatzstoffe enthalten. Wir sehen SiU bezüglich ESG-Aspkte bisher als unkritisch positioniert, auch wenn die gesellschaftlichen und politischen Anforderungen dazu weiter steigen könnten. Wir schließen deshalb relevante Einflüsse auf das Rating von SiU für die Zukunft nicht aus.

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 verbesserte Margensituation, die ggf. in Folge der Preiserhöhungen die bisher gestiegenen Kosten weitgehend auffangen wird. Keine weiteren Risiken aus Unterbrechungen in der Lieferung wichtiger Einsatzstoffe werden im Best-Case Szenario unterstellt. Die Managementplanung mit steigenden Umsatzerlösen und einer, trotz hoher Marketingausgaben, stabilen bzw. verbesserten Ergebnislage wird realisiert. Die anstehende Reduzierung der Anleiheverbindlichkeiten erfolgt nach Plan des Managements. 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.

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 deutlichen Verschlechterung der Margen vor dem Hintergrund der allgemein steigenden Rohstoff- und Energiepreise oder bei deutlich geringeren Umsatzerlösen (z.B. bei einer nachhaltigen Konjunkturuntrübung mit einem substantiellen Rückgang der Absatzmengen) bei beträchtlichen Marketingausgaben eintreffen. Eine Ausweitung der Finanzverbindlichkeiten mit damit verbundener Verschlechterung der bereits verbesserungswürdigen Bilanzrelationen und Erhöhung der Zinsaufwendungen könnten auch zu einer Verschlechterung des Ratings führen.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Die Geschäftsentwicklung des Semper idem Underberg Konzerns im Geschäftsjahr 2022/2023 war maßgeblich durch die allgemein erschwerten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Verbindung mit der angespannten geopolitischen Lage in Europa und den daraus resultierenden Störungen der Lieferketten und durch die inflationäre Lage gekennzeichnet. Für den für SiU wichtigsten deutschen Markt bleiben weiterhin die anhaltende Inflation und die relativ hohen Energiepreise dämpfende Faktoren der wirtschaftlichen Entwicklung.

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der Semper idem Underberg AG | Quelle: Konzernabschluss der Semper idem Underberg AG für das Geschäftsjahr vom 1. April 2022 bis zum 31. März 2023

Semper idem Underberg AG				
in TEUR	2022	2023	Δ	Δ %
Umsatz	140.973	145.185	4.212	2,99
EBITDA	9.654	9.052	(602)	(6,23)
EBIT	6.482	5.460	(1.022)	(15,77)
EBT	5.241	2.309	(2.932)	(55,94)
EAT	4.271	748	(3.523)	(82,49)

Trotz des leichten Rückgangs der Absatzmengen (um 0,4 Mio. Liter auf 20,8 Mio. Liter) sind die Umsatzerlöse um 2,99% auf 145 Mio. EUR gestiegen, in erster Linie aufgrund der Preiseffekte. Die bilanzanalytische Materialaufwandsquote konnte dank des geänderten Produktmix mit einem gestiegenen Anteil der Eigenmarken (74,6%, Vj. 69,3%) weitgehend auf dem Vorjahresniveau gehalten werden (63,48%, Vj.: 63,5%). Das bilanzanalytische Betriebsergebnis (EBIT) hat sich allerdings gegenüber dem Vorjahr um 1,02 Mio. EUR verschlechtert. Die Gründe hierfür lagen unter anderem in den geringeren sonstigen betrieblichen Erträgen (1.472,3 TEUR; Vj.: 2.661,5 TEUR) sowie höheren Personalaufwendungen aufgrund der steigenden Mitarbeiterzahl und Lohnerhöhungen, sonstigen betrieblichen Aufwendungen, vor allem Logistikkosten, und vor dem Hintergrund der Erweiterung der Produktion in Rüdesheim gestiegenen Abschreibungen. Darüber hinaus wurde das durch SiU berichtete Betriebsergebnis im Jahr 2022/2023 durch die einmalige, nicht zahlungswirksame inflationsbedingte Zuführung aus der Bewertung der Pensionsrückstellungen in Höhe von 3,0 Mio. EUR negativ beeinflusst. Dieser Effekt wurde für Analysezwecke außerhalb des Betriebsergebnisses berücksichtigt. Als eine der Maßnahmen zur Schonung der Liquidität hat SiU einige zuvor geplante Kampagnen in Verbindung mit der Einführung neuer Produkte auf später verschoben und war somit in der Lage, die Marketingaufwendungen auf dem Vorjahresniveau zu halten. Das bereinigte EBITDA lag mit 9,1 Mio. EUR (Vj.: 10,4 Mio. EUR) 12,5% unter dem Niveau des Vorjahres. Insgesamt wurde damit ein in unseren Augen angesichts der beeinträchtigten allgemeinen Rahmenbedingungen und der inflationären Lage zufriedenstellendes operatives Ergebnis erzielt.

Das Finanzergebnis verbesserte sich auf -152 TEUR (Vj.: -1.241 TEUR), im Wesentlichen aufgrund des Rückgangs der Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsrückstellungen (696 TEUR; Vj.: 2.102 TEUR). Das Beteiligungsergebnis beinhaltet im Wesentlichen das Ergebnis der Peter Zwack & Consorten in Höhe von 1,9 Mio. EUR (Vj.: 2,1 Mio. EUR). Die Zinsbelastung ist vor dem Hintergrund der im Jahr 2022 neu emittierten Anleihe von 3,7 Mio. EUR auf 4,1 Mio. EUR gestiegen.

Das Ergebnis vor Steuern verschlechterte sich um 2,9 Mio. EUR auf 2,3 Mio. EUR, während das Ergebnis nach Steuern mit 748 TEUR deutlich unter dem Vorjahr lag. Aufgrund des gestiegenen Jahresergebnisses der Semper idem Underberg AG (Einzelabschluss zum 31.03.2023), welches im Wesentlichen daran lag, dass die Distributionsgesellschaft Diversa Spezialitäten GmbH, mit der die SiU im Jahr 2020 einen Ergebnisabführungsvertrag abgeschlossen hat, ein deutlich positives Jahresergebnis erzielt hat, wurden 4,1 Mio. EUR an die UKG abgeführt. Das Konzernergebnis nach Gewinnabführung war dadurch mit -3,4 Mio. EUR negativ. Auch wenn die Ergebnisabführung nicht liquiditätswirksam ist und auf den Verrechnungskonten der Semper idem Underberg AG und der UKG gebucht wird, wirkt sie sich negativ auf die Finanzkennzahlen auf der Ebene des Semper idem Underberg Konzerns aus, insbesondere auf die Ausprägung des Konzerneigenkapitals. Allerdings ist die Underberg GmbH & Co. KG gemäß EAV verpflichtet, eventuelle Jahresfehlbeträge der Semper idem Underberg AG auszugleichen.

Aufgrund der Besonderheiten des Geschäfts ist es in der Regel nicht möglich, unmittelbar auf die Preissteigerungen und negative Veränderungen der Kostenstrukturen zu reagieren, so dass diese nur mit einer zeitlichen Verzögerung an die Endkunden weitergegeben werden können. Dieser Sachverhalt ist in der Geschäftsentwicklung des Jahres 2022/2023 besonders deutlich geworden. Allerdings beurteilen wir die operative Entwicklung und das bereinigte Ergebnis als insgesamt stabil. Im Laufe des Jahres hat das Unternehmen durch den Aufbau des Bestands von potenziell knappen Einsatzstoffen dafür gesorgt, dass es zu keinen Produktionsunterbrechungen kam. Außerdem wurden Maßnahmen betreffend Marketingaktionen ergriffen, um das operative Ergebnis zu entlasten und die Liquidität zu schonen. Letztendlich kam es zu einem unserer Meinung nach angesichts der Rahmenbedingungen und der Konjunktur- und Konsumlage vertretbaren, leichten Rückgang der Verkaufsmengen. Aufgrund der stets soliden Liquiditätsausstattung im Laufe des Jahres war das Management in der Lage, auf negative Entwicklungen im Kostengerüst zu reagieren und die erschwerten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu verkraften.

Das bilanzanalytische Eigenkapital ging deutlich zurück, von 20,9 Mio. EUR auf 13,8 Mio. EUR. Die wesentlichen Gründe für diese Entwicklung waren einerseits der Geldabfluss zugunsten der Minderheitsaktionäre der Gurktaler AG, andererseits auch das vor dem Hintergrund der beträchtlichen Abführung des Jahresüberschusses der Semper idem Underberg AG an die Underberg GmbH & Co. KG im Rahmen des Ergebnisabführungsvertrages negative Konzernjahresergebnis. Auch die Forderungen gegenüber Gesellschafter, die sich um die Höhe der aufgelaufenen Zinsen wieder erhöht haben (41,1 Mio. EUR, Vj.: 39,2 Mio. EUR) belasten weiterhin das bilanzanalytische Eigenkapital. Außer den Dividendenzahlungen, handelt es sich bei den o.g. Faktoren um nicht zahlungswirksame Vorgänge. Dennoch belasten sie die Ausprägung der Finanzkennzahlen des Semper idem Konzerns erheblich. Unter Berücksichtigung der o.g. Effekte hat sich die Eigenkapitalquote um 4 Prozentpunkte auf 8,19% verringert und ist als kritisch anzusehen.

Zum Zeitpunkt der Erstellung des Ratings standen dem Unternehmen weiterhin insgesamt 3,3 Mio. EUR Finanzierungslinien zur Verfügung, die nicht in Anspruch genommen worden sind. Wesentliches Finanzierungsinstrument des Unternehmens stellen die Privatplatzierungen bei institutionellen Investoren über den Markt für Unternehmensanleihen dar. Nach der erfolgreich umgesetzten Refinanzierung der Anleihen mit Teilrückführung sind aktuell folgende Anleiheverbindlichkeiten zu verzeichnen: 10,0 Mio. EUR, die im Juli 2024 fällig sind, 33,8 Mio. EUR, fällig im November 2025 und 45,0 Mio. EUR mit einer Laufzeit bis Oktober 2028. Durch diese Refinanzierung konnte die Laufzeitstruktur der bisherigen Anleiheverbindlichkeiten durch die Reduzierung der endfälligen Beträge sowie durch die Verlängerung der Laufzeiten insgesamt verbessert werden, wenngleich sich die Zinsbelastung dadurch erhöht hat. Durch die Fälligkeitsstruktur sind

Klumpenrisiken zu erkennen. Frühzeitige (Teil-)Refinanzierungen sind ein für das Rating wichtiger stabilisierender Faktor. Die Kennzahl Deckungsgrad des Anlagevermögens hat sich durch die Refinanzierung trotz des geringeren Eigenkapitals wieder auf ein solides Niveau von 102% (Vj.: 54%) verbessert.

Die Ausprägung der Finanzkennzahlenanalyse ist insbesondere mit Blick auf die negative Entwicklung des Eigenkapitals gepaart mit dem im Vergleich zum Vorjahr schlechteren operativen Ergebnis, stark verbesserungswürdig. Das Verhältnis des Net total debt zum EBITDA adj. hat sich mit 15,98 (Vj.: 11,41) im Geschäftsjahr 2022/2023 verschlechtert. Einerseits halten wir diesen Effekt angesichts der herausfordernden wirtschaftlichen Situation im Geschäftsjahr 2022/2023 für temporär, dennoch ist er unter Berücksichtigung der relativ hohen Finanzverschuldung weiterhin kritisch zu sehen. Auch andere wichtige Finanzkennzahlen wie Zinsaufwand zum Fremdkapital, EBIT Interest Coverage sowie Rentabilitätskennziffern haben sich im Zusammenhang mit der schwächeren operativen Situation gepaart mit der gestiegenen Zinsbelastung weiter verschlechtert.

Positiv vermerken wir das solide bilanzanalytische Working Capital des Semper idem Underberg Konzerns. Das kurzfristige Fremdkapital (39,6 Mio. EUR) ist bei Weitem durch das kurzfristig zur Verfügung stehende Vermögen (85,4 Mio. EUR) gedeckt. Dies, zusammen mit der verbesserten Laufzeitstruktur der Finanzverbindlichkeiten, wirkt sich stabilisierend auf das Geschäft und stützt im Wesentlichen unsere Ratingeinschätzung.

Auch die im März 2020 neu definierte Unternehmensstrategie war ein stützender Faktor im Geschäftsjahr 2022/2023 und aus unserer Sicht einer der Gründe für den relativ geringen gesamten Absatzrückgang und vertretbares bereinigtes operatives Ergebnis. Die Grundidee der Strategie stellt die Fokussierung auf die Kernmarken und deren Entwicklung dar sowie die Erschließung neuer und die Weiterentwicklung traditioneller Vertriebskanäle. Dafür wurde 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. Dabei wird die Idee eines bewussten Genießens in Maßen an die potenzielle Kundschaft transportiert. Auch das Geschäft im Ausland, das sich besonders erfolgreich in den USA und Skandinavien entwickelt, soll laut so genannter New Balance-Strategie intensiviert werden. Im Geschäftsjahr 2022/2023 hat sich der Umsatz im internationalen Bereich um 17% auf 20,8 Mio. EUR erhöht. Die traditionelle Marktbearbeitung wird weiterhin durch aufmerksamkeitsregende 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 Strategie impliziert insgesamt relativ hohe Aufwendungen für Marketing und Vertrieb, was sich allerdings belastend auf die Ergebnislage auswirkt.

Für das Geschäftsjahr 2023/2024 plant das Management eine deutliche Umsatzsteigerung auf 160-170 Mio. EUR bei einem relativ geringen Anstieg der Absatzmengen (20,4 - 21,7 Mio. Liter). Das erwartete bereinigte EBITDA inklusive Beteiligungsergebnis wird auf 10,5 - 11,5 Mio. EUR beziffert (2022/2023: 11,6 Mio. EUR). Insgesamt sehen wir die genannten Zielwerte als erreichbar, allerdings unter Vorbehalt möglicher wirtschaftlicher Schocks, Verschärfung der Inflation, Störungen in der Versorgung mit wichtigen Produktionsstoffen sowie Einbrüche der Konjunktur und anhaltender negativer Trends im Konsumverhalten der Verbraucher. Positiv vermerken wir, dass das Unternehmen mittlerweile keine wesentliche Steigerung der Personalzahlen plant, und

die Umsiedlung der Produktion nach Rüdesheim auch mit Blick auf den Personalbedarf abgeschlossen ist. Als stabilisierende Faktoren für unsere Ratingeinschätzung sehen wir die weiterhin gute Liquiditätsausstattung, das solide Working Capital sowie die mittlerweile wieder verbesserte Margensituation.

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 3: 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 Rating² 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 2020/2021 bis 2022/2023.

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

² 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 23. Juni 2023 mit einer Nachbesprechung am 14. August 2023 via Microsoft Teams unter Teilnahme folgender Personen statt:

- Michael Söhlke (Vorstand / CFO)
- Lars Bruster (Leiter Finanz- und Rechnungswesen)
- Ulrich Schick (Direktor Controlling und Finanzen, am 23.06.2023)

Ergänzend zu den uns aus den Vorjahren und aus dem unterjährigen Monitoring vorliegenden Unterlagen wurden von der Semper idem Underberg AG im Rahmen des Updates 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 31.03.2023 ▪ Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses der Semper idem Underberg AG zum 31.03.2023 ▪ Jahresabschluss der Underberg GmbH & Co. KG zum 31.03.2023 (Entwurf) ▪ Berichte über die Prüfung des Konzernabschlusses der Gurktaler AG zum 31.03.2023 ▪ Berichte über die Prüfung der Jahresabschlüsse der Konzerngesellschaften zum 31.03.2023
Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Diverse Bankenspiegel, inkl. zum 31.07.2023 ▪ Top 10 Kunden SiU ▪ Offene Posten-Liste mit Altersstruktur für Debitoren zum 31.03.2023 und zum 30.05.2023
Weitere Unterlagen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unternehmenspräsentation zu den Themen Struktur, Markt, Produkte, Strategie, Personal, Budget/Planung und Finanzen vom 23.06.2023 ▪ 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	Juli 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
Tim Winkens	Analyst	T.Winkens@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 18. August 2023 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 21. August 2023 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

Corporate Issue Rating:

1. Corporate Issuer Rating einschließlich der darin verwendeten Informationen
2. Dokumente zur Emission/zum Instrument

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 das bewertete Unternehmen 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