

United Labels

Der Hoffnungsträger heißt E-Commerce

Der Münsteraner Comicware-Spezialist United Labels ist durch ein tiefes Tal der Tränen gegangen. Nun mehren sich die Anzeichen, dass die Restrukturierung erfolgreich verlaufen könnte. Mutige, spekulativ orientierte Anleger können daher eine erste, kleine Anfangsposition aufbauen und auf ein positives Ende setzen.

Restrukturierungen, deren erfolgreiches Ende sich abzeichnet, zählen zu den aussichtsreichsten, aber naturgemäß auch zu den risikoreichsten Spekulationen an der Börse. Daher sollten sich hier von Anfang an nur spekulative Anleger engagieren, die sich dieser Ausgangslage bewusst sind. Ferner darf der Anlagehorizont mit mindestens 24 Monaten keinesfalls zu kurz gewählt werden, denn nicht selten dauert die Rückkehr auf den Erfolgspfad einen Tick länger als zunächst gedacht. Des Weiteren ist die Positionsgröße dem Risiko entsprechend zu wählen. Mehr als 1 % des Depotvolumens sollten es im ersten Schritt keinesfalls sein. Sobald sich abzeichnet, dass die Spekulation aufgeht, ist eine Aufstockung möglich, was im Idealfall einen attraktiven Durchschnittskurs bedeutet, der unbedingt mittels Stopp Loss abzusichern ist. Mit diesen Regeln im Hinterkopf haben wir uns entschlossen, dem Restrukturierungsfall United Labels AG eine Titelgeschichte zu widmen, denn die Chancen, dass der Münsteraner Comicware-Spezialist zurück auf den Erfolgspfad findet, stufen wir höher ein, als dass die Restrukturierung scheitert. Das sieht wohl auch der institutionelle Anleger IP Concept aus Luxemburg so, der sich mit 3.26 % beteiligt hat. Die Profis setzen dabei vor allem auf das E-Commerce-Geschäft, das erfolgreich angelaufen ist. Ihre einfache Rechnung lautet: Mit Blick auf die Bewertung anderer

E-Commerce-Unternehmen dürfte die Tochter Elfen Service GmbH ein Mehrfaches der aktuellen Marktkapitalisierung des Konzerns von € 9.6 Mio. auf die Waage bringen. Vorausgesetzt, die Restrukturierung gelingt, von der IP Concept offenkundig überzeugt ist.

Südeuropa schwächelt seit 2011

Um das gesamte Ausmaß der Restrukturierungsbemühungen besser einschätzen zu können, ist ein Blick in die Vergangenheit unerlässlich. Zwar erreichte die United Labels AG im Geschäftsjahr 2011 mit € 59.6 (58.7) Mio. den höchsten Umsatz in der Unternehmensgeschichte, der Ertrag konnte jedoch schon vor drei Jahren mit dieser Entwicklung nicht Schritt halten. Auf Grund des von € 1.1 auf 0.54 Mio. halbierten Jahresüberschusses wurde keine Dividende gezahlt, nachdem für 2010 noch – nach einer einjährigen Dividendenpause – € 0.15 je Stückaktie ausgeschüttet worden waren. Nach Angaben des Vorstandsvorsitzenden und Großaktionärs Peter Boder konnte im Jahr 2011 das stark wachsende Geschäft in Deutschland das schwächelnde Südeuropa-Geschäft überkompensieren. Während die Umsätze im Inland um 28 % zunahmen, gab es in Italien einen Rückgang von 22 % und in Spanien ein Minus von 16 % gegenüber dem Vorjahr. Erneut sorgten die Großkunden für Wachstum. In diesem Segment stieg der Umsatz um 9 % auf € 44.2 (40.6) Mio., dazu trug besonders das Deutschlandgeschäft bei. Umsatztreiber waren hier die neuen Textil- und Bekleidungskollektionen. Insgesamt machten die Großkunden inzwischen 74 (69) % des Umsatzes aus. Unerfreulich dagegen entwickelte sich die Sparte Fachhandel, der Umsatz sank

um 15 % auf € 15.4 (18.1) Mio. und machte somit nur noch 26 % am Gesamtumsatz aus. Verantwortlich für die rückläufige Entwicklung war in erster Linie die Lizenz „Patito Feo“, die nach dem überdurchschnittlichen Erfolg im Jahr 2010 im folgenden Geschäftsjahr in den spanischen und italienischen Medien, und damit auch im Fachhandel, kaum noch eine Rolle spielte. Diese sehr erfolgreiche Lizenz, laut Boder im Jahr 2010 ein Kracher, konnte bisher nur teilweise durch andere Lizenzthemen ersetzt werden.

Margen standen 2011 unter Druck

Verantwortlich für den Gewinneinbruch im Jahr 2011 waren laut Boder zwei Faktoren: Einerseits gingen im Großhandel die ohnehin schwächeren Margen zurück, dazu machte United Labels auch einige größere Geschäfte mit Discountern, die noch niedrigere Margen einbringen. Außerdem sorgte der Wegfall der Umsätze im Lizenzgeschäft mit „Patito Feo“ in Spanien und Italien für einen erheblichen Ertragsrückgang. Allein in Spanien führte dies zu einem Umsatzrückgang von € 8.5 Mio. auf Null. Besser entwickelten sich die Flughafenshops. Während 2010 der Umsatz dieses Segments noch bei € 2.4 Mio. und einem kleinen Verlust von € -38000 lag, legte er 2011 um 184 % auf € 7 Mio., bei einem Gewinn von € 0.6 Mio., zu. Und das, obwohl die Shops in den Flughäfen Hamburg und Malaga mangels ausreichender Fluggäste geschlossen wurden.

Frankreich-Geschäft ging baden

Am 24.07.2012 wurde überraschend über die französische Embassy SAS, an der die United Labels AG mittelbar über die Groupe Montesquieu mit 45 % beteiligt war, ein

United Labels AG, Münster

Telefon: 0251/3221-406

Internet: www.unitedlabels.com

ISIN DE0005489561,

4.2 Mio. Stückaktien, AK € 4.2 Mio.

Börsenwert: € 9.6 Mio.

Aktionäre: Peter M. Boder 57 %,

IP Concept S.A. 3.26 %, Streubesitz 39.74 %,

darunter Vorstand Albert Hirsch

sowie AR-Mitglieder

Kennzahlen	H1 2014	H1 2013
Umsatz	14.2 Mio.	13.9 Mio.
EBIT	138 000	-122 000
Periodenergebnis	-668 000	-327 000
Ergebnis je Aktie	-0.14	-0.06
EK-Quote	15.1 %	19.6 %

Kurs am 21.08.2014:

€ 2.28 (Xetra), 2.77 H / 1.09 T

KGV 2014e 45, KBV 2.4 (6/14)



Der Buchwert ist auf € 0.95 je Aktie abgerutscht.

FAZIT: Spannend wird es bei einer Aktie immer dann, wenn sich der Erfolg der Restrukturierungsbemühungen abzeichnet. Eine solche Chance ergibt sich aktuell beim Münsteraner Comicware-Spezialisten United Labels AG. Insbesondere die Kombination aus E-Commerce mit eigenen Lizenzrechten spricht für einen erfolgreichen Abschluss der Restrukturierung. Mutige, spekulativ orientierte Anleger, die darauf setzen, können eine erste kleine Anfangsposition aufbauen. Alle anderen warten das Ergebnis der geplanten Kapitalerhöhung ab. In jedem Fall gilt: Der Investitionshorizont darf mit mindestens 24 Monaten keinesfalls zu kurz gewählt werden, denn die Erfahrung lehrt immer wieder, dass der Weg zurück auf die Erfolgsspur oft länger dauert als zunächst gedacht. **CS**

Chart: Ariva.de AG; Foto: United Labels AG

Am Joint-Venture Hello Kitty stockte United Labels im Juni seinen Anteil auf 90 % auf.

Schuldnerschutzverfahren nach französischem Recht eröffnet. Sämtliche Darlehen, Ausleihungen und Forderungen an die französische Embassy SAS und die französische Montequieu Finances SAS sind von der United Labels AG und der United Labels Gruppe deshalb komplett wertberichtigt worden. Dabei handelt es sich um Ausleihungen in Höhe von € 2.4 Mio. und Forderungen in Höhe von € 1.8 Mio. Zusätzlich wurde der Beteiligungsbuchwert in Höhe von € 1 Mio. wertberichtigt. Der Konzernumsatz reduzierte sich um 28 % auf € 43.1 (59.6) Mio. Das EBIT betrug zum 31.12.2012 € -12.4 (-1) Mio. Das Konzernergebnis erreichte schwindelerregende € -18.7 (-0.4) Mio. bzw. € -4.46 (-0.09) je Aktie. Das Eigenkapital schnurrte auf nur noch € 4.6 (24.9) Mio. zusammen. Die EK-Quote sackte von auskömmlichen 47 auf 17 % ab. Die Reduzierung des Ergebnisses ist insbesondere neben den Sondereffekten in Frankreich auf Rückstellungen für Abschreibungen für Nutzungsrechte und Warenbestände sowie die entsprechende Korrektur der latenten Steuern zurückzuführen. Der Vorstand reagierte mit seinem strikten Optimierungsprozess, der allein 2013 zu Kosteneinsparungen von € 3 Mio. führen sollte.

Mauer Großkundenbereich im Jahr 2013

Im Jahr 2013 deutete sich die Wende zum Besseren an. Zwar ist der Konzernumsatz um 23 % auf € 33.2 (43.1) Mio. weiter zurückgegangen, doch damit dürfte das Tal der Tränen durchschritten sein. Der Umsatzrückgang ist eine bewusste Folge der Konzentration auf die deckungsbeitragsstarken Kerngeschäfts-



felder und dem damit verbundenen Wegfall von Umsätzen aus unrentablen Geschäftsbereichen. Das EBITDA inklusive Abschreibungen auf Nutzungsrechte verbesserte sich 2013 von € -9.8 auf -0.73 Mio. Beim EBIT gelang eine Verbesserung von € -12.4 auf -1.4 Mio. Der Jahresfehlbetrag sank auf € -0.8 (-18.7) Mio. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich auf € -0.15 (-4.46).

Wachstum wieder im H1 2014

Im H1 2014 zeigte sich erstmals nach Umsatzrückgängen in den Jahren 2011 bis 2013 mit € 14.2 (13.9) Mio. wieder ein kleines Erlösplus. Der Auftragsbestand stieg um 59 % auf € 13.8 Mio., dies ist der höchste Wert seit acht Quartalen und stimmt zuversichtlich für den weiteren Jahresverlauf 2014. Grund für diese Entwicklung sind die eingeleiteten Maßnahmen neuer Vermarktungs- und Wachstumskonzepte, die Zentralisierung des Verkaufs für Mittel- und Nordeuropa in Deutschland sowie die ständige Aktualisierung des Lizenzportfolios mit nachfragestarken Lizenzen. Das EBITDA lag mit € 0.5 (0.2) Mio. deutlich über dem Vorjahr. Das EBIT verbesserte sich auf € 0.1 (-0.1) Mio. Deutlich gestärkt zeigt sich auch die Liquidität, die im H1 2014 auf € 510000 anzog, nachdem sie zum Jahresende 2013 nur noch € 290000 betrug. Nach Angaben Boders in der HV am 19.08.2014 hat er den Erlös aus seinen gemeldeten Aktienverkäufen der Gesellschaft zur Liquiditätsstärkung wieder zur Verfügung gestellt. Mit Blick auf das laufende Geschäftsjahr bestätigte die Gesellschaft die Anfang des Jahres gemeldete Umsatzprognose für 2014 mit 10 bis 20 % Steigerung bei einem ausgeglichenen Jahresergebnis. Wir rechnen mit einem Gewinn je Aktie von maximal € 0.05, so dass sich das KGV 2014e auf für

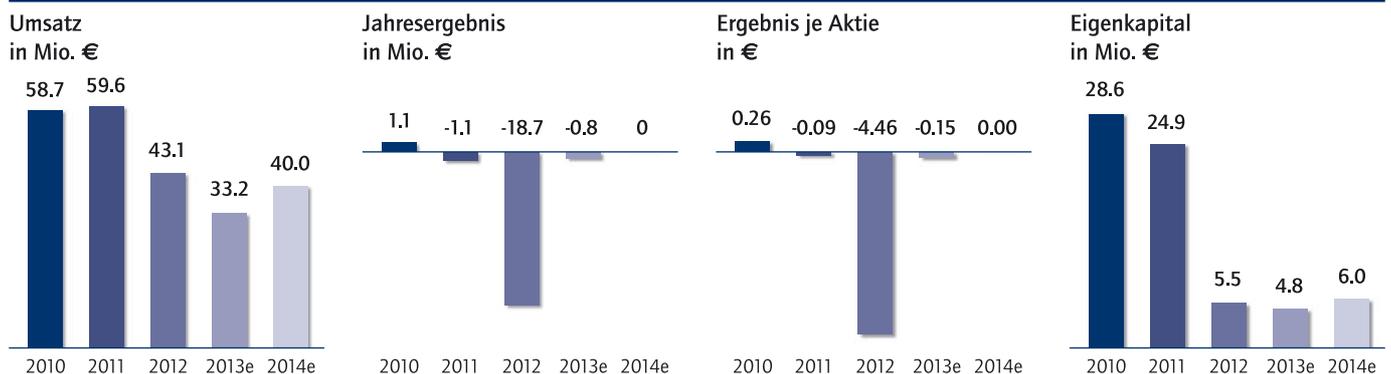
Restrukturierungsfälle typisch sehr hohen 45 stellt. Kommt 2015 die Gewinnwende, von der wir ausgehen, dürfte sich die Bewertungskennziffer in Richtung 15 normalisieren. Darüber hinaus wird die in der HV beschlossene Kapitalerhöhung zur Stärkung des Eigenkapitals beitragen, so dass sich auch die Bilanzrelationen verbessern. Im ersten Schritt sollte es United Labels gelingen, die EK-Quote wieder über 20 % zu heben. Dafür wären rechnerisch nach dem Stand vom 30.06. bei einer Bilanzsumme von € 29.1 Mio. insgesamt etwa € 6 Mio. Eigenkapital vonnöten. € 4 Mio. standen zum Halbjahr in den Büchern, so dass € 2 Mio. frisches Kapital eingeworben werden müssten. Das sollte möglich sein.

E-Commerce im zentralen Fokus

Künftige Wachstumfelder sind der weitere konsequente Ausbau des B2C-Geschäfts mit bestehenden Flughafenshops und des E-Commerce-Bereichs der Tochtergesellschaft Elfen Service GmbH mit der zusätzlichen Integration des Kindertextilsortiments von United Labels. Die Plattform wird laut Boder eine zentrale Rolle im Geschäftsmodell einnehmen. Und mit Albert Hirsch, der lange Jahre die Geschicke des Internet-Buchhändlers buch.de erfolgreich leitete, hat er damit den richtigen Mann an Bord. In den aktuellen Kerngeschäftsfeldern, dem Vertrieb von Comicwaren im Fachhandel und im Großkundenbereich erfolgt das weitere Wachstum unter Beachtung der Rentabilitäts- und Ertragsorientierung. Diese Vorarbeiten sind nun weitgehend abgeschlossen. Zum Halbjahr 2014 erzielte United Labels bereits Erlöse von € 1.4 Mio. Mit Blick auf das Weihnachtsgeschäft in Kombination mit dem deutlich erweiterten Sortiment sollte im H2 eine deutliche Umsatzsteigerung möglich sein. In den nächsten zwei bis drei Jahren sind Erlöse im zweistelligen Millionenbereich mit entsprechenden Margen allemal drin. Anleger, die darauf setzen, sollten daher mit kleinem Einsatz einen Fuß in die Tür stellen.

Carsten Stern

Nach dem Tief im Jahr 2012 sollte es nun aufwärts gehen



Quelle: United Labels AG

United Labels

„Im E-Commerce liegen große Chancen“

Nach dem Horrorjahr 2012 mit der Pleite einer Beteiligungsgesellschaft in Frankreich hat der Comicware-Spezialist United Labels nach eigenem Bekunden im Jahr 2013 den Boden bereitet, um wieder auf den früheren Wachstumspfad zurückzukehren. Der Auftragsbestand stieg nach sechs Monaten um 59 % – dem höchsten Wert seit acht Quartalen. Auf dieser Basis bestätigte der Vorstand die Wachstumsprognose von 10 bis 20 % für das laufende Geschäftsjahr 2014.

Das Nebenwerte-Journal sprach im Anschluss an die HV am 19.08.2014 mit Firm lenker und Großaktionär Peter Boder über die Pläne für die nächsten Jahre.

NJ: Herr Boder, die HV hat einen neuen Kapitalrahmen beschlossen. Können Sie diese Pläne konkretisieren oder zumindest darlegen, wie Sie die frischen Mittel einsetzen wollen?

Boder: Gestatten Sie mir ein paar Bemerkungen vorweg. Sie bezeichnen das Jahr 2012 mit Fug und Recht eingedenk von Verlusten von mehr als € 18 Mio. als Horrorjahr. Das hat unsere ehemals soliden Bilanzrelationen gehörig durcheinander gewürfelt, so dass wir allein aus dieser Überlegung heraus das Eigenkapital wieder stärken müssen. Das sage ich auch mit Blick auf unsere Banken, die ihre Engagements weitestgehend beibehalten haben. Wie wir den Kapitalrahmen im Detail nutzen wollen, werden wir in den kommenden Wochen in enger Abstimmung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat festlegen. Grundsätzlich gilt diese Maßnahme der Wachstumsfinanzierung in unserem klassischen Geschäft mit namhaften Filialisten im In- und Ausland sowie dem Ausbau des Endverbraucher geschäfts mit unserer Internetplattform www.elfen.de.

NJ: Können Sie uns die Mittelverwendung etwas konkretisieren, denn gerade das ist ja für Investoren sehr wichtig?

Boder (schmunzelt): Ganz klar, wir sind nach der Restrukturierung im Jahr 2012 und Konsolidierung im Jahr 2013 zurück auf dem Wachstumspfad. Hier denke ich u. a. an unsere vielversprechende E-Commerce-Tochter Elfen Service GmbH. Das Geschäft haben wir trotz aller finanziellen Restriktionen in den letzten beiden Jahren aufgebaut. Im H1 2014 haben wir ohne große Marketingaktivitäten ein Umsatzplus von 20 % erzielt und wir integrieren ab Ende August jetzt auch den Verkauf von unserer Kinderbekleidung an den Endkunden. Im E-Commerce liegen große Chancen, da ist unser Wachstumsfeld der Zukunft.

NJ: Bei den Retourenquoten?

Boder: So haben wir anfangs auch gedacht, sind das Thema äußerst vorsichtig angegangen und haben „nur“ die spielwarenaffinen Produkte in das Sortiment aufgenommen. Doch die Verkaufszahlen der Tests sprechen eine andere Sprache.

Während in der Mode häufig drei Größen gleichzeitig bestellt werden, was zwangsläufig zu zwei Retouren führt, ist das bei Kinderbekleidung anders. Hier wird eine Größe bestellt und nur sehr selten zurückgeschickt. Unsere Retourenquote liegt unter 3 %, was auch mit den eher moderaten Preisen zusammenhängen mag. Bei Mode geht eine Bestellung schnell in den dreistelligen Eurobereich, da überlegen Verbraucher sicher genau, ob sie das Kleidungsstück wirklich behalten wollen. Bei einem T-Shirt für Kinder, das zwischen € 4.- und 6.- kostet, ist der Rücksendeimpuls weniger stark ausgeprägt.

NJ: Und weil Großeltern ein Geschenk für ihr Enkelkind bestellen?

Boder: Möglicherweise ist es so. Auf jeden Fall wollen wir dieses Geschäft und generell den E-Commerce in den kommenden Jahren stark ausbauen.

NJ: Und dafür benötigen Sie das Geld aus den Kapitalmaßnahmen?

Boder: Wir benötigen Working Capital, um unser Geschäft vorfinanzieren zu können. Verkäufe an große Handelsunternehmen sind Auftragsproduktionen mit langen Vorlaufzeiten. Denn vom Zeitpunkt, an dem wir unseren Lieferanten bezahlen bis zum Geldeingang bei uns nach dem Verkauf der Ware können im Einzelfall bis zu sechs Monate vergehen. Lassen Sie es mich salopp ausdrücken: Für € 10 Mio. mehr Umsatz brauchen wir rd. € 5 Mio. mehr Cash.

NJ: Über welche Margen reden wir im E-Commerce?

Boder: Auskömmliche, sehr auskömmliche. Zahlen möchte ich nicht nennen, sondern darauf verweisen, dass wir momentan vorwiegend Inhalte vermarkten, deren Lizenzrechte wir im Haus haben. Das zieht naturgemäß höhere Margen nach sich, als wenn wir Rechte Dritter über unsere Plattform vermarkten würden. Vorstellen können wir uns das, um z. B. noch mehr Traffic auf die Seite www.elfen.de zu ziehen. Unser Modell ist hier einzigartig durch die Kombination namhafter Markenware aus dem Spielwarenbereich und den eigenen Artikeln, oder kurz: Spielwaren bringen den Traffic, Eigenproduktionen die Marge.

NJ: Hört sich für mich nach totaler Konzentration auf endkundenorientierte Online-Aktivitäten an?

Boder: Wir werden unser angestammtes Großkundengeschäft keineswegs vernachlässigen. Hier wollen wir uns verstärkt auf höherwertige und damit margenstärkere Produkte fokussieren. Nach unserem Verständnis gehören beide Bereiche zusammen, um letztlich in unserem Geschäft erfolgreich zu sein. Im Endverbraucher geschäft mit Ei-



CEO Peter Boder: „Spielwaren bringen den Traffic, Eigenproduktionen die Marge“.

genproduktionen verbleibt allerdings die gesamte Wertschöpfung bei United Labels – genau das macht diesen Bereich für uns hochlukrativ.

NJ: Sie haben Ihren Flughafenshop in Düsseldorf geschlossen. Sollte das Geschäft nicht ausgebaut werden?

Boder: An großen internationalen Drehkreuzen wie Barcelona oder Madrid macht der Ausbau Sinn. Der Flughafen Düsseldorf ist schlichtweg vom Passagiervolumen her zu klein. Das ist der Grund für die Schließung. An der Strategie, das Flughafengeschäft auszubauen, halten wir fest und sind an Standorten wie London und Frankfurt sehr interessiert.

NJ: An der Börse wiegt United Labels zurzeit nur mehr € 10 Mio. Wo sehen Sie den fairen Wert?

Boder: Das entscheiden die Investoren. Unsere Aufgabe ist es, das Geschäft wie geplant weiter zu entwickeln. Dann wird uns auch eine andere Bewertung zugestanden. Lassen Sie mich folgendes Szenario darlegen: Im Jahr 2013 haben wir Erlöse von € 33.2 Mio. erzielt. In den Jahren 2010 und 2011 lagen die Umsätze fast doppelt so hoch. Ich sehe keinen Grund, warum wir in den nächsten drei Jahren, nicht zuletzt mit Blick auf das E-Commerce-Geschäft, nicht wieder in ähnliche Umsatzgrößenordnungen wachsen sollten. Und das bei höheren Margen und deutlich niedrigeren Kostenstrukturen. Damit haben wir die Basis für ein ertragsstarkes Wachstum gelegt. Jetzt ist es an uns zu liefern, dann wird die Bewertung folgen.

NJ: Die letzte Dividende gab es mit € 0.15 je Aktie für 2010. Wenn ihre Planung aufgeht, dürfen sich Anleger dann wieder auf eine Ausschüttung freuen?

Boder: Eindeutig ja, da wollen wir wieder hin. Wann es soweit sein wird, kann ich heute noch nicht versprechen. Jetzt machen wir erst einmal unsere Hausaufgaben, dann sehen wir weiter.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Gespräch führte Carsten Stern