

Zusammenfassung des
Ratingberichtes

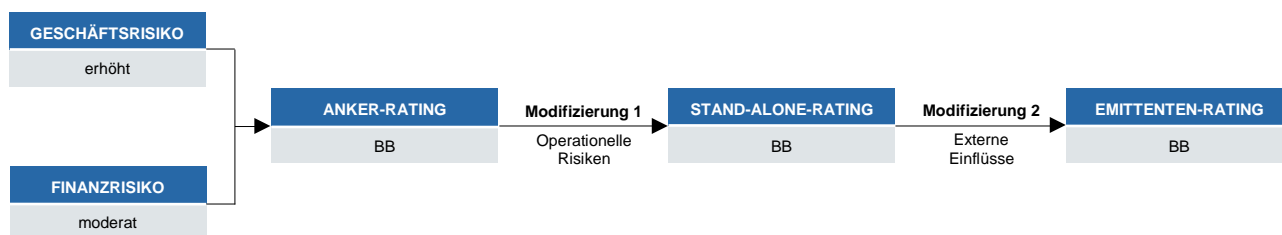
Hörmann Finance GmbH

11. Oktober 2016



Emittentenrating

Hörmann Finance GmbH		11. Oktober 2016	BB
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Metallische Komponenten, Module und Systeme für Nutzfahrzeuge und Pkw, Dienstleistungen für Kommunikations- und Sirenentechnik sowie gewerbliche Immobilien- und Intralogistikprojekte	Umsatz 2015	€ 435,4 Mio.
		Mitarbeiter 2015	2.283



GESCHÄFTSRISIKO	erhöht
<ul style="list-style-type: none"> Abhängigkeit vom europäischen Nutzfahrzeugmarkt Hohe Zyklizität und Wettbewerbsintensität Wachstumschancen durch zunehmenden Straßengüterverkehr Hohe Kundenabhängigkeit 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> Personenabhängigkeiten Komplexe Gruppenstruktur Insgesamt im Einklang mit dem Anker-Rating 	

FINANZRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Schwach befriedigende Ertragskraft Befriedigende Kapitalstruktur Gute finanzielle Flexibilität Kapitalerhöhung und Neuordnung der Finanzierung erwartet 	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> Neutraler externer Einfluss durch Hörmann Gruppe 	

Finanzkennzahlen *	Ist 2013	Ist 2014	Ist 2015
EBITDA-Marge (%)	5,2	3,6	5,8
ROCE (%)	21,9	10,3	28,3
Eigenkapitalquote (%)	25,2	19,3	20,3
Verschuldungsgrad (%)	0,0	0,0	0,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	7,4	11,3	6,9
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,0	0,0	0,0
EBIT-Zinsdeckung	6,1	0,8	2,6
EBITDA-Zinsdeckung	11,0	3,0	5,2

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating erhöht ihre Einschätzung der Bonität und Zukunftsfähigkeit der Hörmann Finance GmbH von BB- auf BB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Erhöhtes Geschäftsrisiko aufgrund von Abhängigkeiten vom zyklischen und wettbewerbsintensiven, europäischen Nutzfahrzeugmarkt und Großkunden

Das Geschäftsrisiko der Hörmann Finance GmbH stellt sich uns im Hinblick auf die hohe Zyklizität der Nutzfahrzeugproduktion, die regionale Fokussierung auf den europäischen Markt sowie die Abhängigkeit von einzelnen Kunden im Lkw- und Landmaschinenbereich als erhöht dar. Hörmann Finance will im Geschäftsfeld Automotive verstärkt Synergien nutzen, Kundenaufträge durch aktiv entwickelte Produkte akquirieren und ihre Fertigungskompetenz standortübergreifend durch einen Key Account Vertrieb vermarkten. Diese Maßnahmen halten wir für notwendig, um die Marktposition und die Wettbewerbsfähigkeit zu sichern. Risiken bestehen nach unserer Auffassung u. a. durch eine mögliche Zunahme des Wettbewerbs und die mögliche Veränderung der Beschaffungsstrategien wichtiger Kunden. Chancen sehen wir im Automotive-Bereich im erwarteten Anstieg des Straßengüterverkehrs. Im Geschäftsbereich Kommunikation sehen wir aufgrund des überwiegenden Dienstleistungscharakters moderate bis leicht erhöhte Risiken. Die Risiken im Geschäftsfeld Engineering schätzen wir aufgrund der Konjunkturabhängigkeit und des hohen Gewichts einzelner Großprojekte als erhöht ein.

Moderates Finanzrisiko aufgrund befriedigender Kapitalstruktur und guter finanzieller Flexibilität

Das Finanzrisiko der Hörmann Finance GmbH bewerten wir als moderat. Die Ertragskraft entwickelte sich im Jahr 2015 vor dem Hintergrund höherer Umsätze und verbesserter Strukturkosten nach Restrukturierungsmaßnahmen positiv und erreichte aus unserer Sicht ein schwach befriedigendes Niveau. Kapitalstruktur und Verschuldung schätzen wir als befriedigend ein. Die finanzielle Flexibilität sehen wir im Hinblick auf die zurzeit hohen liquiden Mitteln sowie die geplante kurzfristige Neuordnung der Finanzierung als gut an. Hierbei erwägt das Unternehmen die vorzeitige Rückzahlung der laufenden Anleihe in Höhe von € 50 Mio. sowie die Begebung einer neuen Anleihe mit geringerem Volumen. Die geplanten Maßnahmen werden aus unserer Sicht zu einer verbesserten Diversifizierung und Flexibilisierung der Finanzierung führen. Darüber hinaus können eine geplante Sachkapitalerhöhung und die Verminderung bestehender Forderungen gegen Gesellschafter und verbundene Unternehmen nach unserer Einschätzung zukünftig zu einer Verbesserung der Finanzkennzahlen beitragen.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Operationelle Risiken bestehen unseres Erachtens durch Personenabhängigkeiten, die komplexe Gruppenstruktur sowie die begrenzte Flexibilität der Produktionsstrukturen. Diese stehen nach unserer Auffassung jedoch im Einklang mit dem Anker-Rating. Darüber hinaus bestehen hinsichtlich der externen Einflüsse finanzielle Verflechtungen mit der Hörmann Gruppe, die durch analytische Bereinigungen im Rahmen der Finanzanalyse und damit auch im Anker-Rating nach unserer Einschätzung bereits angemessen berücksichtigt wurden. Wir nehmen daher keine Modifikationen des Anker-Ratings vor.

Ratinghistorie

	01.11.2013	16.09.2014	28.10.2014	03.06.2015	28.10.2015
Rating	BB+	BB+	BB	BB-	BB-
Ausblick	stabil	negativ	negativ	stabil	stabil

Unternehmen

Teilkonzern Hörmann Finance umfasst drei Geschäftsbereiche

Die Hörmann Finance GmbH bündelt als Obergesellschaft eines Teilkonzerns der Hörmann Holding GmbH & Co. KG verschiedene Gesellschaften in den Geschäftsbereichen Automotive, Kommunikation und Engineering. Die Hörmann Gruppe erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2015 mit durchschnittlich 2.778 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 530,2 Mio. Der Teilkonzern Hörmann Finance GmbH verzeichnete im Geschäftsjahr 2015 mit durchschnittlich 2.283 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 435,4 Mio.

Automotive Segment erwirtschaftet nahezu 80 % der Umsatzerlöse

Mit Umsatzerlösen von € 344,9 Mio. (Anteil am Umsatz des Teilkonzerns Hörmann Finance: 79,3 %) umfasst der Geschäftsbereich **Automotive** den größten Teil der Aktivitäten im Teilkonzern Hörmann Finance. Die Gesellschaften des Geschäftsbereichs Automotive fertigen im Wesentlichen metallische Komponenten, Module und Systeme für Lastkraftwagen, Busse sowie Bau- und Landmaschinen. Es bestehen sieben Produktionsstandorte in Deutschland (Gustavsburg, Penzberg, St. Wendel, Saarbrücken, Bielefeld, Eislingen, Wackersdorf). Insgesamt wird ein Anteil von ca. 80 % der Umsätze im Automotive Segment mit Komponenten, Modulen und Systemen für Lastkraftwagen (Lkw) und Busse erwirtschaftet. In der Produktgruppe der Rahmenlängsträger für schwere Lkw nimmt die Hörmann Gruppe in Europa eine führende Position ein. Wichtigster Kunde im Teilkonzern Hörmann Finance mit einem Umsatzanteil von über 50,0 % ist die zum VW Konzern gehörende MAN Truck & Bus AG (MAN). Weitere Kunden sind u. a. Daimler und EvoBus.

MAN ist mit Abstand größter Kunde

Umsatzerlöse von € 61,9 Mio. (14,2 %) wurden im Bereich Engineering und von € 28,5 Mio. (6,5 %) im Bereich Kommunikation erwirtschaftet. Im Bereich **Engineering** werden Planungs- und Ingenieurdienstleistungen für gewerbliche Immobilienprojekte sowie Dienstleistungen zur Realisierung von automatisierten Hochregallagern und anderen Intralogistik-Projekten als Generalunternehmer erbracht. Im laufenden Geschäftsjahr soll der Engineering-Bereich durch die VacuTec Messtechnik GmbH (Umsatz 2015: € 9,2 Mio., EBIT 2015: € 3,5 Mio.) verstärkt werden, die Detektoren für ionisierende Strahlung z. B. für medizintechnische Anwendungen entwickelt und produziert. Der Bereich **Kommunikation** umfasst Dienstleistungen und Systeme der Kommunikations- und Sirenentchnik. Zudem ist dem Segment die Beteiligung an der börsennotierten Funkwerk AG zugeordnet, die Informations-, Kommunikations- und Sicherheitssysteme, vor allem für Bahn- und Verkehrsbetriebe anbietet. Im laufenden Geschäftsjahr soll der Anteil an der Funkwerk AG von 25,5 % auf 78,35 % erhöht werden.

Immobilien- und Intralogistikprojekte

Kommunikations- und Sirenentchnik,

Ursprung der Gruppe liegt im Jahr 1955

Die Anfänge der Hörmann Gruppe gehen auf die Gründung eines Ingenieurbüros für den Bau von Blitzschutzanlagen durch Herrn Dipl.-Ing. Hans Hörmann im Jahr 1955 zurück. Seit 2003 wurde in der Gruppe, durch die Übernahme verschiedener Gesellschaften, die metallische Fahrzeugkomponenten fertigen, der Geschäftsbereich Automotive aufgebaut. Am Werk Gustavsburg hält Hörmann 60,0 % und MAN weiterhin 40,0 % der Anteile. Die Hörmann Finance GmbH wurde im Jahr 2011 gegründet und die Gesellschaften der verschiedenen Geschäftsbereiche eingebracht, sodass der heutige Teilkonzern entstand.

Komplexe Gruppenstruktur

Die Anteile an der Hörmann Holding GmbH & Co. KG werden von Mitgliedern der Familie Hörmann gehalten. Die Hörmann Holding GmbH & Co. KG hält über die Zwischenholding Hörmann Funkwerk Holding GmbH 100,0 % der Anteile an der Hörmann Finance GmbH und 52,83 % der Anteile an der Funkwerk AG. Die Hörmann Finance GmbH hält weitere 25,5 % der Anteile an der Funkwerk AG. Geschäftsführer der Holding ist Heinz Runte (seit 2. März 2016). Dem Beirat der Holding gehören als Vorsitzender Dipl.-Ing. Hans Hörmann sowie als weitere Mitglieder Prof. Dr.-Ing. Franz Breun und Dipl.-Ing. Siegfried Bülow an. Zum Management der Hörmann Finance Gruppe gehören Heinz Runte als Geschäftsführer (seit 5. Februar 2016) und Johann Schmid-Davis als kaufmännischer Geschäftsführer.

Ratingobjekt ist die Hörmann Finance GmbH mit ihren Tochtergesellschaften.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 11. Oktober 2016 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 9. September 2015 durch die Hörmann Finance GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 12. September 2016 statt. Am 24. Oktober 2016 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 11. Oktober 2016 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratings auf den Internetseiten der Ratingagentur (www.eulerhermes-rating.com) schließt sich ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Auftraggeberin. Die Auftraggeberin hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der Auftraggeberin mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Auftraggeberin übernimmt jedoch keine Garantie dafür, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen.

Der Ratingbericht ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Auftraggeberin übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Auftraggeberin gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Auftraggeberin übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitsklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 24. Oktober 2016

Analysten

Holger Ludewig, Direktor und Projektleiter
Hauke Steffen, Analyst

Ratingkomitee

Kai Gerdes, Direktor
Matthias Peetz, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2013, 2014, 2015
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2016, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2016.pdf>)

Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als „erstklassig“ bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
AA	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Gütekategorie". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
A	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
BBB	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
BB	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
B	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
CCC	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
C	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
SD	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

Anlage 2: Kennzahldefinitionen

Ertragskraft und Rentabilität

EBITDA-Marge

EBITDA-Marge
Zähler
EBITDA
Nenner
Gesamtleistung

Renditen

ROCE
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Gesamtkapitalrentabilität
Zähler
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)
Zähler
EBITDA
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Kapitalstruktur und Verschuldung

Verschuldung

Eigenkapitalquote
Zähler
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Nettofinanzverbindlichkeiten

Nettofinanzverbindlichkeiten
Anleihen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
+ Wechselverbindlichkeiten
+ sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Leasingverbindlichkeiten (operating lease)
+ Anpassungen durch ABS/Factoring-Transaktionen
- liquide Mittel

Entschuldungsdauern

Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Gesamtkapital - wirtschaftliches Eigenkapital (= Gesamtverbindlichkeiten)
Nenner
EBITDA

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
EBITDA

Zinsdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
Zähler
EBITDA
Nenner
Zinsaufwand