

Zusammenfassung des
Ratingberichtes

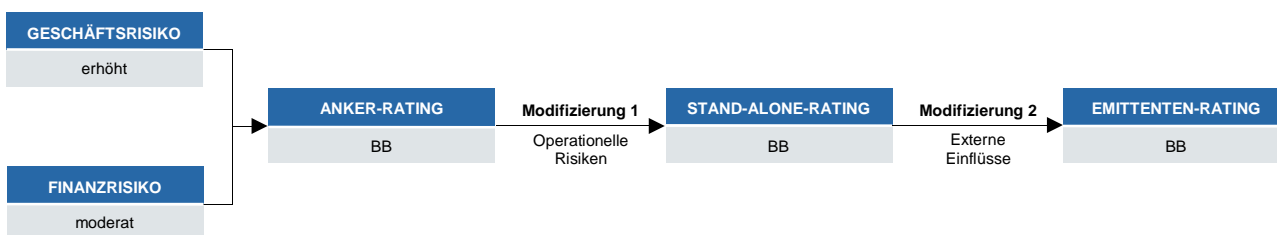
Hörmann Industries GmbH

09. Oktober 2017



Emittentenrating

Hörmann Industries GmbH		09. Oktober 2017	BB
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Metallische Komponenten, Module und Systeme für Nutzfahrzeuge und Pkw, Dienstleistungen für Kommunikations- und Sirenentechnik, gewerbliche Immobilien- und Intralogistikprojekte, Messtechnik	Umsatz 2016	€ 464,6 Mio.
		Mitarbeiter 2016	2.707



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 Gute Kapitalstruktur Gute finanzielle Flexibilität 	

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

Finanzkennzahlen *	Ist 2014	Ist 2015	Ist 2016
EBITDA-Marge (%)	3,6	5,8	6,8
ROCE (%)	10,3	28,3	24,0
Eigenkapitalquote (%)	19,3	20,3	27,9
Verschuldungsgrad (%)	0,0	0,0	0,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	11,3	6,9	6,6
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,0	0,0	0,0
EBIT-Zinsdeckung	0,8	2,6	3,4
EBITDA-Zinsdeckung	3,0	5,2	5,5

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der Hörmann Industries GmbH mit BB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Erhöhtes Geschäftsrisiko aufgrund von Abhängigkeiten vom zyklischen Nutzfahrzeugmarkt und von Großkunden

Die Hörmann Industries GmbH verfügt nach unserer Einschätzung über ein **erhöhtes Geschäftsrisiko**. Hinsichtlich des Marktrisikos bewerten wir das Zuliefergeschäft für die Nutzfahrzeugproduktion als zyklisch und wettbewerbsintensiv. Chancen sehen wir u. a. im Anstieg des Straßengüterverkehrs. Risiken bestehen unseres Erachtens durch zunehmende Wettbewerbsintensität und veränderte Beschaffungsstrategien im Fahrzeugzuliefergeschäft sowie projektbedingte Risiken im Geschäftsfeld Engineering. Das strategische Risiko der Hörmann Industries GmbH ist aus unserer Sicht durch die Abhängigkeit von der Nutzfahrzeugproduktion und einzelnen Großkunden sowie die regionale Fokussierung auf den europäischen Markt geprägt. Um die bestehenden Abhängigkeiten zu vermindern, strebt Hörmann Industries eine höhere Diversifizierung der Geschäftstätigkeit und Kundenstruktur an. Maßnahmen hierzu umfassen die vollständige Übernahme des Werkes Gustavsburg, durch die sich die Voraussetzungen für die Diversifizierung des Kundenportfolios im Zuliefergeschäft verbessern, sowie die Einbringung der VacuTec Meßtechnik GmbH in den Teilkonzern Hörmann Industries.

Moderates Finanzrisiko aufgrund guter Kapitalstruktur und finanzieller Flexibilität

Das **Finanzrisiko** der Hörmann Industries GmbH bewerten wir als **moderat**. Die Konzernumsatzerlöse der Hörmann Industries nahmen im Geschäftsjahr 2016 insbesondere aufgrund der erstmaligen Einbeziehung der Funkwerk AG und der VacuTec Meßtechnik GmbH in den Konsolidierungskreis zu. Die Ertragskraft stellt sich uns als schwach befriedigend dar. Das Eigenkapital stieg infolge einer Sachkapitalerhöhung sowie des erwirtschafteten Jahresergebnisses an. Durch die Rückzahlung einer Anleihe über € 50 Mio. und Begebung einer neuen Anleihe über € 30,0 Mio. konnten die Finanzverbindlichkeiten erheblich reduziert werden. Aufgrund der weiterhin hohen Liquidität bestanden per 31. Dezember 2016 keine Nettofinanzverbindlichkeiten. Entschuldungspotenzial und die Zinsdeckungsrelationen erreichten per 31. Dezember 2016 insgesamt stark befriedigende Werte. Die Kapitalstruktur und die finanzielle Flexibilität bewerten wir als gut. Für das Geschäftsjahr 2017 erwarten wir eine vorübergehende Abschwächung der Ertragskraft infolge erheblicher Aufwendungen und Investitionen im Zusammenhang mit der Inbetriebnahme eines Werkes in der Slowakei und der verstärkten Automatisierung der Automotive Werke in Deutschland. Mittelfristig wird sich die Ertragskraft im Segment Automotive nach unserer Einschätzung erholen und der Ertragsanteil aus den Segmenten Engineering, Communication und Services zunehmen.

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

	28.10.2014	03.06.2015-28.10.2015	11.10.2016
Rating	BB	BB-	BB
Ausblick	negativ	stabil	stabil

Unternehmen

Teilkonzern Hörmann Industries umfasst vier Geschäftsbereiche

Die Hörmann Industries GmbH bündelt als Obergesellschaft eines Teilkonzerns der Hörmann Holding GmbH & Co. KG (Hörmann Gruppe) verschiedene Gesellschaften in den Geschäftsbereichen Automotive, Communication, Engineering und Services. Letzterer bündelt seit 2017 die gruppenweiten Dienstleistungsaktivitäten der Gruppe. Die Hörmann Gruppe erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2016 mit durchschnittlich 2.734 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 505,6 Mio. Der Teilkonzern Hörmann Industries GmbH (vormals: Hörmann Finance GmbH) verzeichnete im Geschäftsjahr 2016 mit durchschnittlich 2.707 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 464,6 Mio.

Automotive Segment erwirtschaftet Großteil der Umsatzerlöse

Mit Umsatzerlösen von € 343,4 Mio. (Anteil am Konzernumsatz: 73,9 %, Vj.: 79,3 %) umfasst der Geschäftsbereich Automotive den größten Teil der Aktivitäten im Teilkonzern Hörmann Industries. Die Gesellschaften des Geschäftsbereichs Automotive fertigen im Wesentlichen metallische Komponenten, Module und Systeme für Lastkraftwagen, Busse sowie Bau- und Landmaschinen. 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 Industries mit einem Umsatzanteil von etwa 50 % ist die zum VW Konzern gehörende MAN Truck & Bus AG (MAN). Weitere Kunden sind u. a. Daimler und EvoBus. Es bestehen sieben Produktionsstandorte in Deutschland (Gustavsburg, Penzberg, St. Wendel, Saarbrücken, Bielefeld, Eislingen und Wackersdorf). Zum 18. August 2017 hat Hörmann das Werk Gustavsburg vollständig vom Mitgesellschafter MAN, der bislang noch 40 % der Anteile hielt, übernommen.

MAN ist mit Abstand größter Kunde

Immobilien- und Intralogistikprojekte

Umsatzerlöse von € 51,8 Mio. (11,1 %, Vj.: 14,2 %) wurden im Bereich Engineering und in Höhe von € 69,6 Mio. (15,0 %, Vj.: 6,5 %) im Bereich Kommunikation erwirtschaftet. Im Bereich **Engineering** werden im Wesentlichen Planungs- und Ingenieurdienstleistungen für gewerbliche Immobilienprojekte sowie Dienstleistungen zur Realisierung von automatisierten Hochregallagern und anderen Intralogistik-Projekten als Generalunternehmer erbracht. Diesem Bereich ist auch die im Geschäftsjahr 2016 übernommene VacuTec Meßtechnik GmbH zugeordnet, die Detektoren für ionisierende Strahlung z. B. für medizintechnische Anwendungen entwickelt, produziert und vertreibt. Der Bereich **Communication** (vormals Dienstleistung Kommunikation) umfasst Dienstleistungen und Systeme der Kommunikations- und Sirenentechnik. Zudem ist dem Segment die Mehrheitsbeteiligung (78,35 %) an der börsennotierten Funkwerk AG zugeordnet, die Informations-, Kommunikations- und Sicherheitssysteme, vor allem für Bahn- und Verkehrsbetriebe anbietet.

Kommunikations- und Sirenentechnik

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. Die Hörmann Industries 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 Industries GmbH. Geschäftsführer der Hörmann Industries GmbH sind Dr. Michael Radke (seit 10. März 2017) und Johann Schmid-Davis. Dem Beirat der Holding gehören als Vorsitzender Dipl.-Ing. Hans Hörmann sowie als weitere Mitglieder Prof. Dr.-Ing. Franz Breun, Dipl.-Ing. Siegfried Bülow, Dr. Günter Rommel und seit März 2017 Heinz Runte an.

Ratingobjekt ist die Hörmann Industries GmbH mit ihren Tochtergesellschaften.

Anlage 1: Durchführung

Analysten

- Holger Ludewig, Direktor / Projektleiter
- Katia Winkler, Analyst

Ratingkomitee

- Kai Gerdes, Direktor
- Matthias Peetz, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse (Prüfungsberichte) 2014, 2015, 2016
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2017, Finanzierungsübersicht, etc.)
- Marktanalysen
- Informationen zur Strategie 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>)

Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254
22763 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40/88 34-64 0
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

info@eulerhermes-rating.com
www.eulerhermes-rating.com

Anlage 2: Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
D / SD	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapitalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) geratet.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

Anlage 3: Definition Finanzkennzahlen

Ertragskraft

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

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

Entschuldungspotenzial

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

Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 09.09.2015 durch die Hörmann Industries GmbH (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 12.09.2017 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 28.09.2017 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 09.10.2017 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Auftraggeber übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen.

Das Rating ist eine Meinung der Euler Hermes Rating GmbH bezüglich der Kreditwürdigkeit bzw. Bonität einer bewerteten Einheit und stellt somit keine Tatsachenbehauptung dar. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht in Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren engagiert. Ihr Ratingbericht ist weder Verkaufsprospekt noch ein Substitut für Informationen, die von Unternehmen oder Emittenten für Investoren bezüglich des Kaufs von Wertpapieren oder zur Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Ratingobjekts aufzubereiten und darzulegen sind. Das Rating 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.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der bewerteten Einheit. Die bewertete Einheit hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle im Ratingbericht berücksichtigten Informationen 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 bewerteten Einheit mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Vertreter der bewerteten Einheit haben der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben. Die bewertete Einheit hat jedoch keine Garantie dafür übernommen, 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. Die Euler Hermes Rating GmbH haftet nicht für die Richtigkeit der von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen und übernimmt keinerlei Garantie dafür, dass die Informationen implizit oder explizit richtig, fristgerecht, vollständig oder marktgerecht sind, auch nicht, dass die Informationen irgendeinem bestimmten Zweck entsprechen.

Das Rating wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH (www.eulerhermes-rating.com) oder an Abonnenten (z. B. auf einem Portal) veröffentlicht. Es schließt sich somit verpflichtend ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung der bewerteten Einheit und ihres Umfelds weiter überwacht. Seitens der Vertreter der bewerteten Einheit besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Euler Hermes Rating GmbH führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnotation, sodass die veröffentlichte Ratingnotation jederzeit aktuell ist. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Ratingbericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen übernimmt die Euler Hermes Rating GmbH keine Gewährleistung, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht verpflichtet, die von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen zu vervollständigen.

Die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in bestimmte(n) Jurisdiktionen könnten gesetzlich verboten sein. Dementsprechend empfiehlt die Euler Hermes Rating GmbH Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, sich über eventuell bestehende Verbote zu informieren und diese zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in irgendeine Jurisdiktion.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 09.10.2017