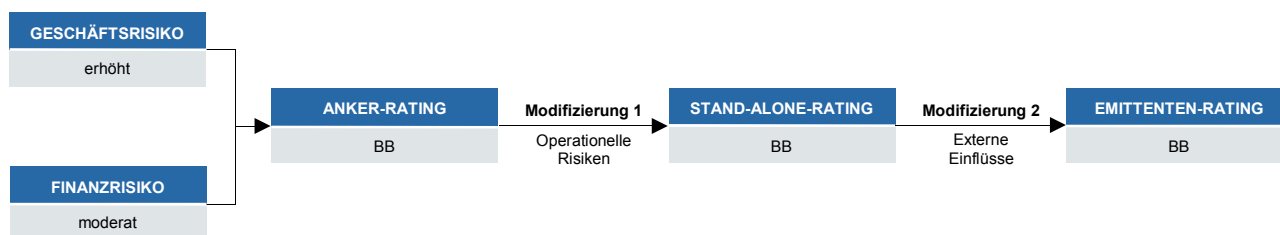


# Emittentenrating

Hörmann Industries GmbH		15. Oktober 2018	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 2017	€ 521,9 Mio.
		Mitarbeiter 2017	2.825



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

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

FINANZRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> <li>Schwach befriedigende Ertragskraft</li> <li>Gute Kapitalstruktur</li> <li>Gute finanzielle Flexibilität</li> </ul>	

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

Finanzkennzahlen *	Ist 2015	Ist 2016	Ist 2017
EBITDA-Marge (%)	5,8	6,8	6,4
ROCE (%)	28,3	24,0	24,3
Eigenkapitalquote (%)	20,3	27,9	27,5
Verschuldungsgrad (%)	0,0	0,0	0,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	6,9	6,6	6,2
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,0	0,0	0,0
EBIT-Zinsdeckung	2,6	3,4	6,6
EBITDA-Zinsdeckung	5,2	5,5	11,6

\* 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**. Das Marktrisiko des Zuliefergeschäftes für die Nutzfahrzeugproduktion bewerten wir aufgrund seiner Zyklizität und Wettbewerbsintensität als erhöht bis leicht erhöht. 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 den Ausbau der Geschäftsbereiche Engineering und Services.

**Moderates Finanzrisiko aufgrund guter Kapitalstruktur und finanzieller Flexibilität**

Das **Finanzrisiko** der Hörmann Industries GmbH bewerten wir als **moderat**. Im Geschäftsjahr 2017 und 1. Halbjahr 2018 nahmen die Umsatzerlöse vor allem aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung im Segment Automotive zu. Die Ertragskraft der Hörmann Industries GmbH stellt sich uns als schwach befriedigend dar. Hierbei stammen wesentliche Ergebnisbeiträge zunehmend auch aus den Geschäftsfeldern Engineering und Communications. Für das Geschäftsjahr 2018 erwarten wir eine weiterhin positive Entwicklung der Ertragskraft. Mittelfristig wird sich die Ertragskraft im Segment Automotive nach unserer Einschätzung stabil bis leicht positiv entwickeln. Der Ertragsanteil der Segmente Engineering, Communication und Services wird nach unserer Einschätzung zukünftig weiter zunehmen. Aufgrund der weiterhin hohen Liquidität bestanden per 31. Dezember 2017 keine Nettofinanzverbindlichkeiten. Entschuldungspotenzial und die Zinsdeckungsrelationen erreichten per 31. Dezember 2017 insgesamt stark befriedigende Werte. Die Kapitalstruktur und die finanzielle Flexibilität bewerten wir als gut.

**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 - 15.10.2018
<b>Rating</b>	BB	BB-	BB
<b>Ausblick</b>	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. Die Hörmann Gruppe erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2017 mit durchschnittlich 2.852 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 522,2 Mio. Der Teilkonzern Hörmann Industries GmbH verzeichnete im Geschäftsjahr 2017 mit durchschnittlich 2.825 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 521,9 Mio.

## **Automotive Segment erwirtschaftet Großteil der Umsatzerlöse**

Mit Umsatzerlösen von € 375,4 Mio. (Anteil am Konzernumsatz: 71,9 %, Vj.: 73,9 %) leistet der Geschäftsbereich Automotive den größten Umsatzbeitrag im Teilkonzern Hörmann Industries. Der Geschäftsbereich umfasst im Wesentlichen die Fertigung metallischer 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). Im Zusammenhang mit der technologischen Fokussierung der Produktionsstandorte soll der Standort Bielefeld bis Ende 2018 geschlossen werden.

## **MAN ist mit Abstand größter Kunde**

## **Immobilien- und Intralogistikprojekte**

Umsatzerlöse von € 92,0 Mio. (17,6 %, Vj.: 15,0 %) werden im Bereich **Communication** erwirtschaftet. Der Bereich **Engineering** trägt weitere € 33,3 Mio. (6,4 %, Vj.: 11,1 %) bei. Der im ersten Halbjahr 2017 neu gegründete Geschäftsbereich **Services** erwirtschaftete Umsatzerlöse in Höhe von € 21,2 Mio. und damit einen Umsatzanteil von 4,1 %. 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 VacuTec Meßtechnik GmbH zugeordnet, die Detektoren für ionisierende Strahlung z. B. für medizintechnische Anwendungen entwickelt, produziert und vertreibt. Der Bereich **Communication** umfasst Dienstleistungen und Systeme der Kommunikations- und Sirenentechnik. Zudem ist dem Segment die Mehrheitsbeteiligung an der börsennotierten Funkwerk AG zugeordnet, die Informations-, Kommunikations- und Sicherheitssysteme, vor allem für Bahn- und Verkehrsbetriebe anbietet. Unter der Hörmann **Services** GmbH werden technische Dienstleistungen für die Industrie und den öffentlichen Sektor gebündelt.

## **Kommunikations- und Sirenentechnik, technische Dienstleistungen**

## **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 Beteiligungsholding GmbH 85,0 % der Anteile an der Hörmann Industries GmbH. Weitere 15,0 % der Anteile an der Hörmann Industries GmbH werden von der Hans Hörmann Holding GmbH & Co. KG gehalten. Geschäftsführer der Hörmann Industries GmbH sind Dr.-Ing. Michael Radke 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 Heinz Runte an.

Ratingobjekt ist die Hörmann Industries GmbH mit ihren Tochtergesellschaften.

## Anlage 1: Durchführung

### Analysten

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

### Ratingkomitee

- Jörg Walbaum, Senior Analyst
- Matthias Peetz, Senior Analyst

### Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse (Prüfungsberichte) 2015, 2016, 2017
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen  
(z. B. Geschäftsentwicklung 2018, 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](mailto:info@eulerhermes-rating.com)  
[www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)

## Anlage 2: Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
<b>AA</b>	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
<b>A</b>	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
<b>BBB</b>	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
<b>BB</b>	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>B</b>	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
<b>C</b>	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
<b>D / SD</b>	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.
<b>PLUS (+)</b> <b>MINUS (-)</b>	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
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
Gesamtleistung

#### Renditen

ROCE
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
<b>Nenner</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Gesamtkapitalrentabilität
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand
<b>Nenner</b>
bereinigtes Gesamtkapital

#### Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
bereinigtes Gesamtkapital

## Kapitalstruktur

### Verschuldung

Eigenkapitalquote
<b>Zähler</b>
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
<b>Nenner</b>
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
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
<b>Zähler</b>
Gesamtkapital - wirtschaftliches Eigenkapital (= Gesamtverbindlichkeiten)
<b>Nenner</b>
EBITDA

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
EBITDA

### Zinsdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
<b>Nenner</b>
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
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 05.09.2018 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 15.10.2018 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 09.11.2018 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](http://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, 09.11.2018