

Zusammenfassung
des Ratingberichtes

Grammer AG

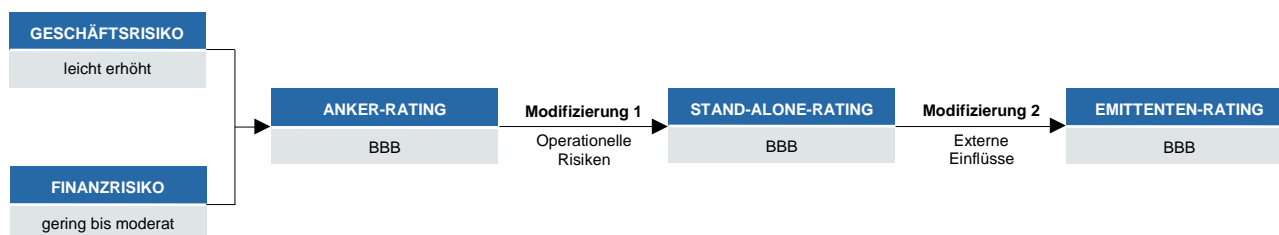
02. August 2017



EULER HERMES
Rating

Emittentenrating

Grammer AG		02. August 2017	BBB
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Automotive: Entwicklung, Herstellung und Vertrieb von Fahrer- und Passagiersitzen für den Offroad-Bereich, Lkw und Busse sowie von Komponenten und Systemen für die Pkw-Innenausstattung	Umsatz 2016	€ 1,7 Mrd.
		Mitarbeiter 2016	12.250



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> Absatzmärkte bieten mittel- bis langfristiges moderates Wachstum, sind jedoch zyklisch und wettbewerbsintensiv Starke Marktposition im Segment <i>Commercial Vehicles</i>, starkes Wachstum im Segment <i>Automotive</i> Gute Positionierung durch Entwicklungs- und Produktionskapazitäten in den wichtigsten weltweiten Regionen 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> Operationelle Risiken werden gut gehandhabt Moderate operationelle Risiken verbleiben 	

FINANZRISIKO	gering bis moderat
<ul style="list-style-type: none"> Befriedigende bis stark befriedigende Ertragskraft mit voraussichtlich positiver Entwicklung Stark befriedigende Kapitalstruktur und Entschuldungsfähigkeit, gute Zinsdeckung Gute finanzielle Flexibilität 	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> Keine ratingrelevanten externen Einflüsse 	

Finanzkennzahlen *	Ist 2014	Ist 2015	Ist 2016
EBITDA-Marge (%)	6,9	5,8	7,1
ROCE (%)	16,9	9,9	17,1
Eigenkapitalquote (%)	25,5	23,9	24,1
Verschuldungsgrad (%)	37,8	46,2	42,1
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	6,5	8,9	6,5
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,4	2,4	1,5
EBIT-Zinsdeckung	6,8	5,2	6,9
EBITDA-Zinsdeckung	11,3	10,2	11,4

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der Grammer AG mit BBB. Hinsichtlich der aktuellen Aktionärsstruktur halten wir eine angemessene Stabilität von Strategie, Management und Kundenbeziehungen für gewährleistet. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir daher eine stabile Entwicklung des Ratings.

Leicht erhöhtes Geschäftsrisiko durch Abhängigkeit von zyklischen Branchen

Die Grammer AG verfügt aus unserer Sicht über ein **leicht erhöhtes Geschäftsrisiko**. Wir erwarten eine weltweit mittel- bis langfristig moderat positive Absatzentwicklung für Pkw und Nutzfahrzeuge, von der Grammer als Zulieferer profitieren wird. Aufgrund der höheren Absatzstabilität und des besseren Ertragspotenzials bewerten wir die weitgehende Fokussierung auf die Premiumsegmente des Fahrzeugmarktes positiv. Die Diversifikation über verschiedene Produkte, Kunden und Regionen stellt aus unserer Sicht eine weitere Stärke dar. Im Bereich der *Offroad-Sitze* verfügt Grammer über eine weltweit führende Marktstellung. Im Pkw-Bereich gehört Grammer zu den kleineren Anbietern unter den internationalen Systemzulieferern und fokussiert sich v. a. auf die Produktgruppen Kopfstützen, Mittelkonsolen, Armlehnen sowie Interieurkomponenten. Nach unserer Auffassung hat die Grammer AG ihre Marktposition durch den Ausbau der weltweiten Produktions- und Entwicklungsstrukturen sowie die Vergrößerung ihres Kunden- und Auftragsbestandes in den vergangenen Jahren systematisch verbessert. Schwächen sehen wir in der Abhängigkeit von der Automobilindustrie und anderen zyklischen Branchen sowie in der relativ schwachen Verhandlungsposition gegenüber den großen Fahrzeugherstellern. Risiken bestehen u. a. durch Absatzschwankungen und zunehmenden Wettbewerb.

Moderates bis geringes Finanzrisiko durch insgesamt befriedigende Kennzahlen

Das **Finanzrisiko** der Grammer AG bewerten wir als **moderat bis gering**. Die positive Umsatzentwicklung war 2016 insbesondere durch Neuaufträge im Konsolengeschäft sowie die Integration der Grammer Interior Components Gesellschaften im Segment *Automotive* getrieben. Im Zuge von Optimierungsmaßnahmen und aufgrund abnehmender Vorlaufkosten konnten höhere Ergebnismargen erreicht werden. Hierbei konnte Grammer in einem anhaltend herausfordernden Umfeld die Planwerte aus dem Vorjahr übertreffen und befriedigende bis stark befriedigende Ertragskennzahlen erreichen. Die Finanzverschuldung konnte durch die Rückführung zweier Tranchen eines Schuldscheindarlehens reduziert werden. Die liquiden Mittel stiegen durch die Zunahme des operativen Cashflows an. Für 2017 erwarten wir u. a. aufgrund der Begebung und Wandlung einer Pflichtwandelanleihe sowie der planmäßigen Tilgung einer Schuldscheintranche (i.H.v. € 40,0 Mio.) eine weitere Abnahme der Finanzverbindlichkeiten sowie Verbesserung der Kapitalstruktur. Die Kapitalstruktur- und Verschuldungskennzahlen bewerten wir insgesamt als stark befriedigend. Die finanzielle Flexibilität stellt sich als gut dar.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Strukturen, Prozesse und Systeme zur Handhabung operationeller Risiken bewerten wir insgesamt als gut. Die aktuelle Aktionärsstruktur trägt nach unserer Einschätzung zu einer angemessenen Stabilität hinsichtlich Corporate Governance, Management, Strategie und Kundenbeziehungen bei. Moderate operationelle Risiken verbleiben durch die branchentypische Komplexität der Lieferbeziehungen und Produktionsstrukturen. Die operationellen Risiken stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Ratingrelevante externe Faktoren liegen nicht vor. Es wurden somit keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

Ratinghistorie

	30.06.2011-06.06.2012	21.03.2013-21.07.2016	02.08.2017
Rating	BBB-	BBB	BBB
Ausblick	stabil	stabil	stabil

Unternehmen

Hersteller von Fahrzeugsitzen sowie Innenausstattungs-komponenten und -systemen

Die Grammer AG, Amberg, ist auf die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb von Fahrer- und Passagiersitzen für den *Offroad*-Bereich, Lkw und Busse (Segment *Seating Systems* bzw. ab 2017 *Commercial Vehicles*) sowie von Komponenten und Systemen für die Pkw-Innenausstattung (Segment *Automotive*) spezialisiert. Im Geschäftsjahr 2016 erwirtschaftete Grammer mit im Jahresdurchschnitt 12.250 Mitarbeitern in den Segmenten *Automotive* (Umsatzanteil 72,9 %) und *Seating Systems* (Umsatzanteil 27,1 %) einen Konzernumsatz von € 1,7 Mrd. Die Grammer AG verfügt über 40 Produktions-, Entwicklungs- und Vertriebsstandorte in 19 Ländern in Europa, Asien, Afrika, und Nord- und Südamerika. Bedeutendste Absatzregion für Grammer ist EMEA (Europa, Middle East, Africa) mit einem direkten Umsatzanteil von 70,7 %, gefolgt von Americas (Nord- und Südamerika) mit 14,5 % und APAC (Asia Pacific) mit 14,8 %.

Führende Marktposition bei Sitzen im Offroad-Bereich

Im Segment *Seating Systems/Commercial Vehicles* verfügt Grammer weltweit, insbesondere bei Sitzen im *Offroad*-Bereich (Traktoren, Landmaschinen, Baumaschinen, Gabelstapler, Rasenmäher, etc.), über eine führende Marktposition. Neben global agierenden Großkunden wie Daimler, AGCO/ Fendt und John Deere beliefert Grammer in diesem Segment eine Vielzahl kleinerer regionaler Anbieter sowie Hersteller von Spezialfahrzeugen. Neben der Erstausrüstung umfasst das Segment *Seating Systems* auch das Nachrüstgeschäft für Sitze, die im professionellen Betrieb im *Offroad*-Bereich nach einigen Jahren ersetzt werden müssen. Im Segment *Seating Systems* wurde 2016 mit zum Jahresende 3.699 Mitarbeitern ein Umsatz von € 473,6 Mio. und ein EBIT von € 39,1 Mio. (EBIT-Marge 8,3 %) erwirtschaftet. Zu den Wettbewerbern im *Seating* Segment gehören Sears Seating im *Offroad*-Bereich sowie Isringhausen und Johnson Controls im Lkw-Bereich.

Kleinerer Anbieter mit hohem Wachstum im Automotive-Segment

Im Segment *Automotive* wurde mit Mittelkonsolen, Armlehnen, Kopfstützen und Interieurkomponenten für Pkw-Hersteller und Systemlieferanten der Fahrzeugindustrie mit 8.272 Mitarbeitern ein Umsatz von € 1.270,8 Mio. und ein EBIT von € 42,5 Mio. (EBIT-Marge 3,3 %) erwirtschaftet. Das *Automotive* Segment ist gegenüber dem *Seating Systems* Segment durch eine höhere Konzentration auf der Abnehmerseite, die starke Marktstellung der Pkw-Hersteller gegenüber den Lieferanten und den Wettbewerb mit zum Teil wesentlich größeren Systemlieferanten gekennzeichnet. Zu den größten Kunden im *Automotive* Segment gehören VW, BMW, Daimler und GM. Zu den Wettbewerbern im *Automotive* Segment gehören 1st-Tier Lieferanten wie Johnson Controls, Lear Corp., Magna und Faurecia.

Marktposition wurde über Jahrzehnte aufgebaut

Die Grammer AG geht auf einen im Jahr 1880 in Amberg gegründeten Sattlereibetrieb zurück. Der Aufstieg begann 1954 mit dem Eintritt Georg Grammers und der Großserienfertigung gefederter Traktorensitze ab 1970. Weitere Meilensteine in der Unternehmensgeschichte waren u. a. der Einstieg in das Geschäft mit Lkw-Sitzen ab 1982, mit Pkw-Ausstattungen ab 1985 und mit Mittelkonsolen ab 2004 sowie die Inbetriebnahme eigener Werke in China im Jahr 2005.

Als AG börsennotiert mit breitem Aktionärskreis

Die Aktien der Grammer AG sind seit 1996 börsennotiert und im SDAX vertreten. Größter Einzelaktionär ist seit Juli 2017 mit 20,01 % der Aktien das chinesische Automobilzulieferunternehmen Ningbo Jifeng, das auch ein strategischer Partner der Grammer AG ist. Daneben werden Anteile von rund 22 % über verschiedene Gesellschaften von Mitgliedern der Familie Hastor kontrolliert. Die weiteren Aktien verteilen sich auf institutionelle Investoren und sonstige Aktionäre mit Anteilen von unter 5 %. Der Vorstand der Grammer AG besteht aus den Herren Hartmut Müller (Vorsitzender des Vorstandes), Manfred Pretscher sowie Gérard Cordonnier. Ratingobjekt ist als Muttergesellschaft des Konzerns, die Grammer AG, Amberg.

Anlage 1: Durchführung

Analysten

- Holger Ludewig, Direktor und Projektleiter
- Katia Winkler, Rating Analyst

Ratingkomitee

- Kai Gerdes, Direktor
- Matthias Peetz, Senior Rating Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2014, 2015, 2016
- 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>)

Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254
22763 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40/88 34-640

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: 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

Disclaimer

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 02.08.2017 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 Ratings wurde am 19.06.2016 durch die Grammer AG (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 25.07.2017 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 02.08.2017 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 18.08.2017 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, 18.08.2017