

Zusammenfassung  
des Ratingberichtes

**Hörmann Finance GmbH**

28. Oktober 2015

# Ratingbegründung

Rating vom 28. Oktober 2015

Emittentenrating:

BB-

Ausblick:

stabil

## Ratingobjekt:

Die Hörmann Finance GmbH bündelt als Holding eines Konzerns verschiedene Aktivitäten der Hörmann Gruppe. Der Schwerpunkt liegt in der Fertigung metallischer Komponenten, Module und Systeme für Nutzfahrzeuge (Segment Automotive). Größter Kunde und Minderheitsgesellschafter der größten Tochtergesellschaft ist die zum VW-Konzern gehörende MAN Truck & Bus AG. Die Hörmann Finance GmbH erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2014 mit durchschnittlich 2.393 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 418,0 Mio. Ratingobjekt ist der Konzern.

## Stärken:

- hohe Fertigungskompetenz
- gute Kundenbeziehungen
- geringe Verschuldung

## Schwächen:

- hohe Kundenabhängigkeit
- Abhängigkeit vom Nutzfahrzeugmarkt in Europa
- zunehmende finanzielle Verflechtungen im Gesamtkonzern
- geringe Diversifikation der Finanzierungsstruktur

## Chancen:

- Wachstumschancen durch zunehmenden Straßengüterverkehr
- verstärkte Nutzung von Gruppensynergien

## Risiken:

- Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
- veränderte Beschaffungsstrategien der Kunden im Automotive Bereich
- zunehmende Projektrisiken im Engineering Bereich
- zunehmender Wettbewerb
- politische Risiken

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität und Zukunftsfähigkeit der Hörmann Finance GmbH weiterhin mit BB-. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.**

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. Stärken des Unternehmens sehen wir in der hohen Fertigungskompetenz mit Alleinstellungsmerkmalen im Bereich der Kaltumformung sowie in guten Kundenbeziehungen zu europäischen Nutzfahrzeugherstellern. Hörmann Finance will 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. Mit dem angestrebten Ausbau der Marktposition als Systemlieferant können aus unserer Sicht zunehmende Entwicklungsrisiken und Vorleistungen einhergehen. Weitere Risiken bestehen nach unserer Auffassung durch eine mögliche Zunahme des Wettbewerbs und die Veränderung der Beschaffungsstrategien wichtiger Kunden. Chancen sehen wir im erwarteten Anstieg des Straßengüterverkehrs.

Das **Finanzrisiko** der Hörmann Finance GmbH bewerten wir als **moderat bis leicht erhöht**. Abnehmende Umsätze im Geschäftsbereich Automotive sowie außerordentliche Aufwendungen für Kapazitätsanpassungen führten 2014 zu einer rückläufigen Ergebnisentwicklung und einer Verminderung des Eigenkapitals. Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir eine verbesserte Absatz- und Ergebnisentwicklung. Die liquiden Mittel gingen aufgrund von Investitionen und zunehmenden finanziellen Verflechtungen mit Gesellschaften des Gesamtkonzerns der Hörmann Gruppe zurück. Kapitalstruktur und Verschuldung bewerten wir weiterhin als befriedigend. Der weiterhin hohe Bestand an liquiden Mitteln sorgt aus unserer Sicht kurzfristig für eine hohe finanzielle Flexibilität. Mittelfristig nehmen die Finanzierungsrisiken unserer Meinung nach nicht zuletzt im Hinblick auf die Blockfälligkeit von Finanzverbindlichkeiten (Anleihe € 50 Mio.) im Dezember 2018 und die geringe Diversifikation der Finanzierungsstruktur zu.

Operationelle Risiken bestehen unseres Erachtens durch Personenabhängigkeiten, die komplexe Gruppenstruktur sowie die begrenzte Flexibilität der Produktionsstrukturen. Diese sind durch das Ankerrating jedoch nach unserer Einschätzung bereits angemessen berücksichtigt, sodass wir hierfür keine Modifikation vornehmen.

Finanzkennzahlen *	2012	2013	2014
EBITDA-Marge	5,5	5,2	3,6
Return on Capital employed (ROCE)	26,4	21,9	10,2
Eigenkapitalquote	28,7	25,2	19,3
Verschuldungsgrad	0,0	0,0	0,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	4,9	7,4	11,3
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,0	0,0	0,0
EBIT-Zinsdeckung	6,1	6,1	0,8
EBITDA-Zinsdeckung	11,7	11,0	3,0

\* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

# Unternehmen

Die Hörmann Finance GmbH bündelt als Obergesellschaft eines Teilkonzerns der Hörmann Holding GmbH & Co. KG verschiedene Gesellschaften in den Geschäftsbereichen Automotive, Dienstleistungen Kommunikation und Engineering. Zu den von der Hörmann Holding GmbH & Co. KG gehaltenen Gesellschaften der Hörmann Gruppe gehören neben dem Teilkonzern Hörmann Finance GmbH und seinen Tochtergesellschaften der Teilkonzern der börsennotierten Funkwerk AG. Die Hörmann Gruppe erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2014 mit durchschnittlich 2.937 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 512,4 Mio. Der Teilkonzern Hörmann Finance GmbH verzeichnete im Geschäftsjahr 2014 mit durchschnittlich 2.393 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 418,0 Mio.

Mit Umsatzerlösen von € 348,4 Mio. 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). Hinsichtlich des Leistungsspektrums im Geschäftsbereich Automotive werden Engineering, Produktion und Logistik unterschieden. Engineering umfasst die Entwicklung und Konstruktion von Bauteilen, die Erstellung von Werkzeugwirkflächen, Tiefziehsimulationen, Prototypen- und Serienwerkzeugen sowie die Fertigungsplanung. Als Produktionsleistungen bietet die Hörmann Gruppe im Automotive Bereich das Umformen mittels Tiefziehen, Abkanten und Profilieren, Werkzeugbeschnitt und Laserschneiden, Rohrverarbeitung, Schweißen, Löten, Kleben, Nieten, Beschichten und Montieren. Logistikleistungen umfassen u. a. integriertes Supply Chain Management, Set-Kommissionierung sowie die Just-in-Time- und Just-in-Sequence-Belieferung. Insgesamt wird ein Anteil von ca. 80,0 % der Umsätze im Automotive Segment mit Komponenten, Modulen und Systemen für Lastkraftwagen (Lkw) und Busse erwirtschaftet. Für die Produktgruppe der Rahmenlängsträger für schwere Lkw nimmt die Hörmann Gruppe in Europa eine führende Position ein. Anteile von ca. 7,0 % entfallen auf Landmaschinen, 3,0 % auf Personenfahrzeuge (Pkw), 2,0 % auf Baumaschinen und 7,0 % auf Werkzeuge und Stahlschrotte. Wichtigster Kunde im Teilkonzern Hörmann Finance mit einem Umsatzanteil von über ca. 60,0 % ist die zum VW Konzern gehörende MAN Truck & Bus AG (MAN). Weitere Kunden sind u. a. Daimler und EvoBus. Hörmann Automotive ist u. a. Systemlieferant bei MAN und Key Supplier bei Daimler Truck.

Neben dem Automotive Segment wurden Umsatzerlöse von € 37,7 Mio. im Bereich Engineering und von € 29,6 Mio. im Bereich Dienstleistungen erwirtschaftet. Der Bereich **Dienstleistungen Kommunikation** umfasst hierbei Dienstleistungen und Systeme der Kommunikations- und Sirenentechnik. Im Bereich **Engineering** werden Planungs- und Ingenieurdienstleistungen für gewerbliche Immobilienprojekte erbracht. Darüber hinaus umfasst der Bereich seit der Übernahme der Mehrheit (78,73 %) an der Hörmann Logistik GmbH zum 31. Dezember 2014 Dienstleistungen als Generalunternehmer für die Realisierung von automatisierten Hochregallagern und anderen Intralogistik-Projekten. Das Geschäftsfeld Anlagen wurde mit dem Verkauf des Betriebes der Hörmann ERMAFA GmbH zum 1. Juni 2014 aufgegeben.

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 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.

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

*Teilkonzern Hörmann Finance umfasst drei Geschäftsbereiche*

*Automotive Segment erwirtschaftet 83 % der Umsätze*

*Führende Position in Europa für Rahmenlängsträger für schwere Lkw*

*MAN ist mit Abstand größter Kunde*

*Dienstleistungen in den Bereichen Kommunikations- und Sirenentechnik, Immobilien- und Intralogistikprojekte*

*Ursprung der Gruppe liegt im Jahr 1955*

*Komplexe Gruppenstruktur*

25,5 % der Anteile an der Funkwerk AG. Geschäftsführer der Holding ist Alfons Hörmann. Dem Beirat der Holding gehören als Vorsitzender Dipl.-Ing. Hans Hörmann sowie als weitere Mitglieder Prof. Dr. Norbert Wieselhuber, Prof. Dr.-Ing. Franz Breun und Dipl.-Ing. Siegfried Bülow an. Zum Management der Hörmann Finance Gruppe gehören Alfons Hörmann als Geschäftsführer und Johann Schmid-Davis als kaufmännischer Geschäftsführer.

Ratingobjekt ist die Hörmann Finance GmbH mit ihren Tochtergesellschaften.

# Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 9. September 2015 durch die Hörmann Finance GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 12. Oktober 2015 statt. Am 4. November 2015 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 28. Oktober 2015 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](http://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 Vollständigkeitserklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 4. November 2015

## **Analysten**

Holger Ludewig, Direktor und Projektleiter  
Michel Graire, Junior Analyst

## **Ratingkomitee**

Jörg Walbaum, Senior Analyst  
Matthias Peetz, Analyst

## **Wesentliche Informationsquellen**

- Konzernabschlüsse der Hörmann Finance GmbH
- Konzernzwischenbericht der Hörmann Finance GmbH zum 30. Juni 2015
- Konzernabschlüsse der Hörmann Holding GmbH & Co. KG
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Gespräche mit dem Management

## **Ratingmethodik**

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014  
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2014.pdf>)

## Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	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.
<b>AA</b>	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.
<b>A</b>	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.
<b>BBB</b>	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.
<b>BB</b>	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</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.
<b>CCC</b>	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.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
<b>C</b>	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.
<b>D</b>	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
<b>SD</b>	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.
<b>NR</b>	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
<b>PLUS (+) MI- NUS (-)</b>	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.