

Zusammenfassung
des Ratingberichtes

SAF-HOLLAND S.A.

07. April 2015

Ratingbegründung

Rating vom 07. April 2015	
Unternehmensrating:	BBB
Ausblick:	stabil
Ratingobjekt:	
Die SAF-HOLLAND S.A. entwickelt, produziert und vertreibt Achs- und Federungssysteme, Sattel- und Anhänger-Kupplungen sowie Königszapfen und Stützwinden für die LKW- und Trailerindustrie. Die Kernmärkte sind Europa und Nordamerika. Das Unternehmen erwirtschaftete im Jahr 2014 einen Umsatz von € 959,7 Mio. und zählte 3.262 Mitarbeiter.	
Stärken:	
<ul style="list-style-type: none"> hoher Marktanteil in Europa und Nordamerika langjährige Kundenbeziehungen zu Herstellern von Nutzfahrzeugen Servicenetze in den Kernmärkten 	
Schwächen:	
<ul style="list-style-type: none"> Abhängigkeit von der zyklischen Nutzfahrzeugbranche geringe Präsenz in den aufstrebenden Volkswirtschaften 	
Chancen:	
<ul style="list-style-type: none"> zunehmender Straßengüterverkehr höhere gesetzliche Sicherheitsanforderungen Verbesserung der Ertragskraft im Segment <i>Trailer Systems</i> Ausbau Segment <i>Aftermarket</i> 	
Risiken:	
<ul style="list-style-type: none"> hohe Konjunkturabhängigkeit zunehmende Wettbewerbsintensität steigende Rohstoffpreise 	

Euler Hermes Rating bestätigt das Unternehmensrating der SAF-HOLLAND S.A. mit BBB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

SAF-HOLLAND verfügt nach unserer Einschätzung über ein leicht erhöhtes **Geschäftsrisiko**. Positiv bewerten wir hierbei die vorhandenen Wachstumsperspektiven durch die Zunahme des weltweiten Transportvolumens, die guten Marktpositionen der Gruppe in Europa und Nordamerika, die erhöhten Markteintrittsbarrieren durch das globale Service-Netzwerk sowie die zunehmende Bedeutung des konjunkturstabileren und margenstarken *Aftermarket*-Geschäftes. Durch hohe Abhängigkeiten von der zyklischen Nutzfahrzeugbranche und die zunehmende Wettbewerbsintensität bestehen unseres Erachtens jedoch auch erhöhte Marktrisiken. Verbesserungspotenzial sehen wir hinsichtlich der Diversifizierung von Kunden, Produkten und Regionen.

Das **Finanzrisiko** der Gruppe schätzen wir als gering ein. Ertragskraft und Rentabilität haben sich in den vergangenen Jahren leicht verbessert und sind unseres Erachtens stark befriedigend. Kapitalstruktur, Entschuldungspotenzial und Zinsdeckungsrelationen verbesserten sich auf ein gutes Niveau und profitierten dabei von der erhöhten Ertragskraft sowie von geringeren Zinsaufwendungen durch die neu strukturierte Unternehmensfinanzierung. Träger dieser Entwicklung sind vor allem nachhaltig steigende Ergebnisbeiträge im Segment *Aftermarket* und zuletzt auch deutlich höhere Ergebnisbeiträge im Segment *Trailer Systems*. Dieser positive Trend soll sich in den Folgejahren fortsetzen, sodass sich Ertragskraft und Rentabilität auf insgesamt gute Werte erhöhen. Gleichzeitig sollen sich Kapitalstruktur, Entschuldungspotenzial und Zinsdeckungsrelationen auf ein gutes bis sehr gutes Niveau verbessern. Die vorliegenden Ergebnisplanungen sind aus unserer Sicht risikobehaftet. Konjunkturschwankungen, eine zunehmende Wettbewerbsintensität sowie insbesondere Verzögerungen bei der Umsetzung geplanter Produktentwicklungen und Kostensenkungen können u. E. zu unterplanmäßigen Ertragsausweisen führen. Aufgrund erster Umsetzungserfolge bei der Werkskonsolidierung sowie der weiter zunehmenden Bedeutung von *Aftermarket* erwarten wir dennoch moderate Verbesserungen im Finanzrisiko. SAF-HOLLAND verfügt über ein hohes Innenfinanzierungspotenzial und eine gute finanzielle Flexibilität. Die Finanzierung der temporär erhöhten Investitionsquote infolge Werkskonsolidierung, Akquisition und sonstiger Optimierungsmaßnahmen lässt sich komfortabel aus dem operativen Cashflow darstellen.

Finanzkennzahlen *	2012	2013	2014
EBITDA-Marge	8,3	8,0	8,5
Return on Capital employed (ROCE)	17,2	16,9	18,3
Eigenkapitalquote	32,6	38,4	36,1
Verschuldungsgrad	49,1	41,6	40,9
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	4,3	4,1	4,4
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,0	1,8	1,7
EBIT-Zinsdeckung	3,9	5,3	6,6
EBITDA-Zinsdeckung	5,6	7,1	8,6

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Unternehmen

Die SAF-HOLLAND S.A. (SAF-HOLLAND) ist auf die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb von hochwertigen Systemen und Komponenten für Zugmaschinen (*Powered Vehicle Systems*) und Auflieger (*Trailer Systems*) spezialisiert. Die Geschäftsaktivitäten schließen darüber hinaus das dazugehörige Service- und Ersatzteilgeschäft (*Aftermarket*) ein. Im Geschäftsjahr 2014 erwirtschaftete das Unternehmen mit durchschnittlich 3.346 Mitarbeitern in den Segmenten *Trailer Systems* (Umsatzanteil: 56,7 %), *Powered Vehicle Systems* (Umsatzanteil: 17,7 %) und *Aftermarket* (Umsatzanteil: 25,6 %) einen Konzernumsatz von € 959,7 Mio. SAF-HOLLAND verfügt weltweit neben den ca. 9.000 Ersatzteil- und Servicestationen über insgesamt 19 Produktionsstätten, unter anderem in den USA, Kanada, Deutschland, Australien, China und Indien. Zu den wichtigsten Absatzmärkten gehören Europa (Umsatzanteil: 51,7 %) und Nordamerika (Umsatzanteil: 37,9 %).

Im **Segment *Trailer Systems*** verfügt SAF-HOLLAND über führende Marktpositionen in den Bereichen Achs- und Federungssysteme, Stützwinden sowie Königszapfen. Neben den Großkunden wie Krone und Kögel beliefert das Unternehmen in diesem Segment eine Vielzahl kleinerer regionaler Anbieter sowie Hersteller von Spezialfahrzeugen. Im Segment *Trailer Systems* wurde im Geschäftsjahr 2014 ein Umsatz von € 544,4 Mio. und ein bereinigtes operatives Ergebnis (EBIT) von € 20,5 Mio. (EBIT-Marge: 3,8 %) erwirtschaftet. In den Bereichen Achs- und Federungssysteme gehören zu den lokalen Wettbewerbern vor allem BPW in Europa, Hendrickson in Nordamerika und FUWA in China.

Im **Segment *Powered Vehicle Systems*** wurde im Geschäftsjahr 2014 mit Sattelkupplungen und Federungssystemen ein Umsatz von € 169,5 Mio. und ein bereinigtes operatives Ergebnis von € 11,8 Mio. (EBIT-Marge: 7,0 %) erwirtschaftet. Im Gegensatz zum Bereich *Trailer Systems* ist das Segment *Powered Vehicle Systems* durch eine höhere Konzentration auf der Abnehmerseite und eine dominierende Marktstellung der Zugmaschinenhersteller (OEM) gegenüber den Lieferanten gekennzeichnet. Zu den größten Kunden dieser Sparte gehören Paccar, Oshkosh, Daimler, Volvo und Navistar. Der wichtigste globale Wettbewerber ist Jost, auf lokaler Ebene Fontaine in Nordamerika und FUWA in China.

Im **Segment *Aftermarket*** stellt SAF-HOLLAND die Versorgung der Transportindustrie mit Ersatzteilen sicher. Hierbei ist die Kundenstruktur fragmentiert und reicht von Endkunden (Flottenbetreibern) über Ersatzteilhändler bis hin zu Werkstätten. In den Kernmärkten Europa und Nordamerika ist das Servicenetzwerk flächendeckend ausgelegt und umfassender als das der Wettbewerber. Im Segment *Aftermarket* wurde im Jahr 2014 ein Umsatz von € 245,8 Mio. und ein bereinigtes operatives Ergebnis von € 38,4 Mio. (EBIT-Marge: 15,6 %) erwirtschaftet.

Die Aktien der SAF-HOLLAND S.A. sind seit 2007 börsennotiert. Die Aktien befinden sich überwiegend in Streubesitz. Mitglieder des Management Board und des Board auf Directors hatten per 31. Dezember 2014 einen Anteil von ca. 3,1 %. Zum Management Board gehören Detlef Borghardt (CEO), Wilfried Trepels (CFO) sowie die jeweiligen Leiter der drei Geschäftssegmente *Powered Vehicle Systems* (Jack Gisinger), *Trailer Systems* (Stefen Schewerda) und *Aftermarket* (Alexander Geis).

Hersteller von Systemen und Komponenten für Zugmaschinen und Auflieger

Trailer Systems: führende Marktposition

Power Vehicle Systems: hohe Konzentration auf Abnehmerseite

Aftermarket: flächendeckendes Service- und Ersatzteilgeschäft:

Rating-Historie	24.09.2012	04.09.2013	08.04.2014	07.04.2015
Notation/Outlook	BBB- / stabil	BBB / stabil	BBB / stabil	BBB / stabil

Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 05. Februar 2014 durch die SAF-HOLLAND S.A. (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 19. März 2015 statt. Am 07. April 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 07. April 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) 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, 07. April 2015

Analysten

Torsten Schellscheidt, Senior Analyst und Projektleiter
Jörg Walbaum, Senior Analyst

Ratingkomitee

Kai Gerdes, Direktor
Maike Holzhauer, Senior Analyistin

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2012, 2013, 2014
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2014, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- 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
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. "Gütekasse". 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