

Zusammenfassung  
des Ratingberichtes

**SAF-HOLLAND S.A.**

05. April 2017



# Inhalt

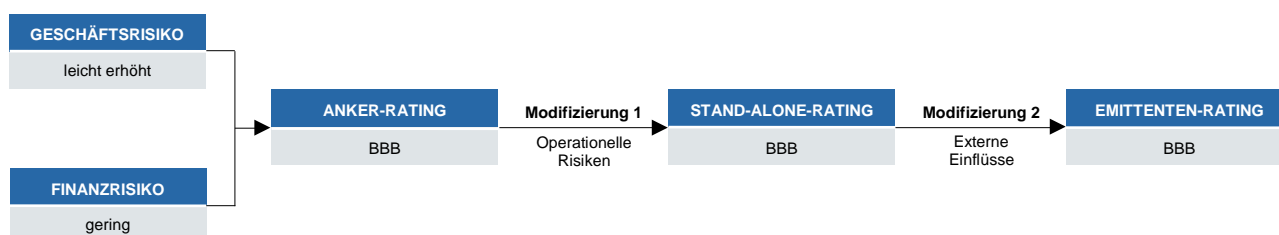
|                                 |          |
|---------------------------------|----------|
| <b>Emittentenrating</b>         | <b>1</b> |
| <b>Ratingbegründung</b>         | <b>2</b> |
| <b>Ratinghistorie</b>           | <b>2</b> |
| <b>Unternehmen</b>              | <b>3</b> |
| <b>Durchführung des Ratings</b> | <b>4</b> |

## **Anlagen**

|          |                      |
|----------|----------------------|
| Anlage 1 | Ratingkategorien     |
| Anlage 2 | Kennzahldefinitionen |

# Emittentenrating

|                         |  |                  |            |
|-------------------------|--|------------------|------------|
| <b>SAF-HOLLAND S.A.</b> |  | 05. April 2017   | <b>BBB</b> |
|                         |  | Emittentenrating |            |
|                         |  | Ausblick         | stabil     |
| Branche                 | Automobilzulieferindustrie / Zulieferunternehmen für die Nutzfahrzeugindustrie, insbesondere Komponenten für Truck und Trailer | Umsatz 2016      | € 1,0 Mrd. |
|                         |  | Mitarbeiter 2016 | 3.259      |



|   |                      |
|---|----------------------|
| <b>GESCHÄFTSRISIKO</b>  | <b>leicht erhöht</b> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Hohe und stabile Marktanteile in Europa und Nordamerika</li> <li>Strategischer Vorteil durch globales Servicenetz</li> <li>Abhängigkeit von der zyklischen Nutzfahrzeugbranche</li> <li>Steigende Bedeutung des konjunkturstabileren Ersatzteilgeschäftes</li> <li>Begrenzte Diversifizierung nach Produkten / Regionen</li> </ul> |                      |

|   |            |
|---|------------|
| <b>OPERATIONELLE RISIKEN</b>  | <b>- 0</b> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Insgesamt angemessene Handhabung der operationellen Risiken</li> </ul> |            |

|  |               |
|--|---------------|
| <b>FINANZRISIKO</b>  | <b>gering</b> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Sehr gute Kapitalstruktur und finanzielle Flexibilität</li> <li>Gutes Entschuldungspotenzial und gute Zinsdeckungsrelationen</li> <li>Hohe und stabile Ergebnisse und Cashflows aus dem Ersatzteilgeschäft</li> </ul> |               |

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

| Finanzkennzahlen                      | Ist 2014 | Ist 2015 | Ist 2016 |
|---------------------------------------|----------|----------|----------|
| EBITDA-Marge (%)                      | 8,6      | 9,9      | 10,1     |
| ROCE (%)                              | 18,4     | 23,1     | 22,3     |
| Eigenkapitalquote (%)*                | 37,0     | 41,1     | 40,5     |
| Verschuldungsgrad (%)                 | 41,0     | 33,9     | 31,5     |
| Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA*     | 4,1      | 3,3      | 3,5      |
| Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA | 1,7      | 1,2      | 1,1      |
| EBIT-Zinsdeckung                      | 6,6      | 9,3      | 6,7      |
| EBITDA-Zinsdeckung                    | 8,6      | 11,7     | 8,5      |

\* Bei der Berechnung wurde die Bilanzsumme um Zahlungsmittel bereinigt, welche die betriebsnotwendige Liquidität in Höhe von 5 % der Bilanzsumme übersteigen.

# Ratingbegründung

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

**Leicht erhöhtes Geschäftsrisiko durch Abhängigkeit von zyklischen Branchen**

SAF-HOLLAND S.A. (SAF-HOLLAND) verfügt nach unserer Einschätzung unverändert über ein leicht erhöhtes Geschäftsrisiko. Positiv bewerten wir hierbei die vorhandenen Wachstumsperspektiven durch die Zunahme des weltweiten Transportvolumens sowie die sehr guten Marktpositionen der Gruppe in den Kernmärkten Europa und Nordamerika. Weitere Stärken sind die aus unserer Sicht schwer zu imitierenden strategischen Wettbewerbsvorteile durch das globale Produktions- und Servicenetzwerk, stetige Produktinnovationen sowie die zunehmende Bedeutung des konjunkturstabilen und margenstarken Ersatzteilgeschäfts. Durch hohe Abhängigkeiten von der zyklischen Nutzfahrzeugbranche und die zunehmende Wettbewerbsintensität bestehen unseres Erachtens jedoch auch erhöhte Marktrisiken, welche durch den Endkundenfokus, gut diversifizierte Kernmärkte sowie effiziente Produktions- und Beschaffungsprozesse teilweise kompensiert werden. Verbesserungspotenzial sehen wir vor allem hinsichtlich der Diversifizierung von Produkten und Regionen, welche im Rahmen der Globalisierungsoffensive „Strategie 2020“ ausgeweitet werden soll.

**Geringes Finanzrisiko durch sehr gute Kapitalstruktur und finanzielle Flexibilität**

Das Finanzrisiko der Gruppe schätzen wir insgesamt als gering ein. Ertragskraft und Rentabilität verbesserten sich stetig und befanden sich 2016 auf einem stark befriedigenden Niveau. Träger dieser Entwicklung sind nachhaltig steigende Ergebnisbeiträge des Ersatzteilgeschäfts sowie deutlich höhere Gewinne im europäischen Erstausrüstungsgeschäft. Dieser positive Trend soll sich insgesamt weiter fortsetzen, sodass spätestens ab 2018 gute Werte erreicht werden sollen. Die Kapitalstruktur erreichte 2016 unseres Erachtens ein sehr gutes Niveau. Gleichzeitig verbesserten sich Entschuldungsdauern und Zinsdeckungsrelationen auf gute Werte. Die leichte Abschwächung der Zinsdeckungen 2016 resultiert überwiegend aus Stichtageseffekten. In den kommenden Jahren sind trotz der angestrebten Globalisierungsoffensive im Rahmen der „Strategie 2020“ weitere Verbesserungen geplant. Kapitalstruktur, Entschuldungspotenzial und Zinsdeckungsrelationen sollen dann ein sehr gutes Niveau erreichen. Die geplante Ergebnisentwicklung halten wir, insbesondere durch die Optimierungen von Beschaffungs- und Produktionsprozessen sowie der zunehmenden Bedeutung des Ersatzteilgeschäfts, für insgesamt realistisch. SAF-HOLLAND verfügt über ein hohes Innenfinanzierungspotenzial und eine sehr gute finanzielle Flexibilität. Die Finanzierung der mittelfristig erhöhten Investitionsquote im Rahmen der „Strategie 2020“ lässt sich aus dem operativen Cashflow darstellen.

**Keine Modifikationen des Anker-Ratings**

SAF-HOLLAND verfügt nach unserer Auffassung über angemessene Strukturen, Prozesse und Systeme, um die strategischen Ziele erfolgreich umzusetzen. Nach unserer Einschätzung werden die operationellen Risiken adäquat gehandhabt und stehen im Einklang mit dem Ankerrating. Ratingrelevante externe Faktoren liegen nicht vor. Es wurden keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

# Ratinghistorie

|          | 24.09.2012 | 04.09.2013 | 08.04.2014 | 07.04.2015 | 06.04.2016 | 05.04.2017 |
|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Rating   | BBB-       | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        |
| Ausblick | stabil     | stabil     | stabil     | stabil     | stabil     | stabil     |

# Unternehmen

## **Hersteller von Systemen und Komponenten für Zug- maschinen und Trailer**

Die SAF-HOLLAND S.A. ist auf die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb von Systemen und Komponenten für Zugmaschinen (Nutzfahrzeuge, Trucks), Trailer (Auflieger, Anhänger) und Busse spezialisiert (Erstausrüstungsgeschäft). Die Geschäftsaktivitäten schließen darüber hinaus das dazugehörige Service- und Ersatzteilgeschäft ein. Im Geschäftsjahr 2016 erwirtschaftete das Unternehmen mit ca. 3.259 Mitarbeitern in den Regionen *EMEA/Indien* (Umsatzanteil: 54,6 %), *Amerika* (Umsatzanteil: 38,6 %) und *APAC/China* (Umsatzanteil: 6,8 %) einen Konzernumsatz von € 1.042,0 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.

## **Führende Marktpositionen in EMEA/Indien bei Achs- und Federungssystemen**

In der Region *EMEA/Indien* 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 eine Vielzahl kleinerer regionaler Anbieter sowie Hersteller von Spezialfahrzeugen. In den Bereichen Achs- und Federungssysteme gehören zu den lokalen Wettbewerbern vor allem BPW in Europa, Hendrickson in Nordamerika und FUWA in China.

## **Führende Marktposition in Amerika bei Sattelkupplun- gen**

In der Region *Amerika* verfügt SAF-HOLLAND über führende Marktpositionen in den Bereichen Sattelkupplungen und Federungssysteme. Im Gegensatz zu der Region *EMEA/Indien* ist die Region *Amerika* 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, Daimler und Navistar. Der wichtigste globale Wettbewerber ist Jost, auf lokaler Ebene Fontaine in Nordamerika und FUWA in China.

## **Geringe Marktanteile in APAC/China**

In der Region *APAC/China* verfügt SAF-HOLLAND bisher über keine führenden Marktpositionen. Das Produktportfolio bestehend aus Achs- und Federungssystemen für Auflieger bzw. Busse erreicht gegenwärtig nur geringe Marktanteile.

## **Flächendeckendes Service- und Ersatzteilgeschäft**

Im überregionalen *Ersatzteilgeschäft* stellt SAF-HOLLAND die Versorgung mit Ersatzteilen sicher. In diesem Bereich 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.

Die Aktien der SAF-HOLLAND S.A. sind seit 2007 börsennotiert und befinden sich vollständig im Streubesitz. Mitglieder des Management Board und des Board of Directors hielten per 31. Dezember 2016 einen Anteil von ca. 1,6 %. Zum Management Board gehören Detlef Borghardt (CEO), Wilfried Trepels (CFO) bis 31. Dezember 2016, Dr. Matthias Heiden (CFO) seit 01. März 2017, Arne Jörn (COO) sowie die jeweiligen Leiter der drei Geschäftsregionen *EMEA/Indien* (Alexander Geis), *Amerika* (Steffen Schewerda) und *China* (Guoxin Mao).

# 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 09. März 2017 statt. Am 11. April 2017 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 05. April 2017 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 Vollständigkeitsklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 11. April 2017

## **Analysten**

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

## **Ratingkomitee**

Kai Gerdes, Direktor  
Holger Ludewig, Direktor

## **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>)

## Anlage 1: Ratingkategorien

| Kategorie                     | Erläuterung  |
|-------------------------------|--|
| <b>AAA</b>                    | AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.   |
| <b>AA</b>                     | AA geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.   |
| <b>A</b>                      | A geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.  |
| <b>BBB</b>                    | BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine stark befriedigende Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.  |
| <b>BB</b>                     | BB geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine schwach befriedigende Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.   |
| <b>B</b>                      | B geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.   |
| <b>CCC</b>                    | CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein sehr hohes Ausfallrisiko auf.  |
| <b>CC</b>                     | CC geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.   |
| <b>C</b>                      | C geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur 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) bewertet. |
| <b>PLUS (+)<br/>MINUS (-)</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.   |



## Anlage 2: Kennzahldefinitionen

### Ertragskraft und Rentabilität

#### 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 und Verschuldung

### Verschuldung

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

| Verschuldungsgrad  |
|--|
| <b>Zähler</b>  |
| Nettofinanzverbindlichkeiten   |
| <b>Nenner</b>  |
| Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches<br>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   |
|--|
| <b>Zähler</b>  |
| Gesamtkapital - wirtschaftliches Eigenkapital<br>(= 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        |