

Zusammenfassung
des Ratingberichtes

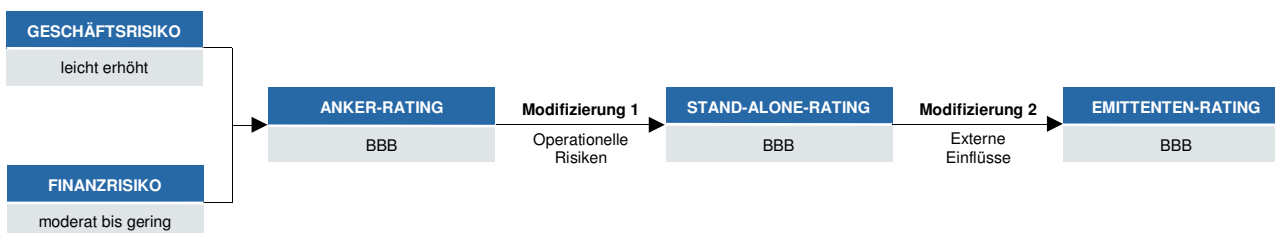
Grammer AG

21. Juli 2016



Emittentenrating

Grammer AG		21. Juli 2016	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 2015	€ 1,4 Mrd.
		Mitarbeiter 2015	11.397



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> Absatzmärkte bieten mittel- bis langfristiges Wachstum, sind jedoch zyklisch und wettbewerbsintensiv Starke Marktposition im Segment <i>Seating Systems</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	moderat bis gering
<ul style="list-style-type: none"> Befriedigende Ergebnisstabilität in zum Teil herausforderndem Umfeld Befriedigende Kapitalstruktur, Entschuldungsfähigkeit und Zinsdeckungsrelationen Gute finanzielle Flexibilität 	

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

Finanzkennzahlen	Ist 2013	Ist 2014	Ist 2015
EBITDA-Marge (%)	7,3	6,9	5,8
ROCE (%)	17,2	16,9	9,9
Eigenkapitalquote (%)	27,5	25,5	23,8
Verschuldungsgrad (%)	38,5	37,8	46,3
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	5,9	6,5	8,9
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,4	1,4	2,4
EBIT-Zinsdeckung	6,7	6,8	5,2
EBITDA-Zinsdeckung	10,6	11,3	10,2

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der Grammer AG weiterhin mit BBB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir 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 langfristig positive Absatzentwicklung für Pkw und Nutzfahrzeug, von der Grammer als Zulieferer profitieren wird. Positiv bewerten wir, aufgrund der höheren Absatzstabilität und besseren Margen die weitgehende Fokussierung auf die Premiumsegmente des Fahrzeugmarktes. 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 kleinen Anbietern unter den internationalen Systemzulieferern und fokussiert sich im Wesentlichen 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. Hierzu trugen auch die Übernahme der Reum Gruppe Ende Dezember 2015 sowie die Gründung eines Joint Ventures mit dem chinesischen Lkw-Hersteller Shaanxi Automobile Group Co. Ltd. im März 2016 bei. Schwächen sehen wir in der Abhängigkeit von der Automobilindustrie und anderen zyklischen Branchen sowie 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**. Im Segment *Automotive* konnten die Umsätze im Geschäftsjahr 2015 durch Neuaufträge deutlich gesteigert werden. Im Segment *Seating Systems* nahmen sie durch die rückläufige Produktion von Agrar- und Baumaschinen sowie eine rückläufige Lkw-Produktion in China und Brasilien ab. Im Segment *Seating Systems* wurde die EBIT-Marge durch das verminderte Geschäftsvolumen belastet, im Segment *Automotive* durch wachstumsbedingte Anlaufkosten für neue Standorte und Aufträge. Vor dem Hintergrund des Zusammentreffens dieser verschiedenen negativen Einflüsse bewerten wir die Ertragsstabilität der Grammer AG als befriedigend. Aufgrund des Entfalls einiger ergebnisbelastender Faktoren aus dem Vorjahr und der erkennbar positiven operativen Ergebnisentwicklung im ersten Quartal, erwarten wir für 2016 eine Verbesserung der Ertragskraft. Infolge der Begebung eines Schuldscheins zum Jahresende 2015 stellten sich Verschuldung und Liquidität erhöht dar. Für 2016 gehen wir von einer Abnahme der Finanzverbindlichkeiten und einer Verbesserung der Kapitalstruktur aus. Die Kapitalstruktur- und Verschuldungskennzahlen der Grammer AG bewerten wir vor diesem Hintergrund als insgesamt befriedigend. Die finanzielle Flexibilität stellt sich uns als gut dar.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Strukturen, Prozesse und Systeme zur Handhabung operationeller Risiken bewerten wir insgesamt als gut. 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	28.04.2014	15.05.2015
Rating	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB
Ausblick	stabil	stabil	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*) sowie von Komponenten und Systemen für die Pkw-Innenausstattung (Segment *Automotive*) spezialisiert. Im Geschäftsjahr 2015 erwirtschaftete Grammer mit im Jahresdurchschnitt 11.397 Mitarbeitern in den Segmenten *Automotive* (Umsatzanteil 68,7 %) und *Seating Systems* (Umsatzanteil 31,3 %) einen Konzernumsatz von € 1,4 Mrd. Die Grammer AG verfügt über mehr als 30 Produktions-, Entwicklungs- und Vertriebsstandorte in 20 Ländern in Europa, Asien, Afrika, Nord- und Südamerika. Bedeutendste Absatzregion für Grammer ist EMEA (Europa, Middle East, Africa/ vormals: Europa) mit einem direkten Umsatzanteil von 68,2 %, gefolgt von Americas (vormals: Übersee (Nord- und Südamerika)) mit 17,1 % und APAC (Asia Pacific, vormals: Ferner Osten/ Rest) mit 14,7 %.

Weltweit mehr als 30 Standorte

Führende Marktposition bei Sitzen für den Offroad-Bereich

Im Segment *Seating Systems* verfügt Grammer weltweit, insbesondere bei Sitzen für den *Offroad*-Bereich (Traktoren, Landmaschinen, Baumaschinen, Gabelstapler, Rasenmäher, etc.), über eine führende Marktposition. Im April 2016 wurde Grammer als Teil des Cab Concept Clusters für die Entwicklung der „Genius Cab“ mit dem BAUMA Innovationspreis ausgezeichnet. 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 2015 mit zum Jahresende 3.729 Mitarbeitern ein Umsatz von € 458,4 Mio. und ein EBIT von € 27,8 Mio. (EBIT-Marge 6,1 %) 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 7.400 Mitarbeitern ein Umsatz von € 1.008,1 Mio. und ein EBIT von € 23,8 Mio. (EBIT-Marge 2,4 %) 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 von zwei Werken in China im Jahr 2005.

Als AG börsennotiert mit breitem Aktionärskreis

Die Aktien der Grammer AG sind seit 1996 börsennotiert und im SDAX vertreten. Größte Einzelaktionärin ist mit einem Anteil von 10,22 % die HALOG GmbH & Co. KG. Der Vorstand der Grammer AG besteht aus den Herren Hartmut Müller (Vorsitzender des Vorstandes), Manfred Pretscher sowie Gérard Cordonnier (seit 01. Juni 2015). Ratingobjekt ist als Muttergesellschaft des Konzerns die Grammer AG, Amberg.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 21. Juli 2016 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 Unternehmensratings wurde am 13. April 2015 durch die Grammer AG (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 11. und 12. April 2016 statt. Am 21. Juli 2016 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 21. Juli 2016 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 Ratingberichtes 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 Ratingberichtes 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, 21. Juli 2016

Analysten

Holger Ludewig, Direktor und Projektleiter
Katia Drummen, Junior Analyst

Ratingkomitee

Kai Gerdes, Direktor
Matthias Peetz, Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2013, 2014, 2015
- 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: 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. "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.
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