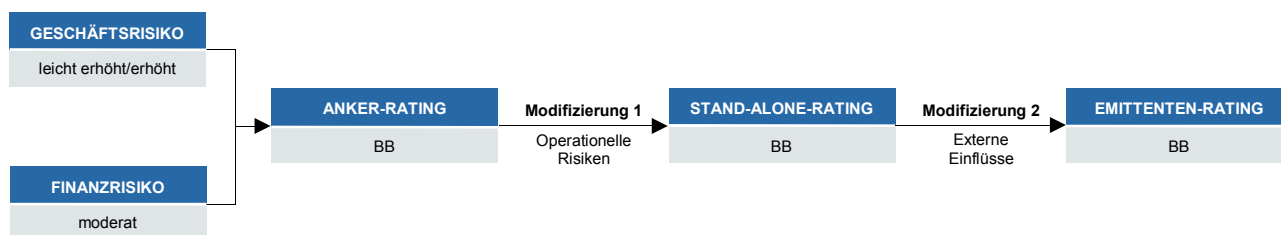


Emittentenrating

Hörmann Industries GmbH (Hörmann)		23. Oktober 2019	
		Emittentenrating	
		Ausblick	
		BB	
		stabil	
Branche	Metallische Komponenten, Module und Systeme für Nutzfahrzeuge und Pkw, Dienstleistungen für Kommunikations- und Sirenentechnik, gewerbliche Immobilien- und Intralogistikprojekte, Messtechnik	Umsatz 2018	€ 624,1 Mio.
		Mitarbeiter 2018	3.175



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht bis erhöht
<ul style="list-style-type: none"> Begrenzte Diversifikation durch Abhängigkeit vom europäischen Nutzfahrzeugmarkt und (Groß-) Kunden Leicht erhöhte bis erhöhte Sektorvolatilitäten im Branchenportfolio durch Konjunkturabhängigkeiten sowie hoher Wettbewerbsintensität Strukturelle Anpassungsfähigkeit eingeschränkt durch Gruppenkomplexität und hohen Gewichts des kapitalintensiven Geschäftsbereichs Automotive 	

OPERATIONELLE RISIKEN	± 0
<ul style="list-style-type: none"> Integrationsrisiken Komplexe Gruppenstruktur Insgesamt im Einklang mit dem Anker-Rating 	

FINANZRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Schwach befriedigende Ertragskraft Gute Kapitalstruktur Gute finanzielle Flexibilität 	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> Neutraler externer Einfluss durch die Hörmann Gruppe 	

Finanzkennzahlen*	Ist 2016	Ist 2017	Ist 2018
EBITDA-Marge (%)	6,8	6,4	6,6
ROCE (%)	24,0	24,3	29,6
Eigenkapitalquote (%)	27,9	27,5	30,4
Verschuldungsgrad (%)	0,0	0,0	0,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	6,6	6,2	5,0
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,0	0,0	0,0
EBIT-Zinsdeckung	3,4	6,6	10,2
EBITDA-Zinsdeckung	5,5	11,6	15,8

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der Hörmann Industries GmbH mit BB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Leicht erhöhtes bis erhöhtes Geschäftsrisiko aufgrund von Abhängigkeiten volatiler Märkte und einzelner Segmente und Kunden

Die Hörmann Industries GmbH verfügt nach unserer Einschätzung über ein **leicht erhöhtes bis erhöhtes Geschäftsrisiko**. Als Teilkonzern einer heterogenen Unternehmensgruppe agiert Hörmann überwiegend in zyklischen bis stark zyklischen Branchen. Mit einem Umsatzanteil von rund 68,0 % dominiert das Geschäftsfeld Automotive. Insgesamt stufen wir das Marktrisiko für das Portfolio der Hörmann Industries als leicht erhöht bis erhöht ein. Dabei bewerten wir das Marktrisiko für System- und Modullieferanten im Nutzfahrzeugbereich aufgrund der mittel- bis langfristig moderaten Wachstumschancen sowie der Konjunktursensitivität und des aus unserer Sicht weiter verstärkenden Margendrucks als erhöht ein. Das Marktumfeld der Geschäftsbereiche Engineering, Industriebau und Logistik unterliegen aus unserer Sicht ebenfalls erhöhten bis leicht erhöhten Sektorvolatilitäten. Das Marktrisiko im Bereich Communications bewerten wir mit moderat bis leicht erhöht etwas positiver. Die strategischen Risiken der Hörmann Industries GmbH sind aus unserer Sicht durch das leicht erhöhte Konzentrationsrisiko durch Abhängigkeiten von Großkunden im dominanten Automotive-Segment sowie die regionale Fokussierung der Gruppe auf den europäischen Markt geprägt. Um die bestehenden Abhängigkeiten schrittweise zu reduzieren, plant die Gruppe in den attraktiven Wachstumfeldern Engineering, Communications und Services durch organisches und anorganisches Wachstum überproportional weiter zu wachsen und ihr Diversifikationsprofil mittelfristig insgesamt zu verbessern.

Moderates Finanzrisiko aufgrund guter Kapitalstruktur und finanzieller Flexibilität

Das **Finanzrisiko** der Hörmann Industries GmbH bewerten wir als **moderat**. Wesentliche Treiber sind dabei die aus unserer Sicht die insgesamt schwach befriedigende Ertragskraft, die gute Kapitalstruktur und Innenfinanzierungskraft der Gruppe. Im Zuge des strategisch geplanten Ausbaus der Non-Automotive-Geschäftsfelder erwarten wir zukünftig eine zunehmende Diversifizierung der Umsatz- und Ertragsquellen, was sich aus unserer Sicht perspektivisch stabilisierend auswirken sollte und sukzessive die Abhängigkeiten von der margenschwachen Automotive-Sparte reduziert. Vor dem Hintergrund der geplanten Umsetzung der Wachstumsstrategie erwarteten wir mittelfristig einen Anstieg der (Netto-) Finanzverschuldung und damit verbunden eine leichte Abschwächung der verschuldungs- und entschuldungsbezogenen Finanzkennzahlen, die aus unserer Sicht jedoch weiterhin im Einklang mit einem moderaten Finanzrisiko stehen. Insgesamt ist der Hörmann Konzern aus unserer Sicht solide finanziert. Vor dem Hintergrund der bestehenden Linien, der verfügbaren Liquidität und notfalls liquidierbaren Assets (Funkwerk AG), bewerten wir die finanzielle Flexibilität als gut. Die Gruppe verfügt über diversifizierte Finanzierungsquellen.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Operationelle Risiken bestehen unseres Erachtens durch Integrationsrisiken aufgrund der Akquisitionsstrategie, der komplexen Gruppenstruktur sowie der hohen Kapitalintensität im Kernsegment Automotive. Insgesamt stehen die Risiken nach unserer Auffassung jedoch im Einklang mit dem Anker-Rating. Darüber hinaus bestehen hinsichtlich der externen Einflüsse finanzielle Verflechtungen mit der Hörmann Gruppe, die durch analytische Bereinigungen im Rahmen der Finanzanalyse und damit auch im Anker-Rating nach unserer Einschätzung bereits angemessen berücksichtigt wurden. Wir nehmen daher keine Modifikationen des Anker-Ratings vor.

Ratinghistorie

	28.10.2014	03.06.2015-28.10.2015	11.10.2016 - 22.10.2019
Rating	BB	BB-	BB
Ausblick	negativ	stabil	stabil

Unternehmen

Teilkonzern Hörmann Industries umfasst vier Geschäftsbereiche

Die Hörmann Industries GmbH bündelt als Obergesellschaft eines Teilkonzerns der Hörmann Holding GmbH & Co. KG (Hörmann Gruppe) verschiedene Gesellschaften in den Geschäftsbereichen Automotive, Communication, Engineering und Services. Mit Umsatzerlösen von € 624,1 Mio., einem EBIT von € 25,1 Mio. und 3.175 Mitarbeitern repräsentiert der Teilkonzern Hörmann Industries GmbH den Großteil der Hörmann Gruppe.

Automotive Segment dominiert Umsatzerlöse

Mit Umsatzerlösen von € 423,9 Mio. (Anteil am Konzernumsatz: 67,9 %, Vj.: 71,9 %) leistet der Geschäftsbereich **Automotive** den größten Umsatzbeitrag im Teilkonzern Hörmann Industries. Der Geschäftsbereich umfasst im Wesentlichen die Fertigung metallischer Komponenten, Module und Systeme für Lastkraftwagen, Busse sowie Bau- und Landmaschinen. In der Produktgruppe der Rahmenlängsträger für schwere Lkw nimmt die Hörmann Gruppe in Europa eine führende Position ein. Wichtigster Kunde im Teilkonzern Hörmann Industries mit einem Umsatzanteil von über 40 % ist die zum VW Konzern gehörende MAN Truck & Bus AG (MAN). Weitere Kunden sind u. a. Daimler und EvoBus. Es bestehen sieben Produktionsstandorte in Deutschland (Gustavsburg, Penzberg, St. Wendel, Saarbrücken, Bielefeld, Eislingen und Wackersdorf) und ein Standort im slowakischen Banovce.

MAN ist mit Abstand größter Kunde

Immobilien- und Intralogistikprojekte

Umsatzerlöse von € 96,1 Mio. (15,4 %, Vj.: 17,6 %) werden im Bereich **Communication** erwirtschaftet. Der Bereich **Engineering** trägt weitere € 65,6 Mio. (10,5 %, Vj.: 6,4 %) bei. Der im ersten Halbjahr 2017 neu gegründete Geschäftsbereich **Services** erwirtschaftete Umsatzerlöse in Höhe von € 38,5 Mio. und damit einen Umsatzanteil von 6,2 %. Im Bereich **Engineering** werden im Wesentlichen Planungs- und Ingenieurdienstleistungen für gewerbliche Immobilienprojekte sowie Dienstleistungen zur Realisierung von automatisierten Hochregallagern und anderen Intralogistik-Projekten als Generalunternehmer erbracht. Diesem Bereich ist auch die VacuTec Messtechnik GmbH zugeordnet, die Detektoren für ionisierende Strahlung z. B. für medizintechnische Anwendungen entwickelt, produziert und vertreibt. Der Bereich **Communication** umfasst Dienstleistungen und Systeme der Kommunikations- und Sirenentechnik. Zudem ist dem Segment die Mehrheitsbeteiligung (78 %) an der börsennotierten Funkwerk AG zugeordnet, die Informations-, Kommunikations- und Sicherheitssysteme, vor allem für Bahn- und Verkehrsbetriebe anbietet. Unter der Hörmann **Services** GmbH werden technische Dienstleistungen für die Industrie und den öffentlichen Sektor gebündelt.

Kommunikations- und Sirenentechnik, technische Dienstleistungen

Ursprung der Gruppe liegt im Jahr 1955

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 die Übernahme verschiedener Gesellschaften, die metallische Fahrzeugkomponenten fertigen, der Geschäftsbereich Automotive aufgebaut. Die Hörmann Industries GmbH wurde im Jahr 2011 gegründet und die Gesellschaften der verschiedenen Geschäftsbereiche eingebracht, sodass der heutige Teilkonzern entstand.

Komplexe Gruppenstruktur

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 Beteiligungsholding GmbH 85,0 % der Anteile an der Hörmann Industries GmbH. Weitere 15,0 % der Anteile an der Hörmann Industries GmbH werden von der Hans Hörmann Holding GmbH & Co. KG gehalten. Geschäftsführer der Hörmann Industries GmbH sind Dr.-Ing. Michael Radke und Johann Schmid-Davis. Dem Beirat der Holding gehören als Vorsitzender Dipl.-Ing. Hans Hörmann sowie als weitere Mitglieder Prof. Dr.-Ing. Franz Breun, Dipl.-Ing. Siegfried Bülow, Dr. Günter Rommel und Heinz Runte an.

Ratingobjekt ist die Hörmann Industries GmbH mit ihren Tochtergesellschaften.

Durchführung

Analysten

- Joerg F. Walbaum/Lead-Analyst und Projektleitung
- Robin Rabe, Rating Analyst

Ratingkomitee

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

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse (Prüfungsberichte) 2016, 2017, 2018
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2019, Finanzierungsübersicht, etc.)
- Marktanalysen
- Informationen zur Strategie und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik

- Methodik: Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016 (https://www.ehrg.de/seiten/Methodik_Emittentenrating_20171114.pdf)

Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254
22763 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40/88 34-64 0
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

info@eulerhermes-rating.com
www.eulerhermes-rating.com

Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR 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.

Definition Finanzkennzahlen

Ertragskraft

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

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

Entschuldungspotenzial

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 Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 09.09.2015 durch die Hörmann Industries GmbH (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 17.09.2019 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 23.10.2019 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 24.10.2019 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, 24.10.2019