

Emittentenrating

SAF-HOLLAND SE		06. Mai 2021	BBB
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Fahrzeugzulieferindustrie / Zulieferunternehmen für die Nutzfahrzeugindustrie, insbesondere Komponenten für Trucks und Trailer	Umsatz 2020	€ 959,5 Mio.
		Mitarbeiter 2020	3.424



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> führende Marktposition mit oligopolistischen Wettbewerbsstrukturen moderate Diversifizierung strategische Vorteile durch globales Servicenetzwerk hohe Wettbewerbsintensität sowie erhöhte Sektorvolatilität durch Konjunkturabhängigkeiten 	

OPERATIONELLE RISIKEN	± 0
<ul style="list-style-type: none"> insgesamt der Notation entsprechende Handhabung der operationellen Risiken 	

FINANZRISIKO	moderat/ gering
<ul style="list-style-type: none"> hohe Innenfinanzierungskraft und finanzielle Flexibilität stark befriedigende Ertragskraft und Kapitalstruktur gutes Verschuldungspotenzial und gute Zinsdeckungsrelationen strukturell steigende Cashflows aus dem margenstärkeren und konjunkturreisistenteren Ersatzteilgeschäft 	

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

Finanzkennzahlen*	Ist 2015	Ist 2016	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	Ist 2020
EBITDA-Marge (%)	9,9	10,1	9,5	8,2	7,8	9,0
ROCE (%)	23,1	22,4	22,4	15,5	11,8	11,7
Eigenkapitalquote (%)	29,6	27,3	27,3	29,9	28,5	28,9
Verschuldungsgrad (%)	33,9	31,6	32,6	46,3	52,8	38,6
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	5,4	6,4	6,2	5,9	6,4	6,8
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,2	1,1	1,1	2,2	2,8	1,7
EBIT-Zinsdeckung	9,3	7,0	6,4	8,3	8,7	6,0
EBITDA-Zinsdeckung	11,7	9,0	8,3	11,5	13,8	11,4

* bereinigt auf Basis der Scope Hamburg Analysegrundsätze

Ratingbegründung

Die Scope Hamburg GmbH (nachfolgend Scope Hamburg) bewertet das Rating der SAF-HOLLAND SE weiterhin mit BBB. Der Ausblick wird von negativ auf stabil gesetzt. Stabilisierende Faktoren sind aus Sicht der Ratingagentur die komfortable Auftragslage sowie die gute finanzielle Flexibilität der Gruppe.

Leicht erhöhtes Geschäftsrisiko durch Abhängigkeit von zyklischer Nutzfahrzeugbranche bei moderater Diversifizierung

SAF-HOLLAND SE (SAF-HOLLAND) verfügt nach unserer Einschätzung unverändert über ein leicht erhöhtes Geschäftsrisiko. Positiv bewerten wir hierbei die nachhaltigen Wachstumsperspektiven durch die Zunahme des weltweiten Transportvolumens sowie die führenden Marktpositionen der Gruppe in den Kernmärkten und -segmenten in Europa und Nordamerika. Weitere Stärken sind das globale Produktions- und Servicenetzwerk, stetige Produktinnovationen sowie der anhaltend hohe Anteil des konjunkturstabileren und margenstarken Ersatzteilgeschäfts, sodass wir das strategische Risiko insgesamt als moderat einstufen. Durch hohe Abhängigkeiten von der zyklischen Nutzfahrzeugbranche und die hohe Wettbewerbsintensität bestehen unseres Erachtens jedoch auch erhöhte Marktrisiken, welche durch die COVID-19-Pandemie zuletzt kurzfristig nochmals verstärkt wurden. Durch die globale Aufstellung mit teilweise unterschiedlichen Branchen- und Nachfragezyklen, den zunehmend effizienteren globalen Produktions- und Beschaffungsprozessen sowie regelmäßigen Effizienzsteigerungsprogrammen wirkt SAF-HOLLAND Marktvolatilitäten- und Veränderungen entgegen. SAF-HOLLAND verfügt im dominanten Trailersegment über eine breite Kundenbasis und ist dementsprechend nur in einem geringen Umfang von einzelnen Kunden abhängig.

Geringes bis moderates Finanzrisiko durch stabile Ertragskraft und gute finanzielle Flexibilität

Das Finanzrisiko von SAF-HOLLAND bewerten wir weiterhin als moderat bis gering. Wesentliche Treiber sind aus unserer Sicht die hohe Innenfinanzierungskraft und die gute finanzielle Flexibilität. Des Weiteren verfügt die Gruppe über ein nachhaltig gutes Entschuldungspotenzial sowie gute Zinsdeckungsrelationen. Die solide Kapitalstruktur und die mittelfristig gesicherte Finanzierungsbasis stützen zudem unsere Einstufung auf einem überdurchschnittlichen Niveau. Die Geschäftsentwicklung von SAF-HOLLAND war in 2020 stark durch COVID-19-Pandemie-Effekte und intensive Marktvolatilitäten beeinflusst. Der Konzernumsatz reduzierte sich im Vergleich zum Vorjahr insgesamt um 25,3 % auf € 959,5 Mio. (2019: € 1.284,2 Mio.). SAF-HOLLAND hat nach unseren Beobachtungen bereits 2019 auf die sich abschwächende Branchenkonjunktur kostenseitig reagiert und in 2020 die Maßnahmen nochmals verstärkt. Trotz der pandemiebedingten Herausforderungen und Geschäftsbeeinträchtigungen wurden die Finanzverbindlichkeiten insbesondere durch den positiven Beitrag aus dem Working Capital Management und einer höheren Capex-Disziplin deutlich reduziert. Das geplante Ziel, das Verhältnis „Nettofinanzverbindlichkeiten zu EBITDA“ in den Zielkorridor zwischen 2 und 3 zu entwickeln, konnte erreicht werden.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

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

Upgrade / Downgrade Faktoren

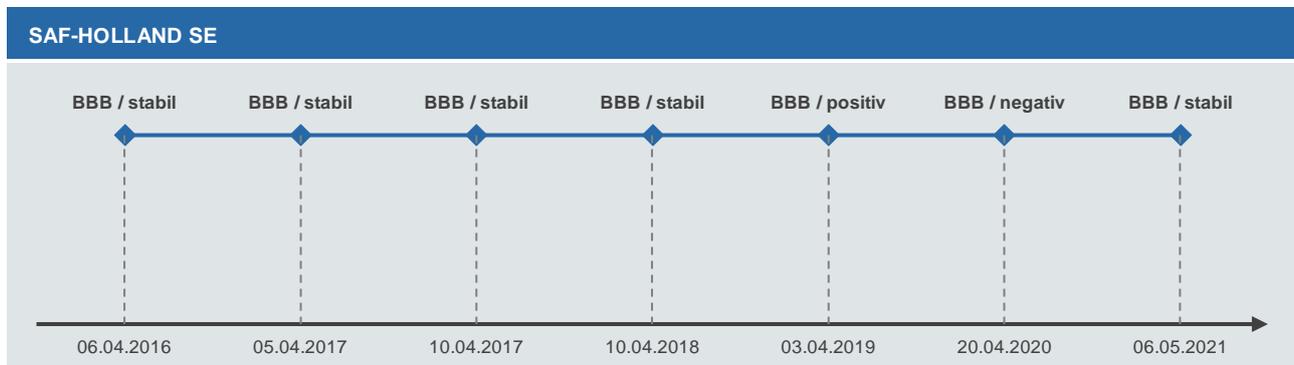
Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten

- Nachhaltige Verbesserung des Diversifikationsprofils und Integration branchenkonjunkturgegenläufiger (z.B. Landmaschinen) bzw. konjunkturunabhängiger Geschäftsmodelle (z.B. datenbasiert) mit signifikantem Ertragsanteil
- Nachhaltige Verbesserung der operativen Performance; Scope Hamburg bereinigte EBITDA-Marge nachhaltig größer 11 %
- Nachhaltige Verbesserung des Entschuldungspotenzials (Scope Hamburg bereinigte Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA kleiner 1,5)
- Nachhaltige Verbesserung der Cashflow-Generierung und positive Free Cashflow Performance

Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten

- Signifikanter Rückgang der Marktanteile in den Kernmärkten
- Nachhaltige Verschlechterung der operativen Performance, Scope Hamburg bereinigte EBITDA-Marge nachhaltig kleiner 9 %
- Nachhaltige Verschlechterung des Entschuldungspotenzials (Scope Hamburg bereinigte Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA größer 2,5)
- Rückläufige Cashflow-Generierung und negative Free Cashflow Performance

Ratinghistorie



Unternehmen

Hersteller von Systemen und Komponenten für Zugmaschinen und Trailer

Die SAF-HOLLAND SE ist im Erstausrüstungsgeschäft auf die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb von hochwertigen fahrwerksbezogenen Baugruppen und Komponenten für Trailer (Auflieger, Anhänger/ Umsatzanteil 2020: 57,5 %) und Zugmaschinen (Trucks/ Umsatzanteil 2020: 12,7 %), spezialisiert. Die Geschäftsaktivitäten schließen darüber hinaus das dazugehörige Service- und Ersatzteilgeschäft (Umsatzanteil 2020: 29,8 %) ein. Im Geschäftsjahr 2020 erwirtschaftete das Unternehmen mit durchschnittlich 3.424 (VJ 4.218) Mitarbeitern in den Regionen *EMEA* (Umsatzanteil: 57,6 %), *Amerika* (Umsatzanteil: 34,6 %) und *APAC* (Umsatzanteil: 7,8 %) einen Konzernumsatz von € 959,5 Mio. SAF-HOLLAND verfügt weltweit neben den ca. 12.000 Ersatzteil- und Servicestationen über insgesamt 22 Produktionsstätten, unter anderem in den USA, Kanada, Deutschland, Australien, China und Indien.

Führende Marktpositionen in EMEA und Indien bei Achs- und Federungssystemen

In der Region *EMEA* und in *Indien* verfügt SAF-HOLLAND über führende Marktpositionen im Bereich Achs- und Federungssysteme für Trailer. Neben Großkunden wie Kögel und Schwarzmüller beliefert das Unternehmen eine Vielzahl kleinerer regionaler Anbieter sowie Hersteller von Spezialfahrzeugen. Im Bereich Achs- und Federungssysteme gehören BPW (Deutschland), FUWA (China) sowie Hendrickson (USA) zu den wichtigsten globalen Wettbewerbern.

Führende Marktposition in Nordamerika bei Sattelkupplungen

In der Region *Amerika* verfügt SAF-HOLLAND über eine führende Marktposition in den Bereichen Sattelkupplungen. Durch die Übernahme des Kupplungsspezialisten V.ORLANDI (Italien) wurde in der Region *EMEA* die Marktposition zwei hinter Jost in diesem Segment gestärkt. Zu den größten Kunden dieser Sparte gehören Paccar, Daimler und Navistar. Die wichtigsten globalen Wettbewerber neben Jost, sind Fontaine (USA) und FUWA (China).

Neustart in China

Nach der erfolgreichen Konsolidierung der chinesischen Produktionsnetzwerke und der Inbetriebnahme des neuen Werkes im chinesischen Yangzhou im Jahr 2020 sollen mittelfristig Marktanteile sukzessive zurück- bzw. hinzugewonnen werden. Das Produktportfolio besteht derzeit aus Achs- und Federungssystemen sowie Stützwinden für Trailer.

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 Amerika ist das Aftermarket-Netzwerk nach unseren Analysen umfassender als das der Wettbewerber.

Die Aktien der SAF-HOLLAND SE sind seit 2007 börsennotiert und befinden sich gemäß der Definition der Deutschen Börse AG vollständig im Streubesitz. Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats hielten per 31. Dezember 2020 einen Anteil von 1,0 %. Dem Vorstand gehören aktuell an: Alexander Geis (Chief Executive Officer), Inka Koljonen (Chief Financial Officer) und Dr. Andre Philipp (Chief Operating Officer).

Durchführung

Hinweis

Bei dem vorliegenden Ratingbericht handelt es sich um eine kommentierte Fassung des Ratingberichtes, die der Konkretisierung und Vertiefung der Faktoren dient, die der Ratingnotation und dem Ausblick des Ratings zugrunde liegen.

Analysten

- Joerg F. Walbaum, Senior Analyst (Lead Analyst)
- Nils Weinhold, Senior Analyst

Kontakt:

Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200
info@scopehamburg.com

Ratingkomitee

- Kai Gerdes, Direktor
- Matthias Peetz, Senior Analyst

Rating, Mitwirkung, Wesentliche Informationsquellen

- Dieses Rating wurde in Übereinstimmung mit der Verordnung über Ratingagenturen (CRA Regulation) erstellt.

Beauftragtes Rating

Unbeauftragtes Rating

Ohne Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten

Mit Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten

Mit Zugang zu internen Dokumenten

Mit Zugang zum Management

- Vor der Veröffentlichung dieses Ratings hatte die bewertete Einheit die Möglichkeit, die wesentlichen Annahmen des Ratings, die im Ratingbericht dokumentiert wurden, zu prüfen. Nach Abschluss dieser Prüfung wurde das Rating vor der Veröffentlichung nicht angepasst.
- Wesentliche Informationsquellen:
 - Konzernabschlüsse (Prüfungsberichte) 2018, 2019, 2020
 - Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2021, Finanzierungsübersicht, etc.)
 - Marktanalysen
 - Informationen zur Strategie und Unternehmensplanung
 - Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
 - Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik und Definitionen

- [Emittentenrating der Scope Hamburg GmbH vom Mai 2016](#)
- [Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen vom Juli 2020](#)
- [Allgemeine Hinweise für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in unseren Unternehmensratings vom März 2020](#)

Scope Hamburg GmbH

Stadthausbrücke 5
20355 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200

info@scopehamburg.com
www.scopehamburg.com

Ratingkategorien*

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

* Für weitere Erläuterungen und Definitionen zum Rating:

[Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen vom Juli 2020](#)

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 05.02.2014 durch die SAF-HOLLAND SE (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 15.04.2021 virtuell statt. Das Ratingkomitee der Scope Hamburg GmbH hat am 06.05.2021 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 25.05.2021 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Auftraggeber übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen.

Das Rating ist eine Meinung der Scope Hamburg GmbH bezüglich der Kreditwürdigkeit bzw. Bonität einer bewerteten Einheit und stellt somit keine Tatsachenbehauptung dar. Die Scope Hamburg 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 Scope Hamburg 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 Scope Hamburg 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 Scope Hamburg GmbH (www.scopehamburg.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 Scope Hamburg 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 Scope Hamburg GmbH keine Gewährleistung, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Scope Hamburg 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 Scope Hamburg GmbH Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, sich über eventuell bestehende Verbote zu informieren und diese zu beachten. Die Scope Hamburg GmbH übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in irgendeine Jurisdiktion.

Scope Hamburg GmbH

Hamburg, 25.05.2021