

Zusammenfassung des
Ratingberichtes

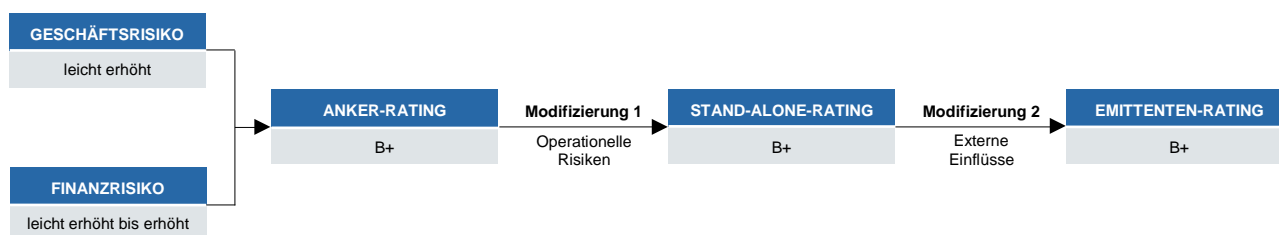
Joh. Friedrich Behrens AG

28. September 2016



Emittentenrating

Joh. Friedrich Behrens AG		28. September 2016	B+
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Herstellung von industriellen Befestigungssystemen (Nagel- und Klammergeräte nebst Befestigungsmitteln) für Holz und holzähnliche Werkstoffe	Umsatz 2015	€ 106 Mio.
		Mitarbeiter 2015	417



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> Gute Marktposition mit branchenbekannten Marken Internationales Distributionsnetz mit gut diversifizierter Endkundenstruktur Abnehmerbranchen mit insgesamt erhöhter Konjunkturabhängigkeit Hohe Wettbewerbsintensität 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> Personenabhängigkeit vom Alleinvorstand Mehrheitsaktionärsfamilie mit prägendem Einfluss keine Anpassung des Stand-Alone-Ratings, da operationelle Risiken im Einklang mit dem Anker-Rating 	

FINANZRISIKO	leicht erhöht bis erhöht
<ul style="list-style-type: none"> Hohe Finanzverschuldung Schwaches Entschuldungspotenzial und schwache Zinsdeckungsrelationen Hohe Sensitivität der Ertragskraft bzgl. Währungs- und Stahlpreisentwicklung Verbesserungswürdige finanzielle Flexibilität 	

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

Finanzkennzahlen *	Ist 2013	Ist 2014	Ist 2015
EBITDA-Marge (%)	5,1	7,7	8,9
ROCE (%)	3,9	8,7	11,6
Eigenkapitalquote (%)	20,7	21,3	22,7
Verschuldungsgrad (%)	74,1	73,0	68,2
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	12,4	7,7	6,6
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	9,2	5,7	4,2
EBIT-Zinsdeckung	0,6	1,4	1,8
EBITDA-Zinsdeckung	1,3	2,0	2,6

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating hebt das Rating der Joh. Friedrich Behrens AG von B auf B+ an. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Leicht erhöhtes Geschäftsrisiko durch europaweit führende Marktposition und gute Diversifikation; Abnehmerbranchen mit erhöhter Konjunkturabhängigkeit; hohe Wettbewerbsintensität

Die Behrens Gruppe verfügt nach unserer Einschätzung über ein leicht erhöhtes **Geschäftsrisiko**. Positiv bewerten wir die gute Marktposition durch ein breites Produktportfolio, das die Behrens AG als Systemlieferant für Befestigungstechnik qualifiziert sowie die branchenweit bekannten Marken „BeA“ und „Reich“. Durch Tochtergesellschaften und Joint Ventures in verschiedenen Ländern sowie weitere Vertriebspartner verfügt die Gruppe über ein internationales Distributionsnetz. Das Distributionsnetz und die kurzfristige Lieferfähigkeit führen in Verbindung mit dem breiten Produktportfolio sowie den Beschaffungsstrukturen mit langen Transportzeiten zu einer hohen Kapitalbindung im Working Capital und einer hohen Komplexität, die bei kurzfristigen Marktabschwächungen nach unserer Einschätzung die Handlungsflexibilität einschränken. Bei nachhaltigen Marktveränderungen kann Behrens zügig zu osteuropäischen Lieferanten wechseln und weist somit vergleichsweise flexible Beschaffungsstrukturen auf. Mit ca. 20.000 Endkunden aus verschiedenen Branchen ist die Gruppe absatzseitig gut diversifiziert. Negativ bewerten wir die Abhängigkeit von den erhöhten konjunkturellen Schwankungen in den Hauptabnehmerbranchen Verpackungs-, Möbel- und Bauindustrie. Durch die hohe Marktreife bestehen zudem geringe produktseitige Differenzierungsmöglichkeiten sowie eine hohe Wettbewerbsintensität. Es bestehen Risiken aus dem Fremdbezug sowie aus der Einkaufsdisposition.

Leicht erhöhtes bis erhöhtes Finanzrisiko durch hohe Finanzverschuldung und verbesserungsfähige finanzielle Flexibilität

Das **Finanzrisiko** der Behrens Gruppe schätzen wir als leicht erhöht bis erhöht ein. Die Umsätze konnten in den vergangenen Jahren erhöht und gleichzeitig die Ertragsmargen verbessert werden. Die Kostenstruktur wurde hierbei durch verschiedene Maßnahmen verbessert und flexibilisiert. Die Ertragskraft ist bei derzeit knapp befriedigenden Margen stark von der Entwicklung des Stahlpreises und des US-Dollars abhängig. Risiken für die Ertragskraft sehen wir insbesondere, falls der Umsatz bspw. konjunkturell bedingt stärker einbricht und der Rohertrag längere Zeit auf bzw. unter ein Niveau von etwa € 40 Mio. (2015: € 44,9 Mio.) sinkt. Die Bilanzstruktur ist von einem hohen Working Capital und einer hohen Finanzverschuldung geprägt. Die Nettofinanzverschuldung hat sich durch positive Free Cashflows reduziert. Die mittelfristige Unternehmensfinanzierung ist gesichert. Die hohe Kapitalbindung im Vorratsbestand erfordert für die geplante Geschäftsausweitung sowie auch zur Abfederung von Schwankungen in Verbindung mit den währungs- und Stahlpreis induzierten Risiken eine ausreichende finanzielle Flexibilität. Wir bewerten die finanzielle Flexibilität der Behrens AG vor diesem Hintergrund als verbesserungswürdig. Insbesondere können plötzliche Absatz-/Umsatzeinbrüche vor dem Hintergrund der Komplexität der Beschaffungsseite aus unserer Sicht zu einer raschen Absorption von liquiden Mitteln und freien Kreditlinien führen.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Die operationellen Risiken stehen nach unserer Einschätzung im Einklang mit dem Anker-rating. Externe Einflüsse auf das Rating bestehen nicht.

Ratinghistorie

	02. Oktober 2015	18. April 2016	28. September 2016
Rating	vorläufig B	B	B+
Ausblick	stabil	stabil	stabil

Unternehmen

Europaweit tätiger Hersteller von Befestigungsmitteln für Holz für zahlreiche Abnehmerbranchen

Die Joh. Friedrich Behrens AG mit Sitz in Ahrensburg ist einer der europaweit führenden Anbieter von industriellen Befestigungssystemen für Holz und holzähnliche Werkstoffe. Die Behrens Gruppe entwickelt, produziert und vermarktet insbesondere Werkzeugmaschinen in Form von druckluft- und gasbetriebenen Nagel- und Klammergeräten sowie die entsprechenden Befestigungsmittel (magazinierte Nägel und Klammern). Komplementär bietet die Gruppe weitere Produkte wie beispielsweise Holzverbinder, Schrauben, Schmelzklebesysteme, elektronisch gesteuerte Anlagen sowie Druckluftzubehör an. Die Produkte werden in die Produktgruppen *Druckluftgeräte*, *Befestigungsmittel* und *Sonstige Produkte* unterteilt. Wichtige Abnehmerbranchen sind die Verpackungsindustrie (Kisten, Paletten, Kabelverpackungen), die Möbelindustrie (Gestellbau und Polsterer), die Bauindustrie (Fertighaushersteller, Dachdeckereien und Zimmereien), Wohnmobilhersteller und die Automobilzulieferindustrie sowie spezialisierte Händler in der Befestigungstechnik. Die Gruppe bietet ihre Produkte unter den Markennamen „BeA“ und „Reich“ an.

10 ausländische Tochtergesellschaften

Die Behrens AG verantwortet das operative Geschäft in Deutschland und nimmt als Muttergesellschaft der ausländischen Beteiligungsunternehmen auch Holdingfunktionen wahr. Die zehn Tochtergesellschaften agieren in ihren nationalen Märkten bislang weitgehend selbstständig und überwiegend als Vertriebsgesellschaften. Die Gruppe unterhält zwei Produktionsstätten überwiegend für die Gerätefertigung in Ahrensburg sowie in Tschechien. Die Befestigungsmittel werden weitgehend über Lieferanten in Asien und/oder Osteuropa bezogen. In rund 40 weiteren Ländern ist die Gruppe über Vertriebspartner oder Beteiligungen aktiv.

Regionale Segmente, Schwerpunkt Deutschland und Europa

Die Behrens Gruppe teilt ihr Geschäft nach regionalen Gesichtspunkten in drei Segmente auf. Hierbei werden die Segmente *Deutschland*, *Europa* (ohne Deutschland) und *Rest of World (ROW)* unterschieden. Die Zuordnung erfolgt hierbei nicht nach den Geschäftsaktivitäten in den Regionen, sondern nach dem Sitz der Gesellschaft. Somit wird insbesondere im Segment Deutschland auch das Exportgeschäft (z. B. Australien, Neuseeland, USA) erfasst. Schwerpunkt der Aktivitäten bilden Deutschland inkl. der Exportumsätze mit einem Umsatzanteil von rd. 40 % im Jahr 2015 sowie das restliche Europa (45,0 %). Das Segment ROW enthält eine Vertriebsgesellschaft in den USA sowie ein Joint Venture in Brasilien.

Hauptaktionär ist die Familie Fischer-Zernin

Die Anteile an der Behrens AG werden zu 46,12 % von der BeA Beteiligungsgesellschaft (Herr Fischer-Zernin und seine Ehefrau) und zu 20,0 % von der JCJI GmbH (vier Kinder der Eheleute Fischer-Zernin) gehalten. 33,88 % der Anteile befinden sich im Streubesitz. Alleinvorstand ist Herr Tobias Fischer-Zernin. Die Behrens AG ist seit 1977 börsennotiert.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 28. September 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 20. Juli 2015 durch die Joh. Friedrich Behrens AG (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 02. September 2016 statt. Am 29. September 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 23. September 2016 geprüft, am 28. September 2016 ohne Veränderung der Ratingnotation aktualisiert 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 Vollständigkeitsklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 29. September 2016

Analysten

Gundel Bergknecht, Senior Analystin und Projektleiterin
Silke Naused, Senior Analystin

Ratingkomitee

Kai Gerdes, Direktor
Torsten Schellscheidt, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2013, 2014, 2015
- Halbjahresabschluss per 30. Juni 2016
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2016, Bankenspiegel, etc.)
- Analysen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld
- 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