

# Zusammenfassung des Ratingberichtes

**Grammer AG**

18. Mai 2018

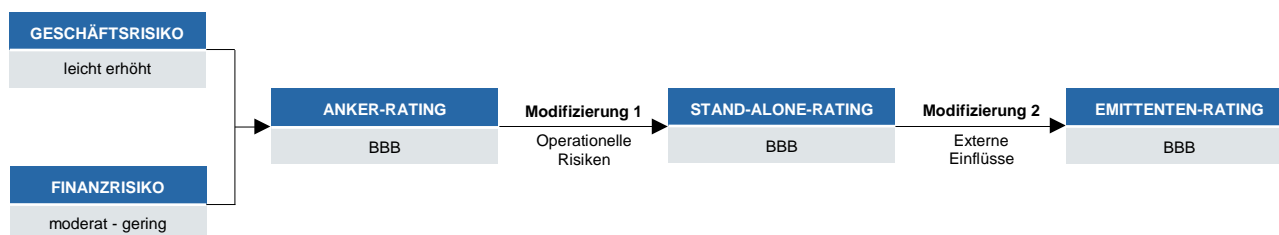


# Inhalt

<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>Anlagen</b>		
Anlage 1	Durchführung	
Anlage 2	Ratingkategorien	
Anlage 3	Definition Finanzkennzahlen	

# Emittentenrating

Grammer AG		18. Mai 2018	
		Emittentenrating	
		Ausblick	
		<b>BBB</b>	
		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 2017	€ 1,8 Mrd.
		Mitarbeiter 2017	12.947



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> <li>Absatzmärkte bieten mittel- bis langfristiges moderates Wachstum, sind jedoch zyklisch und wettbewerbsintensiv</li> <li>Starke Marktposition im Segment <i>Commercial Vehicles</i> mit starkem Wachstum, Segment <i>Automotive</i> nach hohen Zuwächsen in den Vorjahren mit leichtem Wachstum</li> <li>Gute Positionierung durch Entwicklungs- und Produktionskapazitäten in den wichtigsten weltweiten Regionen</li> </ul>	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Operationelle Risiken werden gut gehandhabt</li> </ul>	

FINANZRISIKO	moderat - gering
<ul style="list-style-type: none"> <li>Befriedigende bis stark befriedigende Ertragskraft mit voraussichtlich positiver Entwicklung</li> <li>Stark befriedigende Kapitalstruktur und Entschuldungsfähigkeit, gute Zinsdeckung</li> <li>Gute finanzielle Flexibilität</li> </ul>	

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

Finanzkennzahlen *	Ist 2015	Ist 2016	Ist 2017
EBITDA-Marge (%)	5,8	7,1	6,9
ROCE (%)	9,9	17,1	16,5
Eigenkapitalquote (%)	23,9	24,1	29,3
Verschuldungsgrad (%)	46,2	42,1	28,4
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	8,9	6,5	6,3
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,4	1,5	1,0
EBIT-Zinsdeckung	5,2	6,9	8,8
EBITDA-Zinsdeckung	10,2	11,4	14,7

\* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

# Ratingbegründung

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der Grammer AG mit BBB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.**

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

Unseres Erachtens verfügt die Grammer AG über ein **leicht erhöhtes Geschäftsrisiko**. Wir erwarten eine weltweit mittel- bis langfristig moderat positive Absatzentwicklung für Pkw und Nutzfahrzeuge, von der Grammer als Zulieferer profitieren wird. Aufgrund der höheren Absatzstabilität und des besseren Ertragspotenzials bewerten wir die weitgehende Fokussierung auf die Premiumsegmente des Fahrzeugmarktes positiv. 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 kleineren Anbietern unter den internationalen Systemzulieferern und fokussiert sich v. a. auf die Produktgruppen 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. Schwächen sehen wir in der Abhängigkeit von der Automobilindustrie und anderen zyklischen Branchen sowie in der relativ schwachen Verhandlungsposition gegenüber den großen Fahrzeugherstellern. Zukünftig soll die Abhängigkeit von deutschen Premium-OEMs im Zuge der Diversifizierung des Kundenportfolios kontinuierlich abnehmen. Risiken bestehen u.a. durch Absatzschwankungen und zunehmenden Wettbewerb.

**Moderates bis geringes Finanzrisiko durch insgesamt befriedigende bis gute Kennzahlen**

Das **Finanzrisiko** der Grammer AG bewerten wir als **moderat bis gering**. Infolge eines durch die hohe Nachfrage nach Lkws, Baumaschinen und Gabelstaplern bedingten starken Wachstums im Bereich *Commercial Vehicles* konnte Grammer seine Konzernumsatzerlöse 2017 erneut steigern. Der Umsatz im *Automotive* Segment entwickelte sich aufgrund von Zuwächsen im Konsolengeschäft sowie in China und Nordamerika ebenfalls positiv. Der Auftragseingang von deutschen OEMs im Bereich *Automotive* war im Zusammenhang mit zeitweiligen Unsicherheiten in Bezug auf die Entwicklung der Aktionärsstruktur rückläufig, konnte jedoch durch die Gewinnung von Neukunden außerhalb Deutschlands teilkompensiert werden. Die Ergebnismargen wurden dabei durch ungedeckte Entwicklungs- und Akquisitionskosten sowie einmalige Beratungs- und Rechtsanwaltskosten belastet. Die Ertragskraft bewegte sich insgesamt auf einem befriedigenden Niveau. Im Zuge der Begebung einer Pflichtwandelanleihe konnte das wirtschaftliche Eigenkapital gesteigert werden. Die Nettofinanzverbindlichkeiten gingen durch die Reduzierung der Finanzschulden sowie eines Anstiegs der liquiden Mittel deutlich zurück. Die Kapitalstruktur- und Verschuldungskennzahlen bewerten wir insgesamt als stark befriedigend bis gut. Die finanzielle Flexibilität stellt sich als gut dar.

**Keine Modifikationen des Anker-Ratings**

Strukturen, Prozesse und Systeme zur Handhabung operationeller Risiken bewerten wir insgesamt als gut. 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	21.03.2013-02.08.2017	18.05.2018
<b>Rating</b>	BBB-	BBB	BBB
<b>Ausblick</b>	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 (*Commercial Vehicles*) sowie von Komponenten und Systemen für die Pkw-Innenausstattung (Segment *Automotive*) spezialisiert. Im Geschäftsjahr 2017 erwirtschaftete Grammer mit im Jahresdurchschnitt 12.483 Mitarbeitern in den Segmenten *Automotive* (Umsatzanteil 70,5 %) und *Commercial Vehicles* (Umsatzanteil 29,5 %) einen Konzernumsatz von € 1,8 Mrd. Die Grammer AG verfügt über 40 Produktions-, Entwicklungs- und Vertriebsstandorte in 19 Ländern in Europa, Asien, Afrika, Nord- und Südamerika. Bedeutendste Absatzregion für Grammer ist EMEA (Europa, Middle East, Africa) mit einem direkten Umsatzanteil von 68,6 %, gefolgt von Americas (Nord- und Südamerika) und APAC (Asia Pacific) mit jeweils 15,7 %.

## **Führende Marktposition bei Sitzen im Offroad-Bereich**

Im **Segment *Commercial Vehicles*** verfügt Grammer weltweit, insbesondere bei Sitzen im *Offroad*-Bereich (Traktoren, Landmaschinen, Baumaschinen, Gabelstapler, Rasenmäher, etc.), über eine führende Marktposition. 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 *Commercial Vehicles* auch das Nachrüstgeschäft für Sitze, die im professionellen Betrieb im *Offroad*-Bereich nach einigen Jahren ersetzt werden müssen. Im Segment *Seating Systems* wurde 2017 mit zum Jahresende 3.737 Mitarbeitern ein Umsatz von € 540,2 Mio. und ein EBIT von € 45,9 Mio. (EBIT-Marge 8,5 %) erwirtschaftet. Zu den Wettbewerbern im Segment *Commercial Vehicles* gehören Sears Seating im *Offroad*-Bereich sowie Isringhausen und Adient 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 8.931 Mitarbeitern ein Umsatz von € 1.291,2 Mio. und ein EBIT von € 40,7 Mio. (EBIT-Marge 3,2 %) 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 Adient, 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 eigener Werke in China im Jahr 2005.

## **Als AG börsennotiert mit breitem Aktionärskreis**

Die Aktien der Grammer AG sind seit 1996 börsennotiert und im SDAX vertreten. Größter Einzelaktionär ist mit 25,51 % der strategische Partner Ningbo Jifeng, der seine Anteile über ein verbundenes Unternehmen (JAP Capital Holding GmbH) hält. Daneben werden Anteile von 18,34 % über die Cascade International sowie die HALOG GmbH & Co. KG von Mitgliedern der Familie Hastor gehalten. Die weiteren Aktien verteilen sich auf institutionelle Investoren und sonstige Aktionäre mit Anteilen von unter 5 % (Stand: Mai 2018). Der Vorstand der Grammer AG besteht aus den Herren Hartmut Müller (Vorsitzender des Vorstandes), Manfred Pretscher sowie Gérard Cordonnier. Ratingobjekt ist als Muttergesellschaft des Konzerns die Grammer AG Amberg.

## Anlage 1: Durchführung

### Hinweis

Der vorliegende Bericht stellt eine stark verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 18. Mai 2018 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.

### Analysten

- Katia Winkler, Rating Analyst und Projektleitung
- Holger Ludewig, Direktor

### Ratingkomitee

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

### Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2015, 2016, 2017
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2017, 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>)

### 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

## Anlage 2: Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
<b>AA</b>	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
<b>A</b>	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
<b>BBB</b>	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
<b>BB</b>	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>B</b>	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
<b>C</b>	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
<b>D</b> <b>/</b> <b>SD</b>	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) geratet.
<b>PLUS (+)</b> <b>MINUS (-)</b>	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

## Anlage 3: Definition Finanzkennzahlen

### Ertragskraft

#### 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

### Verschuldung

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

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

## Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 19.06.2016 durch die Grammer AG (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 23.04.2018 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 18.05.2018 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 06.06.2018 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 irgendetwas bestimmten Zweck entsprechen.

Das Rating wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH ([www.eulerhermes-rating.com](http://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, 06.06.2018