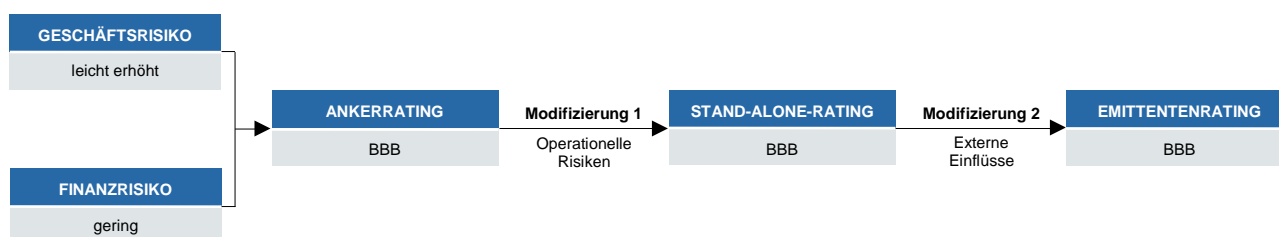


Emittentenrating

SAF-HOLLAND S.A.		03. April 2019	BBB
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Fahrzeugzulieferindustrie / Zulieferunternehmen für die Nutzfahrzeugindustrie, insbesondere Komponenten für Trucks und Trailer	Umsatz 2018	€ 1.301 Mio.
		Mitarbeiter 2018	4.293



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> Führende Marktposition mit stabilen Marktanteilen im Bereich Trailer-Achsen in Europa und bei Sattelkupplungen in Nordamerika Strategischer Vorteil durch globales Aftermarketnetzwerk Erhöhte Wettbewerbsintensität sowie Sektorvolatilität durch Abhängigkeiten von der zyklischen Nutzfahrzeugbranche Begrenzte Diversifizierung nach Produkten / Regionen 	

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

FINANZRISIKO	gering
<ul style="list-style-type: none"> Stark befriedigende Ertragskraft, Kapitalstruktur und Entschuldungspotenzial Gute Zinsdeckungsrelationen Sehr gute finanzielle Flexibilität Hohe und stabile Ergebnisse und Cashflows aus dem steigenden Ersatzteilgeschäft 	

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

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

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der SAF-HOLLAND S.A. weiterhin mit BBB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Leicht erhöhtes Geschäftsrisiko durch begrenzte Diversifizierung und Abhängigkeit von zyklischer Nutzfahrzeugbranche

SAF-HOLLAND S.A. (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 aus unserer Sicht das globale Produktions- und Servicenetzwerk, stetige Produktinnovationen sowie das strukturell wachsende konjunktur-stabilere und margenstarke Ersatzteilgeschäft. Durch hohe Abhängigkeiten von der zyklischen Nutzfahrzeugbranche und hoher Wettbewerbsintensität bestehen unseres Erachtens jedoch auch erhöhte Marktrisiken, welche durch den Endkundenfokus, die globale Aufstellung sowie effiziente Produktions- und Beschaffungsprozesse teilweise kompensiert werden. Verbesserungspotenzial sehen wir vor allem hinsichtlich der Diversifizierung von Produkten und Regionen, welche im Rahmen der Globalisierungsoffensive „Strategie 2020“ weiter verbessert werden soll. Die jüngsten Akquisitionen unterstreichen die konsequente Umsetzung dieser Strategie und verbessern aus unserer Sicht mittelfristig das Diversifikationsprofil.

Geringes Finanzrisiko durch stabile Ertragskraft und sehr gute finanzielle Flexibilität

Das Finanzrisiko der Gruppe schätzen wir insgesamt als gering ein. Ertragskraft und Rentabilität schwächten sich in 2018 aus unserer Sicht durch temporäre Effekte ab, erreichten aber unverändert ein stark befriedigendes Niveau. Die vergleichsweise stabile operative Ergebnisentwicklung resultierte aus nachhaltig steigenden Ergebnisbeiträgen im *Ersatzteilgeschäft* sowie der guten Gewinnentwicklung der Regionen EMEA und APAC/China. Geringere operative Mehraufwendungen und Effizienzsteigerungen in der Region *Amerika* sollen Ertragskraft und Rentabilität wesentlich verbessern, sodass aus unserer Sicht mittelfristig gute Werte erreicht werden können. Kapitalstruktur und Entschuldungsdauern schwächten sich in 2018 auf ein stark befriedigendes Niveau ab. Die Verschlechterungen resultieren vor allem aus akquisitionsbedingten Liquiditätsabflüssen und sind unseres Erachtens temporärer Natur. In den Folgejahren sollen sich diese Kennzahlen u.E. wieder auf überwiegend sehr gute Werte verbessern. Die guten Zinsdeckungen verbesserten sich in 2018 weiter und sollen ab 2019 ein sehr gutes Niveau erreichen. Die geplante Ergebnisentwicklung halten wir, insbesondere durch die angestrebten Optimierungen von Beschaffungs- und Produktionsprozessen sowie der zunehmenden Bedeutung des Ersatzteilgeschäfts, für insgesamt realistisch. SAF-HOLLAND verfügt über ein hohes Innenfinanzierungspotenzial und eine sehr gute finanzielle Flexibilität. Die Finanzierung der mittelfristig erhöhten Investitionsquote im Rahmen der „Strategie 2020“ lässt sich aus dem operativen Cashflow darstellen.

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.

Ratinghistorie

	24.09.2012	04.09.2013 - 05.04.2018	03.04.2019
Rating	BBB-	BBB	BBB
Ausblick	stabil	stabil	stabil

Unternehmen

Hersteller von Systemen und Komponenten für Zugmaschinen und Trailer

Die SAF-HOLLAND S.A. ist auf die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb von hochwertigen Systemen und Komponenten für Zugmaschinen (Trucks/ Umsatzanteil: 14 %), Trailer (Auflieger, Anhänger/ Umsatzanteil: 62%) und Busse spezialisiert (Erstausrüstungsgeschäft). Die Geschäftsaktivitäten schließen darüber hinaus das dazugehörige Service- und Ersatzteilgeschäft (Umsatzanteil: 24 %) ein. Im Geschäftsjahr 2018 erwirtschaftete das Unternehmen mit 4.293 Mitarbeitern in den Regionen *EMEA* (Umsatzanteil: 50,7 %), *Amerika* (Umsatzanteil: 36,3 %) und *APAC/China* (Umsatzanteil: 13,1 %) einen Konzernumsatz von € 1.300,6 Mio. SAF-HOLLAND verfügt weltweit neben den ca. 10.000 Ersatzteil- und Servicestationen über insgesamt 26 Produktionsstätten, unter anderem in den USA, Kanada, Deutschland, Australien, China und Indien.

Führende Marktpositionen in EMEA und Indien bei Achs- und Federungssystemen

In den Regionen *EMEA* und *Indien* verfügt SAF-HOLLAND über führende Marktpositionen in den Bereichen Achs- und Federungssysteme, Stützwinden sowie Königszapfen. Neben den Großkunden wie Krone und Kögel beliefert das Unternehmen eine Vielzahl kleinerer regionaler Anbieter sowie Hersteller von Spezialfahrzeugen. In den Bereichen Achs- und Federungssysteme gehören zu den lokalen Wettbewerbern vor allem BPW in Europa, Hendrickson in Nordamerika, FUWA in China und Tata Motors in Indien.

Führende Marktposition in Nordamerika bei Sattelkupplungen

In der Region *Nordamerika* verfügt SAF-HOLLAND über eine führende Marktposition in den Bereichen Sattelkupplungen und Federungssysteme. Im Gegensatz zu der Region *EMEA* ist diese Region durch eine höhere Konzentration auf der Abnehmerseite und eine dominierende Marktstellung der Zugmaschinenhersteller (OEM) gegenüber den Lieferanten gekennzeichnet. Durch die Übernahme von V.ORLANDI (Italien) wurde die Marktposition zwei hinter Jost in EMEA zuletzt in diesem Segment gestärkt. Zu den größten Kunden dieser Sparte gehören Paccar, Daimler und Navistar. Der wichtigste globale Wettbewerber neben Jost, sind auf lokaler Ebene Fontaine in Nordamerika und FUWA in China.

Steigende Marktanteile in China

In der Region *China* rangiert SAF-HOLLAND im Premium Segment auf Marktposition zwei hinter BPW. Durch den Aufbau weiterer Produktionskapazitäten sollen die Marktanteile sukzessive ausgebaut werden. Das Produktportfolio besteht derzeit aus Achs- und Federungssysteme für Auflieger und Busse.

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 Ersatzteihändler bis hin zu Werkstätten. In den Kernmärkten Europa und Nordamerika ist das Aftermarketnetzwerk flächendeckend ausgelegt und umfassender als das der Wettbewerber.

Die Aktien der SAF-HOLLAND S.A. sind seit 2007 börsennotiert und befinden sich gemäß der Definition der Deutschen Börse AG vollständig im Streubesitz. Die Mitglieder des Group Management Boards und des Board of Directors hielten per 31. Dezember 2018 einen Anteil von ca. 1,2 %. Dem Group Management Board gehören aktuell an: Alexander Geis (Chief Executive Officer, Chief Procurement Officer und President der Region EMEA), Dr. Matthias Heiden (Chief Financial Officer), Dr. Andre Philipp (Chief Operating Officer), Steffen Schewerda (President Region Amerika), Guoxin Mao (President Region China) sowie Mike Ginocchio (President Region APAC).

Durchführung

Analysten

- J. Walbaum, Senior Rating Analyst/ Projektleitung
- T. Schellscheidt, Senior Rating Analyst

Ratingkomitee

- K. Gerdes, Direktor
- H. Ludewig, Direktor

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2016, 2017, 2018
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2018, Finanzierungsübersicht, etc.)
- Marktanalysen
- Informationen zur Strategie 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

Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG 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 05.02.2014 durch die SAF-HOLLAND S.A. (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 06.03.2019 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 03.04.2019 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 10.04.2019 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 irgendetwas 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, 10.04.2019