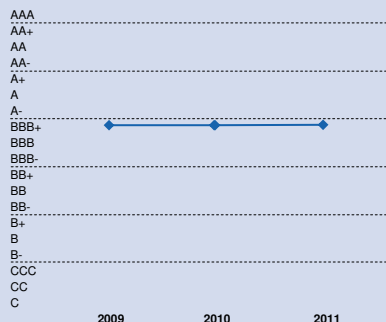


Rating: BBB+ (FSR - PI)*

Entwicklung



Kurzprofil

Die ElringKlinger AG ist ein weltweit tätiger Erstausrüster für Zylinderkopf- und Spezialdichtungen, Gehäusemodule sowie Abschirmteile für Motor, Getriebe und Abgasanlagen. Das Unternehmen beschäftigt ca. 5.800 Mitarbeiter an 38 Standorten.

Stärken:

- sehr gute Kapitalstruktur
- gute Ertragskraft
- gute Position in Asien

Schwächen:

- konjunkturelle Risiken
- Abhängigkeit von Großkunden
- Risiken durch steigende Rohstoff- und Materialpreise

Ertragskraft und Rentabilität:

gut

Kapitalstruktur und Verschuldung:

sehr gut

Finanzielle Flexibilität:

gut

Analyse:	Euler Hermes Rating GmbH Gasstraße 18, Haus 2 22761 Hamburg
Datum:	16. Dezember 2011
Analyst:	Holger Ludewig, CFA, Senior Rating Analyst

Kontakt: +49 40 88 34 – 64 0
holger.ludewig@eulerhermes-rating.com

* Unbeauftragtes, indikatives Finanzstärkerating auf Basis öffentlich verfügbarer Informationen; kein Vollrating

Gute Umsatz- und Ertragsentwicklung, Marktposition durch Zukäufe ausgebaut, Risiken im Marktumfeld

Aktuelle Entwicklung

Die positive Umsatzentwicklung des Jahres 2010 (+ 37,3 %) setzte sich in den ersten drei Quartalen des Jahres 2011 mit einem Anstieg um 30,2 % auf € 763,2 Mio. fort. Hierzu trugen neben der positiven Entwicklung der Automobilproduktion, von der ElringKlinger überproportional profitieren konnte, Übernahmen in den Bereichen metallische Flachdichtungen (von der Freudenberg Gruppe), Abgasnachbehandlung (Hug Gruppe) und Leichtbau (Hummel-Formen GmbH) bei. Die Ertragskraft erreichte mit einem EBIT von € 103,1 Mio. im Jahr 2010 und € 99,5 Mio. zum Ende des dritten Quartals 2011 ein gutes Niveau. Aufgrund von Akquisitionen und des stark gewachsenen Geschäftsvolumens stieg die Bilanzsumme zum 30. September 2011 auf € 1,1 Mrd. (31.12.2010: € 954,5 Mio., + 16,3 %). Aufgrund der Zukäufe und der zunehmenden Mittelbindung im Working Capital gingen die liquiden Mittel von € 101,2 Mio. zum 31.12.2010 auf € 56,6 Mio. zurück. Im Hinblick auf die erwartete Abschwächung des Marktumfeldes und mögliche Einschränkungen bei der Kreditvergabe halten wir die zum 30.09.2011 bestehende finanzielle Flexibilität für gut. Kapitalstruktur (Eigenkapitalquote 50,8 %), Entschuldungsfähigkeit und Zinsdeckungsrelationen erreichten 2010 und 2011 sehr gute Werte.

Ausblick

- **Chancen** bestehen für ElringKlinger durch die starke Position in Produktbereichen mit hoher Relevanz für die Verbrauchs- und Schadstoffreduktion von Verbrennungsmotoren. Durch die Übernahme der Hug Gruppe wird die Marktposition im Bereich Abgasreinigung insbesondere für Nutzfahrzeuge ausgebaut. Durch die Hummel Formen GmbH werden Know-how und Kapazitäten im Werkzeugbau sowie im Leichtbau und der Verarbeitung von Faserverbundwerkstoffen verstärkt. Darüber hinaus ist ElringKlinger mit der Fertigung von Batteriekomponenten im Segment Elektromobilität positioniert.
- Durch die Erschließung neuer Geschäftsfelder (Medizintechnik, Umwelttechnologie) sollen zukünftige Wachstumschancen genutzt und Abhängigkeiten vermindert werden. In den nächsten fünf bis sieben Jahren sollen 20 bis 25 % des Konzernumsatzes außerhalb der Automobilbranche erzielt werden.
- **Risiken** bestehen unseres Erachtens im Zusammenhang mit der Integration übernommener Unternehmen sowie durch eine Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung, eine Verknappung der Finanzierungsmöglichkeiten, die Zunahme des Preis- und Wettbewerbsdrucks, steigende Rohstoffkosten, schwankende Fremdwährungskurse und Abhängigkeiten von wenigen Großkunden in der Automobilindustrie.

Finanzkennzahlen

Finanzkennzahlen	2008	2009	2010
EBITDA-Marge (%)	19,8	20,2	20,9
Gesamtkapitalrentabilität. (%)	9,4	8,2	10,9
ROCE (%)	13,2	12,1	17,1
Cashflow-ROI (%)	17,6	15,7	17,4
Eigenkapitalquote (%)	37,3	40,3	52,1
Verschuldungsgrad (%)	47,1	40,2	17,4
Gesamtverb./ EBITDA	3,6	3,8	2,8
Nettofinanzverb./ EBITDA	1,9	1,7	0,6
EBIT-Zinsdeckung	5,5	4,2	7,6
EBITDA-Zinsdeckung	10,5	8,2	12,3

Ertragskraft und Rentabilität

- In der analytischen Darstellung der Gewinn- und Verlustrechnung wurden erfolgswirksam vereinnahmte passivische Unterschiedsbeträge (2008: € 5,8 Mio.), Versicherungsentschädigungen (2008: € 1,8 Mio., 2010: € 1,9 Mio.), Zuschüsse der öffentlichen Hand (2008: € 1,2 Mio., 2009: € 3,6 Mio., 2010: € 3,3 Mio., Q1-Q3 2011: € 1,8 Mio.), Erträge bzw. Verluste aus dem Abgang von Vermögenswerten (2008: € 0,9 / 2,1 Mio., 2009: € 1,2 / 2,2 Mio., 2010: € 0,7 / 2,3 Mio., Q1-Q3 2011: 22,7 Mio.) sowie sonstige betriebliche Aufwendungen und Verwaltungskosten (2008: € 5,1 Mio.) im Zusammenhang mit dem Brand im Werk Runkel als außerordentlich behandelt. Erträge und Aufwendungen aus Kursdifferenzen wurden den sonstigen betrieblichen Erträgen bzw. Aufwendungen (2008: € 13,5 / 18,1 Mio., 2009: € 9,3 / 9,3 Mio., 2010: € 13,9 Mio. / 23,2 Mio.) zugerechnet.

Struktur Gewinn- und Verlustrechnung	2008		2009		2010		Veränderung zum VJ (%)		Q1 - Q3 2011	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010	T€	%
Umsatzerlöse	657.833	100,0	579.329	100,0	795.657	100,0	-11,9	37,3	763.226	100,0
Umsatzkosten	464.181	70,6	426.320	73,6	556.126	69,9	-8,2	30,4	552.753	72,4
Bruttoergebnis vom Umsatz	193.652	29,4	153.009	26,4	239.531	30,1	-21,0	56,5	210.473	27,6
sonstige betriebliche Erträge	22.400	3,4	32.825	5,7	19.543	2,5	46,5	-40,5	5.340	0,7
Vertriebskosten	49.914	7,6	46.480	8,0	54.292	6,8	-6,9	16,8	48.445	6,3
Verwaltungskosten	19.917	3,0	23.861	4,1	31.442	4,0	19,8	31,8	28.453	3,7
Forsch.- u. Entwicklungskosten	36.495	5,5	35.684	6,2	43.706	5,5	-2,2	22,5	36.993	4,8
sonstige betriebliche Aufwendungen	40.897	6,2	19.064	3,3	26.553	3,3	-53,4	39,3	2.434	0,3
EBIT	68.829	10,5	60.745	10,5	103.081	13,0	-11,7	69,7	99.488	13,0
Finanzergebnis	-11.279	-1,7	-13.892	-2,4	-12.748	-1,6	23,2	-8,2	-11.625	-1,5
(davon Zinsaufwand)	12.429	1,9	14.350	2,5	13.590	1,7	15,5	-5,3	9.590	1,3%
Ergebnis d. gew. Geschäftstätigkeit	57.550	8,7	46.853	8,1	90.333	11,4	-18,6	92,8	87.863	11,5
Ergebnis vor Steuern	60.025	9,1	49.391	8,5	93.970	11,8	-17,7	90,3	112.334	14,7
Konzernergebnis	43.180	6,6	34.835	6,0	68.611	8,6	-19,3	97,0	83.000	10,9

- Im Jahr 2009 gingen die Umsatzerlöse der ElringKlinger AG aufgrund des Absatzeinbruches in der Automobilindustrie in Europa und Nordamerika um 11,9 % zurück. Im Jahr 2010 erhöhte sich die weltweite Pkw-Produktion in einem erholten konjunkturellen Umfeld um 23,1 % auf 70,9 Mio. Fahrzeuge. Die ElringKlinger AG konnte ihre Umsätze 2010 um insgesamt 37,3 % steigern. Durch erhöhte Abrufe, Neuanläufe und Akquisitionen erhöhte sich der Konzernumsatz gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 30,2 % auf € 763,2 Mio. Bereinigt um die Zukäufe belief sich der Umsatzanstieg auf 20,1 %. Der übernommene Bereich Metallische Flachdichtungen trug € 41,4 Mio. und die Hug-Gruppe mit Dieselpartikelfiltern und Abgasreinigungssystemen € 17,5 Mio. zum Konzernumsatz bei. Das Werkzeug- und Formenbauunternehmen Hummel-Formen GmbH wurde zum 24. Oktober 2011 übernommen und soll rückwirkend ab dem 1. Oktober 2011 in den Konsolidierungskreis der ElringKlinger AG einbezogen werden. Nachdem ElringKlinger im Jahr 2010 die stärksten Umsatzzuwächse in Nordamerika (+67,7 %) und Asien (+47,8 %) verzeichnen konnte, wiesen in den ersten neun Monaten des Jahres 2011 Deutschland und das restliche Europa mit 32,1 % bzw. 44,5 % die stärksten Zuwächse auf. Im NAFTA-Raum erhöhten sich die Umsätze um 16 %, in Südamerika um 17,9 % und in Asien um 20,6 %. Wichtigste Absatzregionen sind mit einem Anteil von 33,6 % bzw. 29,6 % das übrige Europa und Deutschland. Auf den NAFTA-Raum sowie Asien und Australien entfallen 16,1 % bzw. 14,7 % der Umsätze, auf Südamerika 6 %.
- In den ersten drei Quartalen des Jahres 2011 führten steigende Rohstoffpreise, Tariflohnerhöhungen und Vorlaufkosten durch Produktneuanläufe und den Aufbau des Geschäftsbereichs E-Mobility zu erhöhten Material- und Personalaufwendung. Dazu kamen negative Ergebnisbeiträge der akquirierten Geschäftsbereiche (Metallische Flachdichtungen EBT: € -1,8 Mio., Hug Gruppe EBT: € -0,8 Mio.). Die Bruttomarge ging daher auf 27,6 % zurück. Bei sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen führten veränderte Zeitwerte von rohwarenbezogenen Absicherungsgeschäften (2009: € +13,2 Mio., 2010: € +1,5 Mio.) bzw. Aufwendungen aus Kursdifferenzen zu Schwankungen. Sonstige betriebliche Erträge von € 22,7 Mio. aus dem Verkauf eines Gewerbeparks wurden im Rahmen der Analyse dem außerordentlichen Ergebnis zugeordnet. Aufgrund des erhöhten Geschäftsvolumens und der resultierenden Skaleneffekte entwickelten sich die übrigen Aufwandsquoten rückläufig, so dass trotz der schwächeren Bruttomarge eine analytisch bereinigte EBIT-Marge auf dem Niveau des Jahres 2010 erzielt werden konnte. Das Ergebnis vor Steuern liegt aufgrund der berücksichtigten außerordentlichen Erträge über dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit.

Kapitalstruktur und Verschuldung

- Analytisch wurden Geschäfts- und Firmenwerte aus Vorsichtsgründen pauschal um 20 % (2008: € 14,6 Mio., 2009: € 14,9 Mio.; 2010: € 15,0 Mio.; Q3 2011: € 17,2 Mio.) bereinigt und das Eigenkapital entsprechend vermindert. Aktive latente Steuern wurden mit passiven latenten Steuern saldiert (2008: € 15,8 Mio., 2009: € 14,1 Mio.; 2010: € 18,8 Mio.; Q3 2011: € 19,9 Mio.). Finanzielle Verpflichtungen aus Leasingverträgen wurden mit ihrem Barwert (pauschal 80 %; 2008: € 7,6 Mio., 2009: € 7,2 Mio.; 2010: € 6,9 Mio., Q3 2011: € 6,9 Mio.) dem Sachanlagenvermögen bzw. den Finanzverbindlichkeiten zugerechnet.

Strukturbilanz	2008		2009		2010		Veränderung zum VJ (%)		3. Quartal 2011	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010	T€	%
Bilanzsumme	741.674	100,0	747.203	100,0	954.485	100,0	0,7	27,7	1.110.048	100,0
Langfristige Vermögenswerte	475.590	64,1	501.743	67,1	565.618	59,3	5,5	12,7	635.789	57,3
<i>(davon Sachanlagevermögen)</i>	368.001	49,6	393.374	52,6	456.345	47,8	6,9	16,0	521.084	46,9
Kurzfristige Vermögenswerte	266.084	35,9	245.460	32,9	388.867	40,7	-7,8	58,4	474.259	42,7
<i>(davon liquide Mittel)</i>	19.741	2,7	25.580	3,4	101.190	10,6	29,6	295,6	56.558	5,1
Eigenkapital	276.465	37,3	301.145	40,3	497.338	52,1	8,9	65,1	563.699	50,8
Langfristige Verbindlichkeiten	261.255	35,2	293.142	39,2	256.483	26,9	12,2	-12,5	272.798	24,6
Kurzfristige Verbindlichkeiten	203.954	27,5	152.916	20,5	200.664	21,0	-25,0	31,2	273.551	24,6
<i>(Finanzverbindlichkeiten)</i>	265.752	35,8	227.699	30,5	206.086	21,6	-14,3	-9,5	260.898	23,5

- Die Bilanzsumme der ElringKlinger AG nahm in den vergangenen Jahren stetig zu. Hierzu trugen Unternehmensübernahmen, und Investitionen in das Sachanlagevermögen in Verbindung mit dem internationalen Standortausbau, insbesondere in China, bei. Durch den Verkauf eines Gewerbeparks in Ludwigshafen verringerte sich der Bestand, der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien, um € 12,5 Mio. Die kurzfristigen Vermögenswerte nahmen im Jahr 2009 aufgrund der rückläufigen Geschäftsentwicklung ab. In 2010 und 2011 führte das wachsende Umsatzvolumen und die Übernahmen jedoch zu einer Zunahme der Vorräte (€ 193,5 Mio.) und Forderungen (€ 193,0 Mio.). Durch eine Kapitalerhöhung im Oktober 2010 erzielte ElringKlinger einen Nettoemissionserlös von € 121,3 Mio. Die liquiden Mittel beliefen sich daher zum Ende des Jahres 2010 auf € 101,2 Mio. Zum Ende des Q3 2011 beliefen sie sich auf € 56,6 Mio.
- Das Eigenkapital der ElringKlinger AG nahm im betrachteten Analysezeitraum durch Gewinnthesaurierung stetig zu. Im Jahr 2010 wurde darüber hinaus das Grundkapital von € 57,6 Mio. auf € 63,4 Mio. erhöht. Der Bruttoemissionserlös belief sich auf € 123,8 Mio. Die Finanzverbindlichkeiten konnten 2009 vor dem Hintergrund der abnehmenden Geschäftsentwicklung und Mittelbindung vermindert werden. Im Jahr 2010 standen ausreichende Mittel aus der Kapitalerhöhung zur Verfügung, so dass die Finanzverbindlichkeiten weiter reduziert werden konnten. Aufgrund von Investitionen und der weiter zunehmenden Mittelbindung stiegen die Finanzverbindlichkeiten zum 30.09.2011 um € 54,8 Mio. auf € 260,9 Mio.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

- Im Jahr 2009 ging das Konzernergebnis gegenüber 2008 zurück. Die Mittelfreisetzung aus der Abnahme des Working Capital führte jedoch zu einem Anstieg des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit. Im Jahr 2010 und 2011 war es umgekehrt. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit lag in allen Jahren deutlich über den Abschreibungen. Ein positiver Free Cashflow trat nur im Jahr 2009 auf. Mit der Ausnahme des Jahres 2009 war der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit positiv. Aufgrund der Kapitalerhöhung (Zufluss: € +121,3 Mio.) war der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit trotz Rückführung von Finanzverbindlichkeiten und Dividendenzahlungen positiv.
- Aktuelle Angaben zu Kreditlinien und deren Ausnutzung lagen nicht vor. Im Hinblick auf die hohen liquiden Mittel und das unsere Erachtens bestehende Verschuldungspotenzial bewerten wir die finanzielle Flexibilität als gut.

Cashflow in T€	2008	2009	2010	Q1 - Q3 2011
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	98.198	148.803	116.155	42.092
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-211.661	-93.604	-128.143	-99.194
Free Cashflow	-113.463	55.199	-11.988	-57.102
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	116.944	-49.250	83.982	10.160

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. "Güteklasse". 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.

Disclaimer

Das vorliegende Rating wurde auf Basis der EHRG-Ratingmethodik vom August 2010 erstellt, die unter www.eulerhermes-rating.com abrufbar ist. Der Ratingbericht wurde auf Basis öffentlich verfügbarer Geschäftsberichte, Ad Hoc Meldungen und allgemeiner Marktinformationen erstellt. Euler Hermes Rating hält die Qualität der über das geratete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Das geratete Unternehmen oder mit ihm verbundene Dritte waren nicht in den Ratingprozess eingebunden und Euler Hermes Rating hatte keinen Zugang zu den Büchern oder zu anderen einschlägigen internen Dokumenten des gerateten Unternehmens oder eines mit ihm verbundenen Dritten. Das Rating wurde dem gerateten Unternehmen oder dem mit ihm verbundenen Dritten mitgeteilt und nach der Mitteilung vor seiner Veröffentlichung nicht geändert.

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. Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keine Verpflichtung und Haftung für die Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeiner Jurisdiktion.