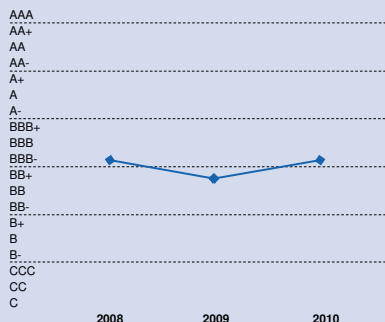


Rating: BBB- (FSR - PI)*

Entwicklung



Kurzprofil

Die Jungheinrich AG konstruiert, produziert und vertreibt Flurförderzeug-, Lager- und Materialflusstechnik und bietet Finanzdienstleistungen in der Intralogistik an. Das Unternehmen erzielte in 2010 mit 10.138 Mitarbeitern Umsatzerlöse in Höhe von € 1,8 Mrd.

Stärken:

- sehr gute Ertragskraft
- hohe finanzielle Flexibilität
- gute Marktposition in Europa

Schwächen:

- befriedigende Verschuldungskennzahlen
- starke konjunkturelle Abhängigkeit

Ertragskraft und Rentabilität:

Ertragskraft sehr gut
Rentabilität befriedigend

Kapitalstruktur und Verschuldung:

Kapitalstruktur gut
Entschuldungspotenzial befriedigend

Finanzielle Flexibilität:

gut

Analyse: Euler Hermes Rating
Gasstraße 18, Haus 2
22761 Hamburg

Datum: 6. September 2011

Analyst: Karl Holger Möller,
Senior Rating Analyst

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

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

Aufgrund der sehr guten Ertragskraft und hohen Liquidität bewerten wir die Bonität des Jungheinrich Konzerns mit BBB- (FSR-PI)*

Aktuelle Entwicklung

Die positive Umsatzentwicklung in 2010 (+8,3 % auf € 1,82 Mrd.) resultiert aus einem stark gestiegenen Neugerätgeschäft und einem veränderten Produktmix. Gesunkene Umsatzkosten durch niedrigere Materialpreise und eine verbesserte Kapazitätsauslastung der inländischen Produktionsstandorte führten zu einem positiven Betriebsergebnis (€ 104,9 Mio.; 2009: € -27,6 Mio.). Der im IV. Quartal 2010 aufgebaute Auftragsbestand und deutlich gestiegene Auftragseingänge im Neugeschäft führten auch im 1. Halbjahr 2011 zu Umsatzsteigerungen um 18,5 % auf € 1,0 Mrd. (1. HJ 2010: € 0,83 Mrd.). Der Auftragsbestand zum 30.06.2011 erhöhte sich um 51,4 % auf € 418 Mio. Im 1. Halbjahr 2011 konnte das EBIT um € 30,2 Mio. auf € 67,9 Mio. (EBIT-Marge 6,9 %) mehr als verdoppelt werden. Die Ertragskraft ist als sehr gut zu werten. Jungheinrich verfügt mit einer Eigenkapitalquote von 24,1 % zum 30.06.2011 trotz des geschäftstypisch hohen Finanzierungsbedarfs über eine gute Kapitalstruktur. Jungheinrich generierte durch die hohe Mittelbindung im Working Capital im 1. Halbjahr 2011 einen leicht negativen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit. Bei erhöhter Beanspruchung alternativer Finanzierungsinstrumente und erweiterter Finanzierungslinien zur Absatzförderung verfügt der Jungheinrich Konzern insgesamt dennoch über eine gute finanzielle Flexibilität.

Ausblick

- **Chancen** bieten sich durch integrierte Logistiksysteme bei Fabrikplanungen, weitere neue Technologien, die Selbststeuerung von Materialfluss-Komponenten im Neugeschäft sowie lokale Fertigungen in den globalen Wachstumsmärkten.
- Jungheinrich profitiert als einer der international führenden **Komplettanbieter** von der zunehmenden Nachfrage nach Gegengewichtsstaplern, Logistiksystemen, so flexiblen Miet- und Leasinggeräten, dem Verkauf aufbereiteter Gebrauchtgeräte, dem After Sales Geschäft und von (Finanz-) Dienstleistungen zur Kundenbindung und Absatzförderung.
- **Risiken** für die künftige Entwicklung sehen wir in einer Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung, einem verstärkten Preisdruck und in steigenden Materialpreisen. Im Flottenmanagement bestehen bei erneuter konjunktureller Abschwächung insbesondere Vermiet-, Verwertungs- sowie Kreditrisiken.

Finanzkennzahlen

Finanzkennzahlen	2008	2009	2010
EBITDA-Marge (%)	13,6	7,6	12,8
Gesamtkapitalrentabilität. (%)	7,3	-0,2	5,5
ROCE (%)	9,0	-3,5	7,7
Cashflow-ROI (%)	13,2	5,7	9,6
Eigenkapitalquote (%)	27,3	22,1	23,9
Verschuldungsgrad (%)	55,4	57,6	51,0
Gesamtverb./ EBITDA	5,5	13,7	8,0
Nettofinanzverb./ EBITDAR	2,2	4,0	2,2
EBIT-Zinsdeckung	3,0	-1,1	2,2
EBITDA-Zinsdeckung	7,2	3,3	5,6

Ertragskraft und Rentabilität

- In der analytischen Darstellung der Gewinn- und Verlustrechnung wurden Währungskursverluste (2009: € 2,9 Mio.; 2010: € 0,5 Mio.) in den sonstigen betrieblichen Aufwand umgegliedert. In den Umsatzkosten verrechnete Restrukturierungsaufwendungen bzw. -erträge aus Personalabbau (2009: € -31,8 Mio.; 2010: € 3,6 Mio.) wurden in das außerordentliche Ergebnis umgegliedert.

Struktur Gewinn- und Verlustrechnung	2008		2009		2010		Veränderung zum VJ (%)		1. HJ 2011	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010	T€	%
Umsatzerlöse	2.145.132	100,0	1.676.695	100,0	1.816.192	100,0	-21,8	8,3	986.600	100,0
Umsatzkosten	1.552.493	-72,4	1.262.017	-75,3	1.283.306	-70,7	-18,7	1,7	683.000	69,2
Bruttoergebnis vom Umsatz	592.639	27,6	414.678	24,7	532.886	29,3	-30,0	28,5	303.600	30,8
sonstige betriebliche Erträge	16.299	0,8	4.558	0,3	4.468	0,2	-72,0	-2,0	1.500	0,2
Vertriebskosten	399.339	-18,6	374.324	-22,3	380.645	-21,0	-6,3	1,7	194.200	19,7
Verwaltungskosten	27.530	-1,3	27.543	-1,6	26.549	-1,5	0,0	-3,6	26.200	2,7
Forschungs- und Entwicklungskosten	42.131	-2,0	47.327	-2,8	35.598	-2,0	12,3	-24,8	16.800	1,7
sonstige betriebliche Aufwendungen	17.766	-0,8	11.404	-0,7	4.168	-0,2	-35,8	-63,5	0	0,0
EBIT	122.172	5,7	-41.362	-2,5	90.394	5,0	-133,9	-318,5	67.900	6,9
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-715	0,0	-1.323	-0,1	1.816	0,1	85,0	-237,3	900	0,1
<i>(davon Zinsaufwand)</i>	<i>40.395</i>	<i>-1,9</i>	<i>38.155</i>	<i>-2,3</i>	<i>41.810</i>	<i>-2,3</i>	<i>-5,5</i>	<i>9,6</i>	<i>0</i>	<i>0,0</i>
Ergebnis d. gew. Geschäftstätigkeit	121.457	5,7	-42.685	-2,5	92.210	5,1	-135,1	-316,0	68.800	7,0
EBT	121.457	5,7	-74.481	-4,4	95.841	5,3	-161,3	-228,7	68.800	7,0
Konzernergebnis	76.726	3,6	-55.178	-3,3	82.339	4,5	-171,9	-249,2	48.800	4,9

- In 2010 führte die konjunkturelle Erholung in den europäischen Kernmärkten der Jungheinrich Gruppe zu einem Anstieg des Marktvolumens für Flurförderzeuge. Der Konzernumsatz erhöhte sich auf € 1,82 Mrd., wobei der Umsatzanteil im Neugerätgeschäft von 48,4 % im Vorjahr auf 50,3 % stieg. Die Bereiche Vermietung/Verkauf von Gebrauchtgernäten (+7,5 %) und After Sales (+5,0 %) im Segment Intralogistik und das Segment Finanzdienstleistungen (+ 4,5 %) konnten gleichfalls Umsatzzuwächse verzeichnen. Der Umsatzanstieg fiel auf den europäischen Auslandsmärkten (Umsatzanteil: 65,9 %) mit 7,0 % etwas höher aus als mit 5,8 % auf dem deutschen Markt (Anteil: 27,1 %). Der Umsatzanteil außerhalb Europas (China, USA, Brasilien) betrug nur 6,9 %. Der Anteil der Umsatzkosten konnte bei steigenden Umsätzen durch niedrigere Materialpreise und gesunkene Personalkosten durch die Einführung von Kurzarbeit in den Produktionswerken in Norderstedt und Moorborg von 74,4 % (2009) auf 69,7 % in 2010 gesenkt werden. Im Krisenjahr 2009 konnten darüber hinaus Personalüberkapazitäten nur verzögert und mit hohen Einmalaufwendungen (€ 31,8 Mio.) in der Fertigung und durch Einstellung des Direktvertriebs in Nordamerika abgebaut werden. Bei einem EBITDA von € 231,9 Mio. (2009: € 127,6 Mio.) konnte in 2010 durch weitere Kosteneinsparungen und eine durch den Verlustvortrag verminderte Ertragsteuerbelastung ein deutlicher Konzerngewinn (2009: Konzernverlust von € 55,2 Mio.) erzielt werden.
- Im 1. Halbjahr 2011 führten die konjunkturelle Geschäftsbelebung, aber auch verstärkt Vorzieheffekte durch angekündigte Preiserhöhungen zu insgesamt steigenden Umsatzerlösen (+ 18,5 %) in allen Bereichen und Regionen, insbesondere im Neu- (+ 30,0 %) und Vermiet- sowie Systemgeschäft. Bei verminderten Umsatz- und Vertriebskostenquoten durch den verbesserten Produktmix und das gestiegene Kundendienstgeschäft sowie durch effizientere Fertigungsprozesse am Standort Norderstedt, konnten im Vorjahresvergleich sowohl gesteigerte Bruttoergebnismargen als auch EBITDA-Margen (16,3 %; 1. HJ 2010: 13,9 %) erzielt werden. Insgesamt ist die Ertragskraft unter Berücksichtigung der in den Umsatzkosten enthaltenen Zinsanteile der Leasingkosten aus Operating Lease als sehr gut zu werten. Für das Gesamtjahr 2011 erwartet Jungheinrich Umsatzerlöse von deutlich über € 2,0 Mrd. und ein EBIT von mehr als € 130,0 Mio., was wir für plausibel halten.
- Das Finanz- und Beteiligungsergebnis ist durch um € 4,6 Mio. auf € 18,3 Mio. gestiegene Zinsaufwendungen für Bankverbindlichkeiten geprägt, denen steigende Nettozinserträge aus Finanzdienstleistungen (2008: € 7,3 Mio.; 2009: € 9,8 Mio.; 2010 € 13,3 Mio.; 1. HJ 2011 € 6,9 Mio.) gegenüberstehen. Darüber hinaus führte eine verbesserte Ertragslage bei den Joint Ventures in 2010 zu einem um € 4,5 Mio. auf € + 3,1 Mio. verbesserten Beteiligungsergebnis.

Kapitalstruktur und Verschuldung

- In der analytischen Betrachtung der Kapitalstruktur wurden aktive latente Steuern mit passiven latenten Steuern saldiert und ein aktiver Überschuss (2008: € 19,1 Mio.; 2009: € 51,1 Mio.; 2010: € 54,6 Mio.; 1. HJ. 2011: € 67,6 Mio.) mit dem Eigenkapital verrechnet. Das Sachanlagevermögen bzw. die Finanzverbindlichkeiten wurden um den Barwert nicht passivierter Verpflichtungen aus Operating Lease (pauschal 80 %; 2008: € 84,9 Mio.; 2009: € 94,3 Mio.; 2010: € 89,6 Mio.; 1. HJ 2011: € 89,6 Mio.) erhöht.

Strukturbilanz	2008		2009		2010		Veränderung zum VJ (%)		1. HJ 2011	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010	T€	%
Bilanzsumme	2.216.899	100,0	2.242.653	100,0	2.421.009	100,0	1,2	8,0	2.486.472	100,0
Langfristige Vermögenswerte	1.136.779	51,3	1.123.162	50,1	1.127.519	46,6	-1,2	0,4	1.231.172	49,5
(davon Sachanlagevermögen)	359.369	16,2	373.057	16,6	364.861	15,1	3,8	-2,2	362.372	14,6
(davon Miet- und Leasinggerät)	387.242	17,5	340.659	15,2	362.975	15,0	-12,0	6,6	393.700	15,8
Kurzfristige Vermögenswerte	1.080.120	48,7	1.119.491	49,9	1.293.490	53,4	3,6	15,5	1.255.300	50,5
(davon liquide Mittel)	198.061	8,9	423.546	18,9	448.716	18,5	113,8	5,9	372.000	15,0
Eigenkapital	605.924	27,3	495.518	22,1	578.022	23,9	-18,2	16,7	598.500	24,1
Langfristige Verbindlichkeiten	921.374	41,6	1.061.637	47,3	1.015.753	42,0	15,2	-4,3	1.058.460	42,6
Kurzfristige Verbindlichkeiten	689.601	31,1	685.498	30,6	827.234	34,2	-0,6	20,7	829.512	33,4
(Finanzverbindlichkeiten)	1.012.727	45,7	1.132.407	50,5	1.151.032	47,5	11,8	1,6	1.188.372	47,8

- Im Geschäftsjahr 2010 erhöhte sich die Bilanzsumme insbesondere durch erhöhte Kundenforderungen (€ +49,4 Mio.), Vorräte (€ +24,8 Mio.), bilanzierte Miet- und Leasinggeräte (€ +22,3 Mio.) und Finanzdienstleistungsforderungen (€ +19,3 Mio.). Der Anstieg des Free Cashflows führte zu einem Anstieg der Wertpapierbestände und der Barmittel. Die anhaltend steigende Nachfrage im 1. Halbjahr 2011 führte zu einem weiteren Aufbau von Working Capital.
- Die Eigenkapitalquote von Jungheinrich erhöhte sich aufgrund thesaurierter Konzerngewinne in 2010 und im 1. Halbjahr 2011 auf ein gutes Niveau von 24,1 %. Bei einer etwaigen Abschwächung der Konjunktur bestünden Verwertungsrisiken bei den eigenen Miet- und Leasingflotten, die zu Bewertungsabschlägen (Restwertrisiken) und damit verringerter Eigenkapitalausstattung führen können. Ein hoher Anteil an den Finanzverbindlichkeiten entfällt auf das Finanzdienstleistungsgeschäft (30.06.2011: 61,1 %). In den auf die Gesamtverbindlichkeiten bezogenen Entschuldungsdauern spiegelt sich der geschäftstypisch hohe Finanzierungsbedarf, der durch Lieferantenkredite abgedeckt wird, wider. Die Nettofinanzverbindlichkeiten sind zur Wachstumsfinanzierung (Neubau des Werkes Qinqpu/China, Pulverbeschichtung und Montagelinien in Norderstedt) im 1. Halbjahr 2011 um € 114,1 Mio. gestiegen. Insgesamt sind die Kapitalstruktur und das Entschuldungspotenzial des Jungheinrich Konzerns als befriedigend bis gut zu bewerten. Die Zinsdeckungsrelationen sind befriedigend.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow in T€	2008	2009	2010	1. HJ 2011
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	131.934	206.892	112.891	- 2.000
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	- 137.965	- 53.965	- 75.294	- 70.100
Free Cashflow	- 6.031	152.927	37.597	- 72.100
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	- 46.584	71.067	- 14.406	- 1.800

- Der Anstieg der Miet- und Leasinggeräte und des Working Capitals führten in 2010 zu einem reduzierten, im 1. Halbjahr 2011 zu einem negativen operativen Cashflow. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit wird im Betrachtungszeitraum neben den Sachanlageinvestitionen maßgeblich durch Wertpapierkäufe (2008 € 63,5 Mio.; 2010: € 35,6 Mio., 1. HJ 2011: € 53 Mio.) bestimmt.
- In 2009 war der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit durch die Aufnahme eines in 2014 endfälliges Schuldscheindarlehen (€ 100,0 Mio.) zur mittelfristigen Wachstumsfinanzierung (u. a. Investition von € 35,0 Mio. in ein neues Ersatzteillogistikzentrum am Standort Kaltenkirchen) geprägt. Der Mittelabfluss aus der Finanzierungstätigkeit in 2010 ist insbesondere durch Tilgungen von Bankkrediten gekennzeichnet. Der bis 2013 prolongierte Gesamtkreditrahmen der Jungheinrich AG beläuft sich auf € 300 Mio. Angaben zu den aktuell in Anspruch genommenen Kreditlinien liegen uns nicht vor. Insgesamt ist die finanzielle Flexibilität des Jungheinrich Konzerns auch vor dem Hintergrund der hohen Liquidität gut.

■ **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.