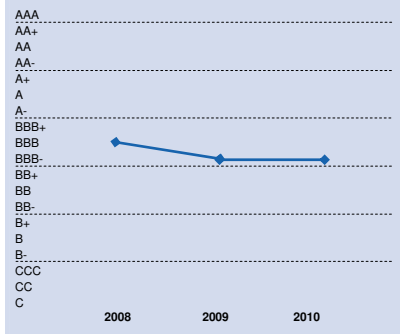


**Rating: BBB-** (FSR-PI)\*

**Entwicklung**



**Kurzprofil**

Die Krones AG plant, entwickelt, fertigt und installiert Maschinen und komplette Anlagen für die Abfüll- und Verpackungstechnik sowie die Getränkeproduktion. Der Konzern erwirtschaftete in 2010 mit 10.575 Mitarbeitern einen Umsatz von € 2,2 Mrd., davon 89,2 % im Ausland.

**Stärken:**

- sehr gute Eigenkapitalausstattung
- international führende Marktstellung
- Positionierung als Komplettanbieter

**Schwächen:**

- Preisrisiken durch hohe Wettbewerbsintensität
- Ertragsprobleme einzelner Nebensegmente
- Risiken durch Großprojekte

**Ertragskraft und Rentabilität:**

befriedigend

**Kapitalstruktur und Verschuldung:**

gut

**Finanzielle Flexibilität:**

gut

Analyse:	Euler Hermes Rating GmbH Gasstraße 18, Haus 2 22761 Hamburg
Datum	08. Dezember 2011
Analyst:	Dörte Mählmann, Direktor
Kontakt:	+49 40 88 34 - 640 doerte.maehlmann@eulerhermes-rating.com

**Befriedigende Ertragskraft und gute Kapitalstruktur führen bei Risiken im Marktumfeld zu einem stabilen Rating von BBB-** (FSR-PI)\*.

**Aktuelle Entwicklung**

Der Konzernumsatz der Krones AG erhöhte sich im Geschäftsjahr 2010 um 16,5 % auf € 2.173,3 Mio. Hierbei profitierte der Konzern insbesondere von einem starken Anstieg der Nachfrage aus China, dem übrigen Asien und Südamerika. Die höhere Auslastung der Kapazitäten und ein verbessertes Kostenmanagement führten im Geschäftsjahr 2010 zu einer verbesserten EBITDA-Marge von 5,8 % (Vj. 1,6 %) und einem positiven Konzernergebnis in Höhe von € 50,9 Mio. (Vj. Konzernverlust € -34,5 Mio.).

In den ersten drei Quartalen des Geschäftsjahres 2011 setzte sich diese positive Entwicklung mit einem Umsatzanstieg um 14,6 % auf € 1.814,2 Mio. gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum fort. Der Auftragsbestand zum 30.09.2011 liegt mit € 987,3 Mio. (Vj. € 923,2 Mio.) um 6,9 % über dem Vorjahresniveau. Das EBITDA stieg im gleichen Zeitraum auf € 135,3 Mio. (Q3/2010: € 88,5 Mio.). Damit konnte die Ertragskraft bei einer EBITDA-Marge von 7,6 % auf ein befriedigendes Niveau gesteigert werden. Die Krones AG verfügt über eine solide Kapitalstruktur mit einer sehr guten Eigenkapitalquote von 39,4 % (Q3/2011).

**Ausblick**

- **Chancen** für die Krones AG ergeben sich langfristig durch den wachsenden Lebensstandard in Asien, Südamerika und Afrika/Mittlerer Osten. Darüber hinaus sind Wachstumsimpulse durch den zunehmenden Einsatz von PET-Kunststoffflaschen im Getränkesektor zu erwarten.
- **Risiken** bestehen durch Unsicherheiten im konjunkturellen Umfeld, steigende Rohstoff- und Energiepreise, Projektrisiken in Folge von Länder- bzw. Kreditrisiken und die hohe Wettbewerbsintensität innerhalb der Branche.
- **Schwächen** bestehen durch die Verluste der Segmente *Prozesstechnik* und *Produktionslösungen für den unteren Leistungsbereich (KOSME)*. Die Krones AG erwartet für das Gesamtjahr 2011 einen Umsatzanstieg von mindestens 10 % bei einer Umsatzrendite vor Steuern von ca. 5 %. Mittelfristig soll durch eine Ergebnisverbesserung in allen Segmenten eine Umsatzrendite vor Steuern von 7 % erzielt werden.

**Finanzkennzahlen**

Finanzkennzahlen	2008	2009	2010
EBITDA-Marge	8,5	1,6	5,8
Gesamtkapitalrentabilität	9,0	-2,0	4,1
ROCE	20,8	-4,6	9,7
Cashflow-ROI	11,6	1,7	7,0
Eigenkapitalquote	41,9	36,9	38,0
Verschuldungsgrad	0,0	0,0	0,0
Gesamtverbindlichkeiten /EBITDA	5,0	37,1	8,9
Nettofinanzverbindlichkeiten /EBITDA	0,0	0,0	0,0
EBIT-Zinsdeckung	23,2	-7,0	15,0
EBITDA-Zinsdeckung	30,6	7,1	28,3

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

## Ertragskraft und Rentabilität

- In der analytischen Darstellung der Gewinn- und Verlustrechnung werden grundsätzlich die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen um einzelne Positionen bereinigt, sofern diese auf der Grundlage der verfügbaren Informationen als nicht nachhaltig oder nicht betrieblich angesehen werden. Die öffentlich verfügbaren Informationen der Krones AG auf Konzernebene enthalten jedoch keine Detailangaben zu diesen Positionen, so dass eine entsprechende Bereinigung nicht vorgenommen werden konnte. Dennoch ist zu vermuten, dass die Höhe der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen durch Gestaltungsspielräume geprägt ist.
- Im **Geschäftsjahr 2010** stieg der Konzernumsatz der Krones AG um 16,5 % auf € 2.173,3 Mio. Aufgrund der stark anziehenden Nachfrage auf den internationalen Wachstumsmärkten erhöhte sich der außerhalb von Europa erzielte Umsatz des Konzerns um 29,2 % auf 1.431,9 Mio. Die im Inland erzielten Umsätze stiegen um 22,4 % auf € 234,1 Mio., während die im übrigen Europa erzielten Umsätze aufgrund eines schwachen Osteuropageschäftes um 10,2 % auf € 507,3 Mio. sanken. Zu dem Umsatzwachstum trugen insbesondere das Neumaschinen- und Servicegeschäft bei. Branchenbezogen zeigte sich eine deutliche Nachfragebelebung im Bereich der nichtalkoholischen Getränke, insbesondere der Mineralbrunnenindustrie, mit einem Umsatzanstieg gegenüber 2009 um 62,4 % auf € 1.403,7 Mio., während sich die Umsätze mit Herstellern von alkoholischen Getränken und im Non-Beverage Bereich rückläufig entwickelten.

Struktur Gewinn- und Verlustrechnung	2008		2009		2010		Veränderung zum VJ (%)		Q1 - Q3 2011*	
	Mio. €	%	Mio. €	%	Mio. €	%	2009	2010	Mio. €	%
Umsatzerlöse	2.381,4	97,6	1.864,9	98,9	2.173,3	97,3	-21,7	16,5	1.814,2	101,6
Gesamtleistung	2.440,3	100,0	1.886,4	100,0	2.232,5	100,0	-22,7	18,3	1.785,1	100,0
Rohertrag	1.184,9	48,6	890,2	47,2	1.113,6	49,9	-24,9	25,1	893,6	50,1
Sonst. betriebl. Erträge	69,1	2,8	103,3	5,5	86,8	3,9	49,5	-15,9	0,0	0,0
Personalaufwand	-661,4	-27,1	-615,3	-32,6	-685,5	-30,7	-7,0	11,4	-561,7	-31,5
Sonst. betriebl. Aufwend.	-384,0	-15,7	-348,2	-18,5	-386,1	-17,3	-9,3	10,9	-196,6	-11,0
EBITDA	208,6	8,5	30,0	1,6	128,7	5,8	-85,6	329,6	135,3	7,6
Abschreibungen	-51,0	-2,1	-59,6	-3,2	-60,7	-2,7	16,8	1,9	-51,1	-2,9
Betriebsergebnis (EBIT)	157,6	6,5	-29,6	-1,6	68,1	3,0	-118,8	-329,9	84,2	4,7
Finanzergebnis	-1,6	-0,1	-9,6	-0,5	2,7	0,1	518,1	-128,0	-0,1	0,0
(davon Zinsaufwand)	-6,8	-0,3	-4,2	-0,2	-4,6	-0,2	-37,8	7,6	2,2	0,1
Ergebnis vor Steuern	156,1	6,4	-39,2	-2,1	70,8	3,2	-125,1	-280,3	84,1	4,7
Jahresüberschuss	106,5	4,4	-34,5	-1,8	50,9	2,3	-132,4	-247,7	59,3	3,3

\*Q3/2011: Saldierter Ausweis von sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen

- Die höhere Auslastung der Kapazitäten und die Umsetzung von Kostensenkungsprogrammen führten im Geschäftsjahr 2010 zu einer Erhöhung der Ertragskraft. Die Krones AG konnte hierdurch im Geschäftsjahr 2010 eine knapp befriedigende EBITDA-Marge von 5,8 % (Vj. 1,6 %) und ein positives Konzernergebnis in Höhe von € 50,9 Mio. (Vj. Konzernverlust € -34,5 Mio.) erzielen.
- Das Umsatz- und Ergebniswachstum der Krones AG wurde von dem Kernsegment, der Anlagentechnik (Segment *Produktabfüllung und -ausstattung*), getragen. In diesem verzeichnete der Konzern aufgrund der hohen Nachfrage nach Abfüll- und Verpackungsanlagen im PET-Bereich einen Umsatzanstieg von 23,1 % auf € 1.860,8 Mio. und ein positives EBT von € 100,5 Mio. (Vj. € -19,5 Mio.). Im Segment *Prozesstechnik* sank der Umsatz hingegen aufgrund der schwachen Nachfrage aus Osteuropa um 15,4 % auf € 232,0 Mio. bei einem unverändert negativen EBT von € -14,1 Mio. (Vj. € -14,9 Mio.). Das Segment *KOSME* verzeichnete zwar einen leichten Umsatzanstieg um 1,9 % auf € 80,5 Mio., das EBT verschlechterte sich indes durch Restrukturierungsaufwendungen und einen hohen Preisdruck in Osteuropa und Russland auf € -15,6 Mio. (Vj. € -4,8 Mio.).
- Per **30.09.2011** setzte sich die positive Umsatzentwicklung, wenn auch im Q3/2011 gegenüber den Vorquartalen in abgeschwächter Form, fort. Kumuliert erhöhte sich der Konzernumsatz gegenüber Q3/2010 um 14,6 % auf € 1.814,2 Mio. Der außerhalb Europas erwirtschaftete Umsatz ist aufgrund überproportionaler Umsatzsteigerungen in Ost- und Mitteleuropa zwar rückläufig, hat mit 60,9 % (Q3/2010: 65,2 %) aber unverändert den größten Anteil am Konzernumsatz. Größter Einzelmarkt bezogen auf den absoluten Auftragseingang ist China. Trotz des hohen Preisdrucks in der Branche und des umfangreichen Personalaufbaus konnte die Krones AG die Ertragskraft durch Kostendegressionseffekte und weitere Prozessoptimierungen bei einer EBITDA-Marge von 7,6 % (Vj. 5,4 %) auf ein befriedigendes Niveau steigern. Deutliche Ertragsschwächen zeigen sich

weiterhin in den Segmenten Prozesstechnik (EBT € -6,4 Mio., Q3/2010: € -2,9 Mio.) und KOSME (EBT € -9,1 Mio., Q3/2010: € -8,8 Mio.). Der Auftragsbestand zum 30.09.2011 lag mit € 987,3 Mio. (Vj. € 923,2 Mio.) um 6,9 % über dem Vorjahresniveau.

## Kapitalstruktur und Verschuldung

- In der analytischen Betrachtung der Kapitalstruktur wurden die aktivierten Entwicklungskosten pauschal um 50 % bereinigt und das Eigenkapital entsprechend (2008: € 32,8 Mio., 2009: € 36,4 Mio., 2010: € 43,0 Mio., Q3/2011: € 53,6 Mio.) vermindert. Aktive latente Steuern wurden mit passiven latenten Steuern saldiert und der aktive Überschuss (2009: € 9,8 Mio., 2010: € 12,1 Mio., Q3/2011: € 2,2 Mio.) mit dem Eigenkapital verrechnet. Sonstige finanzielle Verpflichtungen aus Leasingverträgen (Operating Leasing) wurden mit ihrem Barwert (pauschal 80 % von 2008: € 28,3 Mio., 2009: € 24,2 Mio., 2010: € 29,6 Mio., Q3/2011: € 29,6 Mio.) dem Sachanlagevermögen und den Finanzverbindlichkeiten zugerechnet.

Strukturbilanz (bereinigt)	2008		2009		2010		Veränderung zum VJ (%)		Q1 - Q3 2011	
	Mio. €	%	Mio. €	%	Mio. €	%	2009	2010	Mio. €	%
Bilanzsumme	1.805,6	100,0	1.761,4	100,0	1.850,9	100,0	-2,4	5,1	1.872,3	100,0
Langfristige Vermögenswerte	514,7	28,5	513,3	29,1	534,3	28,9	-0,3	4,1	533,2	28,5
(davon Sachanlagevermögen)	409,4	22,7	426,7	24,2	440,0	23,8	4,2	3,1	440,9	23,5
Kurzfristige Vermögenswerte	1.290,8	71,5	1.248,0	70,9	1.316,6	71,1	-3,3	5,5	1.339,1	71,5
(davon liquide Mittel)	108,4	6,0	135,5	7,7	147,4	8,0	25,0	8,8	78,9	4,2
Eigenkapital	757,2	41,9	649,4	36,9	703,8	38,0	-14,2	8,4	737,3	39,4
Langfristige Verbindlichkeiten	157,4	8,7	142,1	8,1	144,7	7,8	-9,7	1,8	163,3	8,7
Kurzfristige Verbindlichkeiten	891,0	49,3	969,8	55,1	1.002,4	54,2	8,9	3,4	971,8	51,9
(Finanzverbindlichkeiten)	73,8	4,1	32,8	1,9	42,6	2,3	-55,5	29,6	66,0	3,5

- Der Anstieg der Bilanzsumme zum 31.12.2010 ist insbesondere auf einen Anstieg der Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zurückzuführen. Im Geschäftsjahr 2011 setzte sich der Anstieg des Working Capitals fort. Die Eigenkapitalquote befindet sich im Betrachtungszeitraum durchgängig auf einem sehr guten Niveau. Der Konzern verfügte per 31.12.2010 über keine Nettofinanzverbindlichkeiten. In der auf die Gesamtverbindlichkeiten bezogenen Entschuldungsdauer, die sich per 31.12.2010 auf einem knapp befriedigenden Niveau bewegt und damit schwächer als die sonstigen verschuldungsbezogenen Kennzahlen ausfällt, zeigt sich die umfangreiche Finanzierung des Konzerns über Kundenanzahlungen (31.12.2010: € 434,9 Mio., Q3/2011: € 475,8 Mio.).

## Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

- Die infolge des erhöhten Geschäftsvolumens stärkere Mittelbindung im Working Capital führte im Geschäftsjahr 2010 zu einem deutlich verminderten Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit. Unter Berücksichtigung gegenüber dem Vorjahr leicht rückläufiger Investitionen konnte ein positiver, aber deutlich unter den Vorjahren liegender Free Cashflow erzielt werden. Im Geschäftsjahr 2010 wurden keine Dividenden ausgezahlt. Im Vorjahr wurden aus dem Free Cashflow Dividendenzahlungen (€ 18,1 Mio.) und der Erwerb eigener Aktien (€ 37,1 Mio.) finanziert.
- Durch die weiterhin hohe Kapitalbindung im Umlaufvermögen und den Abbau von Lieferantenverbindlichkeiten wird bezogen auf Q3/2011 ein negativer Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (Q3/2010: € -34,8 Mio.) ausgewiesen. Unter Berücksichtigung der gegenüber dem Vorjahr erhöhten Investitionen zeigt sich ein deutlich negativer Free Cashflow, der durch den Abbau der liquiden Mittel und die Inanspruchnahme von kurzfristigen Bankverbindlichkeiten finanziert wurde. Im Geschäftsjahr 2011 wurden Dividenden in Höhe von insgesamt € 12,1 Mio. ausgezahlt. Angaben zu den verfügbaren Kredit- und Avallinien werden von der Krones AG nicht veröffentlicht.

Cashflow in Mio. €	2008	2009	2010	Q1 – Q3 2011
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	183,8	169,7	77,5	-24,4
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-105,4	-87,2	-74,8	-56,0
Free Cashflow	78,4	82,5	2,7	-80,4
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-23,9	-58,0	-2,3	11,4

## Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	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.
<b>AA</b>	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.
<b>A</b>	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.
<b>BBB</b>	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.
<b>BB</b>	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</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.
<b>CCC</b>	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.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
<b>C</b>	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.
<b>D</b>	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
<b>SD</b>	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.
<b>NR</b>	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

(Siehe auch Ausfalldefinition in der Ratingmethode der Euler Hermes Rating GmbH unter: [www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com))

## Disclaimer

Das vorliegende Rating wurde auf Basis der EHRG-Ratingmethodik vom August 2010 erstellt, die unter [www.eulerhermes-rating.com](http://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.