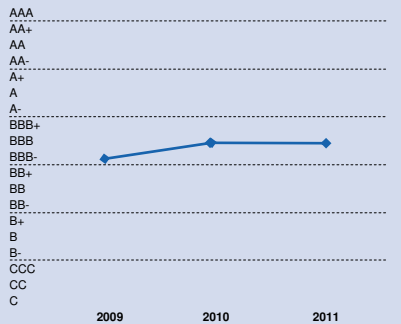


Rating: BBB (FSR - PI)*

Entwicklung



Kurzprofil

Die Rücker AG erbringt mit 2.387 Mitarbeitern an 35 Standorten in 18 Ländern Entwicklungsdienstleistungen für die gesamte Prozesskette der Produktentstehung, vor allem für Unternehmen der Automobil- und Luftfahrtindustrie.

Stärken:

- sehr gute Kapitalstruktur
- breites Leistungsspektrum
- gute internationale Präsenz

Schwächen:

- hohe Abhängigkeit von der Automobil- und Luftfahrtindustrie
- Abhängigkeit von Großkunden
- Risiken durch Fachkräftemangel

Ertragskraft und Rentabilität:

gut

Kapitalstruktur und Verschuldung:

sehr gut

Finanzielle Flexibilität:

angemessen

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

Positive Ertragsentwicklung durch hohe F&E-Aufwendungen der Automobil- und Luftfahrtindustrie, Kapitalstruktur sehr gut

Aktuelle Entwicklung

Vor dem Hintergrund der positiven Absatzentwicklung der Automobilhersteller, der zunehmenden Modellvielfalt sowie dem wachsenden Anteil von Elektronikkomponenten und neuen Antriebskonzepten sind die Umsatzerlöse der Rücker AG im Geschäftsjahr 2010 um 15,7 % auf € 151,9 Mio. gestiegen. Diese Entwicklung setzte sich in den ersten neun Monaten des Jahres 2011 mit einem Umsatzanstieg um 16,8 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf € 130,1 Mio. fort. Nachdem das Betriebsergebnis im Krisenjahr 2009 auf € 2,7 Mio. (EBIT-Marge 2,0 %) zurückgegangen war, belief sich das EBIT in 2010 auf € 7,8 Mio. (Marge: 5,1 %) und in Q1-Q3 2011 auf € 7,4 Mio. (Marge: 5,7 %). Die Ertragskraft und Rentabilität der Rücker AG erreichte damit ein gutes Niveau. Die Rücker AG verfügt mit einer Eigenkapitalquote von 41,7 % und Nettofinanzverbindlichkeiten von € 5,4 Mio. (Q3 2011) über eine sehr gute Kapitalstruktur. Die gesteigerte Ertragskraft führte in 2010 bei reduzierter Mittelbindung zu einem starken Anstieg des operativen Cashflows auf € 11,4 Mio. (VJ: € 3,0 Mio.). In Q1-Q3 2011 führte die zunehmende Mittelbindung durch erhöhte Forderungsbestände zu einem stark reduzierten operativen Cashflow von € 1,9 Mio. Die liquiden Mittel gingen im Q3 2011 auf € 15,9 Mio. zurück. Die Rücker AG verfügt damit, unseres Erachtens, weiterhin über eine angemessene finanzielle Flexibilität.

Ausblick

- **Chancen** bieten sich für die Rücker AG durch das langfristige Wachstum des weltweiten Automobilmarktes sowie der zunehmenden Modell- und Technologievielfalt in der Automobil- und Luftfahrtindustrie. Treibende Faktoren sind wachsende Anforderungen der Kunden und Gesetzgeber an die Umweltverträglichkeit, Effizienz und Sicherheit von Fahrzeugen und Flugzeugen, die von den Herstellern auch zukünftig hohe Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen erfordern werden.
- **Risiken** bestehen u. a. durch eine erneute konjunkturelle Abschwächung, ein vermindertes Outsourcing und erhöhten Preisdruck durch die Auftraggeber, Projektstreichungen oder –verschiebungen sowie einen zunehmenden Wettbewerb um Fachkräfte. Darüber hinaus bestehen Risiken durch Abhängigkeiten von Großkunden. Der Umsatzanteil der drei größten Auftraggeber der Rücker AG belief sich 2010 auf 50,4 %.
- Die Rücker AG strebt die Verminderung von Branchen- und Kundenabhängigkeiten durch ein verstärktes Engagement in den Bereichen Anlagen-, Kraftwerks- und Schiffbau sowie Bahn- und Umwelttechnik an.

Finanzkennzahlen

Finanzkennzahlen	2008	2009	2010
EBITDA-Marge (%)	8,9	5,6	8,0
Gesamtkapitalrentabilität. (%)	11,2	3,2	8,5
ROCE (%)	29,7	7,9	21,3
Cashflow-ROI (%)	17,6	9,6	13,7
Eigenkapitalquote (%)	37,2	41,9	41,1
Verschuldungsgrad (%)	0,0	4,5	0,0
Gesamtverb./ EBITDA	3,6	6,0	4,3
Nettofinanzverb./ EBITDA	0,0	0,2	0,0
EBIT-Zinsdeckung	4,8	1,8	6,5
EBITDA-Zinsdeckung	7,6	5,1	10,2

Ertragskraft und Rentabilität

- In der analytischen Darstellung der Gewinn- und Verlustrechnung wurden die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen bereinigt, sofern sie als nicht nachhaltig oder nicht betrieblich angesehen wurden. Hierzu zählen Erträge aus Zulagen der öffentlichen Hand (2008: € 1,2 Mio.; 2009: € 1,5 Mio.; 2010: € 0,4 Mio.), Verluste aus dem Verkauf von Anlagevermögen (2008: T€ 34, 2009: T€ 45, 2010: T€ 6), Verluste aus dem Verkauf von immateriellen Vermögenswerten (2009: T€ 108, 2010: T€ 10) sowie Verluste aus der Entkonsolidierung der Rücker Korea Ltd. (2009: € 0,3 Mio.). Aufgrund des nichtmonetären Charakters wurde der Zinsaufwand, jedoch nicht das Finanzergebnis, um Zinsaufwendungen aus Pensionen (2008: € 0,3 Mio.; 2009: € 0,4 Mio.; 2010: € 0,3 Mio.) bereinigt. Die Werte der Quartale I bis III 2011 wurden nicht bereinigt.

Struktur Gewinn- und Verlustrechnung	2008		2009		2010		Veränderung zum VJ (%)		Q1 - Q3 2011	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010	T€	%
Umsatzerlöse	176.345	100,0	131.322	100,0	151.880	100,0	-25,5	15,7	130.074	100,0
Umsatzkosten	146.837	83,3	113.793	86,7	128.456	84,6	-22,5	12,9	109.767	84,4
Bruttoergebnis vom Umsatz	29.508	16,7	17.529	13,3	23.424	15,4	-40,6	33,6	20.307	15,6
sonstige betriebliche Erträge	4.337	2,5	4.046	3,1	4.839	3,2	-6,7	19,6	3.531	2,7
Vertriebskosten	4.531	2,6	2.981	2,3	3.314	2,2	-34,2	11,2	3.015	2,3
Verwaltungskosten	18.020	10,2	14.657	11,2	15.522	10,2	-18,7	5,9	12.146	9,3
sonstige betriebliche Aufwendungen	1.447	0,8	1.278	1,0	1.675	1,1	-11,7	31,1	1.244	1,0
EBIT	9.847	5,6	2.659	2,0	7.752	5,1	-73,0	191,5	7.433	5,7
Finanzergebnis	-1.884	-1,1	-1.636	-1,2	-1.409	-0,9	-13,2	-13,9	-905	-0,7
<i>(davon Zinsaufwand)</i>	<i>2.055</i>	<i>1,2</i>	<i>1.462</i>	<i>1,1</i>	<i>1.187</i>	<i>0,8</i>	<i>-28,9</i>	<i>-18,8</i>	<i>780</i>	<i>0,6</i>
Ergebnis d. gew. Geschäftstätigkeit	7.963	4,5	1.023	0,8	6.343	4,2	-87,2	520,0	6.528	5,0
Ergebnis vor Steuern	9.130	5,2	2.065	1,6	6.700	4,4	-77,4	224,5	6.528	5,0
Konzernergebnis	6.481	3,7	1.462	1,1	4.754	3,1	-77,4	225,2	4.523	3,5

- Der Konzernumsatz stieg vor dem Hintergrund der positiven Absatzentwicklung und hoher Entwicklungsaufwendungen der Automobilhersteller und Zulieferer in 2010 um 15,7 %. Der Umsatzanstieg fiel hierbei in ausländischen Niederlassungen mit 37,2 % überproportional stark aus (Inland: +5,2 %). In Q1-Q3 2011 konnte im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein Umsatzanstieg von 16,8 % verzeichnet werden, der vor allem auf ein verbessertes Inlandsgeschäft zurückzuführen war (Inland: +25 %; Ausland: +4,1 %). Trotz Verschiebungen bleibt Deutschland mit einem gesamten Umsatzanteil von 65 % per Q3 2011 (2010: 61,7 %; 2009: 67,8 %) die wichtigste Marktregion für die Rücker AG.
- Im Rahmen der internationalen Standortstrategie wurde 2009 eine Tochtergesellschaft in Zentralrussland (Kaluga) gegründet. Im Luftfahrtbereich wurde zur Intensivierung von Geschäftsbeziehungen zum Flugzeughersteller Airbus ein Joint Venture (Rücker-CT Engineering GmbH) mit dem spanischen Unternehmen CT Ingenieros gegründet. Am Standort Böblingen (Stuttgart) wurde Ende 2010 das Leistungsspektrum durch die Inbetriebnahme eines neuen Designstudios erweitert. In 2011 erfolgte zudem die Akquisition der Hövelmann GmbH, einen auf Entwicklung im Anlagenbau spezialisierten Ingenieurdienstleister.
- Personalaufwand und Personalaufwandsquote sind für die Rücker AG als Entwicklungsdienstleister Schlüsselgrößen. Hierbei setzte Rücker neben den eigenen Mitarbeitern auch Subunternehmer ein. Im Krisenjahr 2009 wurde die Anzahl der durchschnittlich beschäftigten eigenen und fremden Mitarbeiter von 2.532 auf 2.130 vermindert. Im Jahr 2010 erhöhte sie sich auf 2.188. Zum 30. September 2011 wurden 2.387 Mitarbeiter beschäftigt. In 2010 konnte der Umsatz je Mitarbeiter auf T€ 69,4 gesteigert werden (2009: T€ 61,7; 2008: T€ 69,7). Die Personalaufwandsquote sank in 2010 entsprechend auf 65,4 % (2009: 68,5 %; 2008: 63,9 %).
- Das bereinigte Konzernbetriebsergebnis konnte 2010 vor allem durch die verbesserte Auslastung und höhere Bruttoergebnismarge auf € 7,8 Mio. gesteigert werden. Die EBIT-Marge näherte sich 5,1 % dem Niveau der Jahre 2007 und 2008. Diese Entwicklung setzte sich in Q1-Q3 2011 mit einer EBIT-Marge von 5,7 % fort. Die Zinsaufwendungen entwickelten sich im Analysezeitraum rückläufig.

Kapitalstruktur und Verschuldung

- In der analytischen Betrachtung der Kapitalstruktur wurden Geschäfts- und Firmenwerte aus Vorsichtsgründen pauschal um 20 % bereinigt und das Eigenkapital entsprechend (2008 und 2009: € 1,7 Mio.; 2010 und Q3 2011: € 1,8 Mio.) vermindert. Aktive latente Steuern wurden mit passiven latenten Steuern saldiert und ein aktiver Überschuss (2008: € 0,6 Mio.; 2009: € 0,8 Mio.; 2010: € 0,1 Mio.; Q3 2011: € 0,1 Mio.) mit dem Eigenkapital verrechnet. Sonstige finanzielle Verpflichtungen aus Leasingverträgen wurden mit ihrem Barwert (pauschal 80 %; 2008 und 2009: € 0,4 Mio.; 2010 u. Q3 2011: € 4,0 Mio.) dem Sachanlagenvermögen bzw. den Finanzverbindlichkeiten zugerechnet.

Strukturbilanz	2008		2009		2010		Veränderung zum VJ (%)		Q3 2011	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010	T€	%
Bilanzsumme	89.095	100,0	76.772	100,0	88.476	100,0	-13,8	15,2	89.041	100,0
Langfristige Vermögenswerte	33.027	37,1	30.065	39,2	33.952	38,4	-9,0	12,9	35.658	40,0
(davon Sachanlagevermögen)	23.088	25,9	20.790	27,1	23.899	27,0	-10,0	15,0	25.027	28,1
Kurzfristige Vermögenswerte	56.068	62,9	46.707	60,8	54.524	61,6	-16,7	16,7	53.383	60,0
(davon liquide Mittel)	22.597	25,4	17.404	22,7	22.862	25,8	-23,0	31,4	15.911	17,9
Eigenkapital	33.171	37,2	32.159	41,9	36.336	41,1	-3,1	13,0	37.151	41,7
Langfristige Verbindlichkeiten	14.011	15,7	13.753	17,9	16.001	18,1	-1,8	16,3	15.103	17,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	41.913	47,0	30.860	40,2	36.139	40,8	-26,4	17,1	36.787	41,3
(Finanzverbindlichkeiten)	21.471	24,1	18.931	24,7	21.915	24,8	-11,8	15,8	21.271	23,9

- Im Geschäftsjahr 2010 stieg die Bilanzsumme um 15,2 % auf € 88,5 Mio. In der analytischen Betrachtung führten die erhöhten sonstigen finanziellen Verpflichtungen aus Leasingverträgen zum Anstieg des Sachanlagevermögens. Zudem erhöhten sich durch den Anstieg der Forderungen und liquiden Mittel die kurzfristigen Vermögenswerte. Das Forderungsvolumen erhöhte sich hierbei um 13,2 % auf € 22,1 Mio.
- Das Eigenkapital erhöhte sich stetig und erreichte im gesamten Analysezeitraum ein sehr gutes Niveau. Die langfristigen Verbindlichkeiten erhöhten sich in der analytischen Betrachtung durch den beschriebenen Anstieg der Leasingverpflichtungen. Zudem erhöhten sich 2010 die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen um 38,4 % auf € 8,5 Mio. und die kurzfristigen Bankverbindlichkeiten um 29 % auf € 10,3 Mio. Mit Ausnahme des Jahres 2009 lagen die Finanzverbindlichkeiten relativ konstant bei € 21,3 Mio. In 2008 und 2010 überstiegen die liquiden Mittel die Finanzverbindlichkeiten.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow in T€	2008	2009	2010	Q1 - Q3 2011
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	16.615	2.978	11.374	1.935
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-4.145	-2.834	-3.084	-4.018
Free Cashflow	12.470	144	8.290	-2.083
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-6.295	-5.482	-3.425	-4.781

- Die positive Ergebnisentwicklung und Zunahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen führten 2010 zu einer Erhöhung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit um € 8,4 Mio. Nach Investitionen blieb eine hoher Free Cashflow, der für Dividendenzahlungen € 2,5 Mio. und Nettotilgungen von € 0,8 Mio. genutzt wurde. Der verbleibende Mittelzufluss führte zum Anstieg des Liquiditätsbestandes. Die zunehmende Mittelbindung durch steigende Forderungsbestände führte in Q1-Q3 2011 bei weiterhin positiver Ergebnisentwicklung zum Rückgang des operativen Cashflows auf € 1,9 Mio. Nach zunehmenden Investitionen resultierte ein negativer Free Cashflow, der ebenso wie Dividenden- (€ 3,8 Mio.) und Nettotilgungen (€ 1,0 Mio.) aus der bestehenden Liquidität geleistet wurde.
- Über bestehenden Kreditlinien und deren Ausnutzung lagen uns keine aktuellen Informationen vor. Im Hinblick auf die liquiden Mittel und das unseres Erachtens bestehende Verschuldungspotenzial halten wir die finanzielle Flexibilität der Rücker AG für angemessen.

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.