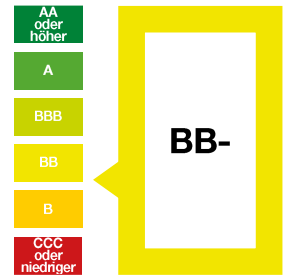




TRIBRating

von Euler Hermes Rating



TRIBRating

BB-



STABIL

Ausblick

17. September 2018

Joh. Friedrich Behrens AG

Unternehmensprofil : europaweit führender Anbieter von industriellen Befestigungssystemen (Nagel- und Klammergeräte und entsprechende magazinierte Befestigungsmittel) für Holz und holzähnliche Werkstoffe sowie komplementäre Produkte (z. B. Holzverbinder, Schrauben, Klebesysteme). Abnehmerbranchen sind i. W. die Verpackungsindustrie, Möbelindustrie und das Baugewerbe.

Branche : Befestigungssysteme
Umsatz (2017) : € 116,7 Mio.
Mitarbeiter (31.12.2017) : 448

Kontakt

Gundel Bergknecht
Senior Analystin, Projektleiterin
Tel : +49(0) 40/88 34 6425
gundel.bergknecht
@eulerhermes-rating.com

Silke Naused
Senior Analyst
Tel : +49(0) 40/88 34 6430
silke.naused
@eulerhermes-rating.com

Joh. Friedrich Behrens AG (Zusammenfassung)

Zusammenfassung

Behrens konnte seine Umsätze in den vergangenen Jahren überproportional zum Marktwachstum steigern. Die operative Kostenstruktur konnte durch diverse Maßnahmen, insbesondere die Erweiterung und Zentralisierung des Logistikumschlages sowie den verstärkten Einsatz von Leiharbeitern, nachhaltig verbessert und flexibilisiert werden. Zuletzt führten jedoch gestiegene Stahlpreise und die EUR/USD-Entwicklung zu einer Abschwächung der Rohertragsmarge und damit der operativen Ertragskraft. Durch neue Finanzierungsinstrumente konnte die Laufzeitenstruktur diversifiziert sowie auch die Zinslast deutlich verringert werden. Behrens verfügt aufgrund einer breiten, qualitativ hochwertigen Produktpalette, einer hohen Lieferfähigkeit und gutem Service über eine führende Wettbewerbsposition. Während Behrens kundenseitig und regional eine gute Diversifikation aufweist, bestehen Konzentrationsrisiken in den Geschäftssegmenten. Für den Sektor erwarten wir mittelfristig eine weiterhin leicht steigende Nachfrage bei gegenüber den letzten Jahren moderateren Wachstumsraten. Die Bilanzstruktur ist von einem hohen Working Capital und einer hohen Verschuldung geprägt. Die finanzielle Flexibilität halten wir insbesondere für ungünstige Marktveränderungen als weiter verbesserungsfähig.

Wesentliche Ratingfaktoren

Allgemeine Faktoren	Gewichtung Faktoren	Unterfaktoren	Gewichtung Unterfaktoren	Unterfaktor Score	Faktor Score
Sektorprofil	12,5 %	Sektorvolatilität	7,5 %	BB	BB
		Sektorausblick	5 %	BB	
Geschäftsprofil	17,5 %	Wettbewerbsposition	10 %	BBB	BBB-
		Konzentrationsrisiko	7,5 %	BB	
		Größe	5 %	BBB+	
		Profitabilität	10 %	B+	
Finanzprofil	70 %	Entschuldungspotenzial	Gesamtverbindlichkeiten/EBITDA	27,5 %	BB-
			FFO/Gesamtverbindlichkeiten	B+	BB-
		Kapitalstruktur	Eigenkapitalquote	22,5 %	BB
			Verschuldungsgrad	B+	
Zinsdeckung	5 %	B			
Ergebnis gemäß Grid					BB
Notching Faktoren	Liquidität	+1 to -3	-1		
	Schuldenstruktur	+1 to -2	0		
	Strategisches und operatives Management	+1 to -2	0		
	Governance und Finanzpolitik	+1 to -2	0		
Ergebnis gemäß Scorecard					BB-
Weitere Ratingüberlegungen					0
TRIBRating					BB-

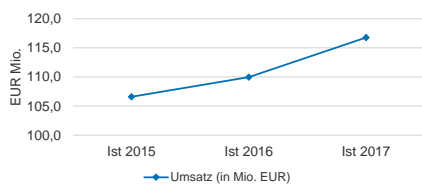
TRIB
RATING
Für den Mittelstand

Euler Hermes Rating GmbH
Friedensallee 254
22763 HAMBURG
Tel : +49(0) 40/88 34 6464
Fax : +49(0) 40/88 34 6413
info@tribrating.com
www.tribrating.com

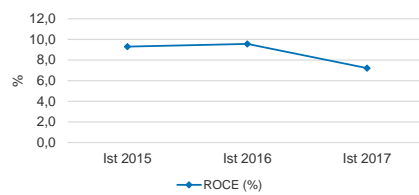
TRIBRating ist ein Produkt der Euler Hermes Rating GmbH.

Finanzielle Entwicklung¹

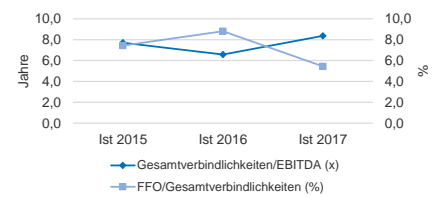
Größe



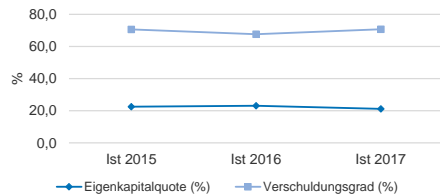
Profitabilität



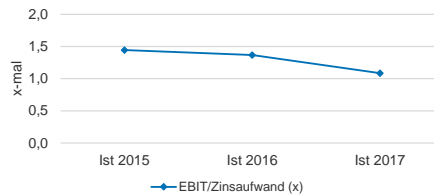
Entschuldungspotenzial



Kapitalstruktur



Zinsdeckung



¹ Quelle: Durch EHRG bereinigte jährliche Zahlen.

Stärken

- Führende Marktposition mit branchenbekannten Marken
- Breites, qualitativ hochwertiges Produktportfolio bei gutem Service und hoher Liefergeschwindigkeit
- Internationales Distributionsnetz mit gut diversifizierter Endkundenstruktur

Herausforderungen

- Optimierung der Kapitalbindung bei gegebenen Beschaffungsstrukturen, breitem Produktportfolio und hoher Lieferfähigkeit
- Volatilität des Stahlpreises und EUR/USD-Wechselkurses
- Weitere Verbesserung der finanziellen Flexibilität und Abbau der Finanzverschuldung

Faktoren, die einen Einfluss auf das Rating haben könnten

Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten

- Erhöhung der finanziellen Flexibilität, sodass auch bei nachhaltigen ungünstigen Marktveränderungen die Liquidität sichergestellt ist
- Verbesserung der operativen Ertragskraft und Cashflow-Generierung, FFO/Gesamtverbindlichkeiten nachhaltig $\geq 10\%$
- Nachhaltige Verbesserung der Kapitalstruktur (Verschuldungsgrad $\leq 65\%$)
- EBIT-Zinsdeckung nachhaltig $\geq 2,0x$

Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten

- Länger anhaltende, stärkere absatzbedingte Rückgänge bei Umsatz/Rohertrag und Abschwächung der Finanzkennzahlen
- Erhöhung der relativen (Finanz-)Verschuldung
- Ausfall des Alleinvorstandes Herrn Fischer-Zernin

Unternehmensprofil

Europaweit tätiger Hersteller von Befestigungsmitteln für Holz für zahlreiche Abnehmerbranchen

Die Joh. Friedrich Behrens AG mit Sitz in Ahrensburg ist einer der europaweit führenden Anbieter von industriellen Befestigungssystemen für Holz und holzähnliche Werkstoffe. Die Behrens Gruppe entwickelt, produziert und vermarktet insbesondere Werkzeugmaschinen in Form von druckluft- und gasbetriebenen Nagel- und Klammergeräten sowie die entsprechenden Befestigungsmittel (magazinierte Nägel und Klammern). Komplementär bietet die Gruppe weitere Produkte wie beispielsweise Holzverbinder, Schrauben, Schmelzklebesysteme, elektronisch gesteuerte Anlagen sowie Druckluftzubehör an. Die Produkte werden in die Produktgruppen *Druckluftgeräte*, *Befestigungsmittel* und *Sonstige Produkte* unterteilt. Wichtige Abnehmerbranchen sind die Verpackungsindustrie (Kisten, Paletten, Kabelverpackungen), die Möbelindustrie (Gestellbau und Polsterer), die Bauindustrie (Fertighaushersteller, Dachdeckereien und Zimmerereien), Wohnmobilhersteller und die Automobilzulieferindustrie sowie spezialisierte Händler in der Befestigungstechnik. Die Gruppe bietet ihre Produkte unter den Markennamen „BeA“ und „KMR“ an.

10 ausländische Tochtergesellschaften

Die Behrens AG verantwortet das operative Geschäft in Deutschland und nimmt als Muttergesellschaft der ausländischen Beteiligungsunternehmen auch Holdingfunktionen wahr. Die zehn Tochtergesellschaften agieren in ihren nationalen Märkten bislang weitgehend selbständig und überwiegend als Vertriebsgesellschaften. Die Gruppe unterhält zwei Produktionsstätten in Ahrensburg (Gerätefertigung) sowie in Tschechien (Befestigungsmittel). Die Befestigungsmittel werden darüber hinaus weitgehend über Lieferanten in Asien und/oder Osteuropa bezogen. In rund 40 weiteren Ländern ist die Gruppe über Vertriebspartner oder Beteiligungen aktiv.

Regionale Segmente, Schwerpunkt Deutschland und Europa

Die Behrens Gruppe teilt ihr Geschäft nach regionalen Gesichtspunkten in drei Segmente auf. Hierbei werden die Segmente *Deutschland*, *Europa* (ohne Deutschland) und *Rest of World (ROW)* unterschieden. Die Zuordnung erfolgt hierbei nicht nach den Geschäftsaktivitäten in den Regionen, sondern nach dem Sitz der Gesellschaft. Somit wird insbesondere im Segment Deutschland auch das Exportgeschäft (z. B. Australien, Neuseeland, USA) erfasst. Schwerpunkt der Aktivitäten bilden Deutschland inkl. der Exportumsätze mit einem Umsatzanteil von rd. 41 % im Jahr 2016 sowie das restliche Europa (45,0 %). Das Segment ROW enthält eine Vertriebsgesellschaft in den USA sowie ein Joint Venture in Brasilien.

Hauptaktionär ist die Familie Fischer-Zernin

Die Anteile an der Behrens AG werden zu 46,12 % von der BeA Beteiligungsgesellschaft (Herr Fischer-Zernin und seine Ehefrau) und zu 20,0 % von der JCJI GmbH (vier Kinder der Eheleute Fischer-Zernin) gehalten. 30,81 % der Anteile befinden sich im Streubesitz, weitere 3,07 % werden von der Axxion S.A., Luxemburg gehalten. Alleinvertorstand ist Herr Tobias Fischer-Zernin. Die Behrens AG ist seit 1977 börsennotiert.

Ratinghistorie

	2. Oktober 2015*	18. April 2016**	28. September 2016**	21. September 2017
Rating	vorläufig B	B	B+	BB-
Ausblick	stabil	stabil	stabil	stabil

* gemäß Methodik Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014

** gemäß Methodik Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016

Allgemeine Informationen

Analysten Gudel Bergknecht, Senior Analystin und Projektleiterin, Euler Hermes Rating GmbH, Deutschland
Silke Naused, Senior Analystin, Euler Hermes Rating GmbH, Deutschland

Ratingkomitee Holger Ludewig, Direktor, Euler Hermes Rating GmbH, Deutschland
Dörte Mählmann, Direktorin, Euler Hermes Rating GmbH, Deutschland

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse für 2015, 2016, 2017
- Marktanalysen
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik KMU Ratingmethodik (Deutschland) vom 13. Juni 2017 der Euler Hermes Rating GmbH, verfügbar unter www.tribrating.com

Weitere Informationen zu den Bewertungen von EHRG finden Sie in den Grundlagen für die Erstellung von Ratings sowie für weitere Dienstleistungen der EHRG, verfügbar unter www.eulerhermes-rating.com.

Anhang 1: 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.

Anhang 2: Definitionen der Kennzahlen

Quantitative Bonitätskennzahlen können einige analytische Bereinigungen in der Gewinn- und Verlustrechnung, der Kapitalflussrechnung und der Bilanz beinhalten. Analysten können darüber hinaus gewisse analytische Anpassungen vornehmen, um Eigenschaften eines KMU zu berücksichtigen

Größe

Umsatz
Gesamtumsatz (in Mio. EUR)

Profitabilität

ROCE
Zähler
Betriebsergebnis (=EBIT)
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + Eigenkapital (=eingesetztes Kapital)

Finanzverbindlichkeiten
Anleihen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Banken
+ Sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Operating Lease-Verbindlichkeiten
+ Anpassungen für ABS- / Factoring-Transaktionen

Entschuldungspotenzial

Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Bilanzsumme - Eigenkapital
Nenner
EBITDA

FFO / Gesamtverbindlichkeiten
Zähler
Operativer Kapitalfluss
Nenner
Bilanzsumme - Eigenkapital

Operativer Kapitalfluss
Jahresüberschuss
+ Abschreibungen
+ Latente Ertragsteuern
+ Ausschüttungen an Minderheitsbeteiligungen
+ Sonstige zahlungsunwirksame Positionen

Kapitalstruktur

Eigenkapitalquote
Zähler
Eigenkapital
Nenner
Bilanzsumme

Verschuldungsgrad
Zähler
Finanzverbindlichkeiten
Nenner
Finanzverbindlichkeiten + Eigenkapital

Zinsdeckung

EBIT / Zinsaufwand
Zähler
Betriebsergebnis (=EBIT)
Nenner
Zinsaufwand

Disclaimer

© 2017 Euler Hermes Rating GmbH ("EHRG") and/or its licensors and affiliates. All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY EHRG ARE EHRG'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND EHRG'S PUBLICATIONS MAY INCLUDE EHRG'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. EHRG DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND, IN THE CASE OF ISSUANCE-LEVEL CREDIT RATINGS, ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND EHRG'S OPINIONS INCLUDED IN EHRG'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND EHRG'S PUBLICATIONS ARE NEITHER A PROSPECTUS NOR A SUBSTITUTE FOR INFORMATION ASSEMBLED AND PRESENTED BY COMPANIES OR ISSUERS FOR INVESTORS REGARDING THE PURCHASE OF A SECURITY OR FOR ASSESSING THE CREDITWORTHINESS OF A RATED ENTITY. CREDIT RATINGS AND EHRG'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR EHRG'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. EHRG ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, CONDUCT ITS OWN INDEPENDENT ANALYSES, CREDIT ASSESSMENTS AND OTHER VERIFICATIONS AND EVALUATIONS OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

EHRG'S CREDIT RATINGS AND EHRG'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE EHRG'S CREDIT RATINGS OR EHRG'S PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT EHRG'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by EHRG from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. EHRG adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources EHRG considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, EHRG is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing the EHRG publications.

Please note that summaries of contracts, laws and other documents contained in any EHRG publication, rating report or other materials cannot replace careful study of the relevant complete texts.

EHRG and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if EHRG or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by EHRG. The limitations do not apply to the extent that fraud, intent or any other type of liability cannot be excluded and/or limited under applicable law.

EHRG and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, on the part of, or any contingency within or beyond the control of, EHRG or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information. The limitations do not apply to the extent that fraud, intent or any other type of liability cannot be excluded and/or limited under applicable law.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY EHRG IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

The dissemination and use of an EHRG rating report may be prohibited by law in certain jurisdictions. Any persons who come into the possession of such information should inquire about and comply with any prohibitions that may be in place. EHRG assumes no liability of any kind with respect to such dissemination and use of any rating in any jurisdiction whatsoever.

Euler Hermes Rating GmbH