

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

Alfmeier Präzision Aktiengesellschaft Baugruppen und Systemlösungen (Konzern)		Rating: BB	PD 1-jährig: 0,70%
		Erstellt am:	25.09.2013
Creditreform ID:	8190418830	Gültig bis max.:	24.09.2014
Vorstand: Andreas Gebhardt, CEO, 47 Jahre Markus Gebhardt, CEO, 47 Jahre Achim Rauber, COO, 56 Jahre Stephan Schulak, CFO, 44 Jahre		Mitarbeiter: (Ø 2012)	1.924
		Umsatz:	202,6 Mio. €
(Haupt-)Branche:	Entwicklung, Konstruktion und Herstellung von (Kunststoff-)Teilen (Spritzguss) und Systemkomponenten primär für die Automobil- und Automobilzulieferindustrie		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der Alfmeier Präzision AG ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die Alfmeier Präzision AG ist eine mittelständische, familiengeführte Unternehmensgruppe. Sie entwickelt und stellt Teile, zumeist aus Kunststoff, überwiegend für die Automobil- und deren Zuliefererindustrie her. Der Konzern erzielte in 2012 mit durchschnittlich 1.924 Mitarbeitern (Vj. 1.790) Umsatzerlöse i.H.v. 202,6 Mio. € (Vj. 197,5 Mio. €) und generierte einen Jahresüberschuss i.H.v. 0,22 Mio. € (Vj. -1,35 Mio. €¹).

Basis: Konzernabschluss 2012 (IAS/IFRS)	Strukturbilanz (Konzern)	
	2012	2011
Bilanzsumme	76.201 T€	63.467 T€
Eigenkapitalquote	28,17%	18,33%
Umsatz	202.620 T€	197.518 T€
EBITDA	9.216 T€	12.246 T€
EBIT	3.695 T€	7.173 T€
Jahresergebnis/EAT	220 T€	-1.358 T€ ²
Gesamtkapitalrendite	3,25%	2,36%
Umsatzrendite	0,71%	2,19%
Cashflow zur Gesamtleistung	2,21%	3,50%

Mit dem vorliegenden Rating wird dem Alfmeier Konzern eine befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft und zur Branche einer durchschnittlichen Beurteilung entspricht. Wir stellen den Ausblick für das Rating der Alfmeier Präzision AG positiv für den Fall, dass der Konzern die Umsatz- und insbesondere die Ergebnisplanung 2013 in etwa einhält und die Restrukturierung der Passivseite mit der geplanten Anleihe sowie den langfristigen KfW-Mittel realisiert und das Finanzierungskonzept somit sinnvoll abgeschlossen wird

¹ Vgl. Fußnote 2

² Im Jahresabschluss 2012 weichen die darin dargestellten Werte 2011 von denen des testierten Jahresabschlusses 2011 ab. Die Gesellschaft wendet die Regelungen des IAS 19 rev. freiwillig vorzeitig an. Die vorzeitige Anwendung bringt eine retrograde Anpassung der Zahlen des Geschäftsjahres 2011 mit sich. Danach betrug der Jahresfehlbetrag in 2011 nunmehr 1.575 T€. Entsprechend haben sich auch der Steueraufwand als auch einzelne Bilanzpositionen im Nachgang leicht verändert. Da dies auf die aktuelle Ratingeinschätzung als auch die des Vorjahres keine Auswirkung hat, haben wir aus Konsistenzgründen auf eine Anpassung der analytischen Jahresabschlusszahlen 2011 verzichtet. Wir verweisen hierzu auch auf den Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses 2012 S. 20. Das EAT 2011 wurde durch außerordentliche Effekte deutlich belastet.

Aufgrund des Einstiegs des Finanzinvestors AFINUM und der damit verbundenen Erhöhung des Eigenkapitals, stellt sich die Lage für die Alfmeier Präzision AG nunmehr bilanziell stabilisiert dar. Die Grundlage für die Restrukturierung der Fremdfinanzierung wurde damit gelegt. Bei einer Verwirklichung der vorgesehenen Finanzierungselemente besteht dann Spielraum hinsichtlich der Umsetzung der strategischen Expansions- und Diversifikationsvorhaben. Unter Führung des nachvollziehbar verstärkten Managements und der Neuordnung der Aufgabenbereiche sehen wir Chancen für ein profitables Geschäftswachstum, das in Verbindung mit Prozessoptimierungen und Kosteneffizienzprogrammen zu einem nachhaltigen Ergebniserfolg führen kann.

Die gute Marktpositionierung mit Marktführerschaften in wichtigen Geschäftsfeldern und das proaktive Verhalten im Produktbereich (Eigenentwicklungen) werten wir positiv. Die auf Expansion und Diversifikation ausgerichtete Konzernstrategie erachten wir als plausibel und konsequent.

Die hohe, teils von Sonderfaktoren beeinflusste Ergebnisvolatilität sowie die zu verzeichnende Planabweichung und die verhaltene, von positiven Einmaleffekten geprägte Profitabilität 2012, begrenzen in Verbindung mit der anstehenden Ausweitung der Fremdfinanzierung aktuell die Bonitätseinschätzung. Dem Unternehmen ist es trotz der guten und aussichtsreichen Marktstellung in den letzten Jahren noch nicht gelungen, einen nachhaltig positiven Track-Record hinsichtlich einer stabilen und hinreichenden Profitabilität vorzuweisen. Der Einstieg in das chancenreiche, jedoch noch defizitär arbeitende neue Geschäftsfeld Non-Automotive (Formgedächtnismetalle) beinhaltet zudem diverse Erfolgsrisiken, die zu Ergebnis- und Finanzrisiken führen können. Dämpfend wirken sich im Wesentlichen neben der Tätigkeit in einer konjunkturell sensiblen und wettbewerbsintensiven Branche, die weiterhin erhöhten Umsatzanteile einzelner Kunden aus. Wir weisen darauf hin, dass die Bankenlinien von Alfmeier in Deutschland größtenteils (formal) nur kurzfristig bis 31.12.2013 bzw. in Abhängigkeit des Emissionserfolgs der Anleihe bis zum 31.03.2014 prolongiert sind³. Wir haben im Rating allerdings die Annahme getroffen, dass die Banken im Bedarfsfall hinreichende Finanzierungslinien auch weiterhin bereitstellen würden. In diesem Falle wären die Konditionen, die Geschäftsplanung und ggf. die Bonitätseinschätzung zu überprüfen.

Unternehmensstruktur

Der Alfmeier Konzern ist ein international tätiges, mittelständisches Familienunternehmen, das bisher im Wesentlichen sein Geschäft in der Automobil- und Automobilzuliefererindustrie generiert. Alfmeier feierte in 2011 sein 50-jähriges Firmenjubiläum und wurde in 2013 Preisträger der Mittelstands-Auszeichnung „Bayerns Best 50“ für erfolgreiches Wachstum der letzten Jahrzehnte.

Konzernmutter ist die Alfmeier Präzision AG, Treuchtlingen. Diese ist operativ tätig und generiert einen großen Teil der Konzernumsätze am Produktionsstandort in Treuchtlingen. Weitere Produktionsstandorte im Inland befinden sich in Kerpen und Gunzenhausen (k3 works), Roding (RKT) und Nürnberg (KITE). Die Konzernzentrale befindet sich in Weißenburg. Weitere Standorte befinden sich in Tschechien (Pilsen), Nord- und Mittelamerika (Greenville, Anderson und Monterrey), China (Shanghai/Quinpu), Taiwan und Korea (Ansan).

Aktionäre der Konzernmutter sind mit 60,68% die Gebhardt Holding GmbH, deren gleichberechtigte geschäftsführende Gesellschafter die Brüder Andreas und Markus Gebhardt sind sowie mit 39,32% die AFINUM Investment Fünf GmbH (AFINUM V). Sie gehört zur AFINUM Gruppe, einem schweizer Finanzinvestor. Das Eigenkapital des Ratingobjektes wurde dabei um 11,4 Mio. € erhöht. Der Einstieg des Investors hat den wesentlichen Vorteil, dass damit der Grundstein für die wichtige Restrukturierung der Passivseite gelegt wurde.

Auf Grundlage der Erläuterungen des Managements sehen wir die Konzernstruktur insgesamt als plausibel an. Den Konzern halten wir aufgrund seiner Ausrichtung als internationalen Produktionsverbund mit Technologiekompetenz als grundsätzlich zukunftsfähig.

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die unmittelbaren und mittelbaren Tochterunternehmen der Alfmeier Präzision AG:

³ Ein Teil der KK-Linien über 5 Mio. € ist bis zum 01.04.2016 bewilligt.

Unternehmen	Funktion	Kapitalanteil in %
RKT Rodinger Kunststoff-Technik GmbH	Entwicklung, Produktion und Vertrieb. Geschäftsfeld IP Innovative Plastic, Werkzeugbau	100%
k3 works gmbh	Entwicklungsservice, Testing, Analyse, Sondermaschinenbau, Prototypen- und Musterbau	100%
KITE Electronics GmbH	Fertigung und Vertrieb von elektronischen Bauteilen	100%
Alfmeier CZ s.r.o., Tschechien	Produktionsbetrieb Fluid Systems und Sitzkomfort	100%
Alfmeier Corporation, USA	Nicht mehr operativ tätige Muttergesellschaft der Alfmeier Friedrichs & Rath LLC	100%
Alfmeier Friedrichs & Rath LLC.	Produktionsgesellschaft und Handelsbetrieb. NAFTA (mit Schwerpunkt bei Innovative Plastic); Muttergesellschaft der mexikanischen Gesellschaft	73,65%
Alfmeier Friedrichs & Rath de México S.A. De C.V., Mexico	Produktionsbetrieb. Geschäftsfeld Fluid Systems und Sitzkomfort; 100%ige Tochter der Alfmeier Friedrichs & Rath LLC	73,65%
Alfmeier Automotive Systems Trading Co., Ltd., China	Produktions- und Handelsgesellschaft.	100%
Alfmeier Korea Ltd., Korea	Produktions- und Handelsgesellschaft, Customer Service Center	100%
SMA Holding GmbH	Beteiligungsunternehmen des Joint Venture Actuator Solutions GmbH die Aktuatoren aus Formgedächtnislegierungen herstellt mit deren Tochter ASG Taiwan	100% Beteiligung 50% (at equity)
AW Holding GmbH	Beteiligungsunternehmen des Joint Venture MAW Systems GmbH; Herstellung elektronischer Motorsteuerungen	100% Beteiligung 21% (at equity)

Mit der 50%igen Beteiligung an der Actuator Solutions GmbH wird ein vielversprechender Geschäftszweig aufgebaut, der sich mittel- bis langfristige zu einem zweiten Kerngeschäftsfeld entwickeln kann. Aufgrund der noch unzureichenden Ergebnislage der Beteiligung (EAT 2012 -1,9 Mio. €) könnten sich in den kommenden Jahren Erfolgs- und Finanzrisiken für das hier betrachtete Ratingobjekt ergeben.

Seit dem letzten Rating hat sich der Alfmeier Konzern über die AW Holding GmbH an der MAW Systems GmbH beteiligt. Diese soll mit technologischen Komponenten von der KITE beliefert werden. Das Unternehmen erwirtschaftete in 2012 ein EAT von -5 T€.

Den Konzern halten wir wegen seiner Ausrichtung als internationalen Produktionverbund mit Technologiekompetenz als grundsätzlich zukunftsfähig. Die Weiterentwicklung hin zu einem mittelgroßen Marktteilnehmer und die Beteiligung des Finanzinvestors zur Stärkung der Eigenkapitalbasis sehen als einen plausiblen Schritt an.

Organisation

Der Konzern weist eine nach strategischen Geschäftsbereichen und räumlichen Märkten ausgerichtete Organisation auf, wobei das Management Maßnahmen eingeleitet hat, um Synergiepotenziale zu heben. Funktional halten wir die Einteilung von dezentralen und zentralen Funktionen für ebenso sinnvoll. Der Konzern ist bestrebt, die Organisation weiter zu optimieren. Weiterer erheblicher Bedarf an Investitionen in Produktionskapazitäten zeichnet sich in der Gruppe ab. Sie sollen zunächst aus der anstehenden Außenfinanzierung bei sukzessiver Ablösung der Leasing-Finanzierung getätigt werden, was die EBITDA-Margen und die Innenfinanzierungskraft aus dem operativen Geschäft in den kommenden Jahren wesentlich stärken soll. Die Off-Balance-Verschuldung ist damit rückläufig eingeplant. Dies ist eine wesentliche Komponente für das geplante Ergebniswachstum der kommenden Jahre.

Die Ergebnisperformance der letzten Jahre ist, neben Sonderfaktoren, wesentlich durch die Fähigkeit der Kostenkontrolle des Konzerns beeinflusst gewesen. Verbesserungen wurden erreicht. Trotzdem lassen die teils überproportional gestiegenen Kostenblöcke weiteres Optimierungspotenzial vermuten. Mit dem Wechsel von Herrn Achim Rauber vom Aufsichtsrat in den Vorstand der AG konnte zuletzt ein branchen- und funktionserfahrener Manager für die Position COO gewonnen werden. Auf Basis der Konzepte und der angelaufenen Maßnahmen sehen wir Chancen zur Hebung von internem Ergebnis- und Finanzpotenzial.

Management und Mitarbeiter

Der Vorstand der Alfmeier Präzision AG hat sich seit dem letzten Rating vergrößert. Die Funktionsbereiche wurden in diesem Zuge teils neu verteilt und definiert. Der Vorstand besteht aus

- Andreas Gebhardt, 47 Jahre, CEO, Produktion, Organisation, Qualität und internationales Geschäft
- Markus Gebhardt, 47 Jahre, CEO, Geschäftsentwicklung, Produkte, Vertrieb und Beteiligungen
- Achim Rauber, 56 Jahre, COO, Prozessorganisation, Supply Chain Management, Projekte
- Stephan Schulak, 44 Jahre, CFO, Finanzen, Controlling und Recht

Bedarf in Bezug auf die Regelung der Nachfolge sehen wir aufgrund der Anzahl und des Alters der Vorstände sowie der Kompetenzregelung in der zweiten Führungsebene derzeit nicht. Der Vorstand wird maßgeblich durch zwei Gesamt-Prokuristen unterstützt. Mit Ergänzung des Vorstands durch Herrn Rauber und Herrn Schulak wurde dieser gezielt und nachvollziehbar verstärkt. Das Management des Konzerns vermittelte insgesamt einen soliden, branchen- wie funktionserfahrenen und auch auf Basis der Produktparten und Tochtergesellschaften, einen engagierten Eindruck.

Der Aufsichtsrat wurde durch die Veränderungen im Gesellschafterkreis teilweise neu besetzt. Das bisher vierköpfige Gremium soll auf sechs Personen aufgestockt werden. Durch die teilweise Besetzung des Aufsichtsrates mit Personen des Finanzinvestors, sehen wir die Kontrollfunktion hinsichtlich einer nachhaltig strategischen, aber auch kurz- bis mittelfristig ergebnisorientierten Unternehmensüberwachung als gestärkt an.

In 2012 wurden im Konzern durchschnittlich 1.924 Mitarbeiter beschäftigt. In Folge des gestiegenen Geschäftsvolumens wurde auch die Anzahl der Mitarbeiter weiter erhöht. Ebenfalls erhöht hat sich jedoch die Personalaufwandsquote. Der Personalbestand enthält auch dem jeweiligen Geschäftsgang entsprechend flexible Belegschaftsteile.

Produkte und Markt

Der Alfmeier Konzern entwickelt, produziert und vertreibt Baugruppen und Systemlösungen primär für die Automobilindustrie und deren Zulieferer. Die wesentlichen **Produktfelder** mit ihren Anteilen am Konzernumsatz 2012 sind:

- **(FS) Fluid Systems (39,3%)** mit Produkten für Bremskraftverstärkung, Kraftstoffversorgung, Klappensteuerung, Kurbelgehäusebe- und entlüftung sowie Thermomanagement.

Die Produkte des umsatzstarken Geschäftsbereichs werden primär aus Kunststoff im Spritzgussverfahren hergestellt und sind teilweise lange im Markt etabliert. Trotz des Umsatzzuwachses mit Serienumsatzerlösen kompensiert der rückläufige Projektumsatz diese vollständig, sodass der Umsatz leicht unter Vorjahr lag.

- **(SC) Seating Comfort (39,0%)** mit Produkten für statische/dynamische Komfortsysteme (Lordosenstützen, Seitenwangenverstellung, SMA-Ventile / Massagesysteme, Verteilerventile), Kopfstützen und Druckversorgungen (Luftkompressoren z.B. für den Verbau im Sitz oder Kofferraum).

Das Unternehmen setzt bei diesem Produktbereich primär auf pneumatische/aufblasbare Systemkomponenten, da diese Vorteile in Bezug auf die Anwendungsvielfalt, den Einbau, das Gewicht und die Kosten beinhalten und so nach Meinung des Vorstands und der Produktverantwortlichen die zukunftsweisende Konzeption darstellen, was sich auch im hohen Marktanteil dieser Technologie zeigt. Dies halten wir für plausibel.

- **(IP) Innovative Plastic (19,1%)** Produktentwicklung, Werkzeugbau, Präzisions-spritzguss und Reinraumtechnik mit Produkten für z.B. Werkzeugherstellung, Automobilbranche, Elektronikbranche, Telekommunikationsbranche, Medizintechnik.

Diese Unit wird vorwiegend von der Alfmeier Friedrichs & Rath LLC, U.S.A. und der RKT Rödinger Kunststoff-Technik GmbH betrieben und verfügt über besondere Kenntnisse im Entwicklungsbereich und Präzisionsspritzguss. Das Geschäftsfeld ist ein Element der angestrebten Diversifizierungsstrategie in Non-Automotive-Absatzmärkte. Es werden auch Industriekunden unabhängig von ihrer Branchenzugehörigkeit beliefert und betreut.

- **(IS) Industrial Services (1,7%)** mit technischen Dienstleistungen für die Entwicklung und Erprobung von Kraftstoffkomponenten, Maschinenentwicklung und -bau.

Diese Dienstleistungen werden durch die k3 works GmbH für interne und externe Kunden erbracht (z.B. Maschinenentwicklung und -bau).

Das gesamte Produktportfolio weist mehr als tausend Artikel und Dienstleistungsbereiche auf. Es erscheint grundsätzlich hinreichend diversifiziert und durch den Verbau von SMA und Elektronik auch zeitgemäß. Es bietet auch die Möglichkeit, die Diversifikation zwecks Risikostreuung vorantreiben zu können. Durch die Entwicklung von Plattformlösungen sollen für die Kunden die Kosten gesenkt und die Chancen für Alfmeier bei der Berücksichtigung in den Modellfamilien verbessert werden.

Das Management der Alfmeier Präzision AG konnte uns glaubhaft vermitteln, dass insbesondere in den Produktfeldern SC, IP und IS sowie speziell im Bereich der SMA-Technologie, als Alternative zu bisherigen Technologien, maßgebliches Wachstumspotenzial enthalten ist. Zudem sehen wir den Vorteil, dass das Unternehmen mit seinen Erzeugnissen eine relativ hohe technische und konzeptionelle Verankerung in der Wertschöpfungskette der Automobilindustrie besitzt. Insgesamt halten wir die uns vorgestellten Produkte und Dienstleistungen für zukunftsfähig, wenn gleich auch grundsätzlich durch einen starken Wettbewerb belastet.

Schwierig stellt sich die Situation im für Alfmeier wesentlichen **Markt** der europäischen Automobilindustrie dar. Das Jahr 2013 könnte hier, vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise und anhaltend hoher Arbeitslosigkeit, eines der absatzschwächsten Jahre (-5%) seit Jahrzehnten werden. Relativ robust zeigen sich noch die für Alfmeier wichtigen deutschen Premiumhersteller. Für diese OEM sollte vor allem der amerikanische, östliche und fernöstliche Markt weiterhin ein Wachstumsfeld bleiben, wenngleich geringere Wachstumsraten als in den letzten Jahren zu erwarten sind. Es verbleiben somit Risiken auch für die automobilen Zulieferindustrie⁴.

Der Alfmeier Konzern setzt seine Entwicklung der Divisionalisierung mittels eigenständiger Tochtergesellschaften und Joint Ventures fort. Der Markt der Alfmeier Unternehmensgruppe ist grundsätzlich weltweit definiert. Defacto sind die Gesellschaften einzeln oder im Verbund primär auf den wesentlichen Automotive- und Non-Automotive-Märkten in Westeuropa, NAFTA und Ost-Asien aktiv. Die Bedeutung der Non-Automotive-Bereiche für den Alfmeier Konzern nimmt insbesondere durch das Joint Venture Actuator Solutions GmbH weiter zu. Durch die innovative Aktuatortechnologie sind signifikante Wachstums- und Ertragspotenziale für die nächsten Jahre, nicht nur im automobilen Geschäft, sondern insbesondere auch im Bereich Consumer Electronic realistisch möglich. Insbesondere die in diesem Zusammenhang angestrebte Verbesserung des wirtschaftlichen Erfolgs bleibt noch nachzuweisen. Den eingeschlagenen Weg des Alfmeier Konzerns durch weiteres, auch nicht automobiles Neugeschäft hin zu einer diversifizierten industriellen Unternehmensgruppe im Technologiesegment sehen wir grundsätzlich positiv. Der Alfmeier Konzern konnte zwar von den Zuwächsen in Nordamerika und China profitieren, doch die negative Entwicklung des europäischen Automobilmarkts konnte dadurch auch zuletzt kaum kompensiert werden, was zum einen die unter Plan liegende Umsatzentwicklung 2012 und zum anderen die hohe Konjunktursensibilität des Geschäfts sowie die weiterhin hohe Abhängigkeit vom europäischen Automobilmarkt verdeutlicht. Es zeigt sich, dass die seitens des Alfmeier Konzerns forcierte Produkt- und Marktdiversifizierung grundsätzlich sinnvoll ist bzw. sein kann.

Viele der für Alfmeier wesentlichen deutschen OEM (VW, Audi, Daimler, BMW) profitieren beim PKW-Absatz von der Dynamik auf wichtigen Auslandsmärkten. Der Alfmeier Konzern profitiert hier indirekt von der weltweit starken Marktstellung und Wettbewerbsfähigkeit dieser Kunden. Der Konzern generierte nach eigenen Angaben in 2012 mit den zehn größten Kunden 47% der Umsätze.

⁴ Zu weiteren Ausführungen den Markt betreffend wird auf das Kapitel aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick verwiesen.

Neben den bisher genannten Wachstum in den USA und China, steigen seit Jahren vor allem international Absatzzahlen in Russland, Brasilien und Indien an, wenngleich eine nachlassende Wachstumsdynamik einsetzen könnte. Trotzdem bleibt China und Fern-Ost weiterhin ein wichtiger Exportmarkt für deutsche Automobilbauer und damit auch ein wesentlicher Produktionsstandort für deutsche Hersteller und Zulieferer. In dem Zusammenhang sehen wir die von Alfmeier in den letzten Jahren vergrößerten chinesischen Produktionsstätten als sinnvoll an, wobei ein Teil des dortigen Umsatzwachstums gegen den Export aus Deutschland läuft.

Die hohe Abhängigkeit und strategische Fokussierung auf einige OEM wie z.B. Daimler, beinhalten neben den Chancen auch Risiken für die Alfmeier-Gruppe, (z.B. aus einer verfehlten oder verzögerten Modellpolitik). In Bezug auf einzelne Artikel/Applikationen verfügt die Alfmeier-Gruppe bei verschiedenen OEM nach eigenen Darstellungen über hohe Marktanteile. Wesentliche Debitorenrisiken haben wir nicht identifizieren können. Die Lieferantenstruktur ist in der Alfmeier-Gruppe ebenfalls diversifiziert.

Im Wettbewerbsumfeld und der Wettbewerberstruktur sehen wir eine große Konkurrenz, die sich in einem allgemeinen Preis- und Innovationsdruck widerspiegelt. Aufgrund der Innovationskraft, der eingesetzten als trend- und marktkompatibel eingeschätzten Technologien und der gefestigten Einbindung in die automobilen Wertschöpfungskette, sehen wir den Alfmeier Konzern insgesamt als wettbewerbsfähig an. Bei einzelnen Produktgruppen bestehen derzeit Wettbewerbsvorteile bis hin zu Alleinstellungsmerkmalen. Wegen der zunehmenden Technologieintensität in den wählbaren Ausstattungsvariationen der PKW-Hersteller (z.B. diverse Assistenzsysteme) sehen wir in Bezug auf den Endkunden und dessen Ausstattungswahl auch einen Wettbewerb mit den Herstellern dieser Systeme für den Bereich Seat Comfort gelegen.

Die marktbezogenen Herausforderungen in Verbindung mit der Diversifikations- und Expansionsstrategie werden sich auch zukünftig in permanenten Innovationserfordernissen und verschärften Anforderungen an das Controlling (Kosteneffizienz) sowie an das Personalmanagement widerspiegeln.

Alfmeier hat die Anforderungen an Effizienz, Kostenbewusstsein und Innovation erkannt. Die bisherige Entwicklung der Kosten mahnt auch weiterhin zu einer erhöhten Wachsamkeit, um einen nachhaltigen Turn-Around im EAT zu erreichen. Die Ausrichtung auf den stark wachsenden asiatischen Automobilmarkt und die weitere Verlagerung der Produktion an diesen und andere lohngünstige Standorte spielt dabei eine wichtige Rolle, verschärft jedoch auch die Anforderungen an das Personalmanagement und Qualitätscontrolling.

Insgesamt ist das Wettbewerbsumfeld weiterhin von deutlichen Umbrüchen, Marktverschiebungen, kürzeren Zyklen, hohem Innovations- und Preiswettbewerb sowie durch Konsolidierungstendenzen geprägt. Die Strategie, neben der Automotive-Branche auch Marktfelder im Non-Automotive-Bereich zu erschließen, halten wir deshalb für grundsätzlich sinnvoll.

Strategiekonzepte

Das Management unterscheidet im Rahmen seiner Wachstumsstrategie zwischen Konzern- und Geschäftsbereichsstrategien, Funktionalstrategien und Strategien nach Marktregionen. Die Teilstrategien wurden uns für die einzelnen Geschäftseinheiten des Konzerns erläutert und sind hinreichend ausgearbeitet und schriftlich fixiert sowie durch quantitative Zielgrößen und Maßnahmen unterlegt.

Der Alfmeier Konzern verfolgt eine verstärkte Expansions- und Diversifizierungsstrategie insbesondere in den Produktsegmenten, in denen eine Marktführerschaft durch Innovationsführerschaft oder Alleinstellungsmerkmale erreicht und/oder ausgebaut werden kann. Die Innovationsorientierung ist dabei in den meisten Produktsegmenten ein zentrales Element. M&A-Aktivitäten sind für das Management des Konzerns weiterhin eine grundsätzliche Option, um in neue Geschäftsfelder einzusteigen oder bestehende Aktivitäten zu erweitern.

Wir sehen die strategische Ausrichtung des Konzerns, unter Berücksichtigung der Branchensituation und -entwicklung, als plausibel, zukunftsfähig und durchdacht an. Die Abgleichung der Top-down- und Bottom-up-Planungen und die Unterlegung der Ziele mit angestrebten Messgrößen wie einer EK-Quote von mehr als 30% und einer EBIT-Marge i.H.v. 5% bestätigen die nach unserer Ansicht qualitativ gute Strategieentwicklung.

Rechnungswesen und Controlling

Das uns dargelegte, auf SAP basierende, Rechnungswesen und Controlling halten wir, soweit erkennbar, für gut entwickelt und hinreichend detailliert. Die Geschäftsplanung erfolgt auf Basis eines integrierten, anerkannten Planungs-Tools. Zusammen mit weiteren IT-Management-Tools halten wir die eingesetzten Instrumente für hinreichend, um den Konzern ergebnisorientiert führen zu können. Wesentliche, das operative Geschäft betreffende Vorgänge sind sinnvoll dezentral organisiert. Die Planungsqualität und -methodik sehen wir als formal gut und nachvollziehbar, jedoch in der Vergangenheit als eher ambitioniert ausgerichtet an. Die unterjährigen Soll-Ist-Analysen werden zeitnah erstellt, detailliert vorgenommen sowie qualifiziert analysiert und kommentiert.

Das monatliche Reporting der Alfmeier Präzision AG ist neben der detaillierten Darstellung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Bilanzentwicklung auch auf Finanz- und Liquiditätsbelange ausgerichtet und wird durch qualitative Themen wie z.B. zur Strategie und Marktentwicklung ergänzt. Grafische Darstellungen vervollständigen die Analyse und Berichtstätigkeiten. Wir beurteilen das Rechnungswesen und Controlling inkl. der üblichen Planungs-, Analyse- und Berichtsaktivitäten des Alfmeier Konzerns zusammenfassend als gut entwickelt.

Finanzen

Der Alfmeier Konzern verfügt über eine geordnete Finanzplanung inkl. Kapitalflussrechnung. Die Liquiditätsvorschau wird über einen Zeitraum von neun Wochen rollierend aktualisiert. Die finanzwirtschaftliche Abbildung von strategischen Planungen hat einen Horizont bis einschließlich 2018. Der Alfmeier Konzern war in den vergangenen Jahren hohen Herausforderungen, die Finanzseite des Konzerns betreffend, ausgesetzt. Dies machte eine Neustrukturierung der Passivseite der Bilanz notwendig. Hierzu wurde in 2012 in einem ersten Schritt die Eigenkapitalbasis des Konzerns, durch die Beteiligung des strategischen Finanzinvestors Afinum, mit 11,4 Mio. € gestärkt. Nunmehr wird die Fremdkapitalstruktur der Bilanz verändert. Die uns vorliegenden Planungen basieren auf der Annahme, dass die Alfmeier Präzision AG im Oktober 2013 eine Anleihe mit einer Laufzeit von 5 Jahren und einem Volumen von bis zu 30 Mio. € im Mittelstandssegment einer deutschen Börse vollständig platzieren kann und darüber hinaus eine langfristige Finanzierung in Form von KfW-Darlehen über 10 Mio. € aufgenommen wird. Die Mittel sollen laut Plan in einem ersten Schritt für die Rückführung der kurzfristigen Bankenfinanzierung verwendet werden, was zu frei werdenden Sicherheiten führen sollte. Die mit den Banken vereinbarten und in der Vergangenheit oft nur knapp eingehaltenen Covenants, welche zu einer latenten Finanzierungsproblematik und somit Wachstumsbegrenzung des Konzerns geführt haben, würden danach neu verhandelt. Das Management strebt den Erhalt der internationalen Banklinien und eine Kontokorrentlinie von 10 Mio. € bei den deutschen Banken an (derzeit 17,4 Mio. €). Dies sehen wir in Bezug auf die strategischen Ansätze grundsätzlich positiv. Die restlichen Finanzmittel aus der Anleihe und dem KfW-Darlehen sollen der Wachstumsfinanzierung dienen.

Zwar zeigen die, nach unserer Meinung, ambitionierten Finanzplanungen des Unternehmens an, dass die Anleihemittel, trotz des erheblichen Investitionsvolumens bis 2018 am Ende der Laufzeit aus dem operativen Geschäft zurückgeführt werden können, es besteht jedoch das Risiko, dass die Finanzplanung nicht eingehalten wird und/oder die Investitionen nicht im geplanten Maße sinnvoll durchführbar sind. Dies könnte wesentliche Auswirkungen auf die zukünftigen Zahlungsströme haben. Es bestehen damit Risiken, insbesondere aus Entwicklungen der Kernbranche aber auch aus dem Eintritt in die neuen Märkte. Die Anleihe und die KfW-Finanzierung werden trotz der in 2012 erfolgten Eigenkapitalzuführung die Verschuldung erhöhen, auch wenn die Mittel vorerst in den Barmitteln vorgehalten werden sollen. Zukünftige Gewinne sollen laut Planung zu 100%, nach den Anleihebedingungen (Entwurf) jedoch mindestens zu 50% thesauriert werden.

Die Off-Balance-Finanzierungen (Leasing) laufen laut Plan vertragsgemäß aus, was so zur Innenfinanzierungskraft aus dem operativen Geschäft beitragen soll. Per August 2013 bestanden noch Leasingverbindlichkeiten von rund 7,5 Mio. €, die den Verschuldungskennziffern analytisch hinzuzurechnen sind. Weitere Off-Balance/ Eventualverbindlichkeiten bestanden in begrenztem Umfang in Bezug auf die ASG. Es bestehen auf Ebene der Alfmeier Präzision AG Haftungsverhältnisse in Bezug auf Konzernunternehmen in beachtenswerter Größenordnung. Wir schließen nicht aus, dass mit dem weiteren Wachstum und den Finanzierungsanforderungen der Konzern- und Beteiligungsgesellschaften zukünftig weitere Off-Balance-Positionen bei der Alf-

meier Präzision AG entstehen können, auch wenn die Finanzierung der Konzernunternehmen und at equity bilanzierten Beteiligungsgesellschaften weitgehend eigenständig organisiert werden soll. Die ersten Finanzierungsvereinbarungen konnten z.B. mit GE Capital getroffen werden.

Im Rahmen der Anlauffinanzierung wurden im letzten Geschäftsjahr den at equity bilanzierten Unternehmen ASG und MAW weitere Finanzmittel in Form von Eigenkapital und Darlehen zur Verfügung gestellt. Laut Prospekt soll ein Teil der Anleihemittel zur Wachstumsfinanzierung der Beteiligungen verwendet werden. Hier bestehen Ergebnisrisiken, sollten die Beteiligungen den Turn-Around nicht erreichen.

Kurzfristig bestehen finanzielle Risiken in der Form, dass die von den deutschen Banken eingeräumten Kontokorrentkreditlinien nur bis zum Jahresende 2013 prolongiert sind. Sollte die Anleiheemission nicht den erwarteten Erfolg bringen, sind die Linien bedarfsweise darüber hinaus vorerst nur bis zum 31.03.2014 prolongiert. Da die Genehmigung der KfW-Mittel noch nicht erfolgt ist, könnte es trotz der Factoring Linie (20 Mio. €) zu einer Finanzierungslücke kommen. Aufgrund der angabegemäß weiterhin guten Bankbeziehungen geht das Management von einem positiven Votum der Banken, aus, sollte eine Liquiditätslücke entstehen. Grundsätzlich halten wir diese Annahme für realistisch, es verbleiben jedoch entsprechende Restrisiken.

Die KK-Linien des Konzerns beliefen sich zuletzt auf insgesamt 23,3 Mio. € und waren per August 2013 mit rund 14,5 Mio. € in Anspruch genommen. Zudem bestanden Guthaben bei Kreditinstituten von rund 2,1 Mio. €. Somit sind aktuell hinreichend finanzielle Spielräume vorhanden. Die in Anspruch genommenen Darlehen beliefen sich lt. Bankenspiegel per Juni auf 1,7 Mio. €. Die geplante und auch notwendige Restrukturierung des Finanzierungsmix' wäre mit der Anleihe und den KfW-Mitteln somit vorerst laufzeitbezogen als auch instrumentell weitgehend erfolgt.

Wie in den Vorjahren bestehen stille Beteiligungen (4.789 T€) und Managementdarlehen (256 T€), die per 30. Juni 2013 unverändert zum 31. Dezember 2012 mit 5.045 T€ valutierte. Die Konzern-Bilanzplanung zeigt, dass diese bis Ende 2016 vertragsgemäß sukzessive zurückgeführt werden.

Factoring-Linien i.H.v. 20 Mio. € waren Ende Juni mit 15 Mio. € in Anspruch genommen, wobei sich die Inanspruchnahme zum Jahresende deutlich verringern soll und somit Finanzierungsspielräume geschaffen würden. Insgesamt sehen wir die Finanzsituation des Alfmeier Konzerns im mehrjährigen Vergleich als verbessert und die Finanzkonzeption als grundsätzlich zukunftsfähig an, insofern die Anleihemittel im geplanten Umfang eingeworben werden können. Aufgrund nicht finalisierter Finanzierungsverträge bleiben kurzfristig Finanzrisiken. Temporär könnte sich hierdurch die Liquiditätssituation verbessern. Die dann laut Plan vorhandenen liquiden Mittel sollen sukzessive einer profitablen Verwendung zugeführt werden. Finanzrisiken können sich mittel- bis langfristig im Beteiligungsportfolio und weiterhin auf der Marktseite ergeben. Die Finanzplanung zeigt dabei für die kommenden Jahre erhebliche Auszahlungen aus der Finanzierungstätigkeit und bei Realisierung des geplanten Auftragsvolumens, für die dann folgenden notwendigen Investitionen an. Dies enthält entsprechende Risiken für den Fall, dass die operativen Planannahmen nicht realisiert werden können. Im Bedarfsfall kann das Management Investitionen zeitlich schieben. Mitunter könnten weitere Finanzierungsalternativen wie ein IPO geprüft werden. Allerdings wäre in diesem Fall ggf. ein aktualisierter Businessplan vorzulegen.

Risikomanagement

Ein Risikomanagement ist im Unternehmen als Teil des Führungs- und Steuerungskonzepts etabliert. Neben den verschiedenen Controlling Maßnahmen werden die Risiken im Unternehmen auf jährlicher Basis identifiziert und katalogisiert. Risikograde werden zugeordnet und Maßnahmen zum Risikomanagement abgeleitet. Zudem sind der Geschäftsführung wesentliche Risiken durch eine umsichtige Unternehmensführung bekannt.

Wesentliche Risiken sind durch Versicherungen abgedeckt. Die Produkthaftpflichtversicherung ist pro Schadensfall für alle Geschäftsbereiche auf 20 Mio. € für sicherheitsrelevante und 10 Mio. € für die übrigen Bauteile ausgerichtet. Der Rechtsstreit mit Kautex bleibt nach unserer Auffassung bis zur endgültigen gerichtlichen Klärung ein Risiko, das bei Entscheidungen in Bezug auf die Gesellschaft zu berücksichtigen ist. Allerdings hat sich das Risiko für die Alfmeier Präzision AG zwischenzeitlich auf 4,0 Mio. € begrenzt. Der Differenzbetrag kann auf derzeitige und geplante Investitionen in der Geschäftsbeziehung mit Kautex angerechnet werden.

Die steuerliche Außenprüfung der Alfmeier Präzision AG für die Jahre 2007 bis 2010 wurde 2013 abgeschlossen. Die Steuernachzahlung betrug lediglich 245 T€.

Wesentliche Risiken für den Alfmeier Konzern bestehen nach unserer Meinung hauptsächlich auf der Marktseite und durch Investitionen in neue Geschäftsfelder und Projekte bedingt. Weitere Risiken wurden in den vorangehenden Kapiteln thematisiert.

Aktuelle Entwicklung

Gemäß dem Verband der Automobilindustrie e.V. (VDA) zeigte sich der Weltautomobilmarkt im Jahr 2012 insgesamt in stabiler Verfassung. Sowohl die USA als auch Japan und die BRIC-Länder verzeichneten deutliche Zuwächse. Die Verkäufe in Westeuropa verbuchten wegen der anhaltenden Staatsschuldenkrise demgegenüber ein deutliches Minus. Die deutschen Hersteller konnten aufgrund ihrer internationalen Ausrichtung und ihres Images von den Entwicklungen auf dem Weltmarkt profitieren und ihre Anteile in China und den USA steigern. Im Verlaufe des Jahres 2013 setzte sich die unterschiedliche Entwicklung auf den internationalen Märkten fort. Die beiden großen Automobilmärkte USA und China sind in 2013 auf Wachstumskurs. Trotz des guten Julis lag die Entwicklung in Westeuropa in den ersten sieben Monaten 2013 insgesamt unter dem Vorjahresniveau und war somit weiterhin rückläufig. Ungeachtet der internationalen Steigerungsraten bleibt die Branche von einer hohen Konjunkturanfälligkeit geprägt, die zumeist überproportional auf die Zulieferbetriebe durchschlägt. Insgesamt zeigt sich derzeit eine Wachstumsberuhigung im weltweiten Automobilmarkt.

Der rückläufigen Fahrzeugproduktion in Europa konnte sich Alfmeier aufgrund des Kundenportfolios und der internationalen Ausrichtung in 2012 teilweise entziehen. Der Konzern hat seine Umsätze um 2,6% leicht gesteigert und erzielte damit im **Geschäftsjahr 2012** Umsätze i.H.v. 202,6 Mio. € (Vj. 197,5 Mio. €; FC letztes Rating 221,0 T€). Er generierte mit einem EAT von 0,2 Mio. € ein ausgeglichenes Ergebnis (Vj. -1,4 Mio. €⁵; FC letztes Rating 5,4 Mio. €). Der Konzern blieb dabei sowohl im Umsatz als auch im Ergebnis merklich hinter seinen eigenen Erwartungen zurück. Unsere letztjährige Einschätzung, dass sich die Prognosen für die Jahre 2012 und 2013 als zu ambitioniert erweisen könnten, hat sich danach grundsätzlich bestätigt, wobei die Höhe der Ergebnisabweichung stärker als erwartet ausfiel. Der Umsatzanstieg 2012 begründet sich auf dem gestiegenen Geschäft bei den Produktumsätzen in der Automobilbranche in den Bereichen Seating Comfort (SC) und Fluid Systems (FS). Zudem trug die mittlerweile vollkonsolidierte Alfmeier Korea Ltd. mit 1,2 Mio. € zum Umsatzwachstum bei. Allerdings bremste ein merklicher Rückgang der Abrufmengen von Daimler zum Jahresende 2012 das Umsatzwachstum. Wesentlich für die begrenzte Ergebnislage 2012 waren auch die über Vorjahr liegenden Herstellungskosten, die zu einer deutlichen Verringerung der Rohertragsmarge führte. Mit Ausnahme des leichten Rückgangs der Vertriebskosten, wiesen in 2012 alle wesentlichen operativen Kostenblöcke überproportionale Steigerungen auf. Bei Hinzurechnung des Beteiligungsergebnisses i.H.v. -0,7 Mio. € ist das operative Geschäft des Konzerns und der Gesamtgruppe als verbesserungswürdig zu bezeichnen. Insofern bleibt die Generierung einer hinreichenden operativen Profitabilität bei dem hier beurteilten Ratingobjekt weiterhin nachzuweisen. Bei der Beurteilung der Ergebnislage 2012 des Konzerns ist zusätzlich relativierend zu berücksichtigen, dass durch den Verkauf des Aktuatoren geschäfts an das at equity bilanzierte Joint Venture Unternehmen Actuator Solution GmbH, Treuchtlingen (ASG) ein positiver Einmaleffekt in den sonstigen betrieblichen Erträgen i.H.v. 1,9 Mio. € enthalten war, dem ein außerordentlicher Aufwand aus einer Kundeninsolvenz i.H.v. 0,2 Mio. € gegenüber stand. Zudem hat der Konzern erstmals gemäß IAS Entwicklungskosten i.H.v. 0,5 Mio. € aktiviert, die wir im Rahmen der analytischen Betrachtung generell ergebnisrelativierend berücksichtigen. Generell bilanziert das Unternehmen die Entwicklungskosten konservativ. Im Zeitvergleich (inkl. jeweiliger Sondereffekte) weist das Unternehmen bislang, trotz seiner guten Marktstellung und der zum Teil innovativen Produktpalette, eine volatile Ergebnisentwicklung auf.

Die Ist-Zahlen der Jahre 2011, 2012 jeweils per 31. Dezember sowie für das erste Halbjahr 2013 stellen sich in direkter Gegenüberstellung wie folgt dar:

⁵ Vgl. Fußnote 2

Alfmeier Präzision AG (Konzern)			
in T€	Ist 2011	Ist 2012	Ist 1. HJ 2013
Umsatz	197.518	202.620	106.782
EBITDA	12.246	9.216	7.811
EBIT	7.173	3.695	4.293
EBT	4.052	673	3.168
EAT	-1.358 ⁶	220	2.323
ROS ⁷	-0,6%	0,1%	2,2%

Die **Halbjahreswerte 2013** zeigen an, dass der Konzern die prognostizierten Ziele erreichen kann. Bei Bereinigung der Vorjahreswerte um den Ergebniseffekt aus dem Verkauf des Aktuatoren-geschäfts (1,9 Mio. €) zeigt sich eine deutliche Ergebnisverbesserung an. Die Konzernleitung führt dies auf Effekte des eingeleiteten Kostenoptimierungsprogramms zurück. Wegen des Umsatzanstiegs zum Vorjahr (+7,6 Mio. €) und der relativen Verbesserung der Herstellungskosten konnte das Periodenergebnis per Juni im Vorjahresvergleich (unbereinigt) um 459 T€ gesteigert werden. Allerdings hat sich in den letzten Jahren gezeigt, dass das EAT zum Jahresende hin regelmäßig eine verhaltene bis rückläufige, teils durch Sondereffekte beeinflusste, Entwicklung aufzeigt, weshalb wir eine vergleichbare Ergebnisentwicklung für die zweite Jahreshälfte 2013 nicht ausschließen.

Die bereits im Rating 2012 angekündigte und berücksichtigte **Eigenkapitalzuführung** (11,4 Mio. €) durch den Finanzinvestor AF Investment Fünf GmbH, hat die Finanzierungsstruktur und -situation des Konzerns deutlich stabilisiert. Sie bietet Spielraum für eine Neustrukturierung der Passivseite, welche durch die Platzierung einer **Schuldverschreibung** in Höhe von bis zu 30 Mio. € und die Aufnahme eines **KfW-Darlehens** über 10 Mio. € realisiert werden soll. Insofern erscheint der in den **Planungen 2014ff** dargestellte Wachstumskurs des Konzerns, vor dem Hintergrund der Strategie, der insgesamt überzeugenden Etablierung in der Wertschöpfungskette der Automobilindustrie, der nachgewiesenen Problemlösungskompetenz als Systemlieferant, der internationalen Ausrichtung mit Produktions- und Vertriebsstätten in den wesentlichen Zielmärkten, der strategischen Partnerschaften und der innovativen (Potenzial-)Technologien (Formgedächtnismetalle, Kunststofftechnik und Elektronikanwendungen); als grundsätzlich nachvollziehbar. Trotz der plausiblen Annahmen in den Planungsprämissen halten wir die Höhe des angenommenen (Ergebnis-)Wachstums des Konzerns in den nächsten Jahren für ambitioniert. Es bestehen hinsichtlich der Planungsrealisierung diverse Abweichungsrisiken, die sich aus der Marktentwicklung im Kernmarkt Automotiv sowie der unzureichenden bzw. sich verzögernden Weiterentwicklung der Umsätze und Ergebnisse mit Non-Automotiv-Produkten ergeben können, die zu Wertberichtigungsbedarf und/oder weiterer Kapital- und Liquiditätsunterstützung führen könnten. Auch eine verbesserte Kosteneffizienz bliebe nachhaltig nachzuweisen. Die deutliche Fremdkapitalaufnahme wird, trotz der teilweisen Verwendungsabsicht im Rahmen eines Passivtauschs (Fremdkapitalablösung), den Leverage erhöhen und das Finanzergebnis belasten. Kurzfristig wird sich die Liquiditätssituation verbessern, sodass das Net Debt vorläufig keine deutliche Verschlechterung aufzeigen sollte. Ungeachtet der sich mit der Kapitalzuführung durch die vorgesehene Mittelverwendung zwar ergebende verbesserte Finanzierungsstruktur und als realistisch anzusehenden Chancen, sehen wir mit Blick in die Zukunft durch die Fremdkapitalausweitung Risiken bei einer verhaltenen Ergebnisentwicklung.

Die von den Banken eingeräumten Konzern-Kontokorrentlinien (23,3 Mio. €⁸) zur **Finanzierung** des Geschäfts, wiesen zum 30.06.2013, in Verbindung mit den Guthaben, einen hinreichenden Liquiditätsspielraum auf. Zu berücksichtigen ist, dass ein Großteil der europäischen Banklinien, in Erwartung der Platzierung der Schuldverschreibung und der möglichen Aufnahme von Kreditmitteln, vorläufig bis zum 31.12.2013 bzw. je nach Emissionserlös bis zum 31.03.2014 prolongiert sind. Sollte die Anleihe nicht den erwarteten Emissionserfolg mit sich bringen, verbleiben kurzfristige Finanzierungsrisiken. Die laut Absichtserklärung eines Kreditinstitutes von der Anleihe unabhängige Kreditentscheidung zur KfW-Finanzierung (10 Mio. €) könnte ggf. die dann fällig werdenden Kredite nicht vollständig decken. Allerdings bestehen noch Reserven in den Factoringlinien. Zudem hat das Unternehmen mit den finanzierenden Banken Gespräche hinsichtlich eines

⁶ Vgl. Fußnote 2.

⁷ Hier EAT/Umsatz.

⁸ Drin enthalten ist ein Anteil der Gesamtlinie der LBBW von 3,5 Mio. € die vertraglich als Leasing-Linie dient, jedoch von der Bank gedeutet auch als Kontokorrentlinie genutzt werden kann.

Erhalts der KK-Linien aufgenommen. Ziel ist es die finanzielle Flexibilität, inkl. der bereits bis 2016 laufenden KK-Linie über 5 Mio. €, zukünftig mit einer Gesamtlinie in Europa von 10 Mio. € abzusichern. Angabegemäß verlaufen die Gespräche positiv. Wir gehen im vorliegenden Rating mit der Alfmeier Präzision AG vergebenen Note entsprechenden Wahrscheinlichkeit davon aus, dass die Banken im Bedarfsfall entsprechende Finanzierungslinien auch weiterhin bereitstellen. In diesem Falle sind die Konditionen und die Geschäftsplanung im Rahmen des einjährigen Monitorings durch die Creditreform Rating AG auf ratingrelevante Inhalte hin zu prüfen. Die internationalen Linien von in Summe 5,9 Mio. € bleiben angabegemäß unabhängig davon erhalten. Wir gehen bei der Ratingentscheidung ferner davon aus, dass die Finanzierung des Konzerns entsprechend dargestellt werden kann und somit ein Liquiditätsengpass kurzfristig nicht zu erwarten ist.

Das Unternehmen verfügt nach unserer Einschätzung über eine marktadäquates Produktportfolio, das, soweit erkennbar, durch innovative Techniken und Verfahren auf einem den Markterfordernissen (z.B. Preis, Größe und Gewicht) entsprechenden Stand gehalten wird. Alfmeier konnte sich nach eigener Darstellung, aus technischer und systemischer Sicht gewisse Wettbewerbsvorteile in Form von Alleinstellungsmerkmalen, Kundenakzeptanz aber auch durch strategische Partnerschaften erarbeiten. Wir halten diese Darstellung grundsätzlich für glaubhaft. In Verbindung mit einer Weiterentwicklung der Organisation und der Finanzierungsstruktur erscheint die Expansions- und Diversifizierungsstrategie hin zu einem differenzierten Technologiekonzern als grundsätzlich realistisch.

Das vielschichtige Geschäft, Risiken aus Projekten, Anlaufverluste von neuartigen Geschäftsfeldern und Produkten sowie eine volatile, von konjunkturellen Zyklen abhängige Entwicklung des Kerngeschäfts Automotiv bilden allerdings trotzdem latente Ertrags- und Finanzrisiken für den Alfmeier Konzern. Mit sich kurzfristig verändernden Geschäftssituationen und Planabweichungen ist trotz der teils verbesserten operativen und bilanziellen Strukturen, der Innovationen und Diversifikationen sowie der zunehmenden Größenvorteile latent zu rechnen. Dies wurde im Rahmen des Ratings ergebnisdämpfend berücksichtigt. Die Planwerte der Folgejahre erscheinen uns vor dem Hintergrund der Marktaussichten nur im Bestcase als erreichbar, wenngleich wir vor dem Hintergrund der gewählten Strategie, dem Ausbau des Führungskreises und den eingeleiteten Maßnahmen zur Kosteneffizienz ebenfalls gute Chancen für einen positiven Geschäftsverlauf sehen. Aufgrund der hohen allgemeinen, branchenkonjunkturellen und kundenspezifischen Abhängigkeit, verbleibt ein von Seiten der Konzernführung nur begrenzt beeinflussbares Marktrisiko, dass zusammen mit dem Strukturkostensockel des Konzerns zu beobachten bleibt.

Neben den produktspezifischen (z.B. Erhalt des Technologievorsprungs und Aufbau des Non-Automotiv-Bereichs) und organisatorischen Maßnahmen (weitere Optimierung der Produktionskosten, Generierung von Cross-Selling-Effekten über die Leistungsbereiche hinweg, Skaleneffekten in wesentlichen Kostenblöcken, Ausbau der Standorte in Fernost) ist in diesem Zusammenhang der Profitabilität der verschiedenen, teils strategischen Projekte und Beteiligungen eine hohe Aufmerksamkeit zu widmen. Die Konzernleitung hat dies als eine der wichtigen Managementaufgaben erkannt. Ein annähernd plangemäßer und damit nachhaltig profitabler Geschäftsverlauf sowie die weitere Optimierung der Finanzierungsstruktur bleiben wichtige Komponenten, um die Bonitätseinschätzung auch in Zukunft bestätigen zu können. Positiv zu werten wäre, dass bei einer Fortführung der Neustrukturierung der bislang bankkreditlastigen Finanzierung, die Financial Covenants vorerst keinen begrenzenden Faktor für die Geschäftsentwicklung mehr bilden sollten. Dies haben wir bei der hier angewendeten post-money Betrachtung im Rating entsprechend positiv berücksichtigt.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail info@creditreform-rating.de
Internet www.creditreform-rating.de

Vorstand:
Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender:
Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522

Alfmeier Präzision Aktiengesellschaft Baugruppen und
Systemlösungen
Industriestraße 5
D-91757 Treuchtlingen

Telefon +49 (0) 9142 / 70-307
Telefax +49 (0) 9142 / 977-307

E-Mail diana.wallbaum@alfmeier.de
Internet www.alfmeier.de

Vorstand:
Andreas Gebhardt, Markus Gebhardt
Aufsichtsratsvorsitzender:
Eckhard Bitzer
HR Ansbach B 2655