

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
Adolf Würth GmbH & Co. KG Creditreform ID: 7070000394 Gründung: Jahr 1945 als Großhandelsunternehmen für Schrauben und Muttern (Haupt-)Branche: Großhandel mit Werkzeugen und Kleisenwaren Geschäftsführung: Robert Friedmann (Sprecher der Konzernführung)	Corporate Issuer Rating: A / stabil	Typ: Initialrating unbeauftragt (unsolicited)
	LT Senior Unsecured Issues, LC: A	Other: n.r.
<u>Ratingobjekte:</u> Long-term Corporate Issuer Rating: Adolf Würth GmbH & Co. KG Long-term Corporate Issuer Rating: Würth Finance International B.V. Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues	Erstellt am: 16.08.2018 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Veröffentlichung: 24.08.2018 Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Rating von Unternehmensemissionen“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Inhalt

Zusammenfassung	1
Ratingrelevante Faktoren	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick	3
Strukturrisiko	4
Geschäftsrisiko	5
Finanzrisiko	6
Einzelheiten Emittenten- /	
Emissionsrating	7
Finanzkennzahlenanalyse	9
Anhang	10

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Adolf Würth GmbH & Co KG (Würth) ist seit vielen Jahren Weltmarktführer im Handel mit Montage- und Befestigungsmaterial, was das Kerngeschäft der WÜRTH-Gruppe abbildet. Die WÜRTH-Gruppe ist mit mehr als 400 Gesellschaften in mehr als 80 Ländern weltweit vertreten und beschäftigt insgesamt rd. 70.000 Mitarbeiter, von denen rd. 32.000 im Außendienst tätig sind.

Mit 1.817 Niederlassungen erwirtschaftete der WÜRTH-Konzern im Geschäftsjahr 2017 Umsatzerlöse in Höhe von 12,7 Mrd. EUR (Vorjahr: 11,8 Mrd. EUR) und einen Jahresüberschuss in Höhe von 506,2 Mio. EUR (Vorjahr: 451,4 Mio. EUR) bei 24,9 Mio. EUR (Vorjahr: 10,9 Mio. EUR) Ergebnisabführung. Gleichfalls konnten die wichtigen Kerngrößen EBIT mit ausgewiesenen 769,1 Mio. EUR (Vorjahr: 651,2 Mio. EUR) und EBITDA mit ausgewiesenen 1,2 Mrd. EUR (Vorjahr: 995,8 Mio. EUR) um 18,1% bzw. 20,0% deutlich gesteigert werden. Damit konnten die Vorjahreswerte sowohl hinsichtlich des Umsatzes, als auch der Ergebnisgrößen erneut übertroffen werden. Unter der Prämisse einer robusten Weltwirtschaft und anhaltend positiver Trends in den wesentlichen Geschäftsfeldern geht WÜRTH für das Jahr 2018 von einer Fortsetzung des profitablen Wachstums aus. Ein Schwerpunkt liegt hierbei im Ausbau der IT-Infrastruktur (Digitalisierung der Geschäftsfelder) und der Erweiterung der Lagerkapazitäten als wesentliche Grundlagen für Wachstum und Profitabilitätssteigerungen.

Auf Basis der gut diversifizierten, etablierten sowie führenden globalen Marktposition verfügt die WÜRTH-Gruppe über eine hinreichende Substanz und Flexibilität, sich auch in schwierigeren Märkten behaupten zu können. Hierdurch ist auch ein solider Zugang zum Kapitalmarkt gegeben, um die Markstellung mittel- und langfristig festigen und ausbauen zu können.

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird WÜRTH eine gute Bonität und ein geringes Ausfallrisiko attestiert. Die positive Einschätzung basiert auf der Annahme, dass die WÜRTH-Gruppe auch in den kommenden Jahren ihre starke Marktposition als Weltmarktführer in ihrer Branche, trotz einer intensiven Wettbewerbssituation, behaupten kann. Eine gute Basis bieten hierfür solide Fundamentaldaten, welche die finanzielle Situation des Unternehmens absichern und auch im Eventualfall hinreichende Handlungsoptionen für eine zukunftsbezogene Gestaltung ermöglichen sollten.

Ratingausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating von WÜRTH ist stabil. Er unterliegt der Annahme eines weiterhin freundlichen wirtschaftlichen Umfelds, bei dem das Unternehmen seine geschäftlichen Ziele für 2018 und die Folgejahre weitgehend erreichen kann. Eine leicht schwächere Marktentwicklung sollte angesichts der diversifizierten Strukturen ausgeglichen werden können.

Analysten

Holger Becker
 Lead Analyst
 H.becker@creditreform-rating.de

Christian Konieczny
 Co-Analyst
 C.Konieczny@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Adolf Würth GmbH & Co. KG Geschäftsbericht 2017, strukturiert durch CRA

Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2017:

- + Umsatzanstieg
- + Liquiditätskennziffern
- + Verschuldungskennziffern verbessert
- + Profitabilität verbessert

- Dynamische Entschuldungsdauer
- kurzfristige Kapitalbindung
- Off-Balance-Verpflichtungen

Adolf Würth GmbH & Co KG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturbilanz	
	2016	2017
Umsatz	11,8 Mrd. EUR	12,7 Mrd. EUR
EBITDA	1,0 Mrd. EUR	1,2 Mrd. EUR
EBIT	0,65 Mrd. EUR	0,77 Mrd. EUR
EAT	0,45 Mrd. EUR	0,51 Mrd. EUR
Bilanzsumme	9,1 Mrd. EUR	9,8 Mrd. EUR
Eigenkapitalquote ¹	44,0%	45,3%
Kapitalbindungsdauer	20 Tage	21 Tage
Kurzfristige Kapitalbindung	15,0%	18,5%
Net-Debt / EBITDA adj.	4,1	3,8
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.)	1,9%	1,8%
Gesamtkapitalrendite	5,7%	6,0%

Hinweis:

Die **Allgemeinen Ratingfaktoren** zeigen die wichtigsten Elemente auf, welche sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, grundsätzlich bzw. langfristig positiv (+) oder negativ (-) auf das Rating auswirken.

Die **Aktuellen Faktoren des Ratings** zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den Allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das aktuelle Rating haben.

Die **Prospektiven Ratingfaktoren**, zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder ratingerhöhend (+) bzw. sich dämpfend oder ratingmindernd (-) in der Zukunft auswirken können, wenn sie eintreten würden. Es könnten jedoch auch Sachverhalte auftreten, die in dieser Darstellung nicht enthalten sind, deren Wirkung wegen Unbestimmtheit oder angenommener Unwahrscheinlichkeit, zum Ratingzeitpunkt nicht hinreichend abgeschätzt werden kann. Die Aufstellung erhebt damit keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftseignisse.

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Etablierte globale Marktposition und Marktführerschaft in der Branche
- + Weltweit bekannte Marken der WÜRTH-Gruppe
- + Gute Diversifizierung des Produktportfolios
- + Guter Kapitalmarktzugang und ausgewogenes Risikoprofil des Geschäftsmodells

- Konjunkturabhängigkeit
- Hohe Wettbewerbsintensität
- Wechselkursrisiken und Länderrisiken / (geo-)politische Risiken

Aktuelle Faktoren des Ratings 2018

- + Strukturelles Wachstum in allen Kernsegmenten
- + Solide Geschäftszahlen (Wachstum)
- + Verbessertes Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse und solide Finanzierungsstruktur

- Anhaltend intensiver Wettbewerb

Prospektive Ratingfaktoren

- + Behauptung als Marktführer in der Werkzeug- und Zubehörbranche
- + Stabile Weltkonjunktur; Globalisierung, Wachstum in Schwellenländern
- + Profitabilitäts- und Kosteneffizienzsteigerungen durch Investitionen und Innovationen
- + Weiterentwicklung der E-Business-Aktivitäten
- + Neues Logistikzentrum in Waldenburg für nachhaltiges Wachstum

- Innovationsdruck
- Strukturelle Anpassungen in der Branche (Vertriebswege, Logistik, Distribution)
- Zunehmende Digitalisierung der Großhandelsmärkte
- Marktturbulenzen, Konjunkturreinbruch

¹ Bei der Ermittlung der Eigenkapitalquote wurden im Rahmen der strukturierten Bilanzanalyse 317,1 Mio. EUR (Vorjahr: 413,5 Mio. EUR) der bilanzierten Geschäfts- und Firmenwerte vom Eigenkapital abgezogen. Zudem wurde das Eigenkapital analytisch um die aktiven latenten Steuern in Höhe von 140,1 Mio. EUR (Vorjahr: 152,2 Mio. EUR) bereinigt.

Best-Case-Szenario

Best-Case-Szenario:	A
Worst-Case-Szenario:	BBB+

Auf Jahressicht gehen wir bei WÜRTH im Best Case von einer Bestätigung der angestrebten Ziele aus, welche wir im Rating bereits berücksichtigt haben. Vor diesem Hintergrund sollte auch die gute Fundamentalsituation erhalten bleiben. Eine über die maßvollen Prognosen hinausgehende Verbesserung der operativen und wirtschaftlichen Leistungsparameter halten wir derzeit für weniger wahrscheinlich.

Hinweis:

Die dargestellten Szenarien basieren auf dem Informationsstand zum Erstellungsdatum des Ratings. Innerhalb des Prognosezeitraums können Sachverhalte auftreten, die eine Ratinganpassung außerhalb des hier aufgezeigten Bereiches notwendig machen.

Worst-Case-Szenario

Im Falle eines konjunkturellen Einbruchs könnte auch das Geschäft der WÜRTH-Gruppe verstärkt in Mitleidenschaft gezogen werden und zu einem merklichen Umsatz- und Ertragsrückgang führen. Diverse Risiken aus der hohen Wettbewerbsdichte und (geo-)politischen Spannungen in betroffenen Ländern und Regionen könnten zu einer solchen Entwicklung beitragen. Allerdings sollte mit einem solchen Worst-Case-Szenario auf Jahressicht keine gravierende Verschlechterung der grundlegenden Bonität der WÜRTH-Gruppe verbunden sein. Vielmehr sehen wir das Unternehmen auf Basis solider Fundamentalfaktoren in der Lage, sich auch in schwierigen Phasen im Markt zu behaupten, so dass wir ein Downgrade von -1 Notch im Worst-Case für ein Jahr angeben.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Bei einem Umsatz von 12,7 Mrd. EUR (Vorjahr: 11,8 Mrd. EUR) konnte WÜRTH im Jahr 2017 ein Umsatzwachstum von 7,6% verzeichnen. Dabei stieg der Konzernjahresüberschuss von 0,45 Mrd. EUR auf 0,51 Mrd. EUR. Zum Umsatzwachstum trugen alle Geschäftsbereiche bei, wobei die Geschäftseinheit Elektronik mit 17,5% einen überdurchschnittlichen Umsatzzuwachs verzeichnen konnte. In der Würth-Linie trugen die Divisionen „Industrie“ und „Bau“ ebenfalls mit einer deutlichen Umsatzsteigerung zum Gesamtwachstum bei. Im E-Business konnten die Umsätze in 2017 um 19,3% gesteigert werden. Anorganisches Wachstum trug in 2017 nur geringfügig mit 0,5% zum Umsatzwachstum bei. Die Investitionsausgaben beliefen sich 2017 auf 524 Mio. EUR.

Auch für das laufende Jahr geht WÜRTH von einer robusten Gesamtverfassung der Weltwirtschaft aus und rechnet damit, davon profitieren zu können. Der Umsatzschwerpunkt der WÜRTH-Gruppe liegt dabei in der Euro-Zone, in der auch 2018 eine positive wirtschaftliche Entwicklung erwartet wird.

Für das Geschäftsjahr 2018 rechnet die WÜRTH-Gruppe mit einem mittleren einstelligen Umsatzwachstum und einem leicht überproportionalen Zuwachs im Betriebsergebnis. Für die interne Steuerungsgröße des Rohertrags geht WÜRTH von einer stabilen Entwicklung aus. Im Working-Capital prognostiziert die WÜRTH-Gruppe eine leicht positive Entwicklung bei den Kennzahlen Debitoren- und Lagerumschlag und geht ebenfalls von einer leicht positiven Entwicklung bei der Fluktuation aus.

Im ersten Halbjahr 2018 (Januar bis Juni) erzielte die WÜRTH-Gruppe bei einem Umsatz in Höhe von 6,80 Mrd. EUR (Vorjahr: 6,39 Mrd. EUR) ein EBT in Höhe von 0,4 Mrd. EUR (Vorjahr: 0,335 Mrd. EUR) und konnte somit die vergleichbaren Vorjahreszahlen übertreffen. Das Umsatzwachstum im ersten Halbjahr 2018 lag damit gegenüber dem ersten Halbjahr 2017 bei rd. 6,4% und der Zuwachs im EBT bei rd. 19,4%.

Trotz der Wettbewerbsintensität und erheblicher globaler Unsicherheiten sehen wir die Realisierung der gesteckten Ziele für 2018 und die Folgejahre grundsätzlich als erreichbar an. Ungeachtet dessen sehen wir das Unternehmen mit seinen soliden operativen und finanziellen Strukturen und seiner führenden globalen Marktstellung gut aufgestellt und in der Lage, sich den zukunftsbezogenen Aufgaben erfolgreich zu stellen und die Chancen des zunehmenden Welthandels und der Digitalisierung für sich nutzen zu können. Grundvoraussetzung ist die Beibehaltung und der Ausbau effizienter Strukturen bei hoher Servicequalität und Innovationskraft.

Strukturrisiko

Die WÜRTH-Gruppe ist als Weltmarktführer im Handel mit Montage- und Befestigungsmaterial mit 1.817 Niederlassungen auf allen Kontinenten vertreten.

Das Eigenkapital wird zu 99,8% von den Würth-Familienstiftungen gehalten, was wir grundsätzlich positiv sehen. Vor diesem Hintergrund sollte ein nachhaltiger Fortbestand des Würth-Konzerns sichergestellt sein.

Den Herausforderungen der Digitalisierung der Märkte – eine der wesentlichen Herausforderungen für den Würth-Konzern - hat sich WÜRTH gestellt. Neben dem Direktvertrieb und dem stationären Handel hat WÜRTH auch die digitalen Vertriebskanäle auf- und ausgebaut. Die WÜRTH-Gruppe bietet Services, Logistiklösungen und Bestellmöglichkeiten ebenso über Online-Plattformen an. Ein wichtiges strategisches Ziel ist es, die Kunden weltweit über einen Multikanalvertrieb jederzeit zu erreichen. Entsprechend wurde und wird in die Digitalisierung investiert.

Die mehr als 400 Gesellschaften der WÜRTH-Gruppe sind in zwei Einheiten gegliedert:

- Gesellschaften im Bereich der **Würth-Linie** und
- Gesellschaften als **Allied Companies**.

Würth-Linie

Die Geschäftstätigkeiten der Würth-Linie erstrecken sich auf den Handel mit Montage- und Befestigungsmaterialien für Kunden aus den Bereichen Handwerk, Bau und Industrie. Innerhalb der Würth-Linie sind die operativen Geschäftseinheiten international in folgende Divisionen unterteilt:

Die Division „Metall“ erstreckt sich auf die Vertriebszweige Metall, Haustechnik und Betriebswerkstätten, die Division „Auto“ beinhaltet die Vertriebszweige Pkw und Cargo, die Division „Holz“ betreut die Kunden im Holzbe- und verarbeitenden Handwerk, die Division „Industrie“ ist auf spezialisierte Unternehmen mit einem Vollsortiment von Montage- und Verbindungsmaterial für die industrielle Produktion sowie die Instandhaltung und Wartung ausgerichtet und die Division „Bau“ umfasst die Vertriebseinheiten, die die Betreuung der Kunden im Bauhaupt- und Baunebengewerbe sicherstellen.

Allied Companies

Die Allied Companies sind Gesellschaften innerhalb der WÜRTH-Gruppe, die auf Geschäftsbereiche ausgerichtet sind, die an das Kerngeschäft des Konzerns angrenzen. Insofern stellen sie eine integrale Ergänzung des Kernportfolios dar, so dass Synergieeffekte gehoben werden können. Zudem erfährt die WÜRTH-Gruppe hierdurch eine noch stärkere Diversifizierung ihres Geschäftsmodells und kann auf die unterschiedlichen kunden- und marktbezogenen Anforderungen besser und flexibel reagieren. Die Allied Companies sind wiederum in neun strategische Geschäftseinheiten aufgeteilt und mit Ausnahme von wenigen Produktionsunternehmen überwiegend Handelsunternehmen in angrenzenden Geschäftsfeldern.

Das Produkt und Leistungsportfolio der strategischen Geschäftseinheiten inkl. des Segments Finanzdienstleistungen (Services im Finanzdienstleistungssektor für die Unternehmen der WÜRTH-Gruppe sowie auch für externe Kunden) ist sehr granular und diversifiziert, was wir in Bezug auf die Anfälligkeit des Geschäfts (z.B. für konjunkturelle Schwankungen) positiv, hinsichtlich der Komplexität und der Strukturkosten kritisch betrachten.

Zusätzlich zu den neuen strategischen Geschäftseinheiten wurde eine Geschäftseinheit „Diversifikation“ aufgebaut, die solche Gesellschaften umfasst, die auch in anderen Geschäftszweigen aktiv sind, unter anderem für Hotel- und Gastronomiebetriebe und Logistikdienstleister.

Da Produktneuerheiten und Innovationen sowohl für die Kunden der WÜRTH-Gruppe, als auch für die Wettbewerbsfähigkeit von WÜRTH eine signifikante Bedeutung haben, spielen Aktivitäten in der Forschung und Entwicklung von Produkten und Technologien ebenfalls eine große Rolle. Mehr als ein Fünftel des Jahresumsatzes 2017 wurde mit Produkten, die nicht älter als drei Jahre sind, erzielt.

Im Rahmen der strategischen Ausrichtung der WÜRTH-Gruppe hat eine starke und umfassende Präsenz hohe Priorität, so dass die einzelnen Gesellschaften und die jeweils zuständigen An-

sprechpartner für die Kunden schnell und unkompliziert erreichbar sind. Dies soll vom kleinen Handwerksbetrieb bis hin zu international tätigen Industrieunternehmen sichergestellt werden. Wichtiges Ziel ist zudem eine hohe Produkt- und Servicequalität.

Mit den seit vielen Jahren aufgebauten Strukturen innerhalb der WÜRTH-Gruppe sowie die kundenorientierte Einteilung der Gesellschaften des Konzerns in die „Würth Linie“ und die „Allied Companies“ sehen wir die strategische Ausrichtung von WÜRTH als sinnvoll und zukunftsorientiert an. Gleichwohl ergeben sich aus den tief gegliederten Strukturen, der Vielzahl der Gesellschaften sowie der Gesamtgröße des Konzerns Risiken hinsichtlich der strategischen und operativen Führungserfordernisse.

Das für 2018 und die Folgejahre angestrebte, profitable Wachstum sollte durch die gute Marktpositionierung und die effizienten Strukturen der WÜRTH-Gruppe realisierbar sein.

Geschäftsrisiko

Als international tätiges Unternehmen ist WÜRTH als Gruppe insgesamt sowie auch die einzelnen Gesellschaften einer Vielzahl von Risiken ausgesetzt, die sich in strategischer und operativer Hinsicht nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage auswirken und die Stabilität des Unternehmens gefährden können.

Wichtigster Markt für die WÜRTH-Gruppe ist nach wie vor Deutschland, gefolgt von einem überdurchschnittlichen Marktwachstum in Süd- und Osteuropa.

Maßgebliche Risiken bestehen in länder- und kontinentalspezifischen negativen konjunkturellen Entwicklungen, die sich auf einzelne Gesellschaften, aber auch auf eine Vielzahl von Gesellschaften eines Kontinents und/oder einer Region niederschlagen können. Dies könnte wiederum negative Auswirkungen auf die WÜRTH-Gruppe nach sich ziehen. Allerdings werden über 80% der Umsatzerlöse in Europa erzielt, so dass insbesondere Konjunkturschwankungen in Europa die WÜRTH-Gruppe beeinträchtigen können. Ein Risikoschwerpunkt liegt hier nach unserer Auffassung in den südeuropäischen Ländern.

Geopolitische und makroökonomische Risiken sehen wir vorwiegend im osteuropäischen Raum sowie in Schwellenländern und Ländern mit noch wenig ausgeprägten demokratisch-politischen Systemen. Weiterhin sind erhöhte Risiken in Ländern zu konstatieren, die Einschränkungen über Marktregulierungen unterliegen und/oder über keine bzw. gering ausgeprägte marktwirtschaftliche Strukturen verfügen.

So stellen der anstehende BREXIT, protektionistische Tendenzen oder terroristische bzw. kriegerische und ideologische Bedrohungen eine Gefährdung der Weltwirtschaft dar, was sich negativ auf die Nachfrage auf Produkte und Dienstleistungen von WÜRTH auswirken könnte. Gleiches gilt für eine verschärfte Zins- und Geldpolitik, die zu Währungsturbulenzen und eine Konjunkturabschwächung führen könnte. Hinzu kommen Währungs- und Rohstoffpreiskosten, die sich nachteilig auf die Margen auswirken können und durch den Einsatz von Derivaten und Natural Hedging bzw. die Weitergabe von z.B. Logistik- und Vertriebskosten an die Kunden, weitgehend ausgeglichen werden sollten. Mit ihrer geographischen, produkt- und branchenbezogenen Diversifizierung kann die WÜRTH-Gruppe den aufgezeigten Marktrisiken nach unserer Einschätzung allerdings ein entsprechendes Ausgleichspotenzial entgegenstellen. Zudem verfügt WÜRTH über ein gut ausgebauten Risikomanagementsystem, welches sämtliche Kernrisiken identifizieren, steuern und Handlungsoptionen zur Gegensteuerung ergreifen kann.

In ihren Märkten ist die WÜRTH-Gruppe einem zum Teil hohen Wettbewerbsdruck ausgesetzt, der ergänzt durch typische Margenrisiken im Handel zu einer wesentlichen Verschlechterung der Markt- und Ertragsposition führen kann. Auch besteht das Risiko, dass Preiserhöhungen in Beschaffungsmärkten (z.B. Material, Mitarbeiter, Finanzen) nicht oder nicht im erforderlichen Maße an die Kunden weitergereicht werden könnten. Dabei stehen Qualität, Kundenorientierung und Kostendisziplin und eine solide Finanzierungsstruktur sowie der Erhalt der gut ausgestatteten Eigenkapitalstruktur im Vordergrund der auf nachhaltiges, profitables Wachstum ausgerichteten Geschäftspolitik.

Auch im IT-Bereich unterliegt WÜRTH erhöhten Risiken. Die Anforderungen an die IT-Infrastruktur sind bei der diversifizierten Gesellschaftsstruktur, der Vielzahl der Gesellschaften und der globalen Präsenz sehr hoch. WÜRTH begegnet diesen Risiken mit einer konsequenten Strategie für eine Harmonisierung und Standardisierung der weltweiten IT-Strukturen. Cyber-Risiken wird mit einer Vielzahl von organisatorischen und technischen Maßnahmen entgegengewirkt. Zudem wird der IT-Compliance und der IT-Sicherheit eine große Bedeutung beigemessen, die sich unter anderem in entsprechenden Funktionen für Compliance-Officer und IT-Sicherheitsbeauftragten niederschlägt.

Insgesamt sind die risikobezogenen Maßnahmen der WÜRTH-Gruppe als hinreichend zu erachten, um auch künftig erfolgreich in ihren Märkten agieren zu können, weshalb wir das Geschäftsrisiko zwar als bedeutsam, aber beherrschbar einschätzen.

Finanzrisiko

WÜRTH verfügt über eine gute finanzielle Ausgangssituation. Diese findet in einer angemessenen Nettofinanzverschuldung ihren Ausdruck, die zum Bilanzstichtag 2017 mit rund 4,5 Mrd. EUR (Vorjahr: 4,1 Mrd. EUR) dem 3,8 fachen (Vorjahr: 4,1 fachen) des EBITDA entspricht. Dieser Faktor konnte in den letzten vier Geschäftsjahren kontinuierlich reduziert werden und zeigt somit die nachhaltige Entschuldungsfähigkeit der WÜRTH-Gruppe. Im Vergleich dazu stellt sich das Verhältnis des gesamten bilanziellen Fremdkapitals zum EBITDA mit einem Faktor von 4,5 (Vorjahr: 5,1) ebenfalls moderat dar. Wesentliche Finanzierungsquellen der WÜRTH-Gruppe sind neben der soliden Eigenkapitalausstattung (bilanzielles Eigenkapital per 31.12.2017: rd. 4,8 Mrd. EUR) insbesondere Anleihen sowie ein Private Placement in Höhe von rd. 1,6 Mrd. EUR per 31.12.2017. Bei einem moderaten Überhang der kurzfristigen Elemente wies das Fremdkapital der WÜRTH-Gruppe somit insgesamt eine ausgewogene Fremdkapitalstruktur sowie eine solide Fristenkongruenz zu den Aktiva auf.

Wichtige Finanzierungsquelle der WÜRTH-Gruppe ist weiterhin der operative Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit. Dieser lag auf Basis der Struktur-GuV mit 957,8 Mio. EUR um 148,7 Mio. EUR über dem Vorjahreswert und konnte somit um 18,4% gesteigert werden. Auch im Geschäftsjahr 2016 erzielte die WÜRTH-Gruppe im Vergleich zum Vorjahr 2015 eine Steigerung um 4,9%. Der erwirtschaftete Cashflow diente der WÜRTH-Gruppe – neben weiteren Finanzierungsquellen – insbesondere zur Investitionsfinanzierung.

In Bezug auf die Investitionstätigkeit ist der Ausbau der logistischen Strukturen hervorzuheben. Die Lieferfähigkeit, in Verbindung mit einer zeitnahen Belieferung der Kunden, besitzt eine besondere Priorität, da hiervon die Kundenzufriedenheit und damit die Kundenbindung wesentlich abhängen. In diesem Zusammenhang errichtet WÜRTH, beginnend im laufenden Geschäftsjahr 2018, ein zentrales Außenlager in der Nähe der Konzernzentrale in Künzelsau mit einer sehr guten Anbindung an die Verkehrsinfrastruktur (BAB 6). Der 50.000 qm große Neubau soll Ende 2019 fertiggestellt sein.

Im Übrigen lagen die Investitionstätigkeiten des Konzerns im Geschäftsjahr 2017 mit 538,6 Mio. EUR leicht über den Investitionen des Vorjahres mit 519,0 Mio. EUR. Nach der Konzern-Kapitalflussrechnung lag der Cashflow aus der operativen Tätigkeit mit 584,0 Mio. EUR in 2017 bzw. 903,8 Mio. EUR in 2016 jeweils über dem Cashflow aus investiver Tätigkeit. Somit ist eine solide Finanzierung der Investitionstätigkeiten im Jahre 2017 zu konstatieren, was sich auch in den Finanzkennzahlen widerspiegelt. Ein Schwerpunkt der Investitionstätigkeit lag im Geschäftsjahr 2017 im Ausbau der IT-Infrastruktur und der Lagerkapazitäten, der 524 Mio. EUR betrug. Ein strategisches Ziel der WÜRTH-Gruppe ist die vollständige Finanzierung von immateriellen Vermögensgegenständen und Sachanlagen aus dem Cashflow, welches in 2017 erreicht wurde.

Auszahlungen erfolgen regelmäßig an die Mitglieder der Familie Würth und die Familienstiftungen für Ausschüttungen und Nießbrauch. Die Nettoauszahlungen (Auszahlungen abzüglich Einlagen) beliefen sich in 2017 auf 90,6 Mio. EUR (Vorjahr: 89,1 Mio. EUR). Somit kann eine moderate Ausschüttungspolitik konstatiert werden.

Die liquiden Mittel beliefen sich zum 31.12.2017 auf 670,9 Mio. EUR (Vorjahr: 873,9 Mio. EUR). Daneben verfügte WÜRTH per 31.12.2017 über drei am Kapitalmarkt emittierte Anleihen sowie ein Private Placement. Alle in diesem Zusammenhang vereinbarten Covenants wurden 2017 eingehalten.

ten. In den Jahren 2018, 2020 und 2022 wurden bzw. werden Anleihen in Höhe von je 500 Mio. EUR - insgesamt 1,5 Mrd. EUR - sowie im Jahr 2021 ein Private Placement in Höhe von 200 Mio. US-\$ fällig. Zur Refinanzierung der im Mai 2018 fällig gewesenen Anleihe in Höhe von 500 Mio. EUR wurde eine neue Anleihe über 500 Mio. EUR mit einer Laufzeit bis 26.05.2025 und einem Kupon von 1% emittiert und die Anschlussfinanzierung somit sichergestellt.

Zusätzlich stand der WÜRTH-Gruppe per 31.12.2017 eine Konsortialkreditlinie in Höhe von 400 Mio. EUR fest bis Juli 2022 zur Verfügung, die zum Bilanzstichtag jedoch nicht genutzt war.

Darüber hinaus nutzt WÜRTH Off-Balance-Leasing (operate lease) mit Verpflichtungen per 31.12.2017 in Höhe von 815,9 Mio. EUR (Vorjahr: 819,7 Mio. EUR). Die Leasingverhältnisse betreffen überwiegend angemietete Gebäude und Kraftfahrzeuge.

Aus dem zum Würth-Konzern gehörenden Internationales Bankhaus Bodensee AG, Friedrichshafen, sind nicht bilanzierungsfähige, finanzielle Verpflichtungen aus unwiderruflichen Kreditzusagen in Höhe von 181,1 Mio. EUR (Vorjahr: 144,5 Mio. EUR) per 31.12.2017 ausgewiesen. Diesen Verpflichtungen messen wir jedoch kein erhöhtes Risiko für die WÜRTH-Gruppe bei.

Im Zuge der künftig veränderten Bilanzierung von Leasingverhältnissen nach IFRS 16 ist eine insgesamt etwas schwächere Bilanzstruktur zu erwarten, was aber die solide Finanzierungsstruktur der WÜRTH-Gruppe nicht nennenswert beeinträchtigen dürfte. Dennoch ist damit zu rechnen, dass hierdurch die Finanzkennzahlen für das Geschäftsjahr 2018 und die Folgejahre beeinflusst werden. Mit Blick auf das Rating leiten wir daraus zunächst keine besonderen Auswirkungen auf Bonitätseinschätzung ab.

In der Summe ist die Finanzsituation und Innenfinanzierungskraft aus unserer Sicht als stabil und positiv zu werten, was sich auch im soliden Rating niederschlägt. Wir sehen auch deshalb auf absehbare Zukunft hinreichende Potenziale, eine solide Außenfinanzierung zu generieren und sich an den Geld- und Kapitalmärkten ausreichend und zu moderaten Konditionen zu finanzieren. Hinzu kommt die solide und gefestigte bilanzielle Eigenkapitalausstattung von nahezu 50% der originären Bilanzsumme bzw. einer im Rahmen der Strukturbilanzanalyse ausgewiesenen wirtschaftlichen Eigenkapitalquote von rd. 45%.

Einzelheiten Issuer / Issue Rating

Issuer Rating der Würth Finance International B.V.

Die Würth Finance International B.V. ist mittelbar eine 100%ige Tochtergesellschaft der Adolf Würth GmbH & Co. KG (Garantin). Als Zweckgesellschaft hat sie die ausschließliche Aufgabe, die Finanzierung des Würth-Konzerns zu unterstützen. Die Adolf Würth GmbH & Co. KG ist Garantin der Verbindlichkeiten der Würth Finance International B.V., insbesondere garantiert sie pünktliche Zahlung von Zins und Nennbetrag der Emissionen, welche die Würth Finance International B.V. unter dem 3 Mrd. EUR Debt Issuance Programme der Adolf Würth GmbH & Co. KG und der Würth Finance International B.V. emittiert.

Aufgrund der Tatsache, dass das Ratingobjekt mittelbar eine 100% Tochtergesellschaft der Garantin ist und wegen der finanziellen Verflechtungen zwischen dem Ratingobjekt und der Garantin, leiten wir das Unternehmensrating des Ratingobjekts vom Unternehmensrating der Adolf Würth GmbH & Co. KG ab und stellen diese gleich (A / stabil).

Issue Rating

Die Ratingobjekte dieses Emissionsratings sind ausschließlich die langfristigen garantierten Schuldverschreibungen, die von der Würth Finance International B.V. begeben wurden, welche wir im Folgenden als Long-term Local Currency Senior Unsecured Issues bezeichnen.

Nach dem Debt Issuance Programme Prospectus (Verkaufsprospekt) werden die Emissionen von der Adolf Würth GmbH & Co KG ("Garantin") bedingungslos und unwiderruflich garantiert.

Darüber hinaus profitieren die Schuldverschreibungen in Bezug auf die Emittentin und die Garantin von einer Negativverpflichtung und einer Cross-Default-Vereinbarung.

Wir leiten das Rating der in EUR denominierten Schuldverschreibungen der Würth Finance International B.V. vom Unternehmensrating der Adolf Würth GmbH & Co. KG / Würth Finance International B.V. ab und stellen die Ratings daher gleich (A).

Überblick

Tabelle 2: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Rating-Kategorie	Einzelheiten	
	Date	Rating
Adolf Würth GmbH & Co. KG (Issuer)	16.08.2018	A / stable
Würth Finance International B.V. (Issuer)	16.08.2018	A / stable
Long-term Local Currency Senior Unsecured Issues	16.08.2018	A
Other	--	n.r.

Tabelle 3: Überblick zum 2018 Euro Medium Note Programme | Quelle: Würth Finance International

Emissionen			
Volume	1) EUR 500,000,00	Laufzeit	22. Mai 2019
	2) EUR 500.000,00	Laufzeit	21. Mai 2020
	3) EUR 500.000,00	Laufzeit	26. Mai 2025
Emittent	1) Würth Finance International B.V.	Kupon	1,00%
	2) Würth Finance International B.V.	Kupon	1,75%
	3) Würth Finance International B.V.	Kupon	1,00%
Arrangeur	Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main (Deutschland)	Währung	EUR
Garantie	1) Adolf Würth GmbH & Co. KG	ISIN	XS1234248919
	2) Adolf Würth GmbH & Co. KG	ISIN	DE000A1HJ483
	3) Adolf Würth GmbH & Co. KG	ISIN	XS1823518730

Finanzkennzahlenanalyse

Vermögensstruktur	2014	2015	2016	2017
Anlagenintensität (%)	33,16	33,84	34,10	33,32
Kapitalumschlag	--	1,33	1,33	1,35
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	139,72	128,86	132,15	138,82
Quote der Zahlungsmittel (%)	9,21	8,68	11,07	8,39
Kapitalstruktur				
Eigenkapitalquote (%)	45,24	42,53	44,01	45,28
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	34,23	31,19	29,06	34,14
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	1,10	1,08	1,05	0,98
Kapitalbindungsdauer (Tage)	17,21	18,29	19,55	21,28
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	6,00	6,38	6,95	7,57
kurzfristige Kapitalbindung (%)	17,31	15,35	15,01	18,48
Gearing	1,01	1,15	1,02	1,02
Verschuldungsgrad	--	2,28	2,31	2,24
Finanzkraft				
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	--	6,97	6,83	7,51
Cashflow ROI (%)	--	8,89	8,86	9,77
Debt / EBITDA adj.	5,16	5,46	5,13	4,49
Net-Debt / EBITDA adj.	4,30	4,63	4,12	3,80
ROCE (%)	12,79	12,07	11,12	12,27
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	--	7,16	-65,27	7,77
Rentabilität				
Rohertragsquote (%)	52,14	51,15	51,02	51,07
EBIT Interest Coverage	5,19	5,51	6,56	8,01
EBITDA Interest Coverage	7,73	8,65	10,04	12,44
Personalaufwandsquote (%)	28,05	27,92	27,69	27,20
Materialaufwandsquote (%)	47,96	48,98	49,05	49,04
Cost Income Ratio (%)	94,64	95,05	94,69	94,23
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	2,50	2,12	1,94	1,79
Gesamtkapitalrentabilität (%)	5,58	5,77	5,66	6,05
Eigenkapitalrentabilität (%)	--	11,91	11,99	12,56
Umsatzrentabilität (%)	3,72	3,92	3,90	4,17
Operative Rentabilität (%)	5,59	5,26	5,49	6,03
Liquidität				
Liquidität I. Grades (%)	22,08	22,76	32,95	20,05
Liquidität II. Grades (%)	114,01	123,41	132,01	109,87
Liquidität III. Grades (%)	195,27	212,12	226,81	195,27

Anhang

Ratinghistorie

Unternehmensrating Adolf Würth GmbH & Co. KG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	16.08.2018	24.08.2018	das Rating zurückgezogen wird	A / stabil
Monitoring	--	--	--	--

Unternehmensrating Würth Finance International B.V.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	16.08.2018	24.08.2018	das Rating zurückgezogen wird	A / stabil
Monitoring	--	--	--	--

Emissionsrating der Schuldverschreibungen (senior unsecured issues) der Würth Finance International B.V.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	16.08.2018	24.08.2018	das Rating zurückgezogen wird	A
Monitoring	--	--	--	--

Regulatorik

Zur Erstellung der vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt. Die Analyse fand durch die Creditreform Rating AG statt und es sind unbeauftragte (unsolicited) Ratings im regulatorischen Sinne.

Die Ratings basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zu dem bewerteten Unternehmen und dessen Emissionen. Die quantitativen Analysen basieren hauptsächlich auf dem letzten Konzernabschluss sowie den letzten Zwischenberichten und Presseveröffentlichungen durch das Unternehmen.

Die Ratings wurden durch die Analysten Holger Becker und Christian Konieczny erstellt. Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG. Die Ratings wurden auf Grundlage der Ratingsystematik für Unternehmen und Unternehmensemissionen durchgeführt. Ein vollständige Beschreibung der Creditreform Rating Systematiken und das Grundlagenpapier „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ findet sich hier:

<https://www.creditreform-rating.de/de/regulatory-requirements/>

Am 16. August 2018 wurden die Ratings von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Die Ratingergebnisse wurde dem Unternehmen am 17. August 2018 mitgeteilt. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen ebenfalls zu diesem Datum zur Verfügung gestellt. Eine Veränderung der Ratingnoten ergab sich im Anschluss nicht.

Die Ratings unterliegen solange einem Monitoring, bis sie von der Creditreform Rating AG zurückgezogen werden (not rated bzw. n.r.).

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRA) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRA in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die CRA wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die CRA hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Corporate Issue Rating:

1. Unternehmensrating einschließlich der darin verwendeten Informationen
2. Dokumente zur Emission/zum Instrument

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen der Ratings oder des Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über die bewerteten Unternehmen und Emissionen (Ratingobjekte) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf die bewerteten Ratingobjekte hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung der Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen auf der Website der CRA wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Die sog. „Grundlegende Informationskarte des Ratings“ enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d.h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die CRA diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundle-

genden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/default.xhtml>.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

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 uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und 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
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl