

8. November 2022 – Neuss, Deutschland

## Rating Action / Update:

### Creditreform Rating hat das unbeauftragte Corporate Issuer Rating der HeidelbergCement AG mit **BBB / stabil** bestätigt.

Creditreform Rating (CRA) hat die unbeauftragten, öffentlichen Corporate Issuer Ratings der HeidelbergCement AG und der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. sowie die unbeauftragten Corporate Issue Ratings der von diesen Gesellschaften emittierten, in EUR-denominierten, Long-term Senior Unsecured Issues mit **BBB** bestätigt. Der Ausblick bleibt **stabil**.

#### Analysten

Christina Sauerwein  
Lead Analystin  
C.Sauerwein@creditreform-rating.de

Natallia Berthold  
Co-Analystin  
N.Berthold@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

## Aktuelle Ratingfaktoren

Die folgenden Faktoren waren von besonderer Bedeutung für das Rating:

- Starke Marktposition in den wesentlichen Zielmärkten
- Erfolgreiche Umsetzung der strategischen Ziele zur Margenverbesserung, konjunkturelle Erholungen sowie ein außerordentlicher Gewinn durch den Verkauf der Geschäftsaktivitäten in der Region West führen zu einer signifikanten Verbesserung der Geschäftsentwicklung in 2021
- Abbau der Finanzverschuldung mit Verbesserung des Ergebnisses der Finanzkennzahlenanalyse in 2021 – auf das Niveau von 2019
- Erhöhung der kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten im laufenden Geschäftsjahr ersichtlich, trotz gleichzeitiger Reduzierung der syndizierten Kreditlinien
- Negative Folgen des Russland-Ukraine-Krieges belasten den Absatz und erhöhen insbesondere die operativen Aufwendungen im laufenden Geschäftsjahr
- Preisanpassungen sowie Sparmaßnahmen kompensieren nur teilweise die steigenden Rohstoff-, Transport- und Energiepreise in 2022
- Vor dem Hintergrund des schwierigen Markumfeldes, hat HeidelbergCement die Prognose für das bereinigte operative Ergebnis in 2022 nach unten angepasst – trotz merklichem Umsatzwachstum
- Rezessionsrisiken sowie Zusatzkosten durch die volatilen Energiepreise lassen einen Nachfragerückgang im (europäischen) Bausektor erwarten
- Hohe Unsicherheit über den weiteren geopolitischen Verlauf und die daraus resultierenden wirtschaftlichen Folgen

#### ESG-Kriterien:

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im vorliegenden Fall haben wir keinen ESG-Faktor mit signifikantem Einfluss identifiziert.

Die Umwelt- und Klimabelastung bei der Zementherstellung ist besonders intensiv. Rund 8% der weltweiten Treibhausgasemissionen werden durch die Zementherstellung verursacht. Vor diesem Hintergrund unterliegt HeidelbergCement als Zementhersteller in besonderem Maße den Klimaschutzziele und Vorschriften in Bezug auf die Kohlendioxid-Emissionen (CO<sub>2</sub>-Emissionen) auf nationaler und internationaler Ebene, insbesondere dem Europäischen Emissionshandel, der Anfang 2021 in die vierte und vorerst letzte Phase eingetreten ist.

Vor diesem Hintergrund ist HeidelbergCement bestrebt, durch den Einsatz bewährter Techniken und Maßnahmen, wie der Maximierung des Einsatzes von alternativen Brennstoffen, der

Optimierung des Produktmixes und der Effizienzsteigerung seiner Werke, die CO<sub>2</sub>-Emissionen zu reduzieren und damit auch künftige Kosten zu senken. Hierfür ist das Unternehmen der Science Based Targets Initiative (SBTi) "Business Ambition for 1.5°C" beigetreten und hat gemeinsam mit der SBTi Zwischenziele auf dem Absenkungspfad in Richtung CO<sub>2</sub>-Neutralität validiert. Bis 2030 sollen u.a. die Scope-1-Emissionen auf 400 kg CO<sub>2</sub> pro Tonne zementgebundener Materialien reduziert werden, was einer Reduzierung um nahezu die Hälfte gegenüber dem Jahr 1990 entspricht. Darüber hinaus sollen die Scope-2-Emissionen bis 2030 um 65% im Vergleich zu 2016 gesenkt werden. Auch für die Reduktion der liefer- und transportbedingten Scope-3-Emissionen arbeitet HeidelbergCement eng mit Branchenpartnern, Beratern und Lieferanten entlang der gesamten Produktwertschöpfungskette zusammen, um bis 2050 die Klimaneutralität zu erreichen.

Außerdem ist die Entwicklung, Umsetzung und Skalierung technischer Lösungen für die Abscheidung und Nutzung oder Speicherung von Kohlenstoff (Carbon Capture Use and Storage; CCUS) zur Erreichung der Klimaziele sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene erforderlich. In diesem Zusammenhang beabsichtigt HeidelbergCement z.B. das Zementwerk der schwedischen Tochtergesellschaft Cementsa in Slite auf der schwedischen Insel Gotland zum weltweit ersten klimaneutralen Zementwerk auszubauen. Ab 2030 sollen jährlich bis zu 1,8 Mio. t CO<sub>2</sub> abgeschieden werden, was den Gesamtemissionen des Werkes entspricht. Darüber hinaus arbeitet HeidelbergCement an mehreren weiteren Projekten, um die CCUS Technologie zu erforschen und bis 2030 eine skalierbare und kosteneffiziente CCUS-Lösung zu finden, die zur Erreichung einer klimaneutralen Zementherstellung unabdingbar ist. Im Mai 2022 erhielt es den Deutschen Innovationspreis für sein Konzept ReConcrete-360°. Es handelt sich um ein Verfahren, das in der Lage ist Altbeton zu zerkleinern und die verwendeten Materialien sortenrein zu trennen. Der daraus gewonnene CO<sub>2</sub>-arme Zementstein kann dann bei der Zementherstellung wiederverwendet werden. Das Unternehmen wird laut eigenen Angaben in 2024 als erstes Unternehmen der Branche, in der Lage sein CO<sub>2</sub>-freien Zement und Beton anzubieten. Vor diesem Hintergrund, hat HeidelbergCement seinen Markennamen im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres auf Heidelberg Materials umgeändert.

Um die Zielerreichung voranzutreiben, sind seit dem Geschäftsjahr 2021 für alle Mitglieder des Vorstands sowie für alle bonusberechtigten Mitarbeiter weltweit die CO<sub>2</sub>-Reduktionsziele an das Vergütungssystem gekoppelt. Die vollständige variable Vergütung kann nur bei Erfüllung der finanziellen Ziele und der Nachhaltigkeitsziele erreicht werden.

Insgesamt sehen wir bei HeidelbergCement im Hinblick auf die ESG-Faktoren, trotz guter Fortschritte, Verbesserungspotenzial, identifizieren hier aber (noch) keinen signifikanten Einfluss auf das Rating. Die Erreichung der ambitionierten Ziele bleibt abzuwarten. Zukünftig können ESG-Faktoren, abhängig von der Erreichung selbstgesteckter Ziele des Unternehmens und regulatorischer Veränderungen, einen Einfluss auf unsere Ratingeinschätzung nehmen.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich [hier](#).

## Ratingergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird der HeidelbergCement AG eine stark befriedigende Bonität und ein geringes bis mittleres Ausfallrisiko attestiert. Maßgeblich für die Ratingeinschätzung sind die starke und führende Marktposition in der Zementindustrie, die geografische Diversifikation sowie die solide Ertrags- und Innenfinanzierungskraft, als Ergebnis einer nachhaltigen und effizienten Unternehmensstrategie. Aufgrund konjunktureller Erholungstendenzen sowie Preisanpassungen konnte HeidelbergCement in 2021 das operative Ergebnis verbessern und die Finanzverschuldung erneut signifikant reduzieren, was sich positiv auf das Ergebnis unserer Finanzkennzahlenanalyse auswirkte. Dabei ist zu berücksichtigen, dass ein Teil der positiven Ergebnisentwicklung aus Desinvestitionen resultiert, die darüber hinaus HeidelbergCement einen verbesserten finanziellen Handlungsspielraum im aktuell herausfordernden Marktumfeld verschafften.

### 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.

## Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating bleibt, trotz der erschwerten Marktbedingungen und eines sich in den unterjährigen Zahlen abzeichnenden Ergebnismrückganges, weiterhin **stabil**. Der Ausblick spiegelt die bisher nachgewiesene Fähigkeit des Konzerns wider, sich im schwierigen Marktumfeld behaupten zu können. Zudem weist das Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse einen gewissen Puffer auf, so dass wir vorerst keinen Handlungsbedarf in Bezug auf die Ratingnote ableiten. Zudem sehen wir das Unternehmen sowohl strategisch als auch finanziell gut aufgestellt. Die solide Finanz- und Liquiditätslage, die gute Marktpositionierung und die zielgerichtete Forschungs- und Entwicklungsarbeit mit Fokus auf Nachhaltigkeit, sollten weiterhin zu einer positiven Geschäftsentwicklung beitragen, wenngleich diese im Wesentlichen von der weiteren globalen konjunkturellen Entwicklung und den inflationären Kosten abhängt. Aufgrund der hohen Energie- und Rohstoffpreise sowie der direkten Auswirkung des Russland-Ukraine-Krieges in Verbindung mit der Geschäftstätigkeit in Russland, erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr eine verhaltene Geschäftsentwicklung. Vor dem Hintergrund der sich weiterhin abschwächenden Konjunktur und den belasteten Preisen können negative Effekte auf die Vermögens-, Finanz, und Ertragslage, die eine Ratinganpassung implizieren, derzeit nicht ausgeschlossen werden.

### Best-Case-Szenario: BBB

Im Best-Case-Szenario gehen wir auf Jahressicht von einer Bestätigung der von HeidelbergCement ausgegebenen Ziele, eine operative Geschäftsentwicklung leicht unter dem Geschäftsniveau von 2021 zu erreichen, aus. Das Unternehmen ist auch im kommenden Jahr weiterhin in der Lage mittels Preisanhebungen und effizienten Sparmaßnahmen konjunkturelle Rückgänge sowie die gestiegenen Energie- und Rohstoffpreise größtenteils zu kompensieren. Zudem verhelfen Desinvestitionen, die Finanzkennzahlen relativ stabil zu halten. Unter den aktuellen Marktbedingungen halten wir eine Ratingverbesserung auf Jahressicht derzeit für unwahrscheinlich.

#### Worst-Case-Szenario: BBB-

Im Worst-Case-Szenario sehen wir auf Jahressicht eine Verschlechterung des Ratings auf BBB-. Eine solche Herabstufung wäre bei einer wesentlichen Verschlechterung der konjunkturellen und geopolitischen Lage und einer damit verbundenen nachhaltig rückläufigen Geschäftsentwicklung in Betracht zu ziehen, die, bestärkt durch eine anhaltende Kosteninflation und nur unzureichende Kosteneinsparungen, zu einer signifikanten Verschlechterung der Ertrags- und Innenfinanzierungskraft, einer Ausweitung der Verschuldung und damit zu einer nachhaltigen Verschlechterung wesentlicher Finanzkennzahlen führen würde. Eine unangemessene Ausschüttungspolitik sowie fremdfinanzierte M&A-Transaktionen könnten sich ebenfalls negativ auf das Rating auswirken.

### Geschäftsentwicklung und Ausblick

Im Geschäftsjahr 2021 erzielte HeidelbergCement einen Umsatz von 18.720 Mio. EUR (2020: 17.606 Mio. EUR) und ein EBITDA von 3.875 Mio. EUR (2020: 3.707 Mio. EUR). Getrieben von der guten Konjunktur in Folge der wirtschaftlichen Erholung sowie durch erfolgreiche Preiserhöhungen stieg der Konzernumsatz trotz Desinvestitionen um 6,3% gegenüber dem Vorjahr. Das berichtete operative Ergebnis vor Abschreibungen stieg trotz der bereits in der zweiten Jahreshälfte angestiegener Energie- und Rohstoffpreise um 4,5%. Ohne Berücksichtigung von Konsolidierungs- und Währungseffekten war ein Umsatzwachstum von 8,0% und ein Anstieg des EBITDA um 5,9% im Vergleich zum Vorjahr zu verzeichnen. Durch die höheren Energiepreise stieg insbesondere der Materialaufwand um 12,7% ggü. Vorjahr, sodass die Materialaufwandsquote auf 38,8% (2020: 36,9%) anstieg. Leicht niedrigere Personalaufwendungen, höhere sonstige betriebliche Erträge sowie Erträge aus Beteiligungen konnten diese Erhöhung etwas kompensieren, so dass die EBITDA-Marge sich nur marginal von 21,1% im Vorjahr auf 20,6% verschlechterte. Das Betriebsergebnis betrug 3.095 Mio. EUR (2020: -1.315 Mio. EUR) und verzeichnete damit eine signifikante Verbesserung von rund 4,4 Mrd. EUR ggü. dem Vorjahr. Das negative Betriebsergebnis in 2020 resultierte vor allem aus den im Zuge der COVID-19-Pandemie notwendig gewordenen Wertminderungen der Geschäfts- oder Firmenwerte sowie der immateriellen Vermögenswerte und Sachanlagen in Höhe von 3.497 Mio. EUR. Neben dem Wegfall der nicht liquiditätswirksamen Einmaleffekte profitierte HeidelbergCement insbesondere von den Gewinnen aus der Veräußerung von Geschäftseinheiten und des Anlagevermögens in Höhe von rund 552 Mio. EUR sowie von Wertaufholungen in Höhe von 201 Mio. EUR. Vor Sondereffekten betrug das Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebes 2.614 Mio. EUR (2020: 2.363 Mio. EUR), sodass auch bereinigt eine deutliche Verbesserung von 251 Mio. EUR bzw. 10,6% ggü. Vorjahr zu konstatieren war. Zudem profitierte HeidelbergCement von leicht reduzierten Zinsaufwendungen um 12 Mio. EUR bzw. 5,2% auf 221 Mio. EUR (2020: 233 Mio. EUR), die auf günstigere Finanzierungsbedingungen sowie gesunkene Finanzschulden (-16,9%) zurückzuführen waren. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Zinsaufwand in 2021 einmalige Zinszahlung in Höhe von 32 Mio. EUR im Zusammenhang mit der vorzeitigen Rückzahlung von Anleihe enthält. Gedämpft wurde das Jahresergebnis, welches 1.902 Mio. EUR (Vorjahr: -2.009 Mio. EUR) betrug, durch eine außerordentlich hohe Steuerlast von 946,7 Mio. EUR (2020: 334,5 Mio. EUR) in Verbindung mit dem Verkauf der Geschäftsaktivitäten in der Region West (+ 259,2 Mio. EUR). Diese solide Geschäftsentwicklung führte zu einer merklichen Verbesserung der Finanzkennzahlen.

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: HeidelbergCement AG Geschäftsbericht 2021, strukturiert durch CRA

HeidelbergCement AG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen <sup>1</sup>	
	2020	2021
Umsatz (Mio. EUR)	17.606	18.720
EBITDA (Mio. EUR)	3.163	4.037
EBIT (Mio. EUR)	-874	2.777
EAT (Mio. EUR)	-2.009	1.902
EAT nach Ergebnisanteilen anderer Gesellschafter (Mio. EUR)	-2.139	1.759
Bilanzsumme (Mio. EUR)	27.670	29.326
Eigenkapitalquote (%)	37,8	44,7
Kapitalbindungsdauer (Tage)	54,1	62,0
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	9,4	10,8
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	16,5	18,0
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	1,62	1,41
Gesamtkapitalrendite (%)	-6,20	7,30

Jedes Unternehmenssegment konnte ein Umsatzwachstum generieren, vor allem mit Hilfe von Preiserhöhungen. Aber auch Absatzsteigerung trug dazu bei. Hier konnte jedes Segment, bis auf das Segment Asphalt, einen positiven Beitrag leisten. Asphalt verzeichnete einen Absatzrückgang von 5,8% ggü. dem Vorjahr, welcher auf Konsolidierungseffekte zurückzuführen war. Ohne die Konsolidierungseffekte lägen die Absatzzahlen im Segment Asphalt auf Vorjahresniveau. Den höchsten Absatzanstieg verzeichnete der Bereich Zement und Klinker mit einem Wachstum ggü. dem Vorjahr von 3,7%, dicht gefolgt von den Zuschlagstoffen mit einem Plus von 3,4%. Ursächlich hierfür war vor allem die konjunkturelle Erholung.

Im Rahmen der Strategie Beyond 2020, welches u.a. auf die Portfolio-Optimierung und Margenverbesserung ausgerichtet ist, akquirierte HeidelbergCement 2021 das Unternehmen Corliss Resources, Inc., ein Zuschlagstoff- und Transportbetonunternehmen im US-Bundesstaat Washington sowie kleinere Beteiligungszukäufe in den Regionen West- und Südeuropa, Nordamerika und Asien-Pazifik. Die Auszahlungen für den Erwerb von Tochterunternehmen sowie sonstigen Geschäftseinheiten betrug 145 Mio. EUR (2020: 76 Mio. EUR.) Zudem trennte sich HeidelbergCement von seinen Geschäftsaktivitäten in der USA Region West und seinen Tochtergesellschaften in Hongkong, Kuwait und Sierra Leon und generierte dabei einen Mittelzufluss von 2.219 Mio. EUR (2020: 118 Mio. EUR). Mit Hilfe der Erlöse aus den Desinvestitionen sowie eines starken operativen Cashflows konnte der Konzern zum 31.12.2021 seine Nettofinanzverschuldung signifikant um 27,5% von 6.893 Mio. EUR in 2020 Mio. EUR auf 4.999 Mio. EUR reduzieren. Wesentlich war hierbei vor allem die Rückzahlung von zwei Anleihen mit einem Nominalvolumen von insgesamt 1,5 Mio. EUR. Das Verhältnis von Nettofinanzverschuldung zum Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebs vor Abschreibungen (EBITDA) sank nach Unternehmensangaben von 1,86x auf 1,29x, und lag damit deutlich unter den Erwartungen und dem mittelfristig

<sup>1</sup> Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das Net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

formulierten Zielkorridor des Unternehmens von 1,5x- 2,0x. Die von CRA verwendete Kennzahl net total debt / EBITDA adj., welche die Netto-Gesamtverschuldung ins Verhältnis zum bereinigten operativen Ergebnis vor Abschreibungen setzt, verbesserte sich auf einen soliden Faktor von 3,91 (2020: 4,18).

Die bilanzanalytische Eigenkapitalquote per 31.12.2021 wies mit 44,7% (2020: 37,8%) einen soliden Wert auf. Der Anstieg des Eigenkapitals (2.111 Mio. EUR) ist auf den Jahresüberschuss (+1.907 Mio. EUR) und das sonstige Ergebnis (1.285 Mio. EUR) zurückzuführen – letzteres insbesondere im Zusammenhang mit positiven Währungseffekten. Eigenkapitalreduzierend wirkten sich dagegen insbesondere die Dividendenauszahlung (-437 Mio. EUR) sowie der Aktienrückkauf (-350 Mio. EUR) aus.

Zum 30.06.2022 zeigte sich die Nettofinanzverschuldung mit 6.792 Mio. EUR, um 1.793 Mio. EUR bzw. 35,9% gegenüber dem Jahresende 2021 signifikant erhöht. Ursächlich hierfür ist der inflationsbedingte und saisonale Anstieg des Working Capitals, die Dividendenzahlung im zweiten Quartal (458 Mio. EUR), die Zunahme der Finanzverbindlichkeiten (567 Mio. EUR) sowie ein höherer Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit ggü. der Vorjahresperiode. Der höhere Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit resultiert im Wesentlichen aus dem Erwerb einer Minderheitsbeteiligung von 44,9% der Anteile an Command Alkan (326 Mio. EUR), einem weltweiten Anbieter von Technologielösungen für Baustoffe. Die kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten erhöhten sich durch die Emission im Rahmen eines Commercial Paper Programms (1.152 Mio. EUR) und die Aufnahme von kurzfristigen Geldmarktdarlehen (450 Mio. EUR). Der dynamische Verschuldungsgrad verschlechterte sich zum 30.06.2022 von 1,29x auf 1,85x und lag damit im mittleren Bereich des Zielkorridors, identisch zum Wert der Vorjahresvergleichsperiode. HeidelbergCement hat ihre syndizierte Kreditlinie im Mai 2022 von 3 Mrd. EUR auf 2 Mrd. EUR gesenkt, was den Liquiditätspuffer verringert.

In den ersten neun Monaten 2022, erwirtschaftete das Unternehmen weiterhin ein signifikantes Umsatzwachstum trotz des getrübteten Geschäftsumfeldes im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine. Konjunkturbedingt sowie teilweise durch Konsolidierungseffekte waren die Absatzmengen in allen Geschäftsbereichen unter Vorjahresniveau. Der Bereich Zement- und Klinker verzeichnete ohne Berücksichtigung von Konsolidierungseffekten den stärksten Absatzrückgang mit 3,8%. Preiserhöhungen im Zuge des Commercial Excellence Programms in allen Konzernbereichen sowie Wechselkurseffekte (624 Mio. EUR) führten dennoch zu einem merklichen Umsatzwachstum von 1.813 Mio. EUR bzw. 12,9% auf 15.802 Mio. EUR per 30.09.2022 (30.09.2021: 13.996 Mio. EUR). Trotz des höheren Umsatzes verzeichnete das Betriebsergebnis ohne Sondereffekte einen Rückgang von 8,7% ggü. dem Vorjahr und betrug 1.782 Mio. EUR (30.09.2021: 1.953 Mio. EUR), was auf die gestiegenen Energie-, Rohstoff- und Transportpreise zurückzuführen war. Mit Berücksichtigung der Sondereffekte fällt der Rückgang deutlich höher aus, da HeidelbergCement in 2021 von den Gewinnen aus dem Verkauf der Geschäftsaktivitäten in der Region West in den USA profitierte. Zudem verzeichnete HeidelbergCement gemäß Halbjahresbericht 2022 in der ersten Hälfte des laufenden Geschäftsjahres Wertminderungen von Sachanlagen in Russland in Höhe von 87 Mio. EUR., sodass der EBIT-Rückgang im unteren zweistelligen Prozentbereich anzunehmen ist (wie bereits in den Halbjahresergebnissen ersichtlich, siehe hierzu Tabelle 3). Allerdings erwarten wir den Rückgang für das Gesamtjahr 2022 etwas gedämpft, da im dritten Quartal das Unternehmen in der Lage war die gestiegenen Materialaufwendungen durch Preiserhöhungen und Kosteneinsparungsmaßnahmen auszugleichen.

Tabelle 3: Geschäftsentwicklung der HeidelbergCement AG in der ersten Jahreshälfte 2022 | Quelle: (Halbjahresfinanzbericht Januar bis Juni 2022, eigene Darstellung)

HeidelbergCement AG				
in Mio. EUR	H1 2021	H1 2022	Δ	Δ %
Umsatz	8.938	9.950	+1.012	+11,3
EBITDA	1,868	1.462	-406	-21,7
EBIT	1.232	845	387	-31,4
EBT	1.148	825	-323	-28,1
EAT	825	597	-228	-27,6

Tabelle 4: Geschäftsentwicklung der HeidelbergCement AG in den ersten 9M 2022 | Quelle: (Quartalsmitteilung Januar bis September 2022, eigene Darstellung)

HeidelbergCement AG				
in Mio. EUR	9M 2021	9M 2022	Δ	Δ %
Umsatz	13.996	15.802	+1.806	+12,9
Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebes	1.953	1.782	-171	-8,7

Angesichts der aktuellen Gegebenheiten rechnet HeidelbergCement für das laufende Geschäftsjahr weiterhin mit einem starken Anstieg des Umsatzes (bereinigt um Konsolidierungs- und Wechselkurseffekte), im Gegensatz zu den ursprünglichen Erwartungen jedoch mit einem leichten Rückgang des Ergebnisses im Vergleich zum starken Vorjahr. Das Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebes soll zwischen 2,35 und 2,55 Mrd. EUR liegen, was einem Rückgang von 2,5% -10,1% ggü. dem Vorjahr entspräche. Einen solchen Rückgang halten wir im Hinblick auf ein stabiles Ratingniveau grundsätzlich für verkraftbar, vorausgesetzt, es erfolgen keine weiteren signifikanten wirtschaftlichen und finanziellen Beeinträchtigungen. Als stabilisierenden Faktor sehen wir in diesem Zusammenhang die Verpflichtung des Unternehmens, den dynamischen Verschuldungsgrad weiterhin im festgelegten Zielkorridor von 1,5x-2,0x zu halten.

Wir erwarten auch für das kommende Jahr anhaltende hohe Energie- und Rohstoffpreise in Verbindung mit einer abschwächenden Konjunktur, welche sich insbesondere auf den Bausektor niederschlägt und damit die Ertrags-, Finanz und Vermögenslage von HeidelbergCement erheblich beeinträchtigen könnte. Auch gehen wir von anhaltenden Rohstoffengpässen der Baustoffbranche aus. Nichtsdestotrotz sind staatliche Maßnahmen länderübergreifend zur Eindämmung der Inflation sowie zur Ankurbelung der Konjunktur zu erwarten, sodass die Effekte teilweise gedämpft werden könnten. Nach Unternehmensangaben soll der Bausektor in den USA, der mit einem Umsatzanteil von 19,8% (Stand: 31.12.2021) den wichtigsten Absatzmarkt für HeidelbergCement darstellt, weiterhin von Konjunkturprogrammen profitieren. Dennoch bleibt die konjunkturelle Entwicklung und ihre tatsächlichen Auswirkungen abzuwarten, da sie derzeit von hohen Unsicherheiten geprägt ist.

Trotz eines sich verschlechternden Marktumfeldes, welches bereits zu einem merklichen Ergebnissrückgang im laufenden Geschäftsjahr 2022 geführt hat, war HeidelbergCement insgesamt in der Lage, zufriedenstellende Ergebnisse zu erzielen. Insbesondere im Geschäftsjahr 2021 konnte das Unternehmen verbesserte Finanzkennzahlen vorweisen, die das Vorkrisenniveau überstiegen und somit einen gewissen Puffer darstellen – auch wenn die erzielten Ergebnisse

teilweise aus Veräußerungserlösen resultieren. Anhand der vorhandenen Liquidität, den verfügbaren Kreditfazilitäten, der nachgewiesenen Kapitalmarktfähigkeit in Verbindung mit den strategischen Maßnahmen, sehen wir das Unternehmen als gut aufgestellt, um den zunehmenden Herausforderungen begegnen zu können. Sollte der Konzern jedoch weitere signifikante Absatzrückgänge und darüber hinaus nachhaltige Umsatz- und Ergebnisrückgänge verzeichnen, wäre eine mögliche Ratinganpassung nicht auszuschließen.



## Issue Rating

### Weitere Issuer Ratings

Neben der HeidelbergCement AG wurde folgende Emittentin und ihre weiter unten genannten Emissionen im Rahmen dieses Ratings betrachtet:

- HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. (HC Finance)

Aufgrund der gesellschaftsrechtlichen, strategischen, haftungsrechtlichen, finanziellen, wirtschaftlichen und leistungsbezogenen Verflechtungen der HC Finance, die eine 100%-ige Tochterunternehmen der HeidelbergCement AG ist, leiten wir das unbeauftragte Issuer Rating der HC Finance aus dem unbeauftragten Issuer Rating der HeidelbergCement AG ab und stellen diese gleich (**BBB / stabil**).

### Issue Rating Details

Die hier betrachteten Ratingobjekte sind ausschließlich die langfristigen, nicht besicherten und nicht nachrangigen Schuldverschreibungen der HeidelbergCement AG und der HC Finance (Emittentinnen), die untereinander und mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentinnen gleichrangig sind, welche in EUR denominieren (hier bezeichnet als Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues bzw. LT LC SUI) und unter dem Euro Medium Term Note Programm (EMTN) emittiert wurden. Dies, sofern sie Teil der Liste der EZB-zulässigen, marktfähigen Assets sind. Die EZB-Liste der zulässigen marktfähigen Assets ist auf der Internetseite der Europäischen Zentralbank erhältlich.

Das EMTN Programme hat ein Volumen von bis zu 10 Mrd. EUR. Gemäß dem Prospekt vom 10. Mai 2022 werden alle fälligen Beträge in Bezug auf die von der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. unter dem EMTN Programme emittierten Schuldverschreibungen von der HeidelbergCement AG unbeding und unwiderruflich garantiert. Sowohl die HeidelbergCement AG als auch die HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. haben Negativverpflichtungen abgegeben. Zudem sind Change of Control- sowie Cross Default-Klauseln installiert. Für jede einzelne Schuldverschreibung, die unter dem EMTN Programme emittiert wird, werden jeweils endgültige Emissionsbedingungen festgelegt. Die im Rahmen des EMTN Programms emittierten Schuldverschreibungen unterliegen deutschem Recht.

### Ergebnis Corporate Issue Rating

Wir leiten die unsolicited Corporate Issue Ratings der von uns beurteilten, in EUR denominierten Schuldverschreibungen der Emittentinnen unter Anwendung unserer Ratingsystematik für Unternehmensemissionen vom unsolicited Corporate Issuer Rating der Emittentinnen ab. Gemäß der Ratingsystematik für Unternehmensemissionen der Creditreform Rating AG ist bei einem Corporate Issuer Rating der Ratingklasse „BBB“ in Kombination mit „Senior Unsecured Issues“ ein Notching (von -1 bis 1 Notches) gegenüber dem Corporate Issuer Rating vorgesehen. Aus dem Emissionsprospekt bzw. den Anleihebedingungen hat sich kein wesentlicher Grund für ein Notching gegenüber dem Issuer Rating ergeben. Wir stellen folglich die unsolicited Corporate Issue Ratings mit den unsolicited Corporate Issuer Ratings der HeidelbergCement AG bzw. der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. gleich (**BBB**). Sie haben damit eine stark befriedigende Kreditqualität und ein geringes bis mittleres Anlagerisiko. Der Ausblick ist **stabil**.

Die folgenden Tabellen geben einen Überblick über die von der Creditreform Rating AG in diesem Zusammenhang vergebenen Ratings sowie die wesentlichen Merkmale des hier betrachteten EMTN Programms.

## Überblick

Tabelle 4: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekt(e)	Einzelheiten	
	Datum	Rating
HeidelbergCement AG (Issuer)	08.11.2022	BBB / stabil
HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. (Issuer)	08.11.2022	BBB / stabil
Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues	08.11.2022	BBB / stabil
Andere	--	n.r.

Tabelle 5: Überblick zum Euro Medium Term Note Programm | Quelle: HeidelbergCement AG EMTN-Programm Prospekt vom 10.05.2022; eigene Darstellung

Überblick 2022 EMTN Programm			
Volumen	10.000.000.000 EUR	Laufzeit/Fälligkeit	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Emittentinnen / Garantin	HeidelbergCement AG (Emittentin und Garantin) HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A.	Zins	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Arrangeur	Deutsche Bank AG	Währung	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Credit Enhancement	Keine	ISIN	Abhängig von der jeweiligen Anleihe

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem EMTN Programm von der HeidelbergCement AG und der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. begeben werden oder alle in Euro denominierten Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues, die eine gleichartige Garantiezusage der HeidelbergCement AG beinhalten und die jeweils Teil der Liste der EZB-zulässigen marktfähigen Assets sind, erhalten von uns, bis auf weiteres, das jeweils aktuelle Rating für Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues der HeidelbergCement AG bzw. der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme (z.B. das Commercial Paper Programm) und Emissionen, die nicht in EUR denominieren, nicht beurteilt. Die jeweils aktuellen Ratings und Informationen zum Issuer und den Issues sind auf der Internetseite der Creditreform Rating AG einsehbar.

## Anhang

### Ratinghistorie

Die Ratinghistorie ist auf der Internetseite unter <https://www.creditreform-rating.de/de/ratings/published-ratings.html> verfügbar.

Tabelle 6: Corporate Issuer Rating der HeidelbergCementAG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	23.08.2017	28.08.2017	13.12.2020	BBB/ stabil

Tabelle 7: Corporate Issuer Rating der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	20.08.2018	24.08.2018	13.12.2020	BBB / stabil

Tabelle 8: LT LC Senior Unsecured Issues emittiert von HeidelbergCementAG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	20.08.2018	24.08.2018	13.12.2020	BBB / stabil

Tabelle 9: LT LC Senior Unsecured Issues emittiert von HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	20.08.2018	24.08.2018	13.12.2020	BBB / stabil

### Regulatorik

Das Rating<sup>2</sup> wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

Bei dem hier vorliegenden Rating handelt es sich um ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. Die Analyse fand auf einer freiwilligen Basis durch die Creditreform Rating AG statt. Zur Erstellung des vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt.

Das Rating basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zum Bewerten von Unternehmen und den Emissionen. Das Ratingobjekt wurde über die Absicht, dass ein unsolicited Rating erstellt bzw. aktualisiert wird, vor Feststellung des Ratings informiert.

<sup>2</sup> In diesen Regulatorischen Anforderungen wird der Begriff "Rating" in Bezug auf sämtliche Ratings verwendet, die in Zusammenhang mit diesem Bericht von der Creditreform Rating AG erstellt wurden. Dies kann mitunter mehrere Unternehmen und deren verschiedene Emissionen betreffen.

Die Beteiligung des Ratingobjekts an der Erstellung des Ratings stellte sich wie folgt dar:

Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Nein
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Nein
Mit Zugang zum Management	Nein

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Informationen durchgeführt:

Einbezogene Unterlagen
<b>Rechnungswesen und Controlling</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Geschäftsbericht 2021</li> <li>▪ Halbjahresfinanzbericht Januar bis Juni 2022</li> <li>▪ Quartalsmitteilung Januar bis September 2022</li> <li>▪ Q3 2022 Trading Update</li> </ul>
<b>Finanzen</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EMTN Base Prospectus 10.05.2022</li> </ul>
<b>Weitere Unterlagen</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Pressemitteilungen und Webseite</li> </ul>

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Ratingsystematiken und dem Grundlagenpapier durchgeführt:

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum
<a href="#">Rating von Unternehmen</a>	2.4	Juli 2022
<a href="#">Rating von Unternehmensemissionen</a>	1.0	Oktober 2016
<a href="#">Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings</a>	1.3	Januar 2018

In den Dokumenten findet sich unter anderem eine Beschreibung der Ratingkategorien sowie eine Ausfalldefinition.

Das Rating wurde durch folgende Analysten erstellt:

Name	Funktion	Email-Adresse
Christina Sauerwein	Lead-Analystin	C.Sauerwein@creditreform-rating.de
Natallia Berthold	Analystin	N.Berthold@creditreform-rating.de

Das Rating wurde durch folgende Person genehmigt (Person Approving Credit Ratings, PAC):

Name	Funktion	Email-Adresse
Tobias Stroetges	PAC	T.Stroetges@creditreform-rating.de

Am 08.11.2022 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 09.11.2022 mitgeteilt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt.

Das Rating unterliegt solange einem Monitoring, bis es von der Creditreform Rating AG zurückgezogen wird (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 Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

### ESG-Faktoren im Rating

Ob ESG-Faktoren bei der Bewertung relevant waren, können Sie dem oberen Abschnitt dieses Ratingberichts "relevante Ratingfaktoren" entnehmen.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich [hier](#).

### Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der Creditreform Rating AG 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 Creditreform Rating AG wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und im Ratingbericht an dieser Stelle veröffentlichen:

Es wurden zu diesem Rating keine Nebendienstleistungen im regulatorischen Sinne erbracht.

### 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 Creditreform Rating AG 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. Corporate Issuer Rating einschließlich der darin verwendeten Informationen
2. Dokumente zur Emission/zum Instrument

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

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen auf der Website der Creditreform Rating AG 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 Creditreform Rating AG 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 grundlegenden 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 „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „Initialrating“ 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 „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ 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 [diesen Link](#) einsehbar.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der Creditreform Rating AG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die Creditreform Rating AG 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  
Europadamm 2-6  
D-41460 Neuss

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

E-Mail: [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
Web: [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch  
Aufsichtsratsvorsitzender: Michael Bruns

HR Neuss B 10522