

| Ratingobjekt  | Ratinginformationen  |  |
|---|--|--|
| <b>Zeppelin GmbH</b><br><br>Creditreform ID: 8210000013<br>Gründung: 22.07.1950<br>Sitz: Garching, Deutschland<br>(Haupt-)Branche: Maschinenhandel und -vermietung<br>Geschäftsführung: Peter Gerstmann, 60 Jahre<br>Michael Heidemann, 64 Jahre<br>Christian Dummler, 58 Jahre<br>Alexandra Mebus, 45 Jahre<br><br><u>Ratingobjekte:</u><br>Long-term Corporate Issuer Rating: Zeppelin GmbH | Corporate Issuer Rating:<br><b>A- / stabil</b>   | Typ:<br>Folgerating<br>beauftragt (solicited)<br>Öffentliches Rating |
|   | LT LC Senior Unsecured Issues:<br><b>n.r.</b>  | Andere:<br><b>n.r.</b>   |
|   | Erstellt am: 9. September 2022<br>Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird<br>Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“<br>CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der<br>Erstellung von Ratings“<br>Ratinghistorie: <a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a> |  |

### Inhalt

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| Zusammenfassung .....                 | 1  |
| Ratingrelevante Faktoren .....        | 3  |
| Geschäftsentwicklung und Ausblick ... | 7  |
| Anhang .....                          | 10 |

### Analysten

Artur Kapica  
Lead Analyst  
A.Kapica@creditreform-rating.de

Tim Winkens  
Co-Analyst  
T.Winkens@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

## Zusammenfassung

### Unternehmen

Der Zeppelin Konzern ist ein in Europa führendes Handelsunternehmen für Bau- und Landmaschinen sowie für Schiffsmotoren, Blockheizkraftwerke, Lokomotiven und weitere Anwendungen, das als Vertragshändler überwiegend CATERPILLAR-Markenprodukte vertreibt. Das Vertriebsgebiet umfasst wesentliche Teile Mittel-, Nord- und Osteuropas sowie Zentralasiens. Neben Neumaschinen werden sowohl Zubehör und Ersatzteile, als auch Gebrauchtmachines gehandelt. Weitere Schwerpunkte sind die Vermietung von Maschinen und Bau-Equipment sowie die Erbringung umfassender Servicedienstleistungen und eines umfassenden Baustellenmanagements. Schließlich ist der Konzern im internationalen Anlagenbau für hochwertige Schüttgüter tätig, wo er ebenfalls eine führende Position einnimmt. Die organisatorische und strategische Führung des Konzerns erfolgt dabei in sechs Strategischen Geschäftseinheiten (SGE) – Baumaschinen Zentraleuropa, Baumaschinen Eurasia, Baumaschinen Nordics, Rental, Power Systems und Anlagenbau.

Im Geschäftsjahr 2021 erzielte der Zeppelin Konzern einen Umsatz von 3.695,6 Mio. EUR (Vj. 3.271,8 Mio. EUR), ein EBIT von 167,5 Mio. EUR (Vj. 140,6 Mio. EUR) sowie ein EAT von 118,0 Mio. EUR (Vj. 91,6 Mio. EUR). Das deutliche Umsatz- und Ergebniswachstum spiegelt vor allem die merkliche Erholung in den für Zeppelin relevanten Märkten wider, wenngleich die negativen Auswirkungen der anhaltenden pandemischen Lage immer noch zu spüren waren und weiterhin sind. Auch das laufende Geschäftsjahr ist durch gestörte Lieferketten und steigende Kosten geprägt. Darüber hinaus hat der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine das Risikoprofil in der Region deutlich verändert und die dortigen Geschäftsaktivitäten von Zeppelin signifikant beeinträchtigt. Gemäß Konzernabschluss 2021 entfielen auf die Länder Russland, Ukraine und Belarus rund 17% des Konzernumsatzes, 30% des Ergebnisses vor Steuern und 20% der Mitarbeiter. Das Netto-Vermögen von Zeppelin in diesen Ländern beläuft sich auf einen niedrigen dreistelligen Millionenbetrag. Die insgesamt relativ geringen Geschäftsaktivitäten in Belarus wurden bereits per Ende Juli 2022 an das lokale Management (MBO) mit Rückkaufoption veräußert. Auch wenn das laufende Geschäftsjahr 2022 auf Basis der Juli Zahlen im Hinblick auf Umsatz und Ergebnis bisher relativ plangemäß verläuft, erwartet Zeppelin in der Hochrechnung für das Gesamtjahr im Vergleich zum Vorjahr und Plan ein merklich reduziertes Umsatz- und Ergebnisniveau.

#### Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating von **A-** wird der Zeppelin GmbH weiterhin eine hohe Bonität und ein geringes Ausfallrisiko attestiert. Maßgeblich für die Anpassung des Ratings sind die insgesamt schwierigen Marktbedingungen, die durch den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine sowie die in diesem Zusammenhang verhängten Sanktionen eine signifikante Verschärfung erfahren haben. Aufgrund des insgesamt beachtlichen Umsatz- und Ergebnisanteils in Russland, der Ukraine und Belarus, erwartet Zeppelin in der Hochrechnung für das Gesamtjahr 2022, im Vergleich zum Vorjahr und Plan, ein merklich reduziertes Umsatz- und Ergebnisniveau, was sich negativ auf unsere Ratingeinschätzung auswirkt. Aufgrund der erforderlichen Anpassung der strategischen Ziele sowie der Infrastruktur des Zeppelin Konzerns gehen wir kurz- bis mittelfristig von einer gewissen Ergebnisbelastung und einem erhöhten Investitions- und Kapitalbedarf aus. Auch wenn wir Zeppelin grundsätzlich in der Lage sehen, den künftigen Herausforderungen in adäquater Weise zu begegnen, sind vor dem Hintergrund der schwierigen Rahmenbedingungen die Risiken und Unsicherheiten in Bezug auf die weitere Geschäftsentwicklung im Vergleich zum letzten Rating deutlich erhöht. Einen dämpfenden Effekt auf das Rating hat zudem die im Zuge der Anwendung der Ratingsystematik „Unternehmensrating Version 2.4“ angepasste Brancheneinschätzung.

#### Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating bleibt vor dem Hintergrund der erfolgten Ratinganpassung **stabil** und reflektiert unsere Ansicht, dass es dem Zeppelin Konzern mit einer angepassten Geschäftsbasis und den vorhandenen finanziellen Handlungsspielräumen sowie dem erfahrungsgemäß guten Krisenmanagement gelingt, die weitere Geschäftsentwicklung zu stabilisieren. Vor dem Hintergrund der erforderlichen strategischen und strukturellen Anpassungen sowie der schwierigen und sich dynamisch entwickelnden Marktbedingungen und den daraus resultierenden Risiken und Unsicherheiten, bleibt die weitere Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage abzuwarten.

**Hinweis**

Die in diesem Abschnitt angegebenen ratingrelevanten Faktoren (Key-Driver) basieren wesentlich auf internen Analysen und Evaluierungen im Rahmen des Ratingprozesses und darauf abgeleiteten eigenen Einschätzungen der am Rating beteiligten Analysten und ggf. der weiteren Komiteemitglieder. Die wesentlichen externen Quellen, die dabei herangezogen wurden, sind im Anhang unter den Abschnitten „Regulatorik“ und „Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken“ angegeben.

**Auszüge aus der****Finanzkennzahlenanalyse 2021:**

- + Umsatz- und Ergebniswachstum
- + Verbesserte Eigenkapitalquote
- + EBIT(DA) Interest Coverage
- + Rückgang der Finanzverschuldung
- + Cashbestand

- Umsatz- und Gesamtkapitalrentabilität trotz leichter Verbesserung auf moderatem Niveau
- Deckungsgrad des Anlagevermögens
- Free Cashflow im Vergleich zum Vorjahr gesunken

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

**Aktuelle Ratingfaktoren** zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das Rating haben.

**Ratingrelevante Faktoren**

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Zeppelin GmbH Konzernabschluss 2021, strukturiert durch CRA

| Zeppelin GmbH<br>Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse<br>Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern) | Strukturierte Kennzahlen <sup>1</sup> |          |
|--|---------------------------------------|----------|
|  | 2020                                  | 2021     |
| Umsatz (Mio. EUR)  | 3.271,75                              | 3.695,59 |
| EBITDA (Mio. EUR)  | 398,79                                | 426,93   |
| EBIT (Mio. EUR)  | 140,62                                | 167,48   |
| EAT (Mio. EUR)   | 91,55                                 | 118,00   |
| EAT nach Ergebnisanteil anderer Gesellschafter (Mio. EUR)  | 87,28                                 | 114,67   |
| Bilanzsumme (Mio. EUR)   | 2.622,98                              | 2.832,54 |
| Eigenkapitalquote (%)  | 30,31                                 | 32,68    |
| Kapitalbindungsdauer (Tage)  | 14,61                                 | 14,85    |
| Kurzfristige Kapitalbindung (%)  | 8,71                                  | 7,89     |
| Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)  | 4,35                                  | 4,20     |
| Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)  | 1,07                                  | 0,90     |
| Gesamtkapitalrendite (%)   | 4,14                                  | 4,63     |

**Allgemeine Ratingfaktoren**

- + Gutes, branchenerfahrenes Management
  - + Marktführende Stellung in den relevanten Zielmärkten
  - + Premiumpartner von CATERPILLAR
  - + Konservative Finanz- und Entnahmepolitik (Gesellschafter: Stiftung in Verwaltung der Stadt Friedrichshafen)
  - + Gut entwickelte Organisationsstrukturen
  - + Diversifiziertes Produkt- und Leistungsportfolio
- Hohe Konjunktursensibilität
  - Hohe Wettbewerbsintensität
  - Abhängigkeiten vom Hauptlieferanten CATERPILLAR
  - Hohe Präsenz in politisch unsicheren Ländern Osteuropas und Zentralasiens, wenngleich mit abnehmender Tendenz durch die erfolgte Erweiterung der Vertriebsgebiete außerhalb dieser Regionen

**Aktuelle Ratingfaktoren**

- + Positive Geschäftsentwicklung in 2021
- + Solides Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse für das Geschäftsjahr 2021
- + Gute Umsatz- und Ergebnisentwicklung im ersten Halbjahr 2022, trotz der schwierigen Rahmenbedingungen und der Beeinträchtigungen im Zuge des Krieges in der Ukraine

<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.

- + Umsichtiges Krisen- und Risikomanagement zur Begrenzung der wirtschaftlichen Verwerfungen vor allem durch den Krieg zwischen Russland und der Ukraine
- Schwierige Marktbedingungen aufgrund des Krieges in der Ukraine, gestörter Lieferketten, der Kosteninflation, steigender Zinsen sowie einer anhaltenden pandemischen Lage führen zu Verschiebungen bzw. Stornierungen von Investitionen und Bauprojekten
- Anstieg des Geschäftsrisikos in Folge der deutlichen Steigerung der Länder- / Marktrisiken
- Merklich reduziertes Umsatz- und Ergebnisniveau für das Gesamtjahr 2022 sowie ein schwieriges Geschäftsjahr 2023 erwartet – im Wesentlichen durch die Beeinträchtigung des Geschäftes in Russland, Ukraine und Belarus
- Strategie 2025 wird nicht wie geplant erreicht werden können – Anpassung der strategischen Ausrichtung und Ziele notwendig
- Notwendige Neuaufstellung des Konzerns und entsprechende Infrastrukturanpassungen lassen erhöhten Kapitalbedarf sowie Umsatz- und Margeneinbußen erwarten
- Lieferverzögerungen und Preissteigerungen des Hauptlieferanten CAT führen zu Umsatz- und Margeneinbußen
- Anwendung der Ratingsystematik „Unternehmensrating Version 2.4“ und der damit angepassten Brancheneinschätzung wirkt sich negativ auf das Rating der Zeppelin GmbH aus

#### Prospektive Ratingfaktoren

- + Erfolgreiche (Über-)Kompensation der erwarteten Umsatz- und Ergebniseinbußen aus der Geschäftstätigkeit in Russland, Ukraine und Belarus
- + Profitabler Auf- und Ausbau neuer strategischer Geschäftsfelder
- + Mittel-/langfristig weiter nachhaltige Verbesserung der Ergebnisqualität und Finanzkennzahlen sowie profitables Unternehmenswachstum
- + Nachhaltige Verbesserung der Marktbedingungen und Risiken in den SGEs
- + Laufende, zukunftsbezogene Weiterentwicklung der Organisation und Infrastruktur
- + Weiterer Ausbau der Digitalisierung der Geschäftsfelder
- Verschlechterung der Finanzkennzahlen, auch bedingt durch eine akquisitorische Ausweitung der Verschuldung
- Vollständiger Verlust der Geschäftsaktivitäten in Russland und Ukraine durch Insolvenz bzw. Enteignung
- Nachhaltige konjunkturelle Abschwächung und Anstieg (geo-)politischer Risiken
- Handelsrisiken aufgrund sich verschärfender, weltweiter Handelsschranken und Sanktionen

**Prospektive Ratingfaktoren** zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder rating erhöhend (+) bzw. dämpfend oder rating mindernd (-) 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 daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen rating-relevanten Zukunftseignisse.

#### ESG-Faktoren

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

Dennoch sehen wir Zeppelin in Bezug auf die Nachhaltigkeitsausrichtung bereits gut aufgestellt, um so den wachsenden gesellschaftlichen, aber auch regulatorischen Anforderungen gerecht zu werden.

Nachhaltiges Handeln versteht Zeppelin als Grundvoraussetzung für die langfristige Sicherung des unternehmerischen Erfolges und der Wettbewerbsfähigkeit, die mit einem Beitrag zum Klima- und Umweltschutz sowie der Übernahme sozialer Verantwortung einhergeht. Seit 2016 ist Zeppelin Mitglied im UN Global Compact und berücksichtigt in ihren unternehmerischen Entscheidungen ökonomisch, ökologische und soziokulturelle Aspekte. Das Thema Nachhaltigkeit bildet einen Schwerpunkt in der strategischen Ausrichtung. Ein wesentliches Ziel des Zeppelin Konzerns ist es, bis 2030 CO<sub>2</sub>-Neutralität im laufenden Geschäftsbetrieb zu erreichen. Zudem wurden in 2021 die Reduzierung des Frischwasserverbrauchs um 30% bis 2030 sowie die Vermeidung und Reduzierung von Abfällen als neue Nachhaltigkeitsziele festgelegt. Zur Erreichung der Ziele wurden und werden im Rahmen eines jährlichen Konzernstrategieauftrages Verbesserungsvorschläge der Mitarbeiter gesammelt und daraus konkrete Ziele und Maßnahmen auf Ebene der einzelnen SGEs definiert. Die Umsetzung der ambitionierten Nachhaltigkeitsziele ist mit hohen finanziellen Investitionen verbunden. Allein für die Modernisierung der im Eigentum befindlichen Immobilien hat Zeppelin ein Investitionsprogramm über 120 Mio. EUR für den Zeitraum bis 2030 verabschiedet. Vor dem Hintergrund der aktuell eingeschränkten Verfügbarkeit von Rohstoffen und Vorprodukten sowie der hohen Kosteninflation können Risiken für die zeitliche Umsetzung und Kostenentwicklung nicht ausgeschlossen werden.

Um die Verbindlichkeit der Ziele zu bekräftigen hat Zeppelin 2019 bei der Prolongation des bestehenden Konsortialkreditvertrages Green Loan Klauseln vereinbart, die sich, je nach Einhaltung der Nachhaltigkeitsziele, insbesondere der Energieeinsparziele, positiv oder negativ auf die Verzinsung auswirken können. Die Erreichung der vereinbarten ESG-Ziele – einerseits die Ausweitung der Zertifizierung relevanter Gesellschaften nach DIN EN ISO 50001 sowie die Reduktion des Energieverbrauchs pro Mitarbeiter – wurde erneut durch einen externen Wirtschaftsprüfer bestätigt und führte zu einer leichten Verbesserung der Zinsmarge. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der in 2021 leicht gestiegene Energieverbrauch durch die sehr guten Fortschritte in den Vorjahren kompensiert werden konnte.

Verbesserungsbedarf sehen wir bei der fehlenden Verknüpfung von Nachhaltigkeitszielen mit der variablen Vergütung des Managements. Darüber hinaus ist zu erwähnen, dass sich das Ziel der CO<sub>2</sub>-Neutralität auf Scope 1+2 beziehen und Scope 3 Emissionen noch unberücksichtigt bleiben.

Insgesamt bleiben in Bezug auf die ESG-Faktoren nach unserer Meinung diverse Aspekte zu beobachten, ohne daraus aktuell eine ratingbeeinflussende Wirkung abzuleiten. 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](#).

**ESG-Faktoren** sind Faktoren, die in Beziehung zu Umwelt, Soziales und Unternehmensführung stehen. Für nähere Informationen verweisen wir auf den Link unter „Regulatorik“. CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratingobjektes ESG-relevante Faktoren grundsätzlich ein und weist diese aus, wenn sie einen signifikanten Einfluss auf die Kreditwürdigkeit haben mit Auswirkung auf das Ratingergebnis oder den Ausblick.

#### 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.

#### **Best-Case-Szenario: A-**

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein stabiles Rating von A- an. Dabei gehen wir davon aus, dass es Zeppelin gelingt, trotz der schwierigen Gesamtsituation, die aktuelle Hochrechnung für das Gesamtjahr 2022 zumindest zu bestätigen und künftig eine stabile bis positive Geschäftsentwicklung zu generieren. Vor dem Hintergrund einer weiterhin soliden Finanz- und Liquiditätssituation sehen wir Zeppelin grundsätzlich in der Lage, den künftigen Herausforderungen in adäquater Weise zu begegnen. Bestehende konjunkturelle und (geo-)politische Risiken dämpfen jedoch unsere prospektive Einschätzung.

#### **Worst-Case-Szenario: BBB+**

In unserem Worst-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von BBB+ an. Dabei gehen wir davon aus, dass der Zeppelin Konzern infolge verschlechterter Rahmenbedingungen sowie der wirtschaftlichen Auswirkungen infolge des Krieges in der Ukraine seine Umsatz- und Ergebnisziele verfehlt. Die Finanzkennzahlen zeigen sich merklich verschlechtert. Eine dazu kumulativ deutliche Ausweitung der Verschuldung, z.B. im Zusammenhang mit einer größeren M&A-Transaktion, könnte sich zusätzlich belastend auswirken. (Geo)Politische und anderweitige sich derzeit in vielfältiger Form zeigende exogene Risiken können ebenfalls einen negativen Effekt auf das Rating bedingen. Gleichwohl sollten auch in einem solchen Fall die überzeugenden Grundstrukturen des Zeppelin Konzerns zum Tragen kommen und eventuelle negative Auswirkungen begrenzen. Dies zumal der Konzern bereits in der Vergangenheit seine Handlungsfähigkeit in schwierigen Situationen mehrmals unter Beweis gestellt hat.

## Geschäftsentwicklung und Ausblick

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 war weiterhin durch die anhaltende pandemische Lage und die daraus resultierenden Verwerfungen geprägt, wenngleich im Vergleich zum Vorjahr erste Erholungstendenzen in den für Zeppelin relevanten Märkten zu verzeichnen waren. Dem entsprechend erhöhte sich der Konzernumsatz in 2021 auf 3,7 Mrd. EUR (Vj. 3,3 Mrd. EUR), was einem Umsatzwachstum von rd. 13,0% entsprach. Alle SGEs trugen positiv zum Umsatzwachstum bei, wobei das mit Abstand stärkste Wachstum (+30,0%) die SGE Baumaschinen Eurasia (BM Eurasia) verzeichnete und mit einem Umsatzanteil von 642,4 Mio. EUR zur zweitgrößten SGE nach der SGE Baumaschinen Central Europa (BM CE) mit einem Umsatz von 1.494,2 Mio. EUR avancierte.

Tabelle 2: Umsätze nach Strategischen Geschäftseinheiten | Quelle: (Konzernabschluss 2021, eigene Darstellung)

| Umsätze nach SGEs |         |         |       |      |
|-------------------|---------|---------|-------|------|
| in Mio. EUR       | 2020    | 2021    | Δ     | Δ %  |
| BM CE             | 1.373,3 | 1.494,2 | 120,9 | 8,8  |
| BM Eurasia        | 494,3   | 642,4   | 148,1 | 30,0 |
| Rental            | 527,8   | 576,1   | 48,3  | 9,2  |
| Power Systems     | 407,5   | 436,9   | 29,4  | 7,2  |
| Anlagenbau        | 306,1   | 339,9   | 33,8  | 11,0 |
| BM Nordics        | 258,2   | 292,4   | 34,2  | 13,3 |

Das Bruttoergebnis stieg gegenüber dem Vorjahr von 485,5 Mio. EUR auf 532,8 Mio. EUR. Aufgrund der leicht überproportional gestiegenen Herstellungskosten lag die Bruttomarge mit 14,4% jedoch leicht unter dem Vorjahreswert von 14,8%. Im Gegensatz dazu wuchs das EBIT um 19,1% auf 167,5 Mio. EUR (Vj. 140,6 Mio. EUR) und damit stärker als der Umsatz, was sich in einer leicht verbesserten EBIT-Marge von 4,5% (Vj. 4,3%) widerspiegelt. Ursächlich hierfür waren vor allem ein unterproportionaler Anstieg der Vertriebs- und der allgemeinen Verwaltungskosten sowie ein Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Positiv sind hier insbesondere die im Vergleich zum Vorjahr geringeren Währungskursverluste zu erwähnen. Bei einem verbesserten Beteiligungsergebnis und reduzierten Zinsaufwendungen erzielte Zeppelin ein insgesamt zufriedenstellendes EBT von 159,5 Mio. EUR (Vj. 124,6 Mio. EUR).

Tabelle 3: Geschäftsentwicklung der Zeppelin GmbH | Quelle: (Konzernabschluss 2021, eigene Darstellung)

| Zeppelin GmbH |          |          |        |        |
|---------------|----------|----------|--------|--------|
| in Mio. EUR   | 2020     | 2021     | Δ      | Δ %    |
| Umsatz        | 3.271,75 | 3.695,59 | 423,84 | 12,95% |
| EBITDA        | 398,79   | 426,93   | 28,14  | 7,06%  |
| EBIT          | 140,62   | 167,48   | 26,86  | 19,10% |
| EBT           | 124,64   | 159,51   | 34,87  | 27,98% |
| EAT           | 91,55    | 118,0    | 26,45  | 28,89% |

Das pandemiebedingt schwierige Marktumfeld mit gestörten Lieferketten und steigenden Kosten wurde im laufenden Geschäftsjahr 2022 durch den russischen Angriffskrieg gegen die Ukra-

ine zusätzlich belastet. Das Risikoprofil in der Region hat sich deutlich verändert und die dortigen Geschäftsaktivitäten von Zeppelin sind signifikant beeinträchtigt. Gemäß Konzernabschluss 2021 entfielen auf die Länder Russland, Ukraine und Belarus rund 17% des Konzernumsatzes, 30% des Ergebnisses vor Steuern und 20% der Mitarbeiter. Das Netto-Vermögen von Zeppelin in diesen Ländern belief sich auf einen niedrigen dreistelligen Millionenbetrag. Auch wenn das laufende Geschäftsjahr 2022 auf Basis der Juni bzw. Juli Zahlen im Hinblick auf Umsatz und Ergebnis bisher relativ plangemäß verläuft, erwartet Zeppelin in der Hochrechnung für das Gesamtjahr im Vergleich zum Vorjahr und Plan ein merklich reduziertes Umsatz- und Ergebnisniveau, was sich negativ auf unsere Ratingeinschätzung auswirkt.

Zum 30.06.2022 erwirtschaftete Zeppelin gemäß unterjähriger Auswertungen mit einem Umsatz von 1.785,0 Mio. EUR (Vj. 1.671,8 Mio. EUR) ein EBIT von 60,6 Mio. EUR (Vj. 59,8 Mio. EUR) und ein EBT von 56,6 Mio. EUR (Vj. 53,4 Mio. EUR). Dabei ist im EBT bereits eine Vorsorge für Vermögensverluste und Restrukturierungskosten für Russland, Ukraine und Belarus von 16,6 Mio. EUR enthalten. Der Umsatz der SGE BM Eurasia lag zum Halbjahr 2022 bei 289,8 Mio. EUR und damit über dem Vorjahres- und Planwert, was jedoch auf die starke Entwicklung in den ersten Monaten des Jahres zurückzuführen ist. Nach Ausbruch des Krieges in der Ukraine sind die Auftragseingänge in Russland, der Ukraine und Belarus signifikant gesunken. Zudem sind aufgrund von Sanktionen und nicht vorhandenen Finanzierungsmöglichkeiten Aufträge storniert oder zurückgezogen worden. Die Geschäftsaktivitäten in Russland und der Ukraine sind beeinträchtigt und beschränken sich im Wesentlichen auf nicht sanktionierte Baumaschinen und den Verkauf von Ersatzteilen und Dienstleistungen. Die insgesamt relativ geringen Geschäftsaktivitäten in Belarus wurden bereits per Ende Juli 2022 an das lokale Management (MBO) veräußert, allerdings mit einer Rückkaufsoption für die nächsten 10 Jahre.

Die Assets in Russland, Ukraine und Belarus betragen zum 31.07.2022 rd. 219 Mio. EUR und machten rd. 7% aller Assets des Zeppelin Konzerns aus. Das von Zeppelin berechnete Risikoexposure in diesen drei Ländern beläuft sich per 31.07.2022 auf 131,4 Mio. EUR, kommend von 180,0 Mio. EUR per 31.03.2022, und soll sich bis Ende 2022 auf 107,7 Mio. EUR vermindern. Der Fortschritt im Risikoabbau zeigt das sehr gute Krisen- und Risikomanagement des Zeppelinkonzerns.

Für das Gesamtjahr 2022 erwartet Zeppelin einen im Vergleich zum Vorjahr und Plan deutlich reduzierten Umsatz von 3.315,0 Mio. EUR und ein EBT von 60,0 Mio. EUR. Die erwartete Ergebnisverschlechterung der SGE Baumaschinen Eurasia um 22,1 Mio. €, der SGE Anlagenbau um 6,8 Mio. € (begründet im Auftrag Nipigas / Russland) sowie merklich höhere Kosten der Zeppelin GmbH (hier beeinflusst durch höhere IT-Aufwendungen und geringere Erträge im Finanzergebnis) sind im Wesentlichen ursächlich für die verhaltene Ergebnishochrechnung, die zudem eine Risikovorsorge für Vermögensverluste und Restrukturierungskosten für Russland, die Ukraine und Belarus von insgesamt 33,9 Mio. EUR umfasst.

Einen negativen Effekt auf die Geschäftsentwicklung des Zeppelin Konzerns hat auch die eingeschränkte Lieferfähigkeit des Hauptlieferanten CATERPILLAR, der Produkte teilweise mit einer Verzögerung von bis zu 8 Monaten liefert. Diese werden teilweise mit Preissteigerungen geliefert, die dann die Margen von Zeppelin belasten können – auch wenn grundsätzlich versucht wird die Preissteigerungen des Hauptlieferanten an die Kunden von Zeppelin weiterzugeben. Die Verzögerungen bei CATERPILLAR und die allgemeinen Lieferkettenprobleme verzögern den Umsatzprozess und belasten das Ergebnis. Der per 31.07.2022 merklich erhöhte Auftragsbestand von 2.014 Mio. EUR (31.07.2021: 1.486 Mio. EUR) in Verbindung mit einem unter dem Vorjahreszeitraum liegenden Auftragseingang von 2.346 Mio. EUR (31.07.2021: 2.510 Mio. EUR) verdeutlichen diese Situation. Generell schließen wir im Zusammenhang mit dem steigenden Zinsniveau, aufkommender Rezessionsgefahren und der Energiekrise, die maßgeblich zur historisch



hohen Inflation beiträgt, eine Zurückhaltung in den Investitionsentscheidungen der Kunden des Konzerns nicht aus. Gleichzeitig ist ein merklicher Anstieg der Vorräte zu verzeichnen, der die Kapitalbindung und die Bilanzsumme erhöht. Die negativen Working Capital Veränderungen belasten zudem den Free Cashflow, der von Zeppelin per 31.07.2022 mit -29 Mio. EUR ausgewiesen wird (per 31.07.2021: 55 Mio. EUR; Plan 31.07.2022: 79 Mio. EUR). Nach Unternehmensaussage soll sich der Vorratsbestand bis Ende 2022 wieder normalisieren und zu einer entsprechenden Erhöhung des Free Cashflows beitragen. Aufgrund der schwierigen Rahmenbedingungen bleibt die Umsetzung jedoch abzuwarten.

Trotz der aktuell geschwächten Innenfinanzierungskraft beurteilen wir die Finanz- und Liquiditätslage des Zeppelin Konzerns weiterhin als geordnet und solide. Mit einem Liquiditätsbestand von 165,3 Mio. EUR per 31.07.2022 und den vorhandenen Finanzfazilitäten sehen wir aktuell hinreichende finanzielle Handlungsspielräume. Die im Vergleich zum Plan deutlich verhaltene Investitionstätigkeit wirkt aktuell entlastend, bedeutet bei Einhaltung der Planung kurzfristig jedoch einen erhöhten Kapitalbedarf.

Aufgrund des Krieges in der Ukraine und den in diesem Zusammenhang verhängten Sanktionen wird Zeppelin aussagegemäß die Strategischen Ziele 2025 nicht wie geplant erreichen. Der Konzern wird sich zumindest teilweise neu aufstellen und strukturelle Anpassungen vornehmen müssen, so dass wir kurz- bis mittelfristig von einer gewissen Ergebnisbelastung und einem erhöhten Investitions- und Kapitalbedarf ausgehen. Auch wenn wir Zeppelin grundsätzlich in der Lage sehen, den künftigen Herausforderungen in adäquater Weise zu begegnen, sind vor dem Hintergrund der schwierigen Rahmenbedingungen die Risiken und Unsicherheiten in Bezug auf die weitere Geschäftsentwicklung im Vergleich zum letzten Rating erhöht.

## Anhang

### Ratinghistorie

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

Tabelle 5: Corporate Issuer Rating der Zeppelin GmbH

| Ereignis      | Rating erstellt | Veröffentlichungsdatum | Monitoring bis | Ergebnis |
|---------------|-----------------|------------------------|----------------|----------|
| Initialrating | 23.05.2001      | 23.05.2001             | 23.07.2002     | A        |

### 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 beauftragtes (solicited) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. Die Geschäftsführung der Zeppelin GmbH hat uns am 19. April 2022 mit der Erstellung dieses Rating-Updates über die Zeppelin GmbH und des damit verbundenen Monitorings beauftragt.

Das Rating basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie der Einschätzung branchenrelevanter Einflussgrößen. Die quantitative Analyse bezieht sich auf die Konzernabschlüsse der Jahre 2018 bis 2021.

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

| Beauftragtes (solicited) Corporate Issuer Rating                                    |    |
|---|----|
| Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei | Ja |
| Mit Zugang zu internen Dokumenten   | Ja |
| Mit Zugang zum Management   | Ja |

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses am 26.07.2022 als Videokonferenz unter Teilnahme folgender Personen (teilweise temporär) statt:

- Peter Gerstmann (CEO, Vorsitzender der Geschäftsführung)
- Christian Dummler (CFO, Geschäftsführer der Zeppelin GmbH)
- Alexandra Mebus (Geschäftsführerin, Arbeitsdirektorin)
- Rolf Steinemann (Head of Group Treasury Center)
- Ramona Wallner (Nachhaltigkeits-, Energie- und Umweltmanagementbeauftragte)
- Bea Gruber (Compliance Manager)
- Ingo Sommer (Leiter Zentralfunktion Recht)

Ergänzend zu den uns aus den Vorjahren und aus dem unterjährigen Monitoring vorliegenden Unterlagen wurden von der Zeppelin GmbH im Rahmen des Updates folgende weitere Informationen zur Verfügung gestellt:

<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.

#### Eingereichte Unterlagen

##### Rechnungswesen und Controlling

- Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses 2021
- Zwischenbericht per 31.03.2022 und 30.06.2022
- Diverse Reporting zum Geschäftsverlauf bis Juli 2022
- Präsentationen zum monatlichen Banken-Call (aktuellste vom August 2022) inkl. Auswirkungen und Szenarien des Krieges in der Ukraine
- Hochrechnung 2022 Zeppelin Konzern (Stand Juli 2022)
- Mehrjahresplanung des Zeppelin Konzerns (Stand 2021; Unternehmenspräsentation)
- Diverse Plan-Ist bzw. Vorjahr-Ist-Vergleiche

##### Finanzen

- Finanzierungsspiegel (Unternehmenspräsentation)
- Berechnung und Bestätigung der Einhaltung bestehender Covenants

##### Weitere Unterlagen

- Umfassende Unternehmenspräsentation vom Juli 2022
- Nachhaltigkeitsbericht 2021
- Korrespondenz

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            | 01.07.2022  |
| <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                    |
|--------------|--------------|----------------------------------|
| Artur Kapica | Lead-Analyst | A.Kapica@creditreform-rating.de  |
| Tim Winkens  | Analyst      | T.Winkens@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 9. September 2022 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 09. September 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

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 das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt 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