

INDUS Holding AG

WKN: 620010 | ISIN: DE0006200108 | Bloomberg: INH GR

INDUS-Aktie wieder ein KAUFEN

INDUS mit neuem Beteiligungserwerb in der Lasertechnik: INDUS hat am letzten Freitag die Übernahme von 70% der Anteile an der HELD Industries GmbH (Heusenstamm) bekanntgegeben. HELD ist Anbieter von Sondermaschinen/-anlagen in den Bereichen Laserschneid-/Laserschweißtechnik für insbesondere Metall, Kunststoff und technische Textilien. Gemäß Angaben von INDUS hat HELD 2021 rund 12 Mio. Euro Umsatz erzielt. Die von INDUS definierten M&A-Kriterien, inklusive der EBIT-Margen-Anforderung, wurden nach Aussage des Unternehmens erfüllt. Wir haben die Gesellschaft ab Juni 2022e in unsere Prognosen einbezogen.

Finanzziele für 2022e bestätigt: INDUS hat nach den Q1/22 Resultaten, wie von uns erwartet, die Finanzziele bestätigt: Umsatz zwischen 1,80 bis 1,95 Mrd. Euro. Das Konzern-EBIT soll 115-130 Mio. Euro erreichen. Wir haben uns jeweils am unteren Ende der Korridore positioniert: Umsatz bei 1,86 Mrd. Euro; EBIT bei 118,5 Mio. Euro. Wir rechnen mit einer konjunkturellen Beruhigung im zweiten und dritten Quartal dieses Jahres.

FMR: INDUS-Aktie auf KAUFEN hochgestuft: (Erstmals Schätzungen 2024e veröffentlicht). Unser DCF-basiertes Kursziel reduzieren wir auf 37,10 Euro (-12,7%). Dafür sind vor allem Working Capital Anpassungen und höhere erwartete Steuerquoten in 2022e und 2023e verantwortlich. Für F erwarten wir den EBIT-Turnaround jetzt erst 2024e gegenüber bisher 2023e.

Seit unserer Zurückstufung auf HALTEN am 09.03.2022 konnte sich die INDUS-Aktie wie erwartet dem Rückgang des allgemeinen Kursniveaus nicht widersetzen. Wenngleich die hohe Volatilität noch anhalten wird und weiterhin Kursrisiken bestehen (z.B. Erdgas-Lieferstopp/-Embargo, Corona-Lockdown in China mit all ihren Folgen, Materialpreisteigerungen) sehen wir eine Bodenbildung bei der Aktie. Mit einem aktuellen KGV von 12,7x ('22e) und 9,0x ('23e) ist INDUS wieder deutlich attraktiver bewertet. Bei reduziertem Kursziel stufen wir die Aktie wieder mit „KAUFEN“ ein.

GJ Ede: 31.12.; in Mio. Euro	CAGR (21-24e)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	3,8%	1.742,8	1.558,6	1.741,5	1.857,8	1.904,6	1.947,6
EBITDA	3,8%	225,7	157,7	220,4	191,6	230,7	246,3
Marge		13,0%	10,1%	12,7%	10,3%	12,1%	12,6%
EBIT	14,1%	117,9	25,1	115,4	118,5	156,4	171,3
Marge		6,8%	1,6%	6,6%	6,4%	8,2%	8,8%
Nettoergebnis	25,0%	60,1	-26,9	47,6	56,8	80,2	93,0
GpA, Euro	24,7%	2,43	-1,10	1,78	2,10	2,97	3,44
Dividende je Aktie, Euro		0,80	0,80	1,05	1,25	1,35	1,40
EV/Umsatz		0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA		7,0	8,5	6,6	6,6	5,4	5,0
KGV		16,2	-28,1	18,8	12,7	9,0	7,8
Nettoverschuldung/EBITDA		2,7	3,6	2,5	2,8	2,3	2,0

Quelle: INDUS, FMR

Veröffentlicht: 23.05.2022

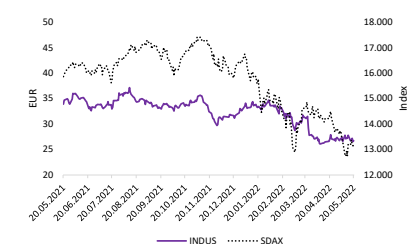
KAUFEN

Vorher: Halten

Kursziel Euro 37,10 (42,50)
Aktienkurs* Euro 26,75 (+38,7%)

*letzter Schlusskurs Börse Frankfurt

Veränderung	2022e	2023e	2024e
Umsatz	27,0	8,5	Neu
EBIT	3,3	-0,5	Neu
GpA, Euro	-0,16	-0,18	Neu



Quelle: Börse Frankfurt, FMR

Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	26,90
Free Float (in %)	70,2%
Market Cap (in Mio. Euro)	719,5
Handelsvolumen 30 T.(Ø)	14,990
Hoch (Euro, 52 Wochen)	37,15
Tief (Euro, 52 Wochen)	26,10

Aktionärsstruktur

Versicherungskammer Bayern	19,4%
Free Float, Sonstige	80,6%

Unternehmenskalender

H1/22 Bericht	10.08.2022
---------------	------------

Analyst

Winfried Becker

Senior Equity Analyst

winfried.becker@fmr-research.de

+49 (0) 69 - 247 42 72 76

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
 Kleiner Hirschgraben 10-12
 60311 Frankfurt am Main
 Germany

+49 (0) 69 - 427 42 72 70
 www.fmr-research.de

Bewertung

Nach Aktualisierung unseres DCF-Modells haben wir unseren fairen Wert für die INDUS-Aktie auf gerundet 37,10 Euro (-12,7%) reduziert. Trotz der Reduzierung hat die Aktie damit im Vergleich zum aktuellen Kurs ein Aufwärtspotenzial von 38,7%. Daher stufen wir INDUS wieder mit „KAUFEN“ ein.

INDUS Holding: Trotz Senkung des fairen Wertes deutliches Aufwärtspotenzial für die Aktie

Mio. Euro	PHASE 1				PHASE 2					PHASE 3
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatz	1.857,8	1.904,6	1.947,6	1.979,1	2.013,1	2.048,6	2.085,8	2.124,5	2.165,0	2.207,3
Jährl. Wachstum	6,7%	2,5%	2,3%	1,6%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%	1,9%	2,0%
EBIT	118,5	156,4	171,3	178,5	181,5	180,7	183,3	185,6	187,4	187,4
EBIT-Marge	6,4%	8,2%	8,8%	9,0%	9,0%	8,8%	8,8%	8,7%	8,7%	8,5%
Einkommensteuern auf EBIT	-53,3	-67,3	-68,5	-71,4	-72,6	-72,3	-73,3	-74,3	-75,0	-75,0
Abschreibungen	73,1	74,3	75,0	75,9	77,1	78,6	80,0	81,5	83,0	88,3
Veränd. Sonstiger nicht liquiditätsw. Positionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung des Nettoumlaufvermögens	-3,0	-10,4	-6,2	-9,6	-9,6	-6,5	-6,8	-7,1	-7,4	-7,7
Investitionen in das Anlagevermögen	-96,0	-92,0	-95,0	-98,5	-102,0	-101,9	-104,4	-106,6	-108,2	-88,3
Free Cashflow	39,3	61,1	76,6	74,9	74,4	78,7	78,7	79,2	79,9	104,8
Barwerte	37,7	54,9	64,4	58,9	54,7	54,1	50,6	47,6	44,9	55,1
Barwert Phase 1	270,5									
Barwert Phase 2	252,4									
Barwert Phase 3	1.019,6									
Barwert total	1.542,5									
+ Nicht oper. VG/Sonstiges	-34,9									
- Nettofinanzschulden	-510,5									
Fairer Wert des Eigenkapitals	997,1									
Anzahl ausstehende Aktien (Mio.)	26,896									
Fairer Wert je Aktie (Euro)	37,07									

Risikoloser Zins	2,0%	Ziel-EK-Quote	65,0%
Risikoprämie EK	6,0%	Beta-Faktor	1,2
Risikoprämie FK	2,0%	Durchschn. Kapitalkosten	7,1%
EBIT-Marge (PHASE 3)	8,0%	Endwert Wachstum	2,0%

	Sensitivitätenanalyse					
	Wachstumsrate	WACC				
		6,1%	6,6%	7,1%	7,6%	8,1%
3,0%	67,68	55,51	46,29	39,07	33,26	
2,5%	58,36	48,73	41,20	35,14	30,16	
2,0%	51,29	43,42	37,07	31,91	27,57	
1,5%	45,75	39,15	33,73	29,20	25,37	
1,0%	41,29	35,63	30,91	26,91	23,47	

Quelle: FMR

Neben Anpassungen beim Working Capital haben wir die Steuerquote für 2022e und 2023e nach oben angepasst, da die erwarteten höheren Verluste im Segment F wegen der fehlenden steuerlichen Organschaft nicht mit den Gewinnen anderer Segmente verrechnet werden können. Gegenüber unserer letzten Schätzung sind auch die Nettofinanzschulden wieder etwas höher.

Kurz nach Beginn des Russland-Ukraine-Krieges hatten wir die INDUS-Aktie, wie auch andere Aktien, zurückgestuft (siehe unser Update vom 09.03.2022). Die Kapitalmärkte werden nach unserer Einschätzung auch weiterhin volatil bleiben, und Risiken sind weiter vorhanden. Neben den ökonomischen Folgen des Krieges sorgt auch die wieder aufkommende Corona-Pandemie in China für weiter fragile Lieferketten, Materialknappheit und steigende Preise. Die INDUS-Aktie hat unseres Erachtens einen Boden gefunden und operativ ist mit einer verbesserten Gewinnsituation zu rechnen. Dies eröffnet auch das Potenzial weiterer Dividendensteigerungen.

Weiterer Beteiligungserwerb

INDUS hat am letzten Freitag die Übernahme von 70% der Anteile an der **HELD Industries GmbH** (Heusenstamm) bekanntgegeben. Mit dieser Übernahme investiert INDUS in den definierten Themen Automatisierung/Digitalisierung. Für das weltweit hochspannende Thema der Wasserstoff-Elektrolyse bietet HELD Laserschweißsysteme für die Wasserstoff-Elektroden an. HELD wird als die 48ste Beteiligung dem Segment Maschinen-/Anlagenbau (M/A) zugeordnet.

**HELD Industries GmbH stärkt
Segment M/A**

Nach Angaben von INDUS hat HELD 2021 mit „nur“ 22 Mitarbeitern/-innen rund 12 Mio. Euro Umsatz erzielt. Die von INDUS definierten M&A-Kriterien, inklusive der EBIT-Margen-Anforderung, werden nach Aussage des Unternehmens erfüllt. Gemäß der letzten verfügbaren Jahresabschlussdaten (HGB) verfügt HELD über eine überdurchschnittliche Eigenkapitalquote. Wir haben die Gesellschaft ab Juni 2022e in unsere Prognosen einbezogen.

Wir gehen von einem der guten Ertragskraft eines des Systemlieferanten angemessenen Kaufpreises für HELD aus. In unserer Planung sind wir für die nächsten Jahre von einem Umsatzwachstum zwischen 8% und 12% p.a. ausgegangen. Wegen der zu erwartenden Kaufpreisverrechnung wird sich die volle Ertragskraft erst zeitversetzt einstellen.

Highlights in Q1/22

Q1/22 mit deutlicher EBIT-Steigerung in drei Segmenten: Die Umsatzsteigerung von 11,1% ist zu 4,5% auf organisches Wachstum zurückzuführen.

INDUS, Mio. Euro	Q1/21	Q1/22	FMR Q1/22e	Konsensus Q1/22e
Konzernumsatz	400,4	444,8	419,8	419,8
EBIT	25,0	20,7	27,2	23,2
GpA, Euro	0,49	0,17	0,47	0,50

Quelle: INDUS, FMR | Konsensus von INDUS zur Verfügung gestellt

Drei von fünf Segmenten konnten ihre EBIT-Margen verbessern, allen voran der Maschinen-/Anlagenbau (M/A): Von 9,6% auf 14,1%. Die Fahrzeugtechnik (F) musste leider einen von uns so nicht erwarteten deutlichen EBIT-Rückgang auf -24,0 (Q1/21: -9,7) Mio. Euro hinnehmen. Im Konzern-EBIT sind negative Sondereffekte von 6,3 Mio. Euro, davon allein 5,2 Mio. Euro in F, enthalten.

- Das Umsatzwachstum des ersten Quartals war deutlich höher als unsere und die Konsensus-Erwartung. Insbesondere das Segment M/A und Bau/Infrastruktur (B/I) haben besser als erwartet abgeschnitten
- Beim EBIT hat insbesondere die Fahrzeugtechnik enttäuscht und musste bei verschlechterten Rahmenbedingungen ein deutlich negativeres EBIT als erwartet hinnehmen. Für das Segment wurden neue Wertminderungen/Vorratsabwertungen von insgesamt 5,2 Mio. Euro vorgenommen. Wir erwarten jetzt ein negatives Jahres-EBIT von 55 Mio. Euro (2021: -57,3 Mio. Euro). Ein positives EBIT erwarten wir jetzt erst für 2024e, ein Jahr später als bisher unterstellt

INDUS Q1/22: Vier Segmente mit besserem/stabilen EBIT

INDUS (Mio. Euro)	Q1 21	Q1 22 berichtet	Q1 22e FMR	Q1 22 Kons.	Abweichung FMR	Kons.	Gj. 22e FMR
Bau/Infrastruktur (B/I)	96,0	124,3	105,0		-15,5%		509,0
Fahrzeugtechnik (F)	69,9	57,9	70,0		20,9%		267,0
Maschinen- und Anlagenbau (M/A)	92,6	109,1	101,0		-7,4%		497,0
Medizin- u. Gesundheitstechnik (M/G)	35,6	38,7	37,0		-4,4%		157,0
Metalltechnik (M)	106,6	114,7	107,0		-6,7%		428,0
Konsolidierung/Sonstige	-0,3	0,1	-0,2		n.a.		-0,2
INDUS: Umsatz *	400,4	444,8	419,8	419,8	-5,6%	-5,6%	1.857,8
Bau/Infrastruktur (B/I)	14,8	17,7	17,0		-3,9%		71,0
Fahrzeugtechnik (F)	-9,7	-24,0	-11,0		-54,1%		-55,0
Maschinen- und Anlagenbau (M/A)	8,9	15,4	12,0		-22,2%		63,0
Medizin- u. Gesundheitstechnik (M/G)	3,1	3,1	3,2		2,9%		13,0
Metalltechnik (M)	10,1	11,2	7,5		-33,2%		35,0
Konsolidierung/Sonstige	-2,2	-2,8	-1,5		-46,4%		-8,5
INDUS: EBIT berichtet	25,0	20,7	27,2	23,2	31,5%	12,2%	118,5
Ergebnis nach Steuern und Minderheiten GpA, Euro	12,1	4,5	12,7	11,5	182,9%		56,4
Cashflow a. Geschäftstätigkeit	-17,6	-29,8	-21,0	n.a.	-29,5%		120,3
Finanzschulden, netto	494,9	538,0	515,0	n.a.	-4,3%		543,6
Analyse							
Bau/Infrastruktur (B/I)	15,4%	14,2%	16,2%				13,9%
Fahrzeugtechnik (F)	neg.	neg.	neg.				neg.
Maschinen- und Anlagenbau (M/A)	9,6%	14,1%	11,9%				12,7%
Medizin- u. Gesundheitstechnik (M/G)	8,7%	8,0%	8,6%				8,3%
Metalltechnik (M)	9,5%	9,8%	7,0%				8,2%
INDUS: EBIT berichtet, Marge, %	6,2%	4,6%	6,5%	5,5%			6,4%

Quelle: INDUS; FMR, * Umsatzerlöse mit externen Dritten; Konsens: Medianwerte von INDUS zur Verfügung gestellt; Stand: 27.04.2022

- Die Steuerquote erreichte mit rund 70%! ein untypisch hohes Niveau und erklärt sich vor allem durch die hohen Verluste in F (siehe Erläuterung oben)
- Die Nettoverschuldung stieg moderat an auf 538,0 (Q1/21: 494,9) Mio. Euro; wir gehen nicht davon aus, dass INDUS wieder zu der Corona-bedingten Liquiditätsreserve zurückkehren wird
- Die INDUS-Mittelfristziele 2025e haben weiterhin ihre Gültigkeit. Mit 55-60 Beteiligungen soll ein Umsatzniveau von mehr als 2 Mrd. Euro bei einer angestrebten Zielmarke von rund 10% erreicht werden.

Am 12.05.2022 hat INDUS über zwei Insiderkäufe in der Aktie des Unternehmens informiert. Der Vorstandsvorsitzende des Unternehmens hat INDUS-Aktien im Gesamtvolumen von rund 83.000 Euro erworben; der Durchschnittskurs lag bei 27,6464 Euro. Darüber hinaus hat auch der Vorsitzende Des Aufsichtsrates INDUS-Aktien im Gesamtvolumen von rund 55.000 Euro gekauft; bei dieser Transaktion lag der Durchschnittspreis bei 27,4921 Euro. Der AR-Vorsitzende hat am 20.05. weitere Aktien im Gesamtvolumen von gerundet 40.800 Euro erworben. Bei dieser Transaktion lag der Durchschnittspreis bei 27,1936 Euro je Aktie.

Insiderkäufe in der INDUS-Aktie

INDUS: GuV

Mio. Euro (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatzerlöse	1.742,8	1.558,6	1.741,5	1.857,8	1.904,6	1.947,6
Veränderung zum Vorjahr in %	1,9%	-10,6%	11,7%	6,7%	2,5%	2,3%
Bestandsveränderungen/Aktivierte Eigenleistungen	-15,3	-21,2	29,7	6,5	6,9	7,0
in % vom Umsatz	-0,9%	-1,4%	1,7%	0,4%	0,4%	0,4%
Gesamtleistung	1.727,5	1.537,5	1.771,2	1.864,3	1.911,5	1.954,6
Veränderung zum Vorjahr in %	-1,5%	-11,0%	15,2%	5,3%	2,5%	2,3%
Materialaufwand	-782,5	-690,1	-817,6	-885,6	-879,3	-891,3
in % vom Umsatz	-44,9%	-44,3%	-46,9%	-47,7%	-46,2%	-45,8%
Rohertrag	945,0	847,4	953,6	978,8	1.032,2	1.063,3
in % vom Umsatz	54,2%	54,4%	54,8%	52,7%	54,2%	54,6%
Personalaufwand	-527,5	-501,0	-529,1	-564,0	-577,3	-588,3
in % vom Umsatz	-30,3%	-32,1%	-30,4%	-30,4%	-30,3%	-30,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-226,3	-210,6	-232,5	-245,6	-248,1	-253,5
in % vom Umsatz	-13,0%	-13,5%	-13,3%	-13,2%	-13,0%	-13,0%
Sonstige betriebliche Erträge	34,4	22,1	28,4	22,4	23,9	24,8
in % vom Umsatz	2,0%	1,4%	1,6%	1,2%	1,3%	1,3%
EBITDA berichtet	225,7	157,7	220,4	191,6	230,7	246,3
in % vom Umsatz	13,0%	10,1%	12,7%	10,3%	12,1%	12,6%
Abschreibungen/Wertberichtigungen	-107,8	-132,6	-105,0	-73,1	-74,3	-75,0
in % vom Umsatz	-6,2%	-8,5%	-6,0%	-3,9%	-3,9%	-3,9%
EBIT berichtet	117,9	25,1	115,4	118,5	156,4	171,3
in % vom Umsatz	6,8%	1,6%	6,6%	6,4%	8,2%	8,8%
Finanzergebnis (netto)	-18,9	-15,4	-16,3	-15,1	-15,7	-16,2
Gewinn vor Steuern (EBT)	99,0	9,7	99,1	103,4	140,7	155,1
in % vom Umsatz	5,7%	0,6%	5,7%	5,6%	7,4%	8,0%
Ertragssteueraufwand	-38,9	-36,5	-51,5	-46,5	-60,5	-62,0
in % vom EBT	-39,3%	-377,9%	-52,0%	-45,0%	-43,0%	-40,0%
Konzernergebnis	60,1	-26,9	47,6	56,8	80,2	93,0
in % vom Umsatz	3,4%	-1,7%	2,7%	3,1%	4,2%	4,8%
Minderheiten-Anteile	-0,6	-0,1	-0,8	-0,4	-0,3	-0,4
Konzernergebnis nach Minderheiten	59,5	-27,0	46,8	56,4	79,9	92,6
in % vom Umsatz	3,4%	-1,7%	2,7%	3,0%	4,2%	4,8%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.), gewichtet	24,45	24,45	26,33	26,90	26,90	26,90
Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert	2,43	-1,10	1,78	2,10	2,97	3,44

Quelle: INDUS, FMR

INDUS: Konzernbilanz

Mio. Euro (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Aktiva						
Anlagevermögen	1.058,2	1.001,7	1.099,1	1.124,3	1.144,5	1.167,0
in % der Bilanzsumme	58,5%	57,9%	59,2%	59,1%	58,7%	58,1%
Immaterielle Vermögensgegenstände	101,4	93,1	142,8	130,7	131,4	130,9
Geschäfts- u. Firmenwerte	415,2	380,9	409,8	422,8	422,8	422,8
Sachanlagen	430,7	405,5	416,6	438,6	455,6	476,1
Finanzanlagen, langfristig	6,4	7,1	8,8	8,8	8,8	8,8
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	2,8	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8
Leasingvermögen	75,7	85,8	93,4	95,3	97,2	99,1
Sonstige langfr. Vermögensgegenstände	10,3	11,4	8,1	8,3	8,6	8,8
Latente Steuern, langfr.	15,7	12,0	13,8	14,0	14,3	14,6
Sonstige langfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	750,0	727,1	758,3	777,7	804,6	841,3
in % der Bilanzsumme	41,5%	42,1%	40,8%	40,9%	41,3%	41,9%
Vorräte	381,4	332,5	403,9	412,0	420,2	424,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	202,5	161,9	168,9	170,6	174,0	175,7
Geleistete Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfr. nicht-finanzielle VG *	21,1	20,4	35,5	37,3	39,1	41,1
Latente Steuern, kurzfristig	9,9	17,6	13,7	15,1	15,7	16,3
Finanzanlagen, kurzfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	135,1	194,7	136,3	142,8	155,5	183,7
Vermögenswerte, zur Veräußerung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Bilanzsumme	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Aktiva	1.808,2	1.728,8	1.857,4	1.902,0	1.949,1	2.008,2
Passiva						
Eigenkapital	727,7	676,4	787,5	815,7	862,0	918,3
in % der Bilanzsumme	40,2%	39,1%	42,4%	42,9%	44,2%	45,7%
Gezeichnetes Kapital	63,6	63,6	69,9	69,9	69,9	69,9
Kapitalrücklagen	239,8	239,8	318,1	318,1	318,1	318,1
Gewinnrücklagen	422,5	371,9	397,6	397,6	397,6	397,6
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	28,2	74,5	130,8
Minderheitenanteile Eigenkapital	1,8	1,0	1,8	1,8	1,8	1,8
Langfristige Verbindlichkeiten	661,7	657,1	615,6	620,2	619,4	618,9
in % der Bilanzsumme	36,6%	38,0%	33,1%	32,6%	31,8%	30,8%
Pensionsrückstellungen, langfristig	52,9	49,7	41,3	33,0	33,7	34,4
Sonstige langfristige Rückstellungen	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Langfristige Finanzschulden	546,3	553,8	477,3	486,8	482,0	477,1
Erhaltene Anzahlungen, langfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern, langfr.	39,6	32,1	48,6	49,5	50,5	51,5
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	21,4	20,1	47,0	49,4	51,8	54,4
Kurzfristige Verbindlichkeiten	418,8	395,4	454,3	466,2	467,7	471,1
in % der Bilanzsumme	23,2%	22,9%	24,5%	24,5%	24,0%	23,5%
Kurzfristige Rückstellungen	74,6	77,3	88,3	91,8	93,7	95,5
Kurzfristige Finanzschulden	135,1	159,8	163,2	166,4	164,8	166,4
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	55,9	48,9	62,2	66,6	66,9	67,2
Erhaltene Anzahlungen, kurzfr.	49,7	34,8	51,1	51,4	50,9	51,2
Ertragsteuerverbindlichkeiten	13,1	15,1	14,8	14,8	14,8	14,8
Latente Steuern, kurzfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	90,4	59,4	74,8	75,1	76,6	75,9
Verbindlichkeiten, zur Veräußerung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Bilanzsumme						
Summe Passiva	1.808,2	1.728,8	1.857,4	1.902,0	1.949,1	2.008,2

Quelle: INDUS, FMR

INDUS: Cashflow Rechnung

in Mio. EUR (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Periodenergebnis inkl. Minderheitenanteile	60,1	-26,9	47,6	56,8	80,2	93,0
Abschreibungen/Wertminderungen	107,8	131,5	105,0	73,1	74,3	75,0
Veränderung Rückstellungen	-1,2	5,8	8,9	-8,3	0,7	0,7
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	-17,0	-0,1	0,3	0,6	1,6	1,6
Veränderung Working Capital	11,8	58,5	-49,1	-3,0	-10,4	-6,2
Gewinne/Verluste aus Abgang Vermögenswerte AV						
Gezahlte/Erhaltene Zinsen	-1,5	-3,8	-3,5	0,0	0,0	0,0
Sonstige Beteiligungserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteueraufwand/-ertrag	-12,6	-9,8	7,3	1,0	1,0	1,0
Einzahlungen/Auszahlungen v. außergewöhnl. Bedeutung						
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	147,3	155,2	116,6	120,3	147,4	165,1
Auszahlungen für Investitionen: Sachanlagevermögen	-108,2	-54,5	-77,8	-96,0	-92,0	-95,0
Einzahlungen aus Verkauf langfr. Vermögensgegenstände	32,1	6,4	6,9	0,0	0,0	0,0
Einzahl./Auszahl. Veränderungen Konsolidierungskreis	0,0	-4,3	-59,5	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen/Dividenden/Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmitteländerungen: Außergewöhnliche Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Zahlungsmitteländerungen: Investitionsbereich	0,0	0,0	0,0	-2,4	-2,4	-2,5
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-76,2	-52,3	-130,4	-98,4	-94,4	-97,5
Veränderung: Finanzschulden	-5,6	0,7	-106,7	12,8	-6,5	-3,2
Eigenkapitalveränderungen Gesellschafter	0,0	0,0	84,7	0,0	0,0	0,0
Ausschüttungen an Aktionäre	-36,7	-19,6	-21,5	-28,2	-33,6	-36,3
Erwerb/Verkauf Eigene Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Zinsen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Zahlungsmitteländerungen: Finanzierungsbereich	-3,8	-23,2	-0,9	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-46,1	-42,0	-44,4	-15,4	-40,2	-39,5
Veränderung des Finanzmittelbestandes	25,0	60,9	-58,3	6,4	12,8	28,2
Wechselkurseffekte	0,5	-1,2	-0,2	0,1	-0,1	0,0
Sonstige Zahlungsmittelveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittelbestand: Jahresanfang	109,6	135,1	194,7	136,3	142,8	155,5
Zahlungsmittelbestand: Jahresende	135,1	194,7	136,3	142,8	155,5	183,7

Quelle: INDUS, FMR

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

2. Pflichtangaben

- a) Erstmalige Veröffentlichung: 23.05.2022
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten – im gesetzlich zulässigen Rahmen – zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die FMR Frankfurt Main Research AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

- (i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;
- (ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;
- (iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen:

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen
INDUS Holding AG

Disclosure(s)
vi

Bewertungs-Historie der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung, Euro	Kursziel, Euro
24.03.2021	KAUFEN	36,75	39,80
18.06.2021	KAUFEN	34,40	41,00
07.09.2021	KAUFEN	34,20	41,80
11.10.2021	KAUFEN	33,80	41,80
27.12.2021	KAUFEN	31,80	42,50
28.01.2022	KAUFEN	33,35	42,50
24.02.2022	KAUFEN	32,05	42,50
09.03.2022	HALTEN	29,50	42,50
30.03.2022	HALTEN	27,60	42,50
23.05.2022	KAUFEN	26,75	37,10

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Winfried Becker, Senior Equity Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.

Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.

Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zu Grunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige

Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.