

# INDUS Holding AG

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

## INDUS weiterhin mit attraktiver Bewertung

**H2/22 – Umsatzwachstum bei stabilem EBIT:** Die INDUS-Gruppe erzielte in H1/22 ein Umsatzwachstum von 11,1% ggü. Vorjahr; organisch lag das Wachstum bei 8,2%. Nach unserer groben Einschätzung könnten ca. 3-4%-Punkte des Wachstums auf die inflationsbedingte Weitergabe höherer Inputpreise zurückzuführen sein.

INDUS, Mio. Euro	H1/21	H1/22	FMR H1/22e	Konsensus H1/22e
Konzernumsatz	850,3	944,9	899,7	908,6
EBIT	56,3	51,1	47,1	47,0
EBIT-Marge	6,6%	5,4%	5,2%	5,2%

Quelle: INDUS, FMR Konsensus von INDUS zur Verfügung gestellt

Auf dieser Basis war die EBIT-Marge rückläufig auf 5,4% (Q1/22: 4,6%; Q2/22: 6,1%). Die Segmente Maschinen- u. Anlagenbau (M/A) und Metalltechnik (M) konnten die EBIT-Marge verbessern, während die übrigen Segmente zurückgefallen sind. Sorgenkind blieb die Fahrzeugtechnik (F). Die Nettoverschuldung machte einen Sprung auf 662 Mio. Euro (31.12.'21: 504,2 Mio. Euro).

**Fahrzeugtechnik weiterhin das Sorgenkind:** Insbesondere die beiden Serienzulieferer haben ggü. den OEMs nicht die Preissetzungsmacht, um die höheren Inputpreise weiterzuleiten. INDUS wird sich in naher Zukunft „intensiv mit Fortführungsszenarien für die Serienzulieferer befassen.“ Nach heutigem Stand halten wir eine Abgabe des Seriengeschäftes für möglich, nicht aber einen kompletten Ausstieg aus F.

**INDUS: Angepasste Prognose '22 präzisiert:** Die Anfang August angepasste Prognose wurde jetzt für die Segmente präzisiert. Für Bau/Infrastruktur (B/I), M/A und die Metalltechnik (M) wurden die EBIT-Ziele angehoben; für die Medizin- u. Gesundheitstechnik (M/G) und insbesondere für F hat sich der Ausblick eingetrübt.

**Wir haben unser Kursziel moderat reduziert. Die KGV-Bewertung der Aktie liegt derzeit deutlich unter den historischen Werten. Dies gilt ebenso für das Kurs/Buchwert-Verhältnis. Eine Lösung, die die Fahrzeugtechnik wieder in die profitable Zone führt, würde den INDUS-Kurs unseres Erachtens positiv beeinflussen. „KAUFEN“ bestätigt.**

GJ Ende: 31.12.; in Mio. Euro	CAGR (21-24e)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	4,3%	1.742,8	1.558,6	1.741,5	1.930,8	1.959,1	1.978,1
EBITDA	2,5%	225,7	157,7	220,4	180,2	205,5	237,6
Marge		13,0%	10,1%	12,7%	9,3%	10,5%	12,0%
EBIT	12,1%	117,9	25,1	115,4	107,1	131,2	162,6
Marge		6,8%	1,6%	6,6%	5,5%	6,7%	8,2%
Nettoergebnis	19,1%	60,1	-26,9	47,6	50,3	63,3	80,4
GpA, Euro	18,7%	2,43	-1,10	1,78	1,85	2,34	2,97
Dividende je Aktie, Euro		0,80	0,80	0,85	0,90	1,05	1,20
EV/Umsatz		0,9	0,9	0,8	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA		7,0	8,5	6,6	6,7	5,7	4,7
KGV		16,2	-28,1	18,8	12,5	9,9	7,8
Nettoverschuldung/EBITDA		2,7	3,6	2,5	3,2	2,6	2,0

Quelle: INDUS, FMR

Veröffentlicht: 17.08.2022

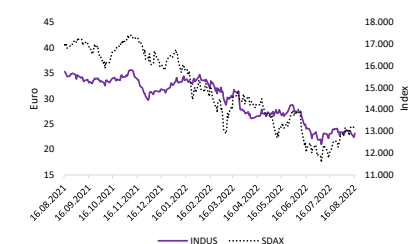
## KAUFEN

Vorher: KAUFEN

**Kursziel Euro 32,10 (34,00)**  
**Aktienkurs\* Euro 23,20 (+38,4%)**

\*letzter Schlusskurs XETRA t

Veränderung	2022e	2023e	2024e
Umsatz	9,0	19,0	5,0
EBIT	-1,9	5,9	16,4
GpA, Euro	-0,04	0,12	0,33



Quelle: XETRA, FMR

### Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	26,90
Free Float (in %)	70,2%
Market Cap (in Mio. Euro)	624,0
Handelsvolumen (Ø)	16.150
Hoch (Euro, 52 Wochen)	35,65
Tief (Euro, 52 Wochen)	21,00

### Aktionärsstruktur

Versicherungskammer Bayern	17,7%
Free Float, Sonstige	82,3%

### Unternehmenskalender

9M/22-Bericht	10.11.2022
---------------	------------

### Analyst

Winfried Becker

Senior Equity Analyst

winfried.becker@fmr-research.de

+49 (0) 69 - 247 42 72 76

### Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG  
 Hausener Weg 29  
 60489 Frankfurt am Main  
 Deutschland

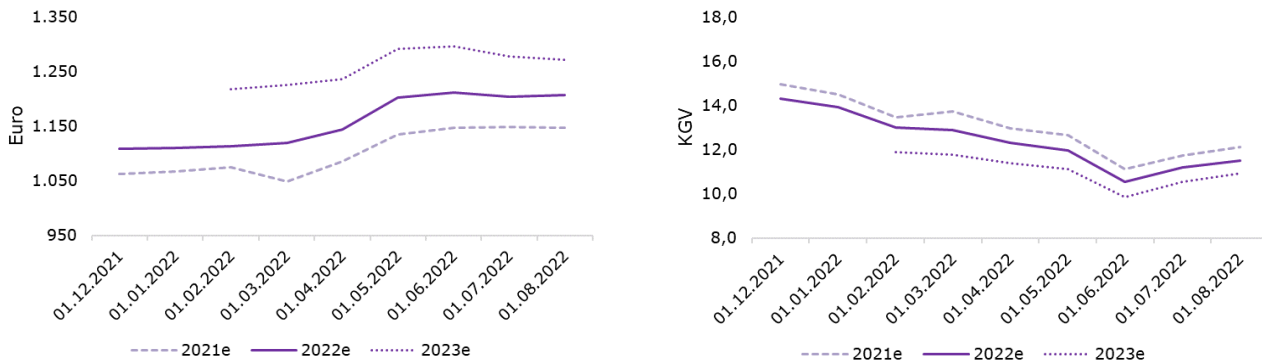
+49 (0) 69 - 427 42 72 70  
 www.fmr-research.de

## Investment Thesen

Nach unserer Einschätzung ist die derzeit vorherrschende Meinung, dass sich Deutschland im zweiten Halbjahr 2022 auf dem Weg in die Rezession befindet. Diese vorgezeichnete Entwicklung ist aber inzwischen hinlänglich bekannt und sollte eigentlich „eingepreist“ sein.

**Deutschland auf dem Weg in die Rezession?**

### Deutschland: DAX-Gewinne und KGV-Entwicklung



Quelle: BöZ, REFINITIV; links: DAX40-Gewinnerwartungen; rechts: DAX40-KGV; letzter Datenpunkt: 16.08.2022

Das erwartete Gewinnniveau der Unternehmen für 2022e ist zum Stand 16.08.2022 gegenüber Juli etwas gestiegen; es liegt weiterhin deutlich über den Erwartungen zum Jahresanfang. Gegenüber 2021 wird jetzt ein Zuwachs von 5,2% (Ende März 2022: +6,7%) erwartet. Für 2023e liegt der erwartete Gewinnanstieg derzeit bei 5,2% (Ende März 2022: 9,6%). Die Bewertung ist zuletzt wieder gestiegen, aber weiterhin als attraktiv anzusehen.

Zu den bereits bekannten, weiterhin geltenden **Risikofaktoren** zählen wir insbesondere (kein Ranking) 1) Anhaltend fragile Lieferketten. 2) Hohe Energiepreise als Folge des Russland-Ukraine-Krieges. 3) Schwache Konjunktur in USA und China. 4) Hohe Inflationsraten (eher auf dem Höhepunkt). Als noch **nicht komplett berücksichtigte Belastungsfaktoren** können wir uns vorstellen: 1) Wieder steigendes Corona-Risiko im Herbst – je nach Anstieg der Pandemie. 2) Eskalation des Streits zwischen China und den USA. 3) Kompletter Ausfall russischer Gaslieferungen kann kurzfristig nicht vollständig kompensiert werden.

Die mittelfristigen **INDUS-Unternehmensziele bis 2025e** wurden im Rahmen der Veröffentlichung der H1/22-Ergebnisse bestätigt. Mit 55 bis 60 Beteiligungen soll ein Umsatz von klar über 2,0 Mrd. Euro erreicht werden und die EBIT-Zielmarge soll wieder ein Niveau von 10% erreichen.

Wir bestätigen unsere **„KAUFEN“-Empfehlung** für die INDUS-Aktie und sehen als positive Kurstreiber insbesondere

**Gründe der Kaufempfehlung**

- die sich weiter abzeichnende Ertragsverbesserung, wenngleich der Gegenwind für die nächsten Monate zugenommen hat. Längerfristig erwarten wir wieder ein höheres Gewinnniveau mit einer Annäherung an das mittelfristige EBIT-Margenziel; damit ist auch wieder eine höhere Bewertung gerechtfertigt
- Gute Entwicklung vor allem der Segmente B/I, M/A und M; aufgrund der Stärke in einigen Nischenmärkten zeigen sie aktuell eine gute Widerstandsfähigkeit

- Lösung für die Fahrzeugtechnik in Sicht? Das Segment mit seinen acht Unternehmen ist in der derzeitigen Lage das Sorgenkind der Gruppe. Der Vorstand wird sich in naher Zukunft sehr intensiv mit Fortführungsszenarien für die Serienzulieferer beschäftigen. Wir gehen nach heutigem Stand nicht von einer kompletten Aufgabe oder einem Verkauf des Segmentes aus; für vorstellbar halten wir aber ein Szenario, bei dem nach Exitstrategien für die im Seriengeschäft tätigen Gesellschaften gesucht wird. Dies würde der Kapitalmarkt nach unserer Einschätzung eher positiv werten
- Attraktive Bewertung: Auf der Grundlage unserer Gewinnschätzungen hat die INDUS-Aktie derzeit ein KGV 22e von 12,5 und 23e von 9,9. Dies vergleicht sich mit historischen Werten von 13,3 (2014) bis 18,8 (2021). 2020 war ein Verlustjahr. Dieser Bewertungsabschlag ist aus unserer Sicht nicht gerechtfertigt. Der Industriesektor hat zum Stand 16.08.2022 ein KGV 22e von 16,4 und 23e von 14,3 (Quelle: REFINITIV)
- Auch das Kurs/Buchwertverhältnis 22e mit 0,8 und 23e mit 0,7 signalisiert im Vergleich zur Historie, die zwischen 1,1 (2020) und 2,1 2017 lag, eine unseres Erachtens nicht gerechtfertigte Unterbewertung

## Bewertung: Update

- **Kursziel** wird auf gerundet 32,10 Euro (vorher: 34,00 Euro) gesenkt
- Einschätzung „KAUFEN“ bestätigt
- Aktie hat weiterhin deutliches Aufwärtspotenzial: + 38,4%

**Neues Kursziel bei 32,10 Euro  
je Aktie**

### INDUS: Fairer Wert leicht gesunken – Aktie weiterhin mit Aufwärtspotenzial

Mio. Euro	PHASE 1				PHASE 2					PHASE 3
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatz	1.930,8	1.959,1	1.978,1	2.007,1	2.044,1	2.082,3	2.121,8	2.162,6	2.204,7	2.248,2
Jährl. Wachstum	10,9%	1,5%	1,0%	1,5%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	2,0%
EBIT	107,1	131,2	162,6	176,9	184,5	183,8	186,6	189,1	191,0	191,0
EBIT-Marge	5,5%	6,7%	8,2%	8,8%	9,0%	8,8%	8,8%	8,7%	8,7%	8,5%
Einkommensteuern auf EBIT	-48,2	-59,0	-73,2	-76,1	-73,8	-73,5	-74,6	-75,6	-76,4	-76,4
Abschreibungen	73,1	74,3	75,0	75,9	77,1	78,7	80,2	81,7	83,3	89,9
Veränd. Sonstiger nicht liquiditätsw. Positionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung des Nettoumlaufvermögens	-51,3	11,3	30,8	-7,0	-7,1	-9,8	-7,6	-8,2	-9,1	-11,1
Investitionen in das Anlagevermögen	-96,0	-92,0	-95,0	-98,5	-102,0	-102,0	-104,7	-106,8	-108,6	-89,9
<b>Free Cashflow</b>	<b>-15,3</b>	<b>65,8</b>	<b>100,2</b>	<b>71,2</b>	<b>78,7</b>	<b>77,2</b>	<b>79,9</b>	<b>80,2</b>	<b>80,2</b>	<b>103,5</b>
<b>Barwerte</b>	<b>-14,9</b>	<b>60,2</b>	<b>86,0</b>	<b>57,3</b>	<b>59,4</b>	<b>54,6</b>	<b>53,0</b>	<b>49,8</b>	<b>46,8</b>	<b>56,6</b>
Barwert Phase 1	248,0									
Barwert Phase 2	260,8									
Barwert Phase 3	924,7									
<b>Barwert total</b>	<b>1.433,4</b>									
+ Nicht oper. VG/Sonstiges	-24,6									
- Nettofinanzschulden	-545,2									
<b>Fairer Wert des Eigenkapitals</b>	<b>863,6</b>									
Anzahl ausstehende Aktien (Mio.)	26,896									
<b>Fairer Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>32,11</b>									

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%

Sensitivitätsanalyse						
		WACC				
		6,1%	6,6%	7,1%	7,6%	8,1%
Wachstums rate	3,0%	59,93	48,84	40,43	33,84	28,52
	2,5%	51,50	42,72	35,83	30,28	25,71
	2,0%	45,10	37,91	<b>32,11</b>	27,35	23,36
	1,5%	40,09	34,04	29,07	24,91	21,37
	1,0%	36,05	30,86	26,51	22,83	19,66

Quelle: FMR

Wir hatten bereits Anfang August nach der Vorlage vorläufiger Zahlen unser Kursziel auf 34,00 Euro (-8,4%) nach unten angepasst. INDUS hat jetzt den EBIT-Ausblick 2022 für die fünf Segmente präzisiert und wir haben unter Berücksichtigung der H1/22-Informationen eine weitere leichte Kurszielsenkung (eher als ein Finetuning anzusehen) vorgenommen. Vor allem die nachfolgenden Veränderungen haben zur Kurszielanpassung geführt:

- **EBIT-Schätzung** für 2022e ist niedriger, für die Folgejahre sind wir optimistischer geworden
- **Pensionsrückstellungen:** Das höhere Zinsniveau führt zu höheren Diskontierungssätzen und damit zu einem niedrigeren Barwert. Wir berücksichtigen die Pensionsrückstellungen im DCF-Modell
- Die **Nettofinanzschulden** veranschlagen wir jetzt rund 35 Mio. Euro höher. Der Stand zum 30.06. von 662 Mio. Euro wird nach unseren Erwartungen in H2/22 wieder abgebaut. Wir haben jetzt ein Verhältnis von Nettoverschuldung/EBITDA von 3,2 in unserer Prognose; INDUS hat einen Zielkorridor von 2,8 bis 3,2 im Fokus, der längerfristige Zielkorridor liegt zwischen 2,0 bis 2,5
- Inflationsbedingt wird die **Working Capital**-Veränderung für 2022e negativer ausfallen

Gerundet ergibt sich ein neues Kursziel von 32,10 Euro je Aktie (-5,6% ggü. vorheriger Schätzung). Im Vergleich zum aktuellen Kursniveau hat die INDUS-Aktie damit weiterhin deutliches Kurspotenzial und bleibt vor allem für langfristig orientierte Anleger interessant. Die KGV und die Kurs-Buchwert-Bewertung sind derzeit im historischen Vergleich und gegenüber dem Industriesektor niedrig. Wir bestätigen unsere „KAUFEN“-Empfehlung.

## H1/Q2/22

- Hohes Umsatzwachstum – Q2/22 EBIT stabil
- H1/22: Zwei Segmente mit höherer EBIT-Marge
- Cashflow aus Geschäftstätigkeit negativ
- Gestiegene Nettofinanzverschuldung von 662,3 Mio. Euro wird wieder sinken

### Kernaussagen

### INDUS Q2/22: Hohes Umsatzwachstum – stabiles EBIT

INDUS (Mio. Euro)	Q2 21	Q2 22 berichtet	Q2 22e FMR	Q2 22 Kons.	Abweichung FMR	Kons.	Gj. 22e FMR
Bau/Infrastruktur (B/I)	120,2	137,2	127,0		-7,4%		520,0
Fahrzeugtechnik (F)	73,7	65,4	62,0		-5,2%		285,0
Maschinen- und Anlagenbau (M/A)	106,1	138,1	117,0		-15,3%		515,0
Medizin- u. Gesundheitstechnik (M/G)	37,6	38,7	39,0		0,7%		156,0
Metalltechnik (M)	112,1	120,5	110,0		-8,7%		455,0
Konsolidierung/Sonstige	0,2	0,2	-0,1		n.a.		-0,2
<b>INDUS: Umsatz *</b>	<b>449,9</b>	<b>500,1</b>	<b>454,9</b>	<b>463,8</b>	<b>-9,0%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>1.930,8</b>
Bau/Infrastruktur (B/I)	20,8	21,2	18,5		-12,7%		71,5
Fahrzeugtechnik (F)	-9,8	-16,5	-15,0		-8,8%		-63,0
Maschinen- und Anlagenbau (M/A)	10,8	10,6	14,0		32,5%		58,0
Medizin- u. Gesundheitstechnik (M/G)	2,6	1,9	3,1		60,3%		11,0
Metalltechnik (M)	9,5	15,7	8,0		-49,0%		38,5
Konsolidierung/Sonstige	-2,6	-2,4	-2,2		-10,0%		-8,9
<b>INDUS: EBIT berichtet</b>	<b>31,3</b>	<b>30,5</b>	<b>26,4</b>	<b>26,2</b>	<b>-13,4%</b>	<b>-14,0%</b>	<b>107,1</b>
<b>Ergebnis nach Steuern und Minderheiten</b>	<b>16,2</b>	<b>15,9</b>	<b>12,2</b>	<b>13,1</b>	<b>-23,3%</b>		<b>49,9</b>
<b>GpA, Euro</b>	<b>0,60</b>	<b>0,59</b>	<b>0,45</b>	<b>0,50</b>	<b>-23,9%</b>	<b>-15,5%</b>	<b>1,85</b>
Cashflow a. Geschäftstätigkeit	29,0	-21,1	19,0	n.a.	-190,0%		77,4
Finanzschulden, netto	547,9	662,3	545,0	n.a.	-17,7%		567,9
<b>Analyse</b>							
Bau/Infrastruktur (B/I)	17,3%	15,5%	14,6%				13,8%
Fahrzeugtechnik (F)	neg.	neg.	neg.				neg.
Maschinen- und Anlagenbau (M/A)	10,2%	7,7%	12,0%				11,3%
Medizin- u. Gesundheitstechnik (M/G)	7,0%	5,0%	7,9%				7,1%
Metalltechnik (M)	8,4%	13,0%	7,3%				8,5%
<b>INDUS: EBIT berichtet, Marge, %</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,6%</b>			<b>5,5%</b>

Quelle: INDUS, FMR; Konsens ist der jeweilige Medianwert, zur Verfügung gestellt von INDUS \*Umsatz mit externen Dritten; n. a.: nicht aussagefähig; k. A.: keine Angabe

Der Q2/22 **Gruppenumsatz** erreichte 500,1 Mio. Euro (+11,2%) und lag sowohl über unseren als auch über den Konsenserwartungen. Bis auf F konnten alle Segmente zulegen. Im ersten Halbjahr stieg der Gruppenumsatz um 11,1% auf 944,9 Mio. Euro: Organisch + 8,2%; anorganisch: +2,9%. Das Wachstum wurde durch die Überwälzung inflationsbedingter Materialpreissteigerungen nach unserer Einschätzung mit ungefähr 3-4%-Punkten positiv beeinflusst. Das stärkste Wachstum hatte das Segment M/A mit 24,3%, gefolgt von B/I mit 21,0%. Dagegen musste F einen Rückgang um 14,1% hinnehmen, der jedoch auf den Verkauf der WIESAUPLAST zurückzuführen ist.

Die **EBIT-Entwicklung** konnte mit dem Umsatzwachstum nicht mithalten. Für die Gruppe war das H1/22 EBIT um 9,2% rückläufig auf 51,1 Mio. Euro. Es enthält mit 4,6 Mio. Euro Wertminderungen in der Fahrzeugtechnik, die im ersten Quartal gebucht wurden, sowie einen Einmalertrag von rund 1 Mio. Euro (brutto), generiert durch einen Immobilienverkauf in der Schweiz. Die deutlichsten Zuwächse erzielten der Maschinen-/Anlagenbau sowie die Metalltechnik. In diesen Segmenten gelang es nach unserer Ansicht am besten, die gestiegenen Inputpreise an die Endkunden weiterzugeben. Im Segment M/G gestaltete sich die Preisweitergabe schwieriger, zum Teil auch wegen regulierter Preise. Deutlich ungünstiger für INDUS sind die Kräfteverhältnisse in der Fahrzeugtechnik, insbesondere im Seriengeschäft.

**Preis-  
Überwälzungsspielräume in  
den Segmenten  
unterschiedlich**

Im Anstieg des **Working Capital** auf 603,5 Mio. Euro (H1/21: 457,5 Mio. Euro) spiegeln sich einerseits die deutlich höheren Materialpreise wider, und andererseits wurden Lagerbestände erhöht. Im weiteren Jahresverlauf sollte das Niveau wieder rückläufig sein.

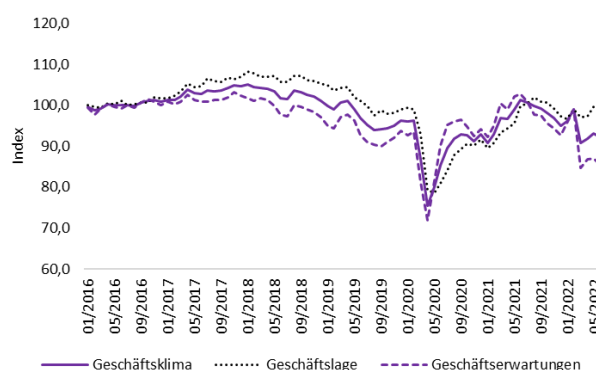
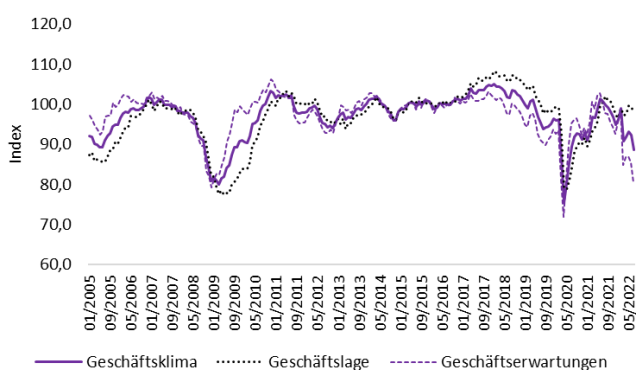
Der **Cashflow aus der Geschäftstätigkeit** war mit -50,9 Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahreswert von 11,4 Mio. Euro und reflektiert insbesondere den soeben erwähnten Effekt im Working Capital.

Die **Nettofinanzverschuldung** hat sich zum 30.06.2022 um 158 Mio. Euro auf 662 Mio. Euro erhöht. Im Verhältnis zum EBITDA ergibt sich ein für INDUS außergewöhnlich hoher Faktor von 6,5. Bei der Kommentierung der H1/22-Zahlen hat das Management bereits eine deutliche Verbesserung für das zweite Halbjahr 2022 angekündigt. Es wird ein Zielkorridor von 2,8 bis 3,2 angestrebt. Unsere Prognose für 2022e liegt bei 3,1.

## Ausblick 2022e und Perspektiven

Die Aussichten für die Weltwirtschaft haben sich in den letzten Monaten weiter eingetrübt. Für Deutschland deutet die Summe der Frühindikatoren (z.B. Auftragseingänge, Einkaufsmanger-Indices, ZEW Finanzmarktreport, Ifo-Geschäftserwartungen) mehrheitlich auf eine wirtschaftliche Abschwächung (Rezession?) im zweiten Halbjahr hin. Der IWF, Wirtschaftsforschungsinstitute und weitere Marktbeobachter haben ihre BIP-Prognosen für 2022 und 2023 schon deutlich reduziert.

### Konjunktur Deutschland: Ifo-Geschäftsklima für Juli 2022



Quelle: Ifo Institut

Nach den jüngsten Ifo-Zahlen für Juli 2022 hat sich die Stimmung in der deutschen Wirtschaft wieder deutlich abgekühlt. Das Geschäftsklima fiel um 3,6 Punkte auf 88,6 Punkte zurück. Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Klimaindex mit -7,1 Punkten wieder in den negativen Bereich gedrftet (Juni-Wert bei 0,0).

Nachdem INDUS Anfang August die Jahresprognose angepasst hat, wurde jetzt eine Präzisierung für die Segmente vorgenommen. Für die drei großen Segmente B/I, M/A und M werden jetzt höhere EBITs gegenüber der Prognose vom März erwartet. Bei M/G wird jetzt ein sinkendes EBIT erwartet. Schwierig wird es für die

**EBIT-Ausblick für drei Segmente angehoben**

Fahrzeugtechnik bleiben. Bei der weiteren Kommentierung legen wir den Schwerpunkt auf die Fahrzeugtechnik, weil wir hier den größten Handlungsbedarf zur Ergebnisverbesserung sehen. Unsere Umsatz- und EBIT-Schätzungen für die jeweiligen Segmente finden sich in den Tabellen im Anhang. Wir haben uns mit unserer EBIT-Schätzung für 2022e von 107,1 Mio. Euro innerhalb des INDUS Zielkorridors von 100 bis 115 Mio. Euro positioniert.

Die Volumenentwicklung der europäischen Fahrzeugmärkte ist weiterhin nicht zufriedenstellend. Die belegen die Zulassungszahlenzahlen des europäischen Verbandes ACEA.

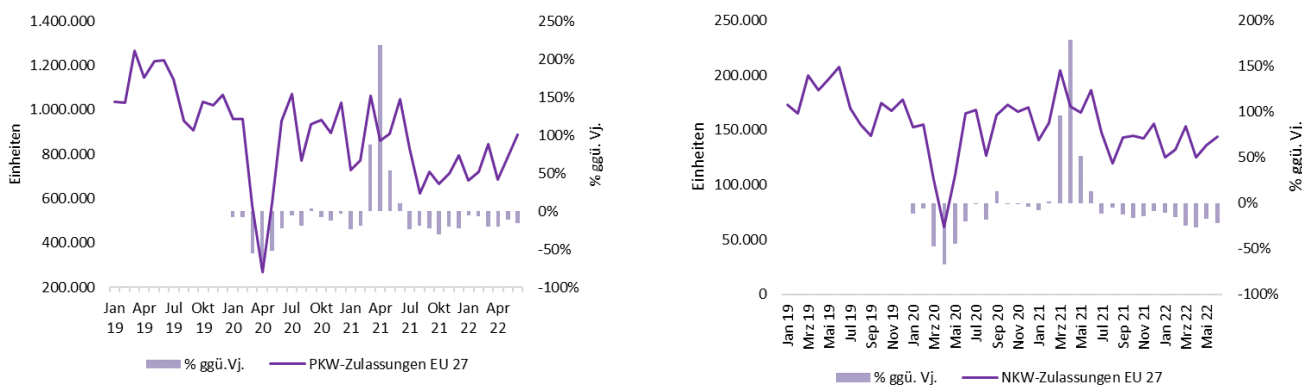
ACEA Zulassungszahlen: Einheiten

PKW	Jan.-Juni '22	Jan.-Juni '21	% ggü. Vj.
EU gesamt	886.510	1.047.532	- 15,4%
Deutschland	224.558	274.152	- 18,1%
NKW	Jan.-Juni '22	Jan.-Juni '21	% ggü. Vj.
EU gesamt	817.090	1.025.799	- 20,3%
Deutschland	150.552	185.347	- 18,8%

Quelle: ACEA

Sowohl der PKW- wie auch der NKW-Bereich verzeichnen in den ersten sechs Monaten rückläufige Zulassungszahlen. Dies betrifft insbesondere die vier großen europäischen Volumenmärkte Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien. Kurzfristig rechnen wir nicht mit einer nachhaltigen Trendwende.

**EU-Fahrzeugmarkt: Zulassungszahlen weiterhin unter Druck**



Quelle: ACEA, FMR

Für das Segment Fahrzeugtechnik wurde zuletzt 2017 ein positives EBIT von 14,7 Mio. Euro ausgewiesen. Für den Zeitraum 2018 bis einschließlich 2021 hat sich ein negatives EBIT von kumuliert 185,4 Mio. Euro aufgetürmt. Inklusive des von uns für 2022e erwarteten negativen EBITs von 63 Mio. Euro ergibt sich ein Wert von 248,4 Mio. Euro. Trotz mehrfacher intern durchgeführter Gegenmaßnahmen (z.B. Verkauf von Aktivitäten, Vornahme von Wertberichtigungen) ist der Turnaround bisher noch nicht gelungen, auch weil sich die Marktsituation vor allem für die Serienzulieferer weiter verschlechtert hat. Die Preisüberwälzung der stark gestiegenen Inputpreise auf die OEMs gelingt nicht wie gewünscht. Vor diesem Hintergrund wird sich der Vorstand in den kommenden Monaten verstärkt mit Fortführungsszenarien für das Seriengeschäft befassen.



Nach einer stark vereinfachten Betrachtung, bei der wir vom Gruppenumsatz und -EBIT die jeweiligen Werte des Segmentes F herausrechnen (keine Anpassung z.B. der Vermögenswerte, oder der Investitionen bzw. Abschreibungen, Entkonsolidierungseffekte), ergäbe sich für eine „INDUS ohne F“ für 2020 eine EBIT-Marge von 7,2% und für 2021 von 9,9%. Für 2021 sind das immerhin 3,3%-Punkte mehr. Für H1/22 wäre das EBIT bei 9,7% anstatt 5,4% inklusive F.

Wir gehen davon aus, dass INDUS seine generelle Investmentphilosophie beibehalten wird, und rechnen deshalb nicht mit einem kompletten Ausstieg aus dem Segment. Eine Trennung vom Seriengeschäft können wir uns aber vorstellen. Dies würde der Kapitalmarkt nach unserer Einschätzung eher positiv bewerten.

Weitere Beteiligungserwerbe im Fahrzeugsegment sind aus heutiger Sicht nicht zu erwarten, so dass auch dadurch die relative Bedeutung abnehmen wird.

## Wertminderungstests rücken wieder in den Fokus?

Vor dem Hintergrund des inzwischen deutlich gestiegenen Zinsniveaus auch in Deutschland rückt das Thema Werthaltigkeitstest der Vermögenswerte nach IAS 36 unseres Erachtens wieder mehr in den Vordergrund. Dies betrifft die gesamte Unternehmenslandschaft und damit auch INDUS.

IAS 36 nennt vier Anhaltspunkte (keine abschließende Aufzählung) aus **externen Informationen**, die ein Unternehmen zu einem Wertminderungstest verpflichten können:

- Beobachtbare Hinweise dafür, dass der Wert eines Vermögenswertes während der Berichtsperiode signifikant stärker gesunken ist als dies durch eine gewöhnliche Nutzung zu erwarten wäre
- Technisches, marktbezogenes, ökonomisches oder gesetzliches Umfeld für das Unternehmen hat sich signifikant nachteilig entwickelt
- Marktzinssätze/Marktrenditen haben sich während der Berichtsperiode erhöht, wodurch sich der erzielbare Betrag wesentlich vermindern würde
- Buchwert des Reinvermögens übersteigt die Börsenkapitalisierung des Unternehmens.

Der erste Anhaltspunkt könnte insbesondere für die Fahrzeugtechnik relevant werden, da das Management vielleicht erneut prüfen wird, ob einzelne Serienhersteller bei anderen Eigentümern bessere Entwicklungsmöglichkeiten hätten. In diesem Fall wäre dann ein Werthaltigkeitstest nach IFRS 5.15 durchzuführen (Beizulegender Wert abzüglich Veräußerungskosten) und die Vermögenswerte wären umzuklassifizieren als „Discontinuing operations“.

Bezüglich des zweiten Anhaltspunktes läßt sich klar sagen, dass sich durch die Coronavirus-Pandemie und zuletzt durch die Folgen des Russland-Ukraine-Krieges die wirtschaftlichen Aussichten ganz sicher signifikant verschlechtert haben. Insgesamt sind unseres Erachtens alle fünf Segmente für einen weiteren Werthaltigkeitstest im Fokus.



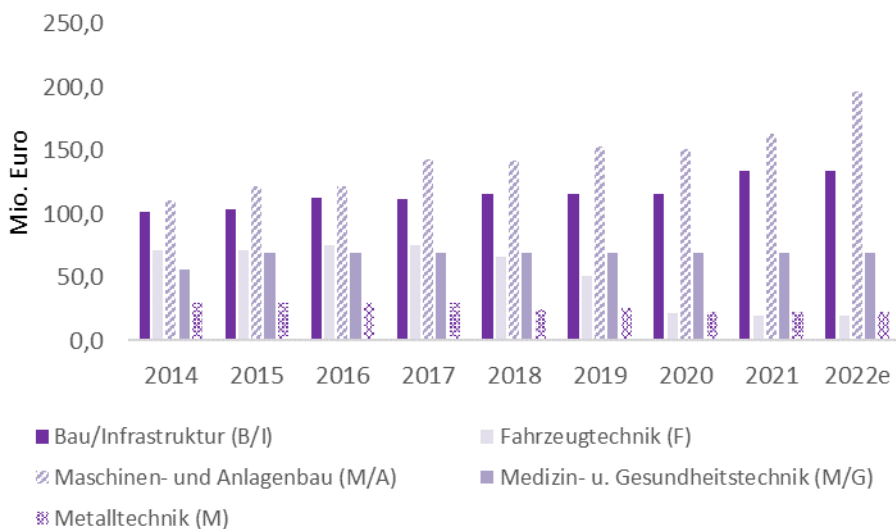
Das Zinsniveau ist inzwischen in einer Reihe von Ländern gestiegen. Auch die EZB hat nach langem Zögern die Zinswende vollzogen und weitere Zinsanhebungen in Aussicht gestellt, um die extrem hohe Inflation einzudämmen.

Der vierte Anhaltspunkt ist derzeit gegeben, die Marktkapitalisierung liegt unter dem Buchwert des Eigenkapitals.

Neben diesen vier wichtigen, externen Anhaltspunkten gibt es weitere interne Informationsquellen, die für eine Werthaltigkeitsüberprüfung heranzuziehen sind.

Als Fazit bleibt aus unserer Sicht festzuhalten, dass das Risiko weiterer Firmenwertabschreibungen für 2022 durchaus gegeben ist. Dabei sehen wir vor allem erneut die Fahrzeugtechnik im Fokus.

#### INDUS: Goodwill nach Segmenten – Stand 30.06.2022

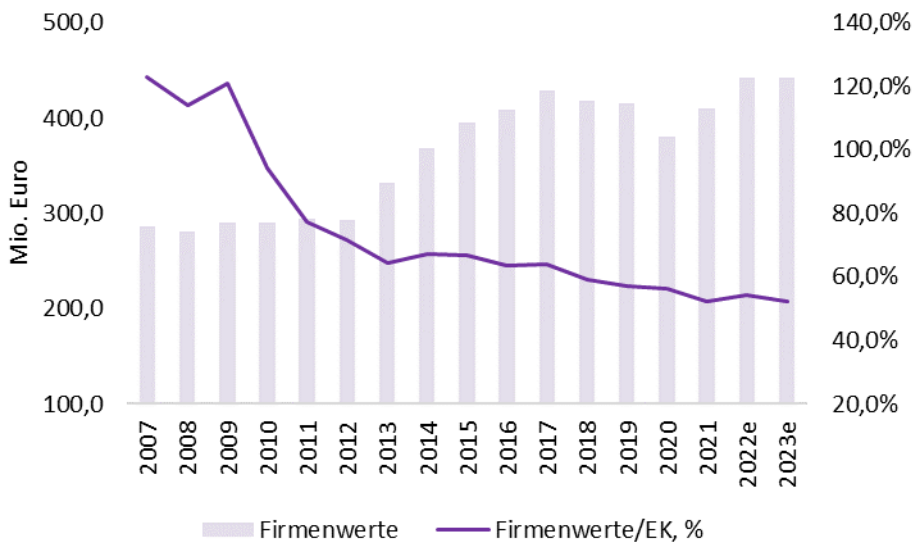


Quelle: INDUS, FMR

Zum Ende des ersten Halbjahres 2022 erreichten die Firmenwerte einen Wert von 443 Mio. Euro bzw. 55% des Eigenkapitals. Im längerfristigen historischen Vergleich ist dies eine deutliche Verbesserung gegenüber Werten von über 100%. Mit 44,3% entfällt der höchste Anteil des Firmenwertes auf das Segment M/A. Durch die beiden Neuerwerbe HEIBER + SCHRÖDER und HELD erhöhte sich der Firmenwert um 17,9 bzw. um 14,6 Mio. Euro. Es folgt das Segment B/I mit 30,3%. Nach den vorgenommenen Wertberichtigungen der vergangenen Jahre kommt die Fahrzeugtechnik „nur“ noch auf einen Anteil von 4,4%. 2019 waren es noch 12,3%.

Auch künftige Wertminderungen wären auf der Grundlage von IAS 36 vorzunehmen, und zwar immer dann, wenn der Buchwert eines Vermögenswertes dessen „erzielbaren Betrag“ übersteigt. Für den „erzielbaren Betrag“ wird der Nutzungswert herangezogen, der sich letztlich anhand eines DCF-Modells inklusive segmentspezifischer Kapitalkostensätze ergibt.

**INDUS:Verhältnis Firmenwerte/EK verbessert**



Quelle: INDUS, FMR

## Anhang

**INDUS: Umsatz mit externen Dritten nach Segmenten**

Mio. Euro	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Bau/Infrastruktur (B/I)	229,2	224,2	225,1	235,5	274,5	330,4	358,7	388,9	384,0	451,6	520,0	530,0	528,0
Fahrzeugtechnik (F)	323,8	349,5	351,7	367,7	372,2	394,1	391,0	350,3	269,2	281,9	285,0	280,0	290,0
Maschinen- und Anlagenbau (M/A)	156,5	197,8	221,3	293,2	305,9	375,1	387,0	434,6	370,0	438,9	515,0	528,0	525,0
Medizin- u. Gesundheitstechnik (M/G)	88,0	95,8	114,4	132,4	147,0	155,2	154,3	159,7	142,1	148,7	156,0	158,0	170,0
Metalltechnik (M)	307,5	319,3	342,9	359,9	344,4	385,6	420,0	409,2	393,6	420,4	455,0	463,0	465,0
Zwischensumme	1.104,9	1.186,5	1.255,4	1.388,6	1.444,0	1.640,4	1.711,0	1.742,7	1.558,8	1.741,5	1.931,0	1.959,0	1.978,0
Konsolidierung/Sonstige	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	-0,2	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,1	0,1
<b>Konzernumsatz</b>	<b>1.105,3</b>	<b>1.186,8</b>	<b>1.255,7</b>	<b>1.388,9</b>	<b>1.444,3</b>	<b>1.640,6</b>	<b>1.710,8</b>	<b>1.742,8</b>	<b>1.558,6</b>	<b>1.741,5</b>	<b>1.930,8</b>	<b>1.959,1</b>	<b>1.978,1</b>

Quelle: INDUS; FMR

**INDUS: EBIT nach Segmenten**

Mio. Euro	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Bau/Infrastruktur (B/I)	34,1	30,6	33,0	33,5	39,2	49,4	50,0	63,0	64,5	70,5	71,5	67,0	65,0
Fahrzeugtechnik (F)	16,3	27,0	24,3	21,4	20,3	14,7	-4,5	-35,8	-87,8	-57,3	-63,0	-34,0	-5,0
Maschinen- und Anlagenbau (M/A)	17,7	24,2	26,4	39,0	41,4	53,6	52,0	54,6	31,4	56,9	58,0	60,0	63,0
Medizin- u. Gesundheitstechnik (M/G)	16,4	16,2	18,8	19,7	20,2	20,8	17,3	18,6	10,2	12,1	11,0	11,5	12,0
Metalltechnik (M)	24,5	27,6	31,4	28,6	29,9	24,2	28,3	25,8	14,4	42,3	38,5	36,0	37,0
Zwischensumme	109,0	125,6	133,9	142,2	151,0	162,6	143,2	126,2	32,6	124,5	116,0	140,5	172,0
Konsolidierung/Sonstige	-3,1	-7,1	-6,7	-5,9	-6,0	-9,8	-8,8	-8,3	-7,5	-9,1	-8,9	-9,3	-9,4
<b>Konzern-EBIT</b>	<b>106,0</b>	<b>118,6</b>	<b>127,2</b>	<b>136,3</b>	<b>144,9</b>	<b>152,9</b>	<b>134,4</b>	<b>117,9</b>	<b>25,1</b>	<b>115,4</b>	<b>107,1</b>	<b>131,2</b>	<b>162,6</b>

Quelle: INDUS; FMR

**INDUS: EBIT-Marge nach Segmenten \***

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Bau/Infrastruktur (B/I)	14,9%	13,6%	14,7%	14,2%	14,3%	14,9%	13,9%	16,2%	16,8%	15,6%	13,8%	12,6%	12,3%
Fahrzeugtechnik (F)	5,0%	7,7%	6,9%	5,8%	5,4%	3,7%	-1,1%	-10,2%	-32,6%	-20,3%	-22,1%	-12,1%	-1,7%
Maschinen- und Anlagenbau (M/A)	11,3%	12,2%	11,9%	13,3%	13,5%	14,3%	13,4%	12,6%	8,5%	13,0%	11,3%	11,4%	12,0%
Medizin- u. Gesundheitstechnik (M/G)	18,7%	16,9%	16,4%	14,8%	13,7%	13,4%	11,2%	11,7%	7,2%	8,1%	7,1%	7,3%	7,1%
Metalltechnik (M)	8,0%	8,6%	9,2%	8,0%	8,7%	6,3%	6,7%	6,3%	3,6%	10,1%	8,5%	7,8%	8,0%
<b>Konzern EBIT-Marge, %</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,1%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,0%</b>	<b>9,3%</b>	<b>7,9%</b>	<b>6,8%</b>	<b>1,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>8,2%</b>

Quelle: INDUS; FMR; \* Basis: Umsatzerlöse mit externen Dritten

## INDUS Holding: Übersicht Beteiligungsunternehmen

Beteiligungsunternehmen	Produkte/Dienstleistungen	2018	2019	2020	2021
<b>Bau/Infrastruktur (B/I)</b>					
ANCOTECH AG	Spezialbewehrungen; Transportankersysteme	40,4	44,1	46,6	47,3
HAUFF-TECHNIK GmbH & Co. KG	Innovative Dichtungssysteme f. Kabel u. Rohre	75,8	80,5	87,4	97,9
SCHUSTER Klima Lüftung GmbH & Co. KG	Energieeffiziente Lüftungs- u. Klimatechnik	13,5	15,5	13,9	15,7
BETOMAX Systems GmbH & Co. KG	Lösungen im Betonbau	18,4	18,6	19,0	21,1
MIGUA Fugensysteme GmbH	Profilkonstruktionen für Dehnungsfugen	14,5	15,4	15,7	13,9
WEIGAND BAU GmbH	Moderner Rohr- u. Kabellitungsbau	45,3	43,9	25,6	22,6
FS-BF GmbH & Co. KG	Dichtstoffe aus Silikon u. Acryl	40,4	40,9	38,3	45,9
OBUK Haustürfüllungen GmbH & Co. KG	Individuelle Haustürfüllungen	26,4	26,6	28,5	30,3
WEINISCH GmbH & Co. KG	Hochwertige Pulverbeschichtung	5,7	6,4	6,1	6,0
H. HEITZ Furnierkantenwerk GmbH & Co. KG	Furnierkanten, Ummantelungsfurniere f. Möbel- u. Bauindustrie	27,8	28,8	27,8	30,8
REMKO GmbH & Co. KG	Wirtschaftliche Wärmetechnik	50,5	68,2	75,1	74,3
WIRUS Fenster GmbH & Co. KG	Fenster- u. Türenherstellung				45,8
<b>Segment total</b>		<b>358,7</b>	<b>388,9</b>	<b>384,0</b>	<b>451,6</b>
<b>Fahrzeugtechnik (F)</b>					
AURORA Konrad G. Schulz GmbH & Co. KG	Heiz- u. Klimasysteme für Nutzfahrzeuge	59,8	59,0	44,2	54,3
SITEK-SPIKES GmbH & Co. KG	Spikes und Hartmetallwerkzeuge	23,2	22,1	15,5	18,1
BILSTEIN & SIEKERMANN GmbH & Co. KG	Kaltfließpressteile, Drehteile u. Verschlusschrauben	18,4	18,7	14,0	17,5
SCHÄFER GmbH & Co. KG	Designmodelle u. Lehren f. die Automobil- u. Luftfahrtindustrie	20,6	18,2	13,6	11,8
S.M.A. METALLTECHNIK GmbH & Co. KG	Leitungssysteme für die automobilen Klima- und Servotechnik	66,0	45,4	36,3	48,6
IPETRONIK GmbH & Co. KG	Messsysteme u. Dienstleistungen f. die Fahrzeugindustrie	49,6	47,4	42,3	36,6
SELZER GRUPPE	Präzisionstechnik aus Metall für die automobilen Serienfertigung	87,3	77,5	55,5	47,7
WIESAUPLAST GmbH & Co. KG	Präzision in Kunststoff	55,5	52,8	43,9	47,3
<b>Segment total</b>		<b>391,0</b>	<b>350,3</b>	<b>269,2</b>	<b>281,9</b>
<b>Maschinen- und Anlagenbau (M/A)</b>					
ASS MASCHINENBAU GmbH	Roboterhände u. Automationsanlagen für Produktionsunternehmen	22,8	21,9	15,6	16,3
HORNGROUP HOLDING GmbH & Co. KG	Betankungstechnik und Werkstattlösungen, weltweit	31,9	32,3	29,2	40,6
M+P INTERNATIONAL MESS- UND RECHNERTECHNIK GmbH	Mess- u. Testsysteme zur Schwingungsprüfung u. -analyse	12,8	12,2	11,8	11,7
BUDE FÖRDERTECHNIK GmbH	Spezialist für Logistik und Materialfluss	71,0	83,2	77,2	109,1
IEF WERNER GmbH	Komponenten und Systeme für die Automatisierung	26,7	26,6	18,5	18,4
PEISELER GmbH & Co. KG	Hochpräzise Teilgeräte u. Schwenkeinrichtungen für Werkzeugmaschinen	28,2	29,4	15,7	19,0
ELTHERM GmbH	Spezialist für elektrische Begleitheizungssysteme	44,0	42,1	32,5	34,6
MBN MASCHINENBAUBETRIEBE GmbH	Anspruchsvolle Lösungen für Sondermaschinen u. Anlagentechnik	47,3	58,2	52,9	42,8
TSN TURMBAU STEFFENS & NÖLLE GmbH	Internationale Errichtung von Türmen	11,9	13,2	10,3	9,4
GSR VENTILTECHNIK GmbH & Co. KG	Innovative Ventiltechnik für anspruchsvollen industriellen Einsatz	23,7	23,5	21,2	25,0
M.BRAUN INERTGASSYSTEME GmbH & Co. KG	Inertgas-Glovebox-Systeme für Industrie und Forschung	66,7	78,0	60,4	73,1
MESUTRONIC GERÄTEBAU GmbH	Mess- und Regeltechnik	-	14,0	24,7	27,0
JUNGMANN SYSTEMTECHNIK	Integrierte Kontrollraumlösungen	-	-	-	11,9
HEIBER UND SCHRÖDER Maschinenbau GmbH	Spezialmaschinen für Verpackungslösungen	-	-	-	-
HELD SYSTEMS GmbH	Lasertechnik-Systeme	-	-	-	-
<b>Segment total</b>		<b>387,0</b>	<b>434,6</b>	<b>370,0</b>	<b>438,9</b>
<b>Medizin- u. Gesundheitstechnik (M/G)</b>					
IMECO GmbH & Co. KG	Produkte aus Vliesstoff	26,1	24,2	24,4	22,0
RAGUSE GESELLSCHAFT FÜR MEDIZINISCHE PRODUKTE mbH	Indikationsspezifische Fertigung von OP-Abdecksystemen	13,1	13,9	11,8	13,4
MIKROP AG	Miniaturisierte Hochpräzisionsoptik	15,0	15,7	12,4	12,6
ROLKO KOHLGRÜBER GmbH	Rehabilitationszubehör	25,5	26,7	23,0	26,6
OFA BAMBERG GmbH	Kompressionsstrümpfe und Bandagen	74,6	79,2	70,5	74,1
<b>Segment total</b>		<b>154,3</b>	<b>159,7</b>	<b>142,1</b>	<b>148,7</b>
<b>Metalltechnik (M)</b>					
BACHER AG 1)	Komponenten f. Schienenfahrzeuge, Transporttechnik, Sonderlösungen	20,8	22,3	16,4	10,1
KÖSTER & Co. GmbH	Kaltumformteile u. Bolzenschweißtechnik	16,2	16,0	16,1	18,4
HELMUT RÜBSAMEN GmbH & Co. KG	Metallverarbeitung und Umformtechnik	57,5	51,5	45,0	55,1
BETEK GmbH & Co. KG	Hartmetallbestückte Verschleißwerkzeuge	222,0	217,4	225,5	252,2
MEWESTA HYDRAULIK GmbH & Co. KG	Hydrauliksteuerblöcke und -systeme	7,3	6,5	4,8	6,9
KARL SIMON GmbH & Co. KG	Komponenten und Baugruppen aus Metall u. Kunststoff	41,7	39,1	26,5	14,7
HAKAMA AG	Feinblechtechnik	21,4	21,1	21,9	22,1
PLANETROLL GmbH & Co. KG	Rührtechnik und Antriebstechnik	5,8	6,0	4,8	4,7
VULKAN INOX GmbH	Granulate für die Oberflächenbehandlung	27,3	27,1	23,1	26,5
DESSAUER SCHALTSCHRANK & GEHÄUSETECHNIK GmbH	Hochwertige Metall- u. Blechteile, Komponenten, Schaltschränke	-	2,2	9,5	9,7
<b>Segment total</b>		<b>420,0</b>	<b>409,2</b>	<b>393,6</b>	<b>420,4</b>
Konsolidierung/Sonstige/Rundungsdifferenzen		-0,2	0,1	-0,3	0,0
Zwischensumme		1.710,8	1.742,8	1.558,6	1.741,5
Konzernumsatz		<b>1.710,8</b>	<b>1.742,8</b>	<b>1.558,6</b>	<b>1.741,5</b>

Quelle: INDUS, FMR; \* Umsatz mit externen Dritten; 1) Bacher: Stilllegung in Q3/21 abgeschlossen;  
Stand: Dezember 2021

**INDUS: GuV**

Mio. Euro (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>1.742,8</b>	<b>1.558,6</b>	<b>1.741,5</b>	<b>1.930,8</b>	<b>1.959,1</b>	<b>1.978,1</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	1,9%	-10,6%	11,7%	10,9%	1,5%	1,0%
Bestandsveränderungen/Aktivierete Eigenleistungen	-15,3	-21,2	29,7	6,8	7,1	7,1
in % vom Umsatz	-0,9%	-1,4%	1,7%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.727,5</b>	<b>1.537,5</b>	<b>1.771,2</b>	<b>1.937,6</b>	<b>1.966,2</b>	<b>1.985,2</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	-1,5%	-11,0%	15,2%	9,4%	1,5%	1,0%
Materialaufwand	-782,5	-690,1	-817,6	-928,1	-924,1	-907,3
in % vom Umsatz	-44,9%	-44,3%	-46,9%	-48,1%	-47,2%	-45,9%
<b>Rohrertrag</b>	<b>945,0</b>	<b>847,4</b>	<b>953,6</b>	<b>1.009,5</b>	<b>1.042,1</b>	<b>1.078,0</b>
in % vom Umsatz	54,2%	54,4%	54,8%	52,3%	53,2%	54,5%
Personalaufwand	-527,5	-501,0	-529,1	-591,0	-599,7	-605,5
in % vom Umsatz	-30,3%	-32,1%	-30,4%	-30,6%	-30,6%	-30,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-226,3	-210,6	-232,5	-261,6	-261,5	-260,1
in % vom Umsatz	-13,0%	-13,5%	-13,3%	-13,5%	-13,3%	-13,1%
Sonstige betriebliche Erträge	34,4	22,1	28,4	23,3	24,6	25,2
in % vom Umsatz	2,0%	1,4%	1,6%	1,2%	1,3%	1,3%
<b>EBITDA berichtet</b>	<b>225,7</b>	<b>157,7</b>	<b>220,4</b>	<b>180,2</b>	<b>205,5</b>	<b>237,6</b>
in % vom Umsatz	13,0%	10,1%	12,7%	9,3%	10,5%	12,0%
Abschreibungen/Wertberichtigungen	-107,8	-132,6	-105,0	-73,1	-74,3	-75,0
in % vom Umsatz	-6,2%	-8,5%	-6,0%	-3,8%	-3,8%	-3,8%
<b>EBIT berichtet</b>	<b>117,9</b>	<b>25,1</b>	<b>115,4</b>	<b>107,1</b>	<b>131,2</b>	<b>162,6</b>
in % vom Umsatz	6,8%	1,6%	6,6%	5,5%	6,7%	8,2%
Finanzergebnis (netto)	-18,9	-15,4	-16,3	-15,7	-16,1	-16,5
<b>Gewinn vor Steuern (EBT)</b>	<b>99,0</b>	<b>9,7</b>	<b>99,1</b>	<b>91,4</b>	<b>115,0</b>	<b>146,2</b>
in % vom Umsatz	5,7%	0,6%	5,7%	4,7%	5,9%	7,4%
Ertragssteueraufwand	-38,9	-36,5	-51,5	-41,1	-51,8	-65,8
in % vom EBT	-39,3%	-377,9%	-52,0%	-45,0%	-45,0%	-45,0%
<b>Konzernergebnis</b>	<b>60,1</b>	<b>-26,9</b>	<b>47,6</b>	<b>50,3</b>	<b>63,3</b>	<b>80,4</b>
in % vom Umsatz	3,4%	-1,7%	2,7%	2,6%	3,2%	4,1%
Minderheiten-Anteile	-0,6	-0,1	-0,8	-0,4	-0,3	-0,4
<b>Konzernergebnis nach Minderheiten</b>	<b>59,5</b>	<b>-27,0</b>	<b>46,8</b>	<b>49,9</b>	<b>63,0</b>	<b>80,0</b>
in % vom Umsatz	3,4%	-1,7%	2,7%	2,6%	3,2%	4,0%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.), gewichtet	24,45	24,45	26,33	26,90	26,90	26,90
<b>Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert</b>	<b>2,43</b>	<b>-1,10</b>	<b>1,78</b>	<b>1,85</b>	<b>2,34</b>	<b>2,97</b>

Quelle: INDUS, FMR

**INDUS: Konzernbilanz**

Mio. Euro (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Aktiva</b>						
<b>Anlagevermögen</b>	<b>1.058,2</b>	<b>1.001,7</b>	<b>1.099,1</b>	<b>1.121,5</b>	<b>1.141,6</b>	<b>1.164,1</b>
in % der Bilanzsumme	58,5%	57,9%	59,2%	58,1%	58,2%	58,5%
Immaterielle Vermögensgegenstände	101,4	93,1	142,8	110,5	111,2	110,7
Geschäfts- u. Firmenwerte	415,2	380,9	409,8	443,0	443,0	443,0
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	92,5	94,3	96,2
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
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>750,0</b>	<b>727,1</b>	<b>758,3</b>	<b>809,0</b>	<b>820,7</b>	<b>826,6</b>
in % der Bilanzsumme	41,5%	42,1%	40,8%	41,9%	41,8%	41,5%
Vorräte	381,4	332,5	403,9	476,6	462,3	439,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	202,5	161,9	168,9	197,6	193,7	182,0
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	82,4	109,9	148,0
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%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>1.808,2</b>	<b>1.728,8</b>	<b>1.857,4</b>	<b>1.930,5</b>	<b>1.962,3</b>	<b>1.990,7</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>727,7</b>	<b>676,4</b>	<b>787,5</b>	<b>814,5</b>	<b>853,2</b>	<b>905,0</b>
in % der Bilanzsumme	40,2%	39,1%	42,4%	42,2%	43,5%	45,5%
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	27,0	65,8	117,5
Minderheitenanteile Eigenkapital	1,8	1,0	1,8	1,8	1,8	1,8
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>661,7</b>	<b>657,1</b>	<b>615,6</b>	<b>613,1</b>	<b>612,8</b>	<b>596,2</b>
in % der Bilanzsumme	36,6%	38,0%	33,1%	31,8%	31,2%	29,9%
Pensionsrückstellungen, langfristig	52,9	49,7	41,3	22,7	22,7	22,5
Sonstige langfristige Rückstellungen	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Langfristige Finanzschulden	546,3	553,8	477,3	467,7	463,1	449,2
Erhaltene Anzahlungen, langfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern, langfr.	39,6	32,1	48,6	57,8	59,0	57,8
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	21,4	20,1	47,0	63,5	66,6	65,3
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>418,8</b>	<b>395,4</b>	<b>454,3</b>	<b>503,0</b>	<b>496,3</b>	<b>489,5</b>
in % der Bilanzsumme	23,2%	22,9%	24,5%	26,1%	25,3%	24,6%
Kurzfristige Rückstellungen	74,6	77,3	88,3	101,5	99,5	101,5
Kurzfristige Finanzschulden	135,1	159,8	163,2	159,9	158,3	153,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	55,9	48,9	62,2	77,8	78,1	78,5
Erhaltene Anzahlungen, kurzfr.	49,7	34,8	51,1	51,8	51,2	51,6
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	97,2	94,3	89,6
Verbindlichkeiten, 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%
<b>Summe Passiva</b>	<b>1.808,2</b>	<b>1.728,8</b>	<b>1.857,4</b>	<b>1.930,5</b>	<b>1.962,3</b>	<b>1.990,7</b>

Quelle: INDUS, FMR

**INDUS: Cashflow Rechnung**

in Mio. EUR (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Periodenergebnis inkl. Minderheitenanteile</b>	<b>60,1</b>	<b>-26,9</b>	<b>47,6</b>	<b>50,3</b>	<b>63,3</b>	<b>80,4</b>
Abschreibungen/Wertminderungen	107,8	131,5	105,0	73,1	74,3	75,0
Veränderung Rückstellungen	-1,2	5,8	8,9	-18,6	0,0	-0,2
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	-17,0	-0,1	0,3	14,7	2,3	-2,4
Veränderung Working Capital	11,8	58,5	-49,1	-51,3	11,3	30,8
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	9,2	1,2	-1,2
Einzahlungen/Auszahlungen v. außergewöhnl. Bedeutung						
<b>Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>	<b>147,3</b>	<b>155,2</b>	<b>116,6</b>	<b>77,4</b>	<b>152,3</b>	<b>182,4</b>
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	0,4	-2,4	-2,4
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-76,2</b>	<b>-52,3</b>	<b>-130,4</b>	<b>-95,6</b>	<b>-94,4</b>	<b>-97,4</b>
Veränderung: Finanzschulden	-5,6	0,7	-106,7	-12,8	-6,3	-18,6
Eigenkapitalveränderungen Gesellschafter	0,0	0,0	84,7	0,0	0,0	0,0
Ausschüttungen an Aktionäre	-36,7	-19,6	-21,5	-22,9	-24,2	-28,2
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
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-46,1</b>	<b>-42,0</b>	<b>-44,4</b>	<b>-35,7</b>	<b>-30,5</b>	<b>-46,9</b>
<b>Veränderung des Finanzmittelbestandes</b>	<b>25,0</b>	<b>60,9</b>	<b>-58,3</b>	<b>-53,9</b>	<b>27,5</b>	<b>38,1</b>
Wechselkurseffekte	0,5	-1,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
Sonstige Zahlungsmittelveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zahlungsmittelbestand: Jahresanfang</b>	<b>109,6</b>	<b>135,1</b>	<b>194,7</b>	<b>136,3</b>	<b>82,4</b>	<b>109,9</b>
<b>Zahlungsmittelbestand: Jahresende</b>	<b>135,1</b>	<b>194,7</b>	<b>136,3</b>	<b>82,4</b>	<b>109,9</b>	<b>148,0</b>

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: 17.08.2022
- 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
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
04.08.2022	KAUFEN	23,20	34,00
17.08.2022	KAUFEN	23,20	32,10

#### 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.