

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

INDUS Holding

- Metalltechnik stabilisiert Portfolio
- Auf Kaufen angehoben

Wir heben für 2022 unsere Annahme für das organische Umsatzwachstum von 3% auf 5%. Preiserhöhungen können etwas besser als von uns erwartet durchgesetzt werden. Günstige Rahmenbedingungen für Preiserhöhungen sind vor allem bei Bauprodukten, im Maschinenbau und der Metalltechnik gegeben. Mit der erstarkten Ertragskraft der Metalltechnik ist das Kernportfolio noch attraktiver.

- Im aktuellen Umfeld ist zu erwarten, dass die Fahrzeugtechnik den Portfolioertrag weiterhin erheblich belastet. Die Ertragskraft der vier anderen Segmente lässt aber auch längerfristig eine prozentual zweistellige Marge zu. Vor allem die Metalltechnik kann bei der Ertragsqualität zulegen und das Portfolio stabilisieren. Das Geschäftsmodell von INDUS als Beteiligungsgesellschaft ist im Allgemeinen von Langfristigkeit und Solidität geprägt. Mit der modifizierten Strategie des "Buy & Hold & Develop/Grow" soll das organische Wachstum des Portfolios abgesichert werden.
- Eine Lösung für die defizitäre Fahrzeugtechnik könnte eine Neubewertung von Indus einleiten, weil die Margenbelastung sinken könnte und die Qualität des Kernportfolios wieder in den Blick rückt.
- Das auf einem DCF-Modell basierende Kursziel steigt wegen der im Zuge einer wieder angehobenen langfristigen Margenerwartung auf 29 EUR. Angesichts eines günstigen Chancen-Risiko-Profiles heben wir das Rating auf Kaufen.

Chancen

Führende, börsennotierte Mittelstandsholding

Zunehmende Ertragsqualität des Kernportfolios ex Fahrzeugtechnik

Maßnahmen zur Steigerung der Ertragskraft dürften sukzessive greifen

Risiken

In 2022 hohe Verluste im Fahrzeugsegment

Industrierezession in Deutschland, Europa und China

Seit 2016 allmählich sinkende und unter dem Zielniveau liegende EBIT-Marge

► **RATING**
KAUFEN
(HALTEN)

► **KURSZIEL**
29,00 EUR
(27,00 EUR)



Reuters: INHG

Bloomberg: INH GR

AKTUELLER KURS	23,65 EUR
-----------------------	------------------

(XETRA; 10.08.2022; 17:35)

SCHLUSSKURS (10.08.2022)	23,65 EUR
--------------------------	-----------

ERWARTETE PERFORMANCE	22,6 %
-----------------------	--------

MARKTKAPITALISIERUNG	636 Mio. EUR
----------------------	--------------

INDEX (GEWICHTUNG)	SDAX (0,97 %)
--------------------	---------------

ISIN / WKN	DE0006200108 / 620010
------------	-----------------------

SEKTOR	Capital Goods
--------	---------------

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2021	2022E	2023E
Umsatz	1.741	1.866	1.911
EBIT	115	107	130
Gewinn je Aktie	1,78	2,00	2,32
Dividende	1,05	1,10	1,20
KGV	18,4	11,8	10,2
Dividendenrendite	3,2 %	4,7 %	5,1 %

Quelle: INDUS Holding, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Volker Stoll, CEFA
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 11.08.2022 08:45

ERSTMALIGE WEITERGABE: 11.08.2022 08:47

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Seit seiner Gründung 1985 hat sich INDUS als Spezialist für die Übernahme mittelständischer Produktionsunternehmen im deutschsprachigen Europa etabliert und agiert als langfristiger orientierter Investor mit Sitz in Bergisch Gladbach. Es werden überwiegend inhabergeführte Unternehmen erworben und in ihrer unternehmerischen Entwicklung unterstützt. Dabei legt INDUS Wert darauf, dass die Unternehmen ihre mittelständische Identität bewahren. Das Portfolio der mittelständischen Produktionsunternehmen umfasst 48 direkte Beteiligungen in Schlüsselbranchen. Sie sind fünf Unternehmensbereichen zugeordnet: Bau/ Infrastruktur, Fahrzeugtechnik, Maschinen- und Anlagenbau, Medizin- und Gesundheitstechnik und Metalltechnik.

Aktuelle Entwicklung.

Wir heben unsere 2022er EPS-Prognose von 1,85 EUR auf 2,00 EUR und für 2023 von 2,24 EUR auf 2,32 EUR an. Grund ist die etwas höhere Ertragsqualität der Segmente Bau-, Maschinenbau und Metalltechnik. Vor allem die Metalltechnik könnte der dritte große Stützpfeiler im Ertragsportfolio werden und eine höhere Resilienz ermöglichen. Seit 2021 werden deutlich bessere Margen berichtet und die langjährige Schwächephase (Margenhochpunkt während der letzten Dekade in 2012 bei 12,2%, Margentiefpunkt 2020 mit 3,7%, 2021 Anstieg auf 10,1%) scheint abgeschlossen zu sein. Die fortgesetzt steigenden Kosten für Vorprodukte und Energiekosten belasteten die Metalltechnik 2022 nicht annähernd. In Q2-2022 zog die Metalltechnik mit einer von uns um Sondererträge bereinigten Marge von 12,3% nochmals zum überdurchschnittlichen Vorquartal (9,8%) an.

Fortführungsszenario der Serienhersteller des Segments Fahrzeugtechnik auf dem Prüfstand. Vor allem zwei Beteiligungen verursachten die hohen Verluste der Fahrzeugtechnik (EBIT Q2-2022 -16,5 Mio. EUR was eine Marge von -25,2% impliziert). Eine beschleunigte Schließung, Sanierung oder Veräußerung dieser zwei Beteiligungen könnte potenziell zu Sonderabschreibungen führen. Aber die Aussicht auf eine Konzernmarge von größer 10% relativiert die zu erwartenden Einmalbelastungen.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



Quelle: INDUS Holding, Refinitiv, LBBW Research

[INDUS]

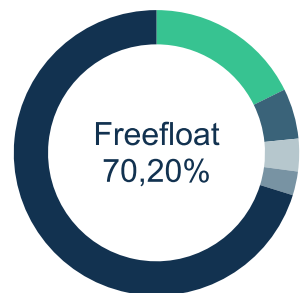
Unternehmenssitz:
Bergisch Gladbach (DE)

Mitarbeiterzahl: 10.210
www.indus.de



12,3 %

Marge in der
Metalltechnik in
Q2-2022



- Versicherungskammer Bayern (17,70%)
- H. J. Selzer et al. (5,70%)
- WIRTGEN INVEST Holding GmbH (3,70%)
- Epina GmbH & Co. KG (2,70%)

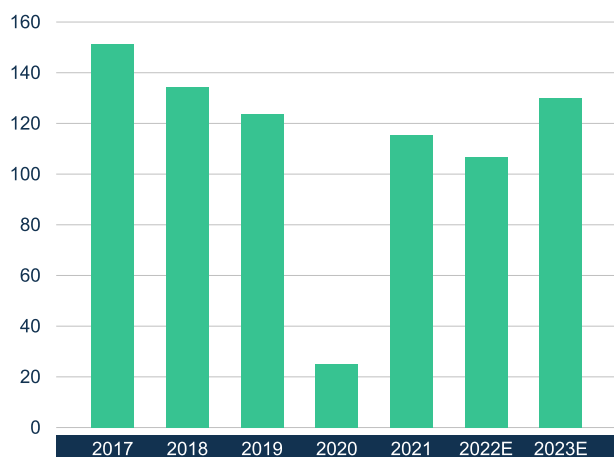
Ausgewählte Kennzahlen.

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	1.641	1.711	1.743	1.559	1.741	1.866	1.911
EBITDA	214	218	226	158	220	207	329
EBIT	151	134	124	25	115	107	130
Vorsteuerergebnis (EBT)	129	115	105	10	99	20	19
Nettoergebnis	82	71	65	-48	48	54	63
Gewinn je Aktie	3,37	2,90	2,43	-1,00	1,78	2,00	2,32
Dividende	1,35	1,50	1,50	0,80	1,05	1,10	1,20
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		4,3 %	1,9 %	-10,6 %	11,7 %	7,1 %	2,4 %
EBITDA		1,9 %	3,5 %	-30,1 %	39,7 %	-6,2 %	59,1 %
EBIT		-11,3 %	-8,1 %	-79,7 %	360,1 %	-7,6 %	21,9 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		-11,2 %	-8,8 %	-90,7 %	919,1 %	-79,7 %	-5,8 %
Gewinn je Aktie		-13,9 %	-16,1 %	-141,1 %	-277,7 %	12,4 %	15,9 %
Dividende		11,1 %	0,0 %	-46,7 %	31,2 %	4,8 %	9,1 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	13,0 %	12,7 %	13,0 %	10,1 %	12,7 %	11,1 %	17,2 %
EBIT-Marge	9,2 %	7,9 %	7,1 %	1,6 %	6,6 %	5,7 %	6,8 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	7,9 %	6,7 %	6,0 %	0,6 %	5,7 %	1,1 %	1,0 %
Nettoergebnismarge	5,0 %	4,1 %	3,7 %	-3,1 %	2,7 %	2,9 %	3,3 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	1,2	0,8	0,8	0,9	0,8	0,6	0,6
Unternehmenswert / EBITDA	8,9	6,3	5,9	8,4	6,0	5,3	3,3
Unternehmenswert / EBIT	12,5	10,2	10,7	52,9	11,5	10,2	8,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	17,7	13,5	16,0	n.m.	18,4	11,8	10,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,1	1,3	1,3	1,3	1,2	0,8	0,7
Dividendenrendite	2,3 %	3,8 %	3,9 %	2,5 %	3,2 %	4,7 %	5,1 %

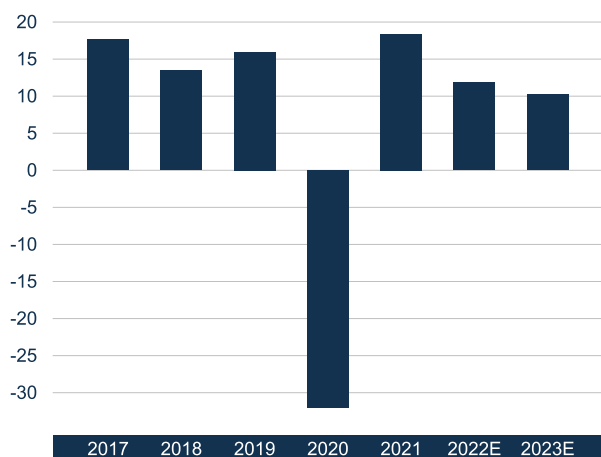
Quelle: INDUS Holding, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



■ EBIT in Mio. EUR

Bewertung.



■ KGV

LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.

Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.

Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.

Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.

Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keiner Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktueller Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Wir weisen darauf hin, dass

- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben
- die LBBW in den nächsten 3 Monaten Erlöse aus der Strukturierung und dem Vertrieb von kapitalmarktnahem Geschäft mit dem vorliegenden Unternehmen erwartet.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
11.08.2022	Kaufen	11.08.2022	29,00 EUR
10.06.2022	Halten	10.06.2022	27,00 EUR
05.09.2019	Kaufen	12.05.2022	33,00 EUR
		24.03.2022	38,00 EUR
		14.05.2021	45,00 EUR