

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

INDUS Holding

- Vorläufige Zahlen: 10% organisches Wachstum
- Herabstufung auf Halten

Im Rahmen des organischen Wachstums um 10% ist die Nachfrage bei den Beteiligungsunternehmen trotz der konjunkturellen Belastungseffekte resilient. Dennoch bleibt der Margendruck auch 2022 mit rund -50 BP bei den fortgeführten Gesellschaften ein zentrales Themenfeld. Die Aktie erscheint derzeit fair bewertet.

- Mit der Neuausrichtung rückt die Qualität des Kernportfolios wieder in den Blick. Wir halten trotz eines konjunkturellen Rückgangs und steigender Energiekosten 2023 eine Gewinnsteigerung für möglich, weil die Belastungen der Fahrzeugtechnik auslaufen. Wir senken aufgrund nochmaliger Sonderabschreibungen in Q4 und etwas höherer Verluste in der Fahrzeugtechnik unsere Gewinnschätzung für 2022 auf -1,57 EUR je Aktie. Unsere Gewinnschätzungen für 2023 passen wir wegen potenziellem Margendruck in den Segmenten Infrastructure und Materials auf 2,91 EUR je Aktie (3,10 EUR) an. Wir erwarten 2023 ein Wachstum von 4,6% beim fortgeführten Geschäft. Preisanhebungen dürften ein wesentlicher Wachstumstreiber sein.
- Das Geschäftsmodell von INDUS als Beteiligungsgesellschaft ist im Allgemeinen von Langfristigkeit und Solidität geprägt. Mit der erneut bestätigten Strategie des "Buy & Hold & Develop/Grow" soll das organische Wachstum des Portfolios abgesichert werden.
- Das auf einem DCF-Modell basierende Kursziel bleibt wegen einer höheren längerfristigen Margenperspektive trotz gesenkter Gewinnerwartungen bei 27 EUR. Wir senken das Rating auf Halten.

Chancen

Führende, börsennotierte Mittelstandsholding

Zunehmende Ertragsqualität des Kernportfolios ex Fahrzeugtechnik

Maßnahmen zur Steigerung der Ertragskraft dürften sukzessive greifen

Risiken

Teils sinkende Bewertung von Industrieunternehmen

Industrierezession in Deutschland, Europa und China

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

► **RATING**
HALTEN
(KAUFEN)

► **KURSZIEL**
27,00 EUR
(UNVERÄNDERT)



Reuters: INHG

Bloomberg: INH GR

AKTUELLER KURS	25,05 EUR
(XETRA; 23.02.2023; 14:57)	
SCHLUSSKURS (22.02.2023)	25,20 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	7,1 %
MARKTKAPITALISIERUNG	678 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	SDAX (1,03 %)
ISIN / WKN	DE0006200108 / 620010
SEKTOR	Capital Goods

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2021	2022E	2023E
Umsatz	1.741	1.911	1.890
EBIT	115	134	156
Gewinn je Aktie	1,78	-1,57	2,91
Dividende	1,05	0,60	1,20
KGV	18,4	n.m.	8,7
Dividendenrendite	3,2 %	2,7 %	4,8 %

Quelle: INDUS Holding, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Volker Stoll, CEFA
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 23.02.2023 15:52

ERSTMALIGE WEITERGABE: 23.02.2023 16:19

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 43 direkte Beteiligungen in Schlüsselbranchen. Sie sind drei Unternehmenssegmenten zugeordnet: Infrastructure, Materials und Engineering.

Aktuelle Entwicklung.

Vorläufige Zahlen 2022: Der Umsatz der fortgeführten Geschäfte stieg 2022 um 10% auf 1,8 Mrd. EUR bzw. 1,91 Mrd. EUR einschließlich der aufgegebenen Fahrzeugtechnik (Konsens 1,92 Mrd. EUR; Vorjahr 1,74 Mrd. EUR). Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) sank auf 133,7 Mio. EUR (bereinigt um Wertberichtigungen 176,5 Mio. EUR, VJ 168,1 Mio. EUR). Das fortgeführte Geschäft wies 2022 eine Marge von 9,8% (VJ 10,3%) auf. Damit fiel die operative Marge im Jahresvergleich um rund 50BP. Nach Steuern ergibt sich ein Verlust von 51 Mio. EUR (Konsens -11 Mio. EUR; VJ + 47,4 Mio. EUR).

Ausblick. Im neuen Segment Engineering bewertet INDUS den Jahresstart als gut und tendiert bezüglich der weiteren Entwicklung grundsätzlich optimistisch. Im Bereich Infrastructure wird auf die allgemein verlangsamende Marktdynamik verwiesen, die bei einigen Beteiligungen bemerkbar ist. Das Renovierungsgeschäft bleibt aber weiterhin solide. Im Segment Materials wird eine Ergebnisbelastung durch höhere Energie- und Materialkosten erwartet. Eine Standortzusammenführung ermöglicht einen Einspareffekt. Die Verkaufsgespräche für Schäfer und Selzer werden fortgeführt.

Wir senken aufgrund von Sonderabschreibungen in Q4 und etwas höherer Verluste in der Fahrzeugtechnik unsere Gewinnschätzung für 2022 auf -1,57 EUR je Aktie. Unsere Gewinnschätzungen für 2023 passen wir moderat auf 2,91 EUR je Aktie (3,10 EUR) an.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



[INDUS]

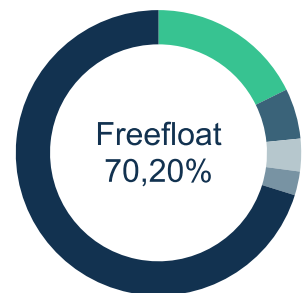
Unternehmenssitz:
Bergisch Gladbach (DE)

Mitarbeiterzahl: 10.910
www.indus.de



10 %

Umsatzwachstum
2022 im
Kerngeschäft



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

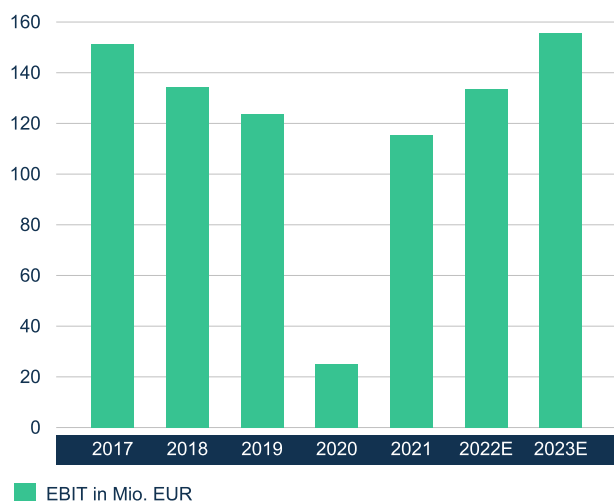
Ausgewählte Kennzahlen.

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

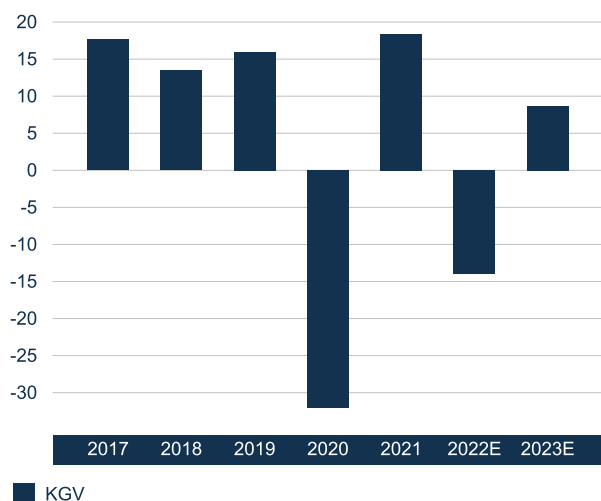
	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	1.641	1.711	1.743	1.559	1.741	1.911	1.890
EBITDA	214	218	226	158	220	234	271
EBIT	151	134	124	25	115	134	156
Vorsteuerergebnis (EBT)	129	115	105	10	99	113	133
Nettoergebnis	82	71	65	-48	48	-43	79
Gewinn je Aktie	3,37	2,90	2,43	-1,00	1,78	-1,57	2,91
Dividende	1,35	1,50	1,50	0,80	1,05	0,60	1,20
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		4,3 %	1,9 %	-10,6 %	11,7 %	9,7 %	-1,1 %
EBITDA		1,9 %	3,5 %	-30,1 %	39,7 %	6,0 %	15,8 %
EBIT		-11,3 %	-8,1 %	-79,7 %	360,1 %	15,8 %	16,4 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		-11,2 %	-8,8 %	-90,7 %	919,1 %	13,9 %	18,2 %
Gewinn je Aktie		-13,9 %	-16,1 %	-141,1 %	-277,7 %	-188,6 %	-285,0 %
Dividende		11,1 %	0,0 %	-46,7 %	31,2 %	-42,9 %	100,0 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	13,0 %	12,7 %	13,0 %	10,1 %	12,7 %	12,2 %	14,3 %
EBIT-Marge	9,2 %	7,9 %	7,1 %	1,6 %	6,6 %	7,0 %	8,2 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	7,9 %	6,7 %	6,0 %	0,6 %	5,7 %	5,9 %	7,1 %
Nettoergebnismarge	5,0 %	4,1 %	3,7 %	-3,1 %	2,7 %	-2,3 %	4,2 %
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	5,1	4,4
Unternehmenswert / EBIT	12,5	10,2	10,7	52,9	11,5	8,9	7,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	17,7	13,5	16,0	n.m.	18,4	n.m.	8,7
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,1	1,3	1,3	1,3	1,2	0,8	0,8
Dividendenrendite	2,3 %	3,8 %	3,9 %	2,5 %	3,2 %	2,7 %	4,8 %

Quelle: INDUS Holding, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



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 keinster 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 aktuellerer 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
- im Zusammenhang mit der Erstellung dieser Publikation deren Autor bzw. der Landesbank Baden-Württemberg geringfügige nichtmonetäre Zuwendungen etwa in Form von Verköstigungsangeboten oder Transfers zum Veranstaltungsort gewährt wurden..

Datum	Empfehlung
23.02.2023	Halten
11.08.2022	Kaufen
10.06.2022	Halten
05.09.2019	Kaufen

Datum	Kursziel
16.12.2022	27,00 EUR
11.11.2022	30,00 EUR
11.08.2022	29,00 EUR
10.06.2022	27,00 EUR
12.05.2022	33,00 EUR
24.03.2022	38,00 EUR
14.05.2021	45,00 EUR