

# INDUS Holding AG

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

## Erfreulicher Start in Q1/23

**Q1/23: Stabile EBIT-Marge in herausforderndem Umfeld:** INDUS hat bei den wesentlichen Kennzahlen besser abgeschnitten als von uns erwartet. Der Umsatz konnte um 8,2% verbessert werden (organisch: +6,5%; anorganisch: +1,7% (Erwerb QUICK Bauprodukte durch BETOMAX). Absolut (+21,7 Mio. Euro) und prozentual (+18%) erzielte ENGINEERING das höchste Wachstum.

INDUS, Mio. Euro	Q1/22	Q1/23	FMR Q1/23e	Konsensus Q1/23e
Umsatz mit externen Dritten	416,5	450,8	442,9	448,8
EBIT*	41,4	44,8	43,0	41,3
EBIT-Marge*	9,9%	9,9%	9,7%	9,2%
Free Cashflow	-14,9	7,5	13,0	n.v.

Quelle: INDUS, FMR; \* vor Wertminderungen

Konsensus von INDUS zur Verfügung gestellt

Das EBIT (keine Wertminderungen bei den fortgeführten GBs) stieg um 8,2%, und die EBIT-Marge konnte trotz weiterhin bestehender externer Belastungsfaktoren mit 9,9% stabil gehalten werden. Den stärksten Anstieg bei der EBIT-Marge von 8,9% auf 12,1% erzielte das Segment MATERIALS.

**Free Cashflow (FCF) vor M&A positiv:** Die neu eingeführte Steuerungsgröße FCF (vor M&A) war mit 7,5 (Vj.: -14,9) Mio. Euro klar positiv. Dabei ist der Kaufpreis für QUICK mit 8,9 Mio. Euro berücksichtigt. Im Gesamtjahr erwarten wir knapp 27 Mio. Euro und berücksichtigen dabei Investitionen für M&A von 50 Mio. Euro.

**Ausblick 2023e bestätigt:** Der Ausblick wurde bestätigt; so früh im Jahr hatten wir sowieso noch keine Anpassung erwartet: Umsatz zwischen 1,9 – 2,0 Mrd. Euro; EBIT zwischen 145 – 165 Mio. Euro. Wir haben unser EBIT 2023e um 1,0 Mio. Euro erhöht.

**FMR: Kursziel steigt leicht (+1,9%) auf 42,50 Euro je Aktie:** Nach dem Q1/23 Modell-Update steigt unser Kursziel auf 42,50 Euro. Damit hat die Aktie weiterhin überdurchschnittliches Kurspotenzial.

**Nach dem guten Q1/23-Start gehen wir von einer Erreichung der Finanzziele für 2023 aus. Die Bewertung der Aktie, insbesondere KGV und Kurs/Buchwert, sind weiterhin attraktiv. Empfehlung: „Kaufen“ bestätigt.**

GJ Ende: 31.12.; in Mio. Euro	CAGR (22-25e)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	5,0%	1.558,6	1.633,5	1.804,1	1.924,0	2.024,5	2.089,5
EBITDA	-1,4%	157,7	251,1	262,5	228,0	242,0	251,6
EBITDA-Marge	10,1%	15,4%	14,5%	11,9%	12,0%	12,0%	12,0%
EBIT	9,3%	25,1	165,6	133,7	153,0	166,0	174,6
EBIT-Marge	1,6%	10,1%	7,4%	8,0%	8,2%	8,4%	8,4%
Konzernergebnis	10,8%	-26,9	97,8	72,9	82,4	94,2	99,2
GpA, Euro	11,4%	-1,10	3,68	2,68	3,08	3,52	3,70
Dividende je Aktie, Euro		0,80	1,05	0,80	1,00	1,10	1,20
EV/Umsatz		0,9	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA		8,5	5,8	5,0	5,7	5,1	4,7
KGV		-28,1	9,1	9,7	8,5	7,4	7,1
Nettoverschuldung/EBITDA		3,6	2,2	2,3	2,6	2,2	1,8

Quelle: INDUS, FMR

Veröffentlicht: 19.05.2023

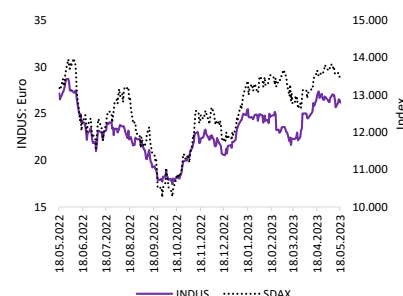
**KAUFEN**

Vorher: KAUFEN

**Kursziel Euro 42,50 (41,70)**  
**Aktienkurs\* Euro 26,20 (+62,2%)**

\*letzter Schlusskurs XETRA

Veränderung	2023e	2024e	2025e
Umsatz	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,0	0,0	0,0
GpA, Euro	0,03	0,00	0,00



### Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	26,90
Free Float (in %)	70,2%
Market Cap (in Mio. Euro)	704,7
Handelsvolumen (Ø)	12.316
Hoch (Euro, 52 Wochen)	28,75
Tief (Euro, 52 Wochen)	17,44

### Aktionärsstruktur

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

### Unternehmenskalender

H1/23-Bericht	10.08.2023
---------------	------------

### 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

## Bewertung: Update

- Bewertungsgrundlage: Fortgeführte Geschäftsbereiche
- Fairer Wert je Aktie steigt um 1,9% auf 42,50 Euro
- Empfehlung: KAUFEN; Kurspotenzial bei rund 62%

Mit den vorgelegten Q1/23-Ergebnissen wurden unsere Erwartungen bei wesentlichen Kennzahlen wie z.B. Umsatz, EBIT und Gewinn pro Aktie übertroffen. Dabei haben sich die Segmente in den ersten drei Monaten diesmal eher unterschiedlich entwickelt.

### INDUS (Fortgeführte Geschäftsbereiche): Fairer Wert steigt leicht auf 42,50 Euro je Aktie

Mio. Euro	2023e	2024e	PHASE 1			2028e	2029e	PHASE 2		2032e	PHASE 3
			2025e	2026e	2027e			2030e	2031e		
Umsatz	1.924,0	2.024,5	2.089,5	2.149,5	2.204,5	2.258,9	2.312,4	2.365,2	2.416,9	2.467,5	
Jährl. Wachstum	6,6%	5,2%	3,2%	2,9%	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	2,1%	
EBIT	153,0	166,0	174,6	189,0	202,0	202,0	205,9	209,2	211,5	211,3	
EBIT-Marge	8,0%	8,2%	8,4%	8,8%	9,2%	8,9%	8,9%	8,8%	8,8%	8,6%	
Einkommensteuern auf EBIT	-61,2	-61,4	-64,6	-69,9	-74,7	-74,7	-76,2	-77,4	-78,3	-78,2	
Abschreibungen	75,0	76,0	77,0	78,5	79,0	82,2	83,8	85,5	87,7	98,7	
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	-2,0	13,8	5,0	-7,6	-7,6	-12,2	-9,9	-10,1	-10,5	-11,9	
Investitionen in das Anlagevermögen	-90,0	-91,0	-90,5	-93,0	-96,5	-98,1	-100,6	-103,1	-105,2	-98,7	
<b>Free Cashflow</b>	<b>74,8</b>	<b>103,4</b>	<b>101,5</b>	<b>96,9</b>	<b>102,1</b>	<b>99,2</b>	<b>103,0</b>	<b>104,2</b>	<b>105,3</b>	<b>121,3</b>	
<b>Barwerte</b>	<b>71,5</b>	<b>91,9</b>	<b>83,9</b>	<b>74,5</b>	<b>73,4</b>	<b>67,0</b>	<b>65,3</b>	<b>62,0</b>	<b>58,8</b>	<b>63,6</b>	<b>1.016,5</b>
Barwert Phase 1	395,4										
Barwert Phase 2	316,9										
Barwert Phase 3	1.016,5										
<b>Barwert total</b>	<b>1.728,7</b>										
+ Nicht oper. VG/Sonstiges	-26,9										
- Nettofinanzschulden	-558,5										
<b>Fairer Wert des Eigenkapitals</b>	<b>1.143,3</b>										
Anzahl ausstehende Aktien (Mio.)	26,896										
<b>Fairer Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>42,51</b>										

Risikoloser Zins	2,0%	Ziel-EK-Quote	60,0%
Risikoprämie EK	6,5%	Beta-Faktor	1,2
Risikoprämie FK	2,5%	Durchschn. Kapitalkosten	7,4%
EBIT-Marge (PHASE 3)	8,0%	Endwert Wachstum	2,0%

		Sensitivitätenanalyse				
		WACC				
		6,4%	6,9%	7,4%	7,9%	8,4%
Wachstums rate	3,0%	70,44	59,32	50,70	43,82	38,21
	2,5%	62,21	53,21	46,03	40,17	35,29
	2,0%	55,83	48,34	<b>42,51</b>	37,13	32,83
	1,5%	50,75	44,36	39,05	34,57	30,73
	1,0%	46,60	41,06	36,38	32,37	28,90

Quelle: FMR

Wir haben unsere EBIT-Schätzung für 2023e geringfügig um eine Million auf jetzt 153 Mio. Euro erhöht. Darüber hinaus hat sich der Endwertbeitrag etwas erhöht, während sich die Nettofinanzschulden ebenfalls leicht erhöht haben. In Summe steigt der faire Wert damit auf 42,50 Euro je Aktie, womit INDUS aktuell ein Aufwärtspotenzial von rund 62% gegenüber dem aktuellen Kurs hat.

Das KGV 2023e liegt jetzt bei 8,5; für 2024e liegt es bei 7,4. Dieses Niveau vergleicht sich mit historischen Werten von 9,1 (2021) bis 17,8 (2018; einem Vor-Corona-Jahr). Dieser Abschlag ist nach der erfolgreichen Beseitigung der Verlustquellen unseres Erachtens nicht mehr gerechtfertigt. Dies gilt ebenso für das Kurs/Buchwert-Verhältnis. Für 2023e mit 0,97 und 2024e mit 0,89 signalisiert es im Vergleich zu einigen historischen Jahren, wie z.B. 2017 mit 1,14, ebenfalls eine Unterbewertung.

## Q1/23: Highlights

- Guter Start ins neue Jahr 2023e – EBIT-Marge stabil bei 9,9%
- Unterschiedliche Entwicklung in den Segmenten
- Positiver Free Cashflow

Auch angesichts der weiterhin schwierigen Rahmenbedingungen ist die INDUS-Gruppe gut in das neue Jahr 2023e gestartet. Bei den wichtigsten Kennzahlen wurden unsere Erwartungen übertroffen.

### INDUS Q1/23: Mit stabiler EBIT-Marge ins neue Jahr gestartet

INDUS (Mio. Euro)	Q1 22	Q1 23 berichtet	Q1 23e FMR	Q3 22 Kons.	Abweichung FMR	Kons.	Gj. 22e FMR
INFRASTRUCTURE (IN)	139,5	141,5	148,0		4,6%		616,0
MATERIALS (MA)	156,5	166,8	163,0		-2,3%		687,0
ENGINEERING (EN)	120,4	142,1	132,0		-7,1%		622,0
Konsolidierung/Sonstige (KS)	0,1	0,4	-0,1				-1,0
<b>Umsatz *</b>	<b>416,5</b>	<b>450,8</b>	<b>442,9</b>	<b>448,8</b>	<b>-1,8%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1.924,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>61,4</b>	<b>66,1</b>	<b>61,8</b>	<b>59,3</b>	<b>-6,5%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>228,0</b>
INFRASTRUCTURE (IN)	16,1	10,7	16,5		54,2%		63,0
MATERIALS (MA)	14,0	20,1	12,0		-40,3%		46,0
ENGINEERING (EN)	14,2	15,6	14,5		-7,1%		58,0
Konsolidierung/Sonstige (KS)	-2,9	-1,6	0,0				-14,0
<b>EBIT vor Wertminderungen</b>	<b>41,4</b>	<b>44,8</b>	<b>43,0</b>	<b>41,3</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-7,8%</b>	<b>153,0</b>
Gewinn vor Steuern (EBT)	36,0	36,9	39,2	34,8	6,2%	-11,2%	137,4
Konzernergebnis	25,4	24,9	23,5	22,4	-5,6%	-4,7%	82,4
<b>Gewinn pro Aktie (GpA), Euro</b>	<b>0,94</b>	<b>0,93</b>	<b>0,88</b>	<b>0,83</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>3,08</b>
<b>Analyse</b>							
Marge: EBIT v. Wertminderungen							
INFRASTRUCTURE (IN)	11,5%	7,6%	11,1%				10,2%
MATERIALS (MA)	8,9%	12,1%	7,4%				6,7%
ENGINEERING (EN)	11,8%	11,0%	11,0%				9,3%
<b>Konzern: Marge: EBIT v. Wertminderungen</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,7%</b>	<b>9,2%</b>			<b>0,0%</b>
Konzern: Nettomarge	6,1%	5,5%	5,3%	5,0%			4,3%

Quelle: INDUS, FMR; Umsatzerlöse mit externen Dritten (Fortgeführte Geschäftsbereiche); Konsensus (Median) von INDUS zur Verfügung gestellt

Bezüglich des **Umsatzverlaufs** haben sich die Segmente unterschiedlich entwickelt. Den höchsten Zuwachs erzielte ENGINEERING mit +18% ggü. dem Vorjahr. Dies teilt sich auf in ein starkes organisches Wachstum von 12% sowie ein anorganisches Wachstum von 6%. Dies ist auf die rege Akquisitionstätigkeit (HEIBER + SCHRÖDER, HELD) zurückzuführen. Zum Umsatzwachstum haben nach unserer Einschätzung auch Preiserhöhungen, auch als Nachwirkung der bereits im letzten Jahr vorgenommenen Erhöhungen, beigetragen. INFRASTRUCTURE erreichte mit „nur“ +1,4% ein moderates, rein organisches Wachstum. Einige Unternehmen waren von der schwachen Baukonjunktur in Deutschland belastet. Wir schätzen, dass etwa ein Viertel bis ein Drittel des Segmentumsatz davon tangiert sind. Mit einem rein organischen Wachstum vom 6,6% lag MATERIALS im Mittelfeld der drei Segmente.

Die **EBIT-Marge** der Gruppe konnte mit 9,9% stabil gehalten werden; unsere Erwartungen wurden übertroffen. Wertminderungen sind bei den fortgeführten Geschäftsbereichen nicht angefallen. MATERIALS erreichte mit 12,1% nicht nur die höchste Marge aller drei Segmente, sondern hatte auch als einziges Segment eine Verbesserung, nämlich um 3,1%-Punkte, vorzuweisen. Die ENGINEERING-Marge reduzierte sich moderat von 11,8% auf 11,0%, was vor allem durch den Effekt der Kaufpreisallokation bei den beiden neu erworbenen Gesellschaften zurückzuführen

**MATERIALS als einziges  
Segment mit  
Margenverbesserung**

ist. INFRASTRUCTURE dagegen musste mit 4%-Punkten auf 7,6% eine Verschlechterung der Ergebnisqualität hinnehmen.

Bei der neu eingeführten Steuerungsgröße **Free Cashflow** wurde in Q1/23 eine deutliche Verbesserung erzielt. Der FCF lag bei 7,5 Mio. Euro nach -14,9 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Darin ist die Ergänzungsakquisition QUICK Bauprodukte mit einem Kaufpreis von 8,9 Mio. Euro berücksichtigt.

Die **Nettoverschuldung** ist nochmals leicht um 2,9% auf jetzt 610,5 Mio. Euro gestiegen. In Relation zum EBITDA der letzten vier Quartale lag der Verschuldungsgrad bei 2,2 Jahren und damit innerhalb des angestrebten Korridors von 2,0 – 2,5 Jahren. Für das Gj. 2022 lag der Wert bei 2,3 Jahren; inkl. der aufgegebenen Geschäftsbereiche bei 2,8 Jahren.

## Ausblick 2023 und Perspektiven

Wir bestätigen unseren generellen Prognosetrend für 2023e. Lediglich unsere EBIT-Schätzung haben wir um eine Million auf 153,0 Mio. Euro erhöht. Als Folge steigt auch der Gewinn pro Aktie leicht an.

Mit Blick auf die Segmente hat **INFRASTRUCTURE** bei der EBIT-Marge einen „Aufholprozess vor sich, um den Zielkorridor von 10-12% zu erreichen. Wir erwarten jetzt einen Wert von 10,2% (vormals 10,5%) und waren damit ohnehin schon am unteren Rand des Korridors positioniert. Beim wohnungsbauabhängigen Geschäft erwarten wir aus heutiger Sicht keine substanzielle Verbesserung. Beim „Infrastruktur“-Geschäft generieren einige Gesellschaften nach Unternehmensangaben bedeutende Ergebnisanteile im zweiten Halbjahr bzw. im vierten Quartal.

Im Gegensatz zum vorgenannten Segment wird **MATERIALS** sein Margenniveau von Q1/23 nach unserer Auffassung nicht halten können. Wir erwarten jetzt 6,7%. Als möglichen Belastungsfaktor im weiteren Jahresverlauf verweist INDUS auf die Erhebung von Anti-Dumping-Zöllen seitens der EU bei einem nicht spezifizierten, wichtigen Rohstoff. Eine Entscheidung dazu könnte im Sommer getroffen werden.

**ENGINEERING** wird nach unserer Einschätzung den geplanten Zielkorridor von 9-11% erreichen; Wir erwarten 9,3%.

Nach Unternehmensangaben verlaufen die Verkaufsverhandlungen für SELZER und SCHÄFER planmäßig und sollen im lfd. Jahr zum Abschluss gebracht werden. In Q1/23 wurden bei beiden Gesellschaften insgesamt Wertberichtigungen über 4,99 Mio. Euro vorgenommen, die aber nach unserer Einschätzung wohl keine Auswirkungen auf die möglichen Kaufpreise haben wird.

Die erste Hauptversammlung nach Auslaufen der Corona-Beschränkungen fand am 17.05. wieder als Präsenzveranstaltung statt. Die Präsenz des stimmberechtigten Grundkapitals lag bei 61%. Im Mittelpunkt der Rede des Vorstandsvorsitzenden stand mit Blick auf die Perspektiven von INDUS die schon mehrfach kommunizierte Neuausrichtung der Gruppe im Rahmen von „PARKOUR perform“ mit den drei neuen Segmenten.

**HV beschließt für GJ. 2022  
Dividende von 0,80 Euro je  
Aktie**

Alle Tagesordnungspunkte wurden mit großer Mehrheit verabschiedet. Aus Kapitalmarktsicht sind unseres Erachtens hervorzuheben der Beschluss über die Aufhebung der bestehenden Ermächtigung und die Schaffung einer neuen Ermächtigung zur Ausgabe von Options-, Wandel- und Gewinnschuldverschreibungen sowie die Aufhebung und Schaffung eines neuen bedingten Kapitals. Der Beschluss schafft die notwendige finanzielle Flexibilität, um das weitere Wachstum der Gruppe zu begleiten.

Für das Geschäftsjahr 2022 wurde darüber hinaus die Zahlung einer Dividende von 0,80 Euro je Aktie beschlossen. Absolut werden damit 21,5 Mio. Euro im zweiten Quartal 2023 zur Auszahlung kommen, und wie üblich im Finanz-Cashflow gezeigt werden.

### INDUS Holding-Gruppe: Umsatz nach Segmenten

Mio. Euro	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
INFRASTRUCTURE (IN)	289,3	281,7	286,9	329,5	390,1	430,4	461,1	438,5	515,3	586,0	616,0	650,0	670,0
MATERIALS (MA)	473,0	467,9	496,2	486,2	537,4	578,9	571,4	532,7	586,3	636,9	687,0	730,0	745,0
ENGINEERING (EN)	249,9	298,6	346,8	385,6	418,8	440,9	484,8	418,1	484,3	583,2	622,0	645,0	675,0
NON-CORE ACTIVITY (NCA)	246,4	215,8	231,9	237,0	259,1	229,4	193,9	149,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidierung/Sonstige (KS)									47,6	-2,0	-1,0	-0,5	-0,5
<b>Konzernumsatz</b>	<b>1.258,6</b>	<b>1.264,0</b>	<b>1.361,8</b>	<b>1.438,3</b>	<b>1.605,4</b>	<b>1.679,6</b>	<b>1.711,2</b>	<b>1.538,6</b>	<b>1.633,5</b>	<b>1.804,1</b>	<b>1.924,0</b>	<b>2.024,5</b>	<b>2.089,5</b>

Quelle: INDUS, FMR, Umsatz mit externen Dritten; Historie bis 2020 nur bedingt vergleichbar; ab 2021 Umsatz der Fortgeführten Geschäftsbereiche

### INDUS Holding-Gruppe: EBIT nach Segmenten

Mio. Euro	2021	2022	2023e	2024e	2025e
INFRASTRUCTURE (IN)	66,5	51,3	63,0	68,0	70,5
MATERIALS (MA)	58,2	49,9	46,0	47,0	51,0
ENGINEERING (EN)	53,5	47,4	58,0	60,0	62,0
NON-CORE ACTIVITY (NCA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidierung/Sonstige (KS)	-12,6	-14,9	-14,0	-9,0	-8,9
<b>Konzern-EBIT</b>	<b>165,6</b>	<b>133,7</b>	<b>153,0</b>	<b>166,0</b>	<b>174,6</b>

Quelle: INDUS, FMR, ab 2021 EBIT der Fortgeführten Geschäftsbereiche – Historische Daten nicht verfügbar

## Anhang

## INDUS Holding: Beteiligungsunternehmen nach neuer Segmentstruktur

Beteiligungsunternehmen	Produkte/Dienstleistungen	Umsatz (Euro Mio.) *				
		2018	2019	2020	2021	2022
<b>INFRASTRUCTURE (IN)</b>						
ANCOTECH AG	Spezialbewehrungen; Transportankersysteme	40,4	44,1	46,6	47,3	59,0
AURORA Konrad G. Schulz GmbH & Co. KG	Heiz- u. Klimasysteme für Nutzfahrzeuge	59,8	59,0	44,2	54,3	60,2
BETOMAX Systems GmbH & Co. KG	Lösungen im Betonbau	18,4	18,6	19,0	21,1	24,8
FS-BF GmbH & Co. KG	Dichtstoffe aus Silikon u. Acryl	40,4	40,9	38,3	45,9	49,6
H. HEITZ Furnierkantenwerk GmbH & Co. KG	Furnierkanten, Ummantelungsfurniere f. Möbel- u. Bauindustrie	27,8	28,8	27,8	30,8	38,6
HAUFF-TECHNIK GmbH & Co. KG	Innovative Dichtungssysteme f. Kabel u. Rohre	75,8	80,5	87,4	97,9	98,9
MIGUA Fugensysteme GmbH	Profilkonstruktionen für Dehnungsfugen	14,5	15,4	15,7	13,9	13,9
OBUK Haustürrfüllungen GmbH & Co. KG	Individuelle Haustürrfüllungen	26,4	26,6	28,5	30,3	28,9
REMKO GmbH & Co. KG	Wirtschaftliche Wärmetechnik	50,5	68,2	75,1	74,3	81,4
SCHUSTER Klima Lüftung GmbH & Co. KG	Energieeffiziente Lüftungs- u. Klimatechnik	13,5	15,5	13,9	15,7	17,1
TSN TURMBAU STEFFENS & NÖLLE GmbH	Internationale Errichtung von Türmen	11,9	13,2	10,3	9,4	10,5
WEIGAND BAU GmbH	Moderner Rohr- u. Kabelleitungsbau	45,3	43,9	25,6	22,6	21,1
WEINISCH GmbH & Co. KG	Hochwertige Pulverbeschichtung	5,7	6,4	6,1	6,0	6,2
WIRUS Fenster GmbH & Co. KG	Fenster- u. Türenherstellung	-	-	-	45,8	75,6
<b>INFRASTRUCTURE (IN) Segment total</b>		<b>430,4</b>	<b>461,1</b>	<b>438,5</b>	<b>515,3</b>	<b>585,8</b>
<b>MATERIALS (MA)</b>						
BETEK GmbH & Co. KG	Hartmetallbestückte Verschleißwerkzeuge	222,0	217,4	225,5	252,2	288,7
SITEK-SPIKES GmbH & Co. KG	Spikes und Hartmetallwerkzeuge	23,2	22,1	15,5	18,1	23,2
BILSTEIN & SIEKERMANN GmbH & Co. KG	Kaltfließpressteile, Drehteile u. Verschlusschrauben	18,4	18,7	14,0	17,5	17,9
DESSAUER SCHALTSCHRANK & GEHÄUSETECHNIK GmbH	Hochwertige Metall- u. Blechteile, Komponenten, Schaltschränke	-	2,2	9,5	9,7	10,9
HAKAMA AG	Feinblechtechnik	21,4	21,1	21,9	22,1	21,4
IMECO GmbH & Co. KG	Produkte aus Vliesstoff	26,1	24,2	24,4	22,0	20,0
MEWESTA HYDRAULIK GmbH & Co. KG	Hydrauliksteuerblöcke und -systeme	7,3	6,5	4,8	6,9	7,9
MIKROP AG	Miniatürisierte Hochpräzisionsoptik	15,0	15,7	12,4	12,6	15,2
OFA BAMBERG GmbH	Kompressionsstrümpfe und Bandagen	74,6	79,2	70,5	74,1	75,5
PLANETROLL GmbH & Co. KG	Rührtechnik und Antriebstechnik	5,8	6,0	4,8	4,7	5,6
RAGUSE GESELLSCHAFT FÜR MEDIZINISCHE PRODUKTE mbH	Indikationsspezifische Fertigung von OP-Abdecksystemen	13,1	13,9	11,8	13,4	13,3
ROLKO KOHLGRÜBER GmbH	Rehabilitationszubehör	25,5	26,7	23,0	26,6	29,5
HELMUT RÜBSAMEN GmbH & Co. KG	Metallverarbeitung und Umformtechnik	57,5	51,5	45,0	55,1	61,5
KARL SIMON GmbH & Co. KG	Komponenten und Baugruppen aus Metall u. Kunststoff	41,7	39,1	26,5	14,7	13,9
VULKAN INOX GmbH	Granulate für die Oberflächenbehandlung	27,3	27,1	23,1	26,5	32,2
<b>MATERIALS (MA) Segment total</b>		<b>578,9</b>	<b>571,4</b>	<b>532,7</b>	<b>576,2</b>	<b>636,7</b>
<b>ENGINEERING (EN)</b>						
ASS MASCHINENBAU GmbH	Roboterhände u. Automationsanlagen für Produktionsunternehmen	22,8	21,9	15,6	16,3	18,3
BUDE FÖRDERTECHNIK GmbH	Spezialist für Logistik und Materialfluss	71,0	83,2	77,2	109,1	94,3
ELTHERM GmbH	Spezialist für elektrische Begleitheizungssysteme	44,0	42,1	32,5	34,6	42,1
GSR VENTILTECHNIK GmbH & Co. KG	Innovative Ventiltechnik für anspruchsvollen industriellen Einsatz	23,7	23,5	21,2	25,0	29,5
HEIBER UND SCHRÖDER Maschinenbau GmbH	Spezialmaschinen für Verpackungslösungen	-	-	-	-	24,1
HELD SYSTEMS GmbH	Lasertechnik-Systeme	-	-	-	-	12,4
HORNGROUP HOLDING GmbH & Co. KG	Betankungstechnik und Werkstattlösungen, weltweit	31,9	32,3	29,2	40,6	68,5
IEF WERNER GmbH	Komponenten und Systeme für die Automatisierung	26,7	26,6	18,5	18,4	20,7
IPETRONIK GmbH & Co. KG	Messsysteme u. Dienstleistungen f. die Fahrzeugindustrie	49,6	47,4	42,3	36,6	41,5
JUNGMANN SYSTEMTECHNIK	Integrierte Kontrollraumlösungen	-	-	-	11,9	16,0
MBN MASCHINENBAUBETRIEBE GmbH	Anspruchsvolle Lösungen für Sondermaschinen u. Anlagentechnik	47,3	58,2	52,9	42,8	42,7
M.BRAUN INERTGASSYSTEME GmbH & Co. KG	Inertgas-Glovebox-Systeme für Industrie und Forschung	66,7	78,0	60,4	73,1	90,5
M+P INTERNATIONAL MESS- UND RECHNERTECHNIK GmbH	Mess- u. Testsysteme zur Schwingungsprüfung u. -analyse	12,8	12,2	11,8	11,7	13,8
MESUTRONIC GERÄTEBAU GmbH	Mess- und Regeltechnik	-	14,0	24,7	27,0	26,7
PEISELER GmbH & Co. KG	Hochpräzise Teilgeräte u. Schwenkeinrichtungen für Werkzeugmaschinen	28,2	29,4	15,7	19,0	21,7
KÖSTER & Co. GmbH	Kaltumformteile u. Bolzenschweißtechnik	16,2	16,0	16,1	18,4	18,2
<b>ENGINEERING (EN) Segment total</b>		<b>440,9</b>	<b>484,8</b>	<b>418,1</b>	<b>484,5</b>	<b>581,0</b>
<b>NON-CORE ACTIVITY (NCA)</b>						
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 2)	Leitungssysteme für die automobilen Klima- und Servotechnik	66,0	45,4	36,3	48,6	-
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>NON-CORE ACTIVITY (NCA) Segment total</b>		<b>229,4</b>	<b>193,9</b>	<b>149,3</b>	<b>155,4</b>	<b>-</b>
<b>Kernsegmente: IN, MA, EN Summe</b>		<b>1.450,2</b>	<b>1.517,3</b>	<b>1.389,3</b>	<b>1.576,0</b>	<b>1.803,5</b>
<b>Wertgenerierende Gesellschaften: Summe</b>		<b>229,4</b>	<b>193,9</b>	<b>149,3</b>	<b>155,4</b>	<b>-</b>
<b>Summe aller Portfoliounternehmen</b>		<b>1.679,6</b>	<b>1.711,2</b>	<b>1.538,6</b>	<b>1.731,4</b>	<b>1.803,5</b>
Konsolidierung/Sonstige/Rundungsdifferenzen		-0,2	0,1	-0,3	0,0	0,6
<b>Konzernumsatz</b>		<b>1.679,4</b>	<b>1.711,3</b>	<b>1.538,3</b>	<b>1.731,4</b>	<b>1.804,1</b>
<b>Frühere Portfoliounternehmen</b>						
NIESTERHAMMER MASCHINENBAU GmbH & Co. KG	Sondermaschinen für die Bandreinigung	-	-	-	-	-
SEMET MASCHINENBAU GmbH & Co. KG	Automatisierungs- und Fördertechnik f. die Baustoff-/Stahlindustrie	-	-	-	-	-
FICHTHORN GmbH & Co. KG **	Metallumformung und Montage für die Serie	-	-	-	-	-
BACHER AG 1)	Komponenten f. Schienenfahrzeuge, Transporttechnik, Sonderlösungen	20,8	22,3	16,4	10,1	-

Quelle: INDUS, FMR; \* Umsatz Fortgeführte Geschäftsbereiche mit externen Dritten; Vergleichswert 2021: 1.633,5 Mio. Euro 1) Bacher: Stilllegung in Q3/21 abgeschlossen; 2) S.M.A. Im Oktober wurde ein Eigenverwaltungsverfahren eingeleitet

**INDUS: GuV**

Mio. Euro (IFRS)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>1.558,6</b>	<b>1.633,5</b>	<b>1.804,1</b>	<b>1.924,0</b>	<b>2.024,5</b>	<b>2.089,5</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	-10,6%	4,8%	10,4%	6,6%	5,2%	3,2%
Bestandsveränderungen/Aktivierete Eigenleistungen	-21,2	25,6	33,5	7,0	7,3	7,5
in % vom Umsatz	-1,4%	1,6%	1,9%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.537,5</b>	<b>1.659,1</b>	<b>1.837,6</b>	<b>1.931,0</b>	<b>2.031,8</b>	<b>2.097,0</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	-11,0%	7,9%	10,8%	5,1%	5,2%	3,2%
Materialaufwand	-690,1	-757,0	-872,2	-930,7	-977,3	-1.006,6
in % vom Umsatz	-44,3%	-46,3%	-48,3%	-48,4%	-48,3%	-48,2%
<b>Rohrertrag</b>	<b>847,4</b>	<b>902,1</b>	<b>965,4</b>	<b>1.000,2</b>	<b>1.054,5</b>	<b>1.090,5</b>
in % vom Umsatz	54,4%	55,2%	53,5%	52,0%	52,1%	52,2%
Personalaufwand	-501,0	-467,6	-494,6	-527,1	-554,7	-570,4
in % vom Umsatz	-32,1%	-28,6%	-27,4%	-27,4%	-27,4%	-27,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-210,6	-207,2	-233,4	-267,4	-280,4	-289,4
in % vom Umsatz	-13,5%	-12,7%	-12,9%	-13,9%	-13,8%	-13,8%
Sonstige betriebliche Erträge	22,1	23,8	25,1	22,3	22,6	21,0
in % vom Umsatz	1,4%	1,5%	1,4%	1,2%	1,1%	1,0%
<b>EBITDA berichtet</b>	<b>157,7</b>	<b>251,1</b>	<b>262,5</b>	<b>228,0</b>	<b>242,0</b>	<b>251,6</b>
in % vom Umsatz	10,1%	15,4%	14,5%	11,9%	12,0%	12,0%
Abschreibungen/Wertberichtigungen	-132,6	-85,5	-128,8	-75,0	-76,0	-77,0
in % vom Umsatz	-8,5%	-5,2%	-7,1%	-3,9%	-3,8%	-3,7%
<b>EBIT berichtet</b>	<b>25,1</b>	<b>165,6</b>	<b>133,7</b>	<b>153,0</b>	<b>166,0</b>	<b>174,6</b>
in % vom Umsatz	1,6%	10,1%	7,4%	8,0%	8,2%	8,4%
Finanzergebnis (netto)	-15,4	-15,9	-17,8	-15,6	-16,5	-17,2
<b>Gewinn vor Steuern (EBT): Fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>9,7</b>	<b>149,7</b>	<b>115,9</b>	<b>137,4</b>	<b>149,5</b>	<b>157,5</b>
in % vom Umsatz	0,6%	9,2%	6,4%	7,1%	7,4%	7,5%
Ertragssteueraufwand	-36,5	-51,9	-43,0	-55,0	-55,3	-58,3
in % vom EBT	-377,9%	-34,7%	-37,1%	-40,0%	-37,0%	-37,0%
<b>Konzernergebnis: Fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>-26,9</b>	<b>97,8</b>	<b>72,9</b>	<b>82,4</b>	<b>94,2</b>	<b>99,2</b>
in % vom Umsatz	-1,7%	6,0%	4,0%	4,3%	4,7%	4,7%
Konzernergebnis: Aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0	-50,2	-123,9	-20,0	0,0	0,0
Konzernergebnis	-26,9	47,6	-51,0	62,4	94,2	99,2
Minderheiten-Anteile	-0,1	-0,8	-0,8	-0,3	-0,4	-0,4
Anzahl der Aktien (in Mio. St.), gewichtet	24,45	26,33	26,90	26,90	26,90	26,90
<b>Ergebnis je Aktie, Euro: Fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>-1,10</b>	<b>3,68</b>	<b>2,68</b>	<b>3,08</b>	<b>3,52</b>	<b>3,70</b>
Ergebnis je Aktie, Euro: Aufgegebene Geschäftsbereiche	0,00	-1,90	-4,61	-0,74	0,00	0,00
Konzernergebnis je Aktie, Euro	-1,10	1,79	-1,94	2,33	3,52	3,70

Quelle: INDUS, FMR

**INDUS: Konzernbilanz**

Mio. Euro (IFRS)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Aktiva</b>						
<b>Anlagevermögen</b>	<b>1.001,7</b>	<b>1.099,0</b>	<b>1.023,6</b>	<b>1.034,7</b>	<b>1.051,6</b>	<b>1.067,1</b>
in % der Bilanzsumme	57,9%	59,2%	54,2%	54,4%	54,1%	52,8%
Immaterielle Vermögensgegenstände	93,1	142,8	172,4	168,8	168,3	167,3
Geschäfts- u. Firmenwerte	380,9	409,8	403,7	407,4	407,4	407,4
Sachanlagen	405,5	416,6	344,3	359,3	374,8	389,3
Finanzanlagen, langfristig	7,1	8,8	5,6	5,6	5,6	5,6
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	5,9	5,8	2,2	2,2	2,2	2,2
Leasingvermögen	85,8	93,4	68,9	65,5	66,8	68,1
Sonstige langfr. Vermögensgegenstände	11,4	8,1	6,3	6,2	6,4	6,5
Latente Steuern, langfr.	12,0	13,7	20,2	19,8	20,2	20,6
Sonstige langfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>727,1</b>	<b>758,4</b>	<b>800,0</b>	<b>801,8</b>	<b>826,3</b>	<b>887,8</b>
in % der Bilanzsumme	42,1%	40,8%	42,3%	42,1%	42,5%	43,9%
Vorräte	332,5	403,9	449,4	453,9	440,3	431,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	161,9	168,9	195,5	197,5	193,5	195,4
Geleistete Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfr. nicht-finanzielle VG *	20,4	35,5	22,0	21,4	22,5	23,6
Latente Steuern, kurzfristig	17,6	13,7	5,3	5,1	5,3	5,6
Finanzanlagen, kurzfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	194,7	136,3	127,8	123,9	164,7	231,8
Vermögenswerte, zur Veräußerung	0,0	0,0	66,3	66,3	66,3	66,3
in % der Bilanzsumme	0,0%	0,0%	3,5%	3,5%	3,4%	3,3%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>1.728,8</b>	<b>1.857,4</b>	<b>1.889,9</b>	<b>1.902,8</b>	<b>1.944,2</b>	<b>2.021,2</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>676,4</b>	<b>787,5</b>	<b>685,2</b>	<b>725,9</b>	<b>792,8</b>	<b>862,0</b>
in % der Bilanzsumme	39,1%	42,4%	36,3%	38,1%	40,8%	42,6%
Gezeichnetes Kapital	63,6	69,9	69,9	69,9	69,9	69,9
Kapitalrücklagen	239,8	318,1	318,1	318,1	318,1	318,1
Gewinnrücklagen	371,9	397,6	295,1	295,1	295,1	295,1
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	40,6	107,5	176,7
Minderheitenanteile Eigenkapital	1,0	1,8	2,1	2,1	2,1	2,1
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>657,1</b>	<b>615,6</b>	<b>728,7</b>	<b>707,0</b>	<b>688,1</b>	<b>696,2</b>
in % der Bilanzsumme	38,0%	33,1%	38,6%	37,2%	35,4%	34,4%
Pensionsrückstellungen, langfristig	49,7	41,3	23,6	24,8	25,0	25,3
Sonstige langfristige Rückstellungen	1,4	1,4	1,1	1,1	1,1	1,1
Langfristige Finanzschulden	553,8	477,3	580,6	551,6	535,0	540,4
Erhaltene Anzahlungen, langfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern, langfr.	32,1	48,6	63,6	66,8	65,5	66,8
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	20,1	47,0	59,7	62,7	61,5	62,7
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>395,4</b>	<b>454,4</b>	<b>440,3</b>	<b>434,2</b>	<b>427,6</b>	<b>427,2</b>
in % der Bilanzsumme	22,9%	24,5%	23,3%	22,8%	22,0%	21,1%
Kurzfristige Rückstellungen	77,3	45,7	42,3	41,5	39,8	40,6
Kurzfristige Finanzschulden	159,8	163,2	140,7	130,9	126,9	127,3
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	48,9	75,8	74,3	75,8	76,2	76,5
Erhaltene Anzahlungen, kurzfr.	34,8	53,1	73,9	76,1	76,6	74,3
Ertragsteuerverbindlichkeiten	15,1	14,8	17,2	17,2	17,2	17,2
Latente Steuern, kurzfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	59,4	101,8	91,9	92,8	91,0	91,3
Verbindlichkeiten, zur Veräußerung	0,0	0,0	35,7	35,7	35,7	35,7
in % der Bilanzsumme						
<b>Summe Passiva</b>	<b>1.728,8</b>	<b>1.857,4</b>	<b>1.889,9</b>	<b>1.902,8</b>	<b>1.944,2</b>	<b>2.021,2</b>

Quelle: INDUS, FMR



**INDUS: Cashflow Rechnung**

in Mio. EUR (IFRS)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Konzernergebnis: Fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>-26,9</b>	<b>97,8</b>	<b>72,9</b>	<b>82,4</b>	<b>94,2</b>	<b>99,2</b>
Abschreibungen/Wertminderungen	131,5	85,5	128,8	75,0	76,0	77,0
Veränderung Rückstellungen	5,8	5,7	11,4	1,2	0,2	0,3
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	-0,1	-1,0	-3,8	2,8	-1,9	0,6
Veränderung Working Capital	58,5	-34,9	-84,4	-2,0	13,8	5,0
Gewinne/Verluste aus Abgang Vermögenswerte AV						
Gezahlte/Erhaltene Zinsen	-3,8	-3,4	-3,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige Beteiligungserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteueraufwand/-ertrag	-9,8	8,6	-5,4	3,2	-1,3	1,3
Einzahlungen/Auszahlungen v. außergewöhnl. Bedeutung						
<b>Cashflow laufende Geschäftstätigkeit: Fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>155,2</b>	<b>158,3</b>	<b>116,3</b>	<b>162,6</b>	<b>181,1</b>	<b>183,4</b>
Auszahlungen für Investitionen: Sachanlagevermögen	-54,5	-53,3	-54,9	-90,0	-91,0	-90,5
Einzahlungen aus Verkauf langfr. Vermögensgegenstände	6,4	6,8	9,5	0,0	0,0	0,0
Einzahl./Auszahl. Veränderungen Konsolidierungskreis	-4,3	-59,5	-49,0	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	4,0	-1,9	-1,9
<b>Cashflow Investitionstätigkeit: Fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>-52,3</b>	<b>-106,0</b>	<b>-94,4</b>	<b>-86,0</b>	<b>-92,9</b>	<b>-92,4</b>
Veränderung: Finanzschulden	0,7	-103,1	87,2	-38,9	-20,5	5,7
Eigenkapitalveränderungen Gesellschafter	0,0	84,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausschüttungen an Aktionäre	-19,6	-21,5	-28,2	-21,5	-26,9	-29,6
Erwerb/Verkauf Eigene Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Zinsen	0,0	-0,9	-0,5	0,0	0,0	0,0
Sonstige Zahlungsmitteländerungen: Finanzierungsbereich	-23,2	0,0	-2,6	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow Finanzierungstätigkeit: Fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>-42,0</b>	<b>-40,8</b>	<b>55,9</b>	<b>-60,4</b>	<b>-47,4</b>	<b>-23,9</b>
<b>Veränderung Finanzmittelbestand: Fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>60,9</b>	<b>11,5</b>	<b>77,8</b>	<b>16,2</b>	<b>40,8</b>	<b>67,1</b>
Veränderung Finanzmittelbestand: Aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0	-69,8	-80,9	-20,0	0,0	0,0
Wechselkurseffekte / Sonstiges	-1,2	-0,2	-5,3	-0,1	0,0	0,0
<b>Zahlungsmittelbestand: Jahresanfang</b>	<b>135,1</b>	<b>194,7</b>	<b>136,2</b>	<b>127,8</b>	<b>123,9</b>	<b>164,7</b>
<b>Zahlungsmittelbestand: Jahresende</b>	<b>194,7</b>	<b>136,2</b>	<b>127,8</b>	<b>123,9</b>	<b>164,7</b>	<b>231,8</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: 19.05.2023
- 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
24.02.2022	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
04.11.2022	KAUFEN	20,30	30,30
14.11.2022	KAUFEN	22,90	30,00
16.12.2022	KAUFEN	20,75	30,00
03.03.2023	KAUFEN	23,20	30,00
18.04.2023	KAUFEN	26,50	41,70
19.05.2023	KAUFEN	26,20	42,50

#### 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 entsprechenden 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.