

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

INDUS Holding

- Margenresilienz in schwierigem Umfeld
- Aktie auf Kaufen gestuft

Mit dem Verkauf der nicht fortgeführten Aktivitäten rückt der Blick des Investors auf die operative Ertragsentwicklung. Die bereinigte Margen- und Ertragsentwicklung ist in Q3-23 deutlich resilienter als wir dies erwartet hatten. Trotz konjunktureller Herausforderungen erwarten wir daher 2024 einen steigenden Gewinn. Die Aktie ist niedrig bewertet. Das Chancen-Risiko-Profil erscheint somit als günstig.

- Das dritte Quartal war auf der bereinigten EBIT-Ebene mit einem sequenziellen Anstieg auf 51 Mio. EUR, nach 40 Mio. EUR in Q2-23 und 46 Mio. EUR in Q1-23 relativ erfolgreich. Im dritten Quartal lag der Margendruck y-o-y bei moderaten 24 BP (95 BP in Q2-23, 9M 37 BP). Die konjunkturelle Belastung konnte unseres Erachtens in Q3 vergleichsweise gut eingegrenzt werden. Für 2024 erwarten wir trotz konjunkturellem Gegenwind z.B. im Maschinenbau und Bausektor einen Anstieg des EPS auf 3,70 EUR (bisher 3,44 EUR). In unseren Planungen legen wir für 2024 eine etwas verbesserte Margenlage und rückläufige Sonderabschreibungen zugrunde. Die Sonderabschreibungen sind überwiegend auf höhere Diskontierungssätze zurückzuführen.
- Insgesamt bewerten wir damit die seit Anfang 2023 realisierte Neuausrichtung der Segmente als erfolgreich.
- Das auf einem DCF-Modell basierende Kursziel bleibt trotz der verbesserten Ertragsstruktur wegen einem etwas höheren risikofreien Zinssatz bei 25 EUR. Wir stufen das Rating auf Kaufen

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**
KAUFEN
(HALTEN)

► **KURSZIEL**
25,00 EUR
(UNVERÄNDERT)



Reuters: INHG

Bloomberg: INH GR

AKTUELLER KURS	20,75 EUR
-----------------------	------------------

(XETRA; 14.11.2023; 15:40)

SCHLUSSKURS (13.11.2023)	19,70 EUR
--------------------------	-----------

ERWARTETE PERFORMANCE	26,9 %
-----------------------	--------

MARKTKAPITALISIERUNG	530 Mio. EUR
----------------------	--------------

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

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

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

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2022	2023E	2024E
Umsatz	1.804	1.802	1.821
EBIT	134	149	182
Gewinn je Aktie	-1,93	1,86	3,70
Dividende	0,80	0,90	1,15
KGV	n.m.	10,6	5,3
Dividendenrendite	3,6 %	4,6 %	5,8 %

Quelle: INDUS Holding, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Volker Stoll, CEFA
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 14.11.2023 17:05

ERSTMALIGE WEITERGABE: 14.11.2023 17:06

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 langfristig 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 45 direkte Beteiligungen in Schlüsselbranchen. Sie sind drei Unternehmenssegmenten zugeordnet: Infrastructure, Materials und Engineering.

Aktuelle Entwicklung.

Q3-2023: Der Umsatz der fortgeführten Geschäfte stieg im zweiten Quartal um 0,2% auf 460 Mio. EUR (Konsens 475 Mio. EUR; Vorjahr 459 Mio. EUR). Das um Sondereffekte bereinigte operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) sank moderat um 0,8% auf 49,7 Mio. EUR. Damit konnte der Margenrückgang auf niedrige 24 BP eingeeengt werden. Die bereinigte EBIT-Marge beträgt gemäß unseren Berechnungen 10,8%. Vor Steuern ergab sich ein Gewinn von 33,3 Mio. EUR (VJ 5,0 Mio. EUR, Konsens 38,8 Mio. EUR). Die Erwartungen wurden unter Bereinigung der Wertminderungseffekte in Höhe von 17,6 Mio. EUR übertroffen.

Ausblick. Die Guidance wurde auf der Umsatzebene um 100 Mio. EUR auf die Bandbreite 1,8-1,9 Mrd. EUR gesenkt. Das bereinigte EBIT vor Sonderabschreibungen soll nun am oberen Rand der bisherigen Prognosebandbreite von 145-165 Mio. EUR liegen. Wir projizieren für 2023 ein EBIT von 167 Mio. EUR (bisher 164 Mio. EUR) vor Wertberichtigungen bzw. 149 einschließlich der Sonderabschreibungen.

Grundsätzlich erscheint die Marge damit in einem schwierigen Umfeld als relativ stabil. Wir senken aufgrund der Wertberichtigungen in Q3-23 unsere EPS-Schätzung für 2023 auf 1,86 EUR (2,35 EUR). Unsere Gewinnprognose für 2024 steigt aber wegen der allgemeinen Margenresilienz um 0,26 EUR auf 3,70 EUR je Aktie (bisher: 3,44 EUR).

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



[INDUS]

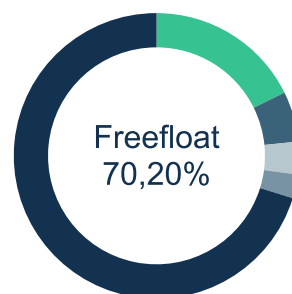
Unternehmenssitz:
Bergisch Gladbach (DE)

Mitarbeiterzahl: 10.801
www.indus.de



0,26 EUR

höhere EPS-
Schätzung für
2024



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

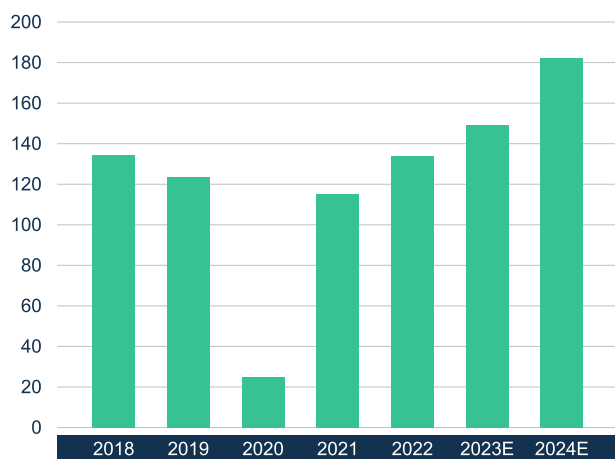
Ausgewählte Kennzahlen.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	1.711	1.743	1.559	1.741	1.804	1.802	1.821
EBITDA	218	226	158	220	220	237	272
EBIT	134	124	25	115	134	149	182
Vorsteuerergebnis (EBT)	115	105	10	99	116	129	161
Nettoergebnis	71	65	-58	48	-51	50	99
Gewinn je Aktie	2,90	2,43	-1,00	1,78	-1,93	1,86	3,70
Dividende	1,50	1,50	0,80	1,05	0,80	0,90	1,15
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		1,9 %	-10,6 %	11,7 %	3,6 %	-0,1 %	1,1 %
EBITDA		3,5 %	-30,1 %	39,7 %	-0,3 %	7,7 %	15,0 %
EBIT		-8,1 %	-79,7 %	360,1 %	15,8 %	11,7 %	22,0 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		-8,8 %	-90,7 %	919,1 %	17,0 %	10,9 %	25,1 %
Gewinn je Aktie		-16,1 %	-141,1 %	-277,7 %	-208,4 %	-196,7 %	98,4 %
Dividende		0,0 %	-46,7 %	31,2 %	-23,8 %	12,5 %	27,8 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	12,7 %	13,0 %	10,1 %	12,7 %	12,2 %	13,1 %	14,9 %
EBIT-Marge	7,9 %	7,1 %	1,6 %	6,6 %	7,4 %	8,3 %	10,0 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	6,7 %	6,0 %	0,6 %	5,7 %	6,4 %	7,1 %	8,8 %
Nettoergebnismarge	4,1 %	3,7 %	-3,7 %	2,7 %	-2,8 %	2,8 %	5,5 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6
Unternehmenswert / EBITDA	6,3	5,9	8,4	6,0	6,0	4,9	4,2
Unternehmenswert / EBIT	10,2	10,7	52,9	11,5	9,9	7,7	6,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	13,5	16,0	n.m.	18,4	n.m.	10,6	5,3
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,3	1,3	1,3	1,2	0,9	0,7	0,6
Dividendenrendite	3,8 %	3,9 %	2,5 %	3,2 %	3,6 %	4,6 %	5,8 %

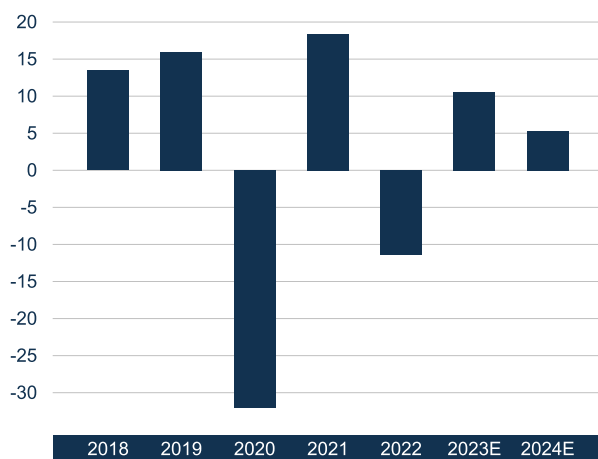
Quelle: INDUS Holding, Refinitiv, LBBW Research

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 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 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
- 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	Datum	Kursziel
14.11.2023	Kaufen	14.08.2023	25,00 EUR
14.08.2023	Halten	16.12.2022	27,00 EUR
23.02.2023	Halten	11.11.2022	30,00 EUR
11.08.2022	Kaufen		