

KAUFEN

Kursziel € 35,40 (-)
Aktienkurs* € 22,15 (+0,9%)

*Schlusskurs XETRA (23.08.2024)

CHART

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Versicherungskammer Bayern	13,0%
H.J. Selzer et al.	5,6%
Protector Forsikring	5,4%
Wirtgen Invest Holding	3,7%
EPINA GmbH & Co. KG	2,7%
Eigene Aktien der Gesellschaft	4,1%

BASISDATEN AKTIE

Anzahl Aktie (in Mio.)	26,9
Streubesitz (in %)	65,5%
Marktkapitalisierung (in € Mio.)	571,3
Handelsvolumen (Ø-100 T.; in k€)	156,08
52-Wochen-Hoch (in €)	29,05
52-Wochen-Tief (in €)	18,24

ANALYSTEN

Daniel Großjohann
dg@parmantiercie.com

Thomas Schießle
ts@parmantiercie.com

KONTAKT

Parmantier & Cie. Research
Neue Mainzer Straße 66-68
60311 Frankfurt/Main


INDUS Holding AG

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

Hochwertiges, diversifiziertes Mittelstandsportfolio mit attraktivem Discount auf den Fairen Wert

Die **INDUS Holding AG** verzeichnete im ersten Halbjahr 2024 **konjunkturell bedingte Rückgänge** in Umsatz (€ 839,1 Mio.; -7,2%) und EBIT (€ 64,1 Mio.; -24,5%). Da die Portfoliabereinigung in 2023 abgeschlossen wurde und die aufgegebenen Geschäftsbereiche somit nicht mehr belasteten, zeigte sich der **Periodenüberschuss (€ 31,6 Mio.; +47,7%) deutlich verbessert**. Konjunktursorgen lasten jedoch weiterhin auf dem Aktienkurs, da sich eine spürbare Erholung des wirtschaftlichen Umfelds (gerade in Deutschland) verzögert. Wir denken, dass dies eine **günstige Situation** darstellt, um eine Position in der INDUS-Aktie aus- bzw. aufzubauen. Der Kurs ist durch ein niedriges KGV (2024e: 8,3) und eine Dividendenrendite von über 5% **nach unten abgesichert**.

INDUS hat in H1 2024 rd. € 56 Mio. an die Aktionäre ausgezahlt, über die **reguläre Dividende** und ein **Aktienrückkaufprogramm**. In Bezug auf die Dividende steht INDUS seit über 25 Jahren für verlässliche jährliche Auszahlungen – auch in Krisenzeiten. Dies unterstreicht nicht zuletzt die **Qualität des aktiv gemanagten Hidden Champion-Portfolios** der INDUS.

Trotz der überdurchschnittlich **ausgeprägten konjunkturellen Schwächephase** und des **spürbaren Einflusses auf das operative Geschäft** der INDUS-Beteiligungen blieben die EBIT-Margen im Vergleich zu anderen industriell geprägten Geschäftsmodellen im Segment **Engineering** mit über 5% aber solide. **Infrastructure** konnte die operative Marge sogar ausbauen. Der Free Cash Flow (Konzern) zeigte sich in H1 mit € 41,2 Mio. (H1 23: € 35,2 Mio.) deutlich verbessert.

Mit drei Zukäufen in H1, darunter zwei Ergänzungsakquisitionen, wurde das Portfolio gestärkt. Das **M&A Budget** (i.H.v. € 70 Mio. für 2024) ist noch nicht ausgeschöpft, sodass in H2 weitere Akquisitionen zu erwarten sind.

Ausblick: Die Ende Juli angepasste Guidance plant mit einem Umsatz zwischen € 1,7 Mrd. und € 1,8 Mrd., sowie einem **EBIT** zwischen € 125 Mio. und € 145 Mio., die **EBIT-Marge** soll zwischen 7% und 8% liegen. Der **Free Cash-Flow** soll € 110 Mio. übersteigen.

Gj. Ende 31.12.; in Mio. Euro	(22-26e)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	6,2%	1.804,11	1.802,43	1.780,80	2.047,92	2.293,67
EBITDA	5,3%	262,43	258,13	223,49	277,49	322,26
EBITDA-Marge, %		14,5%	14,3%	12,5%	13,5%	14,1%
EBIT	11,5%	133,67	149,56	133,56	174,07	206,43
EBIT-Marge, %		7,4%	8,3%	7,5%	8,5%	9,0%
Konzernergebnis	n.m.	-42,24	55,44	71,70	98,37	119,50
EPS, in Euro	n.m.	-1,57	2,06	2,78	3,81	4,63
Dividende je Aktie, Euro	27,3%	0,80	1,20	1,26	1,73	2,10
EV/Umsatz		0,73	0,66	0,62	0,54	0,48
EV/EBITDA		6,0	5,0	5,0	4,0	3,4
KGV		n.m.	11,6	8,3	6,1	5,0

Quelle: INDUS Holding AG, PCR



INHALTSVERZEICHNIS

INVESTMENTTHESEN.....	3
Unternehmensprofil.....	4
Aktionärsstruktur.....	4
Unternehmenshistorie.....	5
Segmentstruktur.....	5
Vorstand und Aufsichtsrat.....	6
Geschäftsmodell.....	8
Strategie.....	9
Werte und Vision.....	9
Das Programm PARKOUR perform.....	9
M&A-Strategie.....	11
Kapitalmarktstrategie.....	12
Markt.....	13
Exkurs: Hidden Champions.....	13
Konjunkturelle Entwicklung.....	14
Segment Materials.....	15
Segment Engineering.....	17
Segment Infrastructure.....	19
Finanzen.....	22
Bewertung DCF.....	25
Bewertung Peer.....	26
SWOT.....	28
DISCLAIMER.....	29



INVESTMENTTHESEN

Die INDUS Holding AG (INDUS) verfolgt einen „Kaufen, halten und entwickeln“-Ansatz in der DACH-Region und besitzt ein **aktiv gemanagtes und diversifiziertes Mittelstandsportfolio**, das entlang verschiedener Megatrends positioniert ist. Im Fokus steht die langfristige, nachhaltige Entwicklung der Beteiligungen unter Wahrung des mittelständischen Charakters der Unternehmen. Viele der Beteiligungen sind als „**Hidden Champions**“ führende Unternehmen in der jeweiligen Marktnische.

Mit **PARKOUR perform** hat INDUS Anfang 2023 ein Strategie-Update implementiert, das auf **vier Initiativen** basiert: **(1) Stärkung der Portfoliostruktur** (Ausrichtung an Zukunftsthemen/Megatrends), **(2) Innovationen treiben** (via INDUS-Förderbank, Innovation Toolbox, Know-how-Transfer und dem Erwerb innovativer Enkeltochterunternehmen), **(3) Leistung steigern** (kontinuierliche Verbesserung der Geschäftsprozesse durch Fokus auf die eigentliche Wertschöpfung) und **(4) Nachhaltig handeln**. Das Umsatzziel von über € 2 Mrd. Jahresumsatz in 2025 ist durch die konjunkturellen Herausforderungen ambitionierter geworden und in größerem Maße abhängig von Zukäufen.

Trotz der Diversifikation über verschiedene **industriell geprägte Nischenmärkte** und der durch **PARKOUR perform** bewirkten operativen Verbesserungen kann sich INDUS der **allgemeinen konjunkturellen Entwicklung** nicht gänzlich entziehen. Obwohl sich relevante Branchen (wie Bauindustrie, Maschinenbau) in einer Krise befinden, weisen sämtliche Segmente trotz Umsatzrückgängen klar positive operative Margen aus. Dies spricht u.E. für die **hohe Qualität der Portfoliounternehmen** und eine **starke Marktstellung** in der jeweiligen Nische.

INDUS verfolgt eine anlegerfreundliche **Kapitalmarktstrategie**. Diese umfasst u.a. ein hohes Maß an **Transparenz** in der **Kapitalmarktkommunikation**, **Aktienrückkäufe**, aber auch eine **aktionärsfreundliche Dividendenpolitik**, die mit einer langen Historie untermauert ist. INDUS hat **seit über 25 Jahren** jedes Geschäftsjahr eine Dividende ausgeschüttet – **auch in den konjunkturell anspruchsvollen Jahren** nach 2000, während der Finanzkrise und in den Corona-Jahren. Im langjährigen Durchschnitt sollen zwischen 40% und 50% des Bilanzgewinns der INDUS Holding AG ausgeschüttet werden. Ein Aktienrückkaufprogramm (Volumen € 25,3 Mio.) wurde im März 2024 abgeschlossen – somit flossen 2024, zusammen mit der Dividende (von € 1,20 pro Aktie), bereits rd. € 56 Mio. an die Aktionäre. Die **Verwendung** der rückgekauften Aktien (Akquisitionswährung, Mitarbeiterbeteiligungsprogramm) ist noch offen, ein Einzug ist aber nicht geplant. Solange sich die Anteile in Besitz der INDUS befinden, ergeben sich positive Effekte auf EPS und Dividende.

Gemäß unseren Schätzungen weist INDUS **für 2024 ein KGV von 8,3** aus, bei einer **Dividendenrendite von über 5%**. Fundamental ist INDUS damit günstig bewertet. Die führenden **Wirtschaftsforschungsinstitute** sehen 2024 als Bodenbildungsjahr mit verhaltenem BIP-Wachstum. Von einem zu erwartenden Anspringen der Konjunktur in 2025 sollten die Beteiligungen operativ stark profitieren, die INDUS-Aktie dürfte dann mit Blick auf die Gewinn-Multiples eine Neubewertung erfahren. **Der Aufbau einer Position in INDUS zum jetzigen Zeitpunkt ist durch fundamentale Kennzahlen in unseren Augen kursseitig nach unten „abgesichert“.**

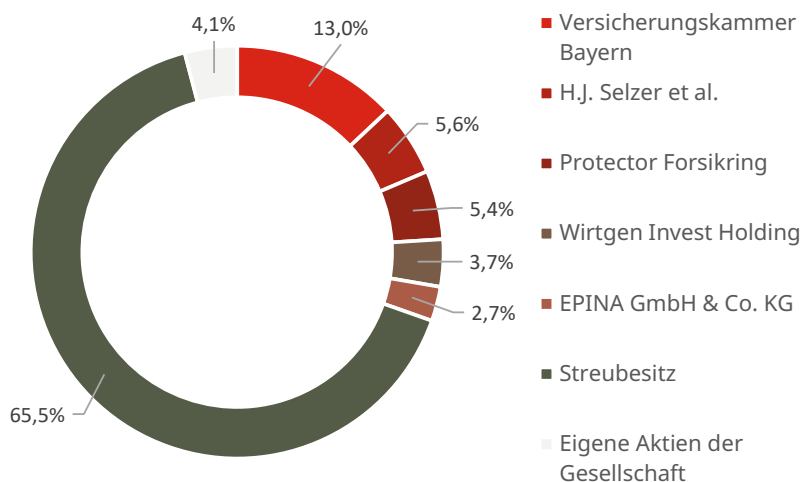


Unternehmensprofil

Die INDUS Holding AG mit Hauptsitz in Bergisch Gladbach ist eine Mittelstands-Holding mit gegenwärtig **44 Tochtergesellschaften (auf erster Ebene)** aus der DACH-Region. Die Tochtergesellschaften sind den Segmenten **Engineering, Infrastructure** und **Materials** zugeordnet und in insgesamt rund 30 Ländern mit eigenen Niederlassungen vertreten. In 2023 erwirtschaftete INDUS mit durchschnittlich insgesamt 8.929 Mitarbeitenden einen konsolidierten Umsatz von € 1.802 Mio., die EBIT-Marge lag bei 8,3%. Bei den (meist 100%igen) Beteiligungen steht **die langfristige Weiterentwicklung** im Fokus, nicht der Exit. Alle Beteiligungen adressieren jeweils mindestens einen der **Megatrends: Nachhaltigkeit, Digitalisierung, Mobilität & Urbanisierung** und/oder **Demografie & Gesundheit**. Durch die eigenverantwortliche Führung der mittelständischen Tochtergesellschaften (durch die jeweiligen Geschäftsführer) bleiben die typischen **Stärken des deutschsprachigen Mittelstands** gewahrt, bei gleichzeitiger Rückendeckung durch INDUS. Dies betrifft nicht nur die finanzielle Unterstützung bei **größeren Investitionsvorhaben** (Innovation, Nachhaltigkeit) und **Add-on-Investitionen im Ausland** für internationales Wachstum. INDUS unterstützt die Beteiligungen auch bei der **Internationalisierung** (Ausbau ausländischer Standorte), durch Trainingskurse (**Know-how Transfer**) und durch die **Bereitstellung von Rechts- und Unterstützungsfunktionen** (z.B. Buchhaltung).

Aktionärsstruktur

INDUS verfügt über ein stabiles Aktionariat. Neben dem seit 2010 investierten **Ankeraktionär „Versicherungskammer Bayern“** (13%), zählt die Gesellschaft zwei weitere Aktionäre mit Stimmrechtsanteilen über 5%. Darunter ist auch der norwegische Versicherer **Protector Forsikring**, der mit seinen Aktieninvestments (21 Titel, >200 Mio. AUM) einen Stockpicking-Ansatz gewählt hat, bei dem INDUS die größte Einzelposition bildet. Gemäß der Definition der Deutschen Börse läge somit der Streubesitz bei der INDUS-Aktie um 75%. Mit **Wirtgen Invest Holding** (3,7%) und **EPINA GmbH & Co. KG** (2,7%) gibt es jedoch zwei weitere längerfristige Aktionäre mit Stimmrechtsanteilen um 3%. Im Eigenbestand befinden sich 4,1% der Aktien, die INDUS in Q1 2024 zurückgekauft hat – so dass sich in unserer Darstellung ein handelbarer Streubesitz von 65,5% ergibt. Zu beachten ist, dass **die eigenen Aktien weder stimm- noch dividendenberechtigt** sind.



Quelle: Unternehmensangaben



Unternehmenshistorie

Jahr	Ereignis
1989	Gründung der INDUS, die damals getätigten Zukäufe BETEK, BETOMAX und KARL SIMON gehören auch heute noch zu den Beteiligungen der INDUS-Holding
1995	Am 13.9.1995 erfolgte der IPO der INDUS Holding AG, der Emissionskurs lag bei umgerechnet € 14,83; Zu den damals getätigten Wachstumsakquisitionen zählten u.a. OFA Bamberg und IPETRONIK, die auch heute noch Teil der Gruppe sind
2002	Führungswechsel; Eintritt in die Konsolidierungsphase; Zu den damals getätigten Wachstumsakquisitionen zählten u.a. MBRAUN Inertgas-Systeme und OBUK Haustürfüllungen, die auch heute noch Teil der Gruppe sind
2010	Die Versicherungskammer Bayern wird langfristiger Ankeraktionär, INDUS beginnt transparent über das Klima-Management zu berichten (CDP-Klimawandelfragebogen)
2012	Eintritt in die "buy, hold & develop"-Phase; Strategie "Kompass 2020" wird implementiert; Wachstumsakquisitionen BUDDE Fördertechnik, ELTHERM werden getätigt, zudem erfolgen einige Ergänzungsakquisitionen für bereits bestehende Tochtergesellschaften
2015	INDUS tritt in die nächste Stufe der "KOMPASS 2020" Strategie ein, Wachstumsakquisitionen (u.a. HEITZ Furnierkanten; RAGUSE Gesellschaft für medizinische Produkte), Portfoliostärkung mit Ergänzungsakquisitionen und Internationalisierung prägen die erfolgreiche Entwicklung der Gruppe. Prime-Einstufung durch oekom research (Rating-Agentur im nachhaltigen Anlagesegment)
2016	Bestnote der Non-Profit Organisation CDP und Aufnahme auf die "CDP Climate Change A List" (weltweit führende Unternehmen im Klimaschutz)
2018	Führungswechsel; das neue Strategieprogramm PARKOUR stärkt Portfoliostruktur und die Fitness der Beteiligungen; Wachstumsakquisitionen: MESUTRONIC Gerätebau; Dessauer Schaltschrank- und Gehäusetechnik;
2020	Maßnahmenpaket "ZWISCHENSPIRIT"; INDUS-Nachhaltigkeitsförderbank unterstützt künftig Nachhaltigkeitsaktivitäten; Klimaneutralität bis 2045 bleibt stets im Blick; Wachstumsakquisitionen u.a. Heiber + Schröder Maschinenbau, WIRUS Fenster
2023	Strategie-Update "PARKOUR perform" wird implementiert
2024	GESTALT AUTOMATION ist seit dem 1.3.24 Teil der INDUS Gruppe

Quelle: Unternehmensangaben, PCR

Segmentstruktur

Die zum Jahresbeginn 2023 eingeführte neue Segmentstruktur umfasst die **drei am Umsatz gemessen etwa gleichgroßen Segmente Materials, Infrastructure und Engineering**, die nachfolgend in **Kurzprofilen** dargestellt sind. Eine detailliertere Betrachtung und eine Einschätzung zur aktuellen Entwicklung der Segmente finden sich im Markt-Abschnitt („Konjunkturelle Entwicklung“).

Engineering

Segment-Vorstand Axel Meyer, der auch die strategische Säule „**Leistung steigern**“ verantwortet, führt als das Segment Engineering mit aktuell 16 Beteiligungen. Das Segment erwirtschaftete im vergangenen Geschäftsjahr einen Umsatz von € 599,6 Mio. Der Maschinen- und Anlagenbau ist eine wichtige Säule der deutschen Wirtschaft, die Verbindung von Produktion und IT schafft neue Wachstumsmodelle. Die Entwicklung dieses Segments wird von den Megatrends Digitalisierung und



Nachhaltigkeit getrieben. Die Beteiligungen der INDUS adressieren den spezialisierten Maschinen- und Gerätebau, sowie Nischen in der Automatisierung/Robotik, Sensorik und der Mess- und Regeltechnik. Mit einem 2023er Umsatz von € 99,7 Mio. größte Beteiligung des Bereichs ist **MBraun Inertgas-Systeme GmbH**, ein Hersteller von Glovebox-Systemen für Industrie und Forschung.

Infrastructure

Getrieben von den Megatrends Urbanisierung, Digitalisierung und Nachhaltigkeit adressieren die 14 Infrastructure-Beteiligungen der INDUS die Themen Bau- und Gebäudetechnik, Telekommunikations-Infrastruktur, sowie Kälte- und Klimatechnik. In 2023 erwirtschaftete das Segment einen Umsatz von € 582,3 Mio. Segment-Vorstand ist **Dr. Jörn Großmann**, der auch die strategischen Säulen „**Nachhaltig handeln**“ und „**Innovation treiben**“ verantwortet. Mit Umsätzen von jeweils knapp über € 90 Mio. sind **Hauff-Technik GmbH & Co. KG** (Innovative Dichtungssysteme für Kabel und Rohre) und **Remko GmbH & Co. KG** (Klima und Wärmetechnik) die größten Beteiligungen des Bereichs.

Materials

Das Segment Materials erwirtschaftete in 2023 einen Umsatz von € 619,9 Mio. und wird von Segmentvorständin Gudrun Degenhart geführt. Dem Segment sind 14 Beteiligungen zugeordnet, die Beteiligungsquoten liegen durchgängig bei 100%. Größte Segment-Beteiligung gemessen am Umsatz ist die **Betek GmbH & Co. KG** (Umsatz 2023: € 301,5 Mio.). Die Spezialisierungen der Beteiligungen basieren auf einer hohen Expertise in den Bereichen Materialkunde und Werkstoffe und adressieren Metallumformung, -bearbeitung und -erzeugung, sowie medizinisches Verbrauchsmaterial und Hilfsmittel.

Vorstand und Aufsichtsrat

Der fünfköpfige INDUS-Vorstand setzt sich aus zwei Konzern- und drei Segmentvorständen zusammen. **Vorstandsvorsitzender** ist seit 2018 **Dr.-Ing. Johannes Schmidt** (Jahrgang 1961), dem INDUS-Vorstand gehört Herr Schmidt seit 2006 an. Zu seinen Zuständigkeitsbereichen gehören u.a. Corporate Governance, Personal (Holding), Recht, Unternehmensstrategie, IR&PR, sowie die interne Revision. In vorangegangenen beruflichen Stationen war der studierte Mathematiker Schmidt für verschiedene Mittelständler, darunter ebm-papst Landshut GmbH (als Alleinvorstand) tätig. Der **stellvertretende Vorstandsvorsitzende Rudolf Weichert** (Jahrgang 1963) gehört dem INDUS-Vorstand seit Mitte 2012 an und verantwortet dort unter anderem die Bereiche Finanzen, Investitionen, Compliance Management, Berichtswesen, Bilanzierung IT (Holding), Risikomanagement und Versicherungen. Zuvor war der studierte Kaufmann rund 20 Jahre bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG, davon neun Jahre als Partner. **Vorständin Gudrun Degenhart** (Jahrgang 1970) trat Oktober 2023 in den INDUS Vorstand ein und führt das Segment Materials. In vorangegangenen leitenden Positionen war die Diplom-Betriebswirtin u.a. für ISS A/S, thyssenkrupp und das mittelständische Bautechnologieunternehmen Schöck AG (Vorständin) tätig. **Vorstand Axel Meyer** (Jahrgang 1968) gehört dem INDUS-Vorstand seit 2017 an und führt das Segment Engineering. Zuvor war der studierte Wirtschaftsingenieur u.a. in verschiedenen Führungspositionen für die Schuler AG, aber auch eine internationale Managementberatung, tätig. **Vorstand Dr. Jörn Großmann** (Jahrgang 1968) gehört dem INDUS-Vorstand seit 2019 an und verantwortet das Segment Infrastructure. Zu den vorangegangenen



beruflichen Stationen des promovierten Werkstoffwissenschaftlers zählen diverse Geschäftsführerpositionen in mittelständischen Unternehmen (u.a. Impreglon, Buderus) und zuletzt für den börsennotierten niederländischen Konzern Aalberts Industries N.V.

Der zwölköpfige Aufsichtsrat der INDUS Holding AG deckt ein breites Spektrum an Qualifikationen und Kompetenzfeldern ab. Die nachfolgende Tabelle liefert hierzu eine Übersicht.

	Aufsichtsratsmitglieder											
	Jürgen Abromeit	Wolfgang Lemb	Dr. Dorothee Becker	Dorothee Diehm	Pia Fischinger	Cornelia Holzberger Gerold	Klausmann	Jan Klingelberg	Stefan Müller	Barbara Schick	Carl Martin Welcker	Prof. Dr. Isabell M. Welpe
Kompetenzfelder												
Technik & Innovation	+	+	+		+	+	+	+	+	+	+	+
Mergers & Acquisitions	+		+					+	+		+	+
Unternehmensführung (mit internationaler Erfahrung)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Rechnungslegung & Abschlussprüfung	+	+	+					+	+	+	+	+
Corporate Finance	+	+	+					+	+	+	+	+
Corporate Governance	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
ESG & Nachhaltigkeit	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Digitalisierung	+	+	+		+	+	+	+	+	+	+	+
Personal & Soziales	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ausschüsse (V=Vorsitz; M=Mitgliedschaft)												
Nominierungsausschuss	V									M	M	
Personalausschuss	V	M	M	M								
Prüfungsausschuss							M			V		M
Strategie & ESG-Ausschuss	V	M				M		M				
Vermittlungsausschuss	V	M			M					M		
Sonstiges												
Arbeitnehmervertreter:in		+		+	+	+	+		+			
Financial Expert								+		+		+

Quelle: Unternehmensangaben; PCR



Geschäftsmodell

Kern des INDUS-Geschäftsmodells ist es selektiv **innovative und ertragsstarke Mittelständler zu übernehmen, langfristig zu halten** und dabei **weiterzuentwickeln**. 27 der aktuell 44 Beteiligungen gehören dem Konzernverbund seit über 15 Jahren an. Das Portfolio wird kontinuierlich weiterentwickelt – pro Geschäftsjahr sind 2-3 Übernahmen geplant. INDUS folgt dem langfristigen Investment-**Prinzip „Kaufen, halten und entwickeln“** und unterstützt die Beteiligungen bei größeren Investitionen in Innovationen und Nachhaltigkeit.

Die Zielunternehmen besetzen mit ihren **Kernkompetenzen** in ihrer Industrie interessante **Marktnischen**, in denen sie eine führende Position einnehmen. Das gute Netzwerk und die Reputation der INDUS als langfristiger Investor hilft beim Zugang zu potenziellen Zielunternehmen. Oft präferieren Gründer, die ihr Lebenswerk erhalten wissen wollen, INDUS gegenüber eher Exit-orientierten Investoren und sprechen das M&A-Team von INDUS direkt an. INDUS begrüßt es, wenn die bisherigen Inhaber für eine Übergangsphase noch als Geschäftsführer im Unternehmen bleiben, denn dies hilft die Identität des Unternehmens zu wahren.

Die Ausrichtung der mittelständischen Beteiligungen an **Megatrends** wie **Nachhaltigkeit, Digitalisierung, Mobilität & Urbanisierung**, sowie **Demografie** und **Gesundheit** spielt bereits im Auswahlprozess der Zielunternehmen eine wesentliche Rolle. Dem Thema **Nachhaltigkeit** sind Geschäftsmodelle aus den Bereichen Energieeffizienz, sowie Kreislauf- und Abfallwirtschaft zugeordnet. Das Thema **Digitalisierung** ist in den Feldern Telekommunikation, Infrastruktur, Automatisierung und Robotik, sowie Sensorik, Messtechnik und Logistik von besonderer Relevanz. **Mobilität & Urbanisierung** wird vor allem von Unternehmen des Segments Infrastructure adressiert und umfasst Projekte rund um Versorgungsnetze, sowie die Zulieferung für Infrastruktur-Bauwerke (z.B. Verkehrswege). **Demografie & Gesundheit** wird hauptsächlich durch das Segment Materials abgedeckt, mit Geschäftsmodellen, die medizinische Verbrauchsmaterialien und Hilfsmittel erstellen, aber auch im Bereich Verschleißtechnik für Feldbearbeitung (Agrarsektor).

Neben der Adressierung von Megathemen unterliegen die potenziellen Zielunternehmen, weiteren finanziellen und nicht-finanziellen Kriterien, sowie einem mehrstufigen Auswahlprozess. Wir haben dies im **Abschnitt „M&A-Strategie“** ausführlicher dargestellt.

Die besonderen Stärken der Beteiligungen – insbesondere deren **mittelständische Identität** - sollen gewahrt bleiben. INDUS versteht sich als Sparringspartner der Beteiligungen in strategischen Fragen und unterstützt mit Kapital, Erfahrung und Wissen. INDUS lässt die Tochtergesellschaften **operativ eigenständig agieren**, denn die Beteiligungen kennen ihre Nische ohnehin am besten. Allerdings findet ein **operatives Controlling** der Beteiligungen statt, durch eigene Markt- und Wettbewerbsbeobachtungen und die regelmäßige Kommunikation mit den Geschäftsführungen der Beteiligungen, um Risiken aus Fehleinschätzungen bei der strategischen Positionierung zu vermeiden. Sämtliche Beteiligungen berichten monatlich an die Holding über die aktuelle Geschäftsentwicklung, sowie die individuelle Risikolage.



Strategie

Werte und Vision

INDUS möchte „**erste Adresse für den Mittelstand**“ sein. Konkret bedeutet dies bevorzugter Ansprechpartner für **Eigentümer mittelständischer Unternehmen** zu sein, die bspw. im Zuge einer Nachfolgeregelung Verkaufsabsichten hegen und ihr Lebenswerk in guten Händen wissen wollen. Auch für **Anleger**, die sich in Form eines diversifizierten Portfolios am **deutschen Mittelstand** beteiligen wollen, soll an INDUS kein Weg vorbeiführen. In nunmehr gut drei Jahrzehnten hat INDUS eine Reputation im Markt aufgebaut: INDUS steht für eine **nachhaltige und langfristige Entwicklung** der Beteiligungen, **Unternehmertum, Kreativität, Stabilität** und **Verlässlichkeit**. Die mittelständische Identität der Beteiligungen – als Basis echten unternehmerischen Handelns – bleibt erhalten.

Das Programm PARKOUR perform

Das zum 1.1.2023 eingeführte Programm **PARKOUR perform** brachte nicht nur eine neue Segmentstruktur, sondern kann auch als Update der bisherigen Strategie verstanden werden. Es ist die Antwort auf die herausfordernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der vorangegangenen Jahre. INDUS rückt dabei vier Initiativen in den Fokus: „**Portfoliostruktur stärken**“, „**Innovation treiben**“, „**Leistung steigern**“ und (ganzheitlich) „**nachhaltig handeln**“. Nachfolgend gehen wir näher auf diese Punkte ein.

Portfoliostruktur stärken

Mit **jährlich zwei bis drei Zukäufen auf erster Ebene** (Gesamtvolumen € 50 Mio. bis 60 Mio. p.a.) soll das Portfolio zukunftsorientiert weiterentwickelt werden. Die Akquisitionen adressieren die für INDUS relevanten Zukunftsthemen, die wiederum aus den **Megatrends Nachhaltigkeit, Digitalisierung, Mobilität & Urbanisierung**, sowie **Demografie** und **Gesundheit** abgeleitet sind. Konkret stehen die Bereiche Mess- Automatisierungs- und Regelungstechnik, Bautechnik, Umwelt und Energietechnik, sowie Medizintechnik im Zentrum des geplanten anorganischen Wachstums. Neben den Zukäufen auf erster Ebene sollen **auch Zukäufe von Enkeltochterunternehmen** stattfinden, die auf Ebene der Beteiligungen erfolgen. Beteiligungen sollen langfristig und nachhaltig entwickelt werden, d.h. Verkäufe/Exits sind kein Mittel der Wertschöpfung, können in Einzelfällen aber durchgeführt werden.

Innovation treiben

INDUS unterstützt seine Unternehmen bei der fortschreitenden Digitalisierung und sonstigen Innovationsprojekten, wie z.B. dem Einsatz von KI. Neben **Produktinnovationen** sollen auch **neue Dienstleistungen, neue Geschäftsprozesse** und **neue Geschäftsmodelle** gefördert werden. Werkzeug hierfür ist u.a. die **INDUS-Förderbank**, die Innovationsprojekte der Beteiligungen, die neue Märkte oder neue Technologien erschließen soll, mit bis zu 3% des Konzern-EBITs unterstützt. In 2023 wurden 15 Projekte durch die Förderbank unterstützt. Die **Innovation Toolbox** dient dazu den Beteiligungen Methodenwissen zur Entwicklung von Innovationsstrategien und der Erschließung von Zukunftsfeldern zu vermitteln. Konkret wurde in 2023 bspw. das Thema „Künstliche Intelligenz“ in Zusammenarbeit mit der TU München und dem Fraunhofer Institut so aufbereitet, dass den Beteiligungen ein professioneller Einstieg in das vielschichtige Thema ermöglicht wurde.



Leistung steigern

Bei dieser strategischen Initiative werden zwei Schwerpunkte angesprochen „**Marktexzellenz**“ und „**operative Exzellenz**“ - für beide Schwerpunkte bietet die Holding Angebote, die vom „Status Check“ über die „Implementierung“ bis zu „Wissen“ und „Kooperation“ reichen. **Marktexzellenz** umfasst Angebote, die direkt auf die Optimierung der individuellen Marktbearbeitung der Portfoliounternehmen abzielen (z.B. Internationalisierung), wie die Ableitung und Umsetzung geeigneter Marktstrategien, um zukünftiges Wachstum zu ermöglichen. Der Fachbereich führte 2023 – neben kleineren Sparring-Einsätzen – mehrere Entwicklungs- und Implementierungsprojekte durch. Mitarbeitende der Beteiligungen wurden jeweils einbezogen, was einen Wissenstransfer bewirkte. Daneben wurden Seminare u.a. zu den Themen „Auslandsvertrieb“ und „Digitales Verkaufen“ angeboten. Das Seminarangebot wird fortlaufend um bedarfsgerechte und aktuelle Inhalte angepasst. Die „**Operative Exzellenz**“ zielt auf die **Verbesserung wertschöpfender Kernprozesse** (also Produktionsstrategie,-planung,-steuerung und -effizienz). Schwerpunkt des Schulungs- und Weiterbildungsangebotes, sowie der begleiteten Implementierungsprojekte ist der Bereich Lean Management mit Fokus auf einer Effizienzsteigerung der Produktionsprozesse. Dies schließt die Optimierung der IT-Landschaften ein. Handlungsbedarf wurde bei Digitalisierung und Software identifiziert. Zu zwei Schwerpunkten im Themenfeld „ERP-Projekte“ wurden zum Geschäftsjahr 2024 Erfahrungskreise mit Teilnehmern mehrerer Portfoliounternehmen sowie Fachexperten eingeführt.

Nachhaltig handeln

Die **zunehmenden Berichtspflichten** haben die Arbeit des Fachbereichs im Jahr 2023 maßgeblich geprägt. Bereits 2022 mussten erstmals Berichte zu EU-taxonomiekonformen Wirtschaftsaktivitäten erstellt werden. Im Jahr 2023 wurde die Anzahl der Umweltziele von zwei auf sechs erhöht. Mit der Vorlage des Geschäftsberichts 2024 wird INDUS zudem die neue Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSRD/Corporate Sustainability Reporting Directive) umsetzen, die eine stärkere Standardisierung und Quantifizierung der Inhalte vorsieht, um Messbarkeit und Vergleichbarkeit zu gewährleisten.

Bei der verbreiteten Kennzahl **tCO₂ eq/Mio. EUR BWS** (Tonnen CO₂ Äquivalent pro EURO Mio. Bruttowertschöpfung) gelangen dem **INDUS Konzern** in den vergangenen Jahren **drastische Verbesserungen**. Lag der Wert 2018 noch bei 113, so konnte er bis 2023 auf 49 zurückgeführt werden. Von 2022 auf 2023 konnte der Wert um 36% gesenkt werden. Bei den Verbesserungen in den vergangenen Jahren spielten auch Veränderungen im Beteiligungsportfolio - neben Effizienzgewinnen und gezielten Investitionen in Nachhaltigkeitsprojekte - eine wichtige Rolle. Weiterhin bleibt es Ziel der Gruppe den Wert, auf Basis des aktuellen Beteiligungsportfolios, **jährlich um mindestens 6% zu reduzieren**.

Das CSRD wird künftig den **Umsatz als verbindliche Bezugsgröße von Treibhausgasemissionen** vorschreiben, aufgeteilt nach Scope 1 bis 3. INDUS wird die bisher verwendete Kennzahl entsprechend anpassen.

Die Notwendigkeit zur **Dekarbonisierung** und **Ressourcenschonung** erfordert **signifikante Investitionen** der einzelnen Beteiligungen. INDUS unterstützt die Nachhaltigkeitsbemühungen der Beteiligungen mit **Zuschüssen von bis zu 80%**. In 2023 lag das Investitionsvolumen in diesem Bereich



bei € 1,7 Mio., die durchschnittliche Förderquote bei 53%. Die Projekte in 2023 reichten von PV-Anlagen zur regenerativen Stromerzeugung bis zur Abwärmenutzung und Steigerung der Energieeffizienz.

M&A-Strategie

Der von INDUS gewählte **M&A-Ansatz „Kaufen, Halten, Entwickeln“** zielt eine langfristige Entwicklung der Beteiligungen, nicht auf einen Exit. An die künftigen Beteiligungen sind daher **verschiedene Anforderungen** geknüpft, die neben finanziellen Kriterien auch eine Vielzahl von nicht-finanziellen Kriterien umfassen.

M&A-Anforderungs-Matrix	
Finanzielle Anforderungen	
→ Umsatz des Zielunternehmens: € 20 Mio.- € 100 Mio. für Beteiligungen auf erster Ebene;	→ Cashflow-Orientierung
→ Zweistellige EBIT-Marge	→ Geringe/Keine Bankverbindlichkeiten
→ EK-Quote über 30%	
Megatrends und Zukunftsthemen im Fokus	
→ Nachhaltigkeit (Energieeffizienz, Energietechnik, Kreislauf und Abfallwirtschaft)	→ Mobilität & Urbanisierung (Infrastruktur (Netze und Bauwerke))
→ Digitalisierung (Infrastruktur, Automatisierung, Sensorik/Messtechnik, Logistik)	→ Demografie & Gesundheit (Medizinisches Verbrauchsmaterial/Hilfsmittel, Agrartechnik)
Anforderungen an Aufstellung/Positionierung	
→ Breite Abnehmerstruktur	→ Eigene industrielle Wertschöpfung
→ Nischenpositionierung	→ Wachstumsperspektive auch international
Kriterien bei Ergänzungsakquisitionen	
→ Strategischer Fit zu einem bestehenden Portfolio-Unternehmen ist entscheidend	→ Wirtschaftliche Potenziale, die sich aus der Kombination mit bestehenden Beteiligungen ergeben
→ Passt im Hinblick auf komplementäre Produkte, Erweiterung der Unternehmenspräsenz oder der Entstehung von Technologieschwerpunkten	→ Jahresumsatz ab € 10 Mio.

Quelle: Unternehmensangaben; PCR

An den Kriterien ist ein klarer roter Faden erkennbar: Das Zielunternehmen soll **wirtschaftlich gesund** sein, **zukunftsfähig im Hinblick auf die Positionierung** und sich in einer **Nische** befinden - die EBIT-Margenanforderung kann dabei auch als Untermauerung der **starken Nischenposition** („Hidden Champion“) gesehen werden. Die geforderte **breite Abnehmerbasis** verhindert einseitige Abhängigkeiten (von Kunden) und damit eventuell von dieser Seite aufkommenden Margendruck. Insbesondere bei Ergänzungsakquisitionen stehen **Potenziale** in Fokus, die durch die Kombination mit dem Portfolio-Unternehmen gehoben werden können, aber auch Beteiligungen auf erster Ebene können positive **Synergien** mit bestehenden Portfolio-Unternehmen bringen und/oder vom **Know-how in der Holding** und bei Schwesterunternehmen profitieren. Hierunter fallen auch Themen wie die Internationalisierung.



Wir schätzen, dass INDUS bereit ist für ein Zielunternehmen, das die Kriterien erfüllt, EV-Multiples vom 6 bis 7fachen des EBITs zu bezahlen.

Reputation, Deal-Pipeline und Beteiligungsprozess

Aufgrund der hohen Bekanntheit im deutschen Mittelstand in Kombination mit der **Reputation als langfristig orientierte Beteiligungsgesellschaft** wenden sich **Unternehmenseigner**, auf der Suche nach einer Nachfolgeregelung bei gleichzeitigem Erhalt des Lebenswerkes direkt an INDUS. Bei **Ergänzungsakquisitionen** kann INDUS auch auf die **Expertise der eigenen Portfolio-Unternehmen** bauen, die ihre Nischen sehr gut kennen und strategische Ergänzungen gut einschätzen können.

Der **selektive Auswahlprozess** wird anhand des ausführlichen **Beteiligungsprozesses** deutlich. Dieser untergliedert sich in **drei Phasen**: Der **Ansprache**, bei der eine erste Kontaktausnahme erfolgt und die Vorstellungen grundsätzlich zueinander passen. **Etwa 200 Unternehmen pro Jahr** durchlaufen die **erste Phase**. In die zweite Phase („Verkauf“) kommen **50 bis 80 Unternehmen**. Bei diesen erfolgt eine **Detailanalyse** (Einsicht in aktuelle Zahlen, Abschlüsse der letzten drei Jahre und mittelfristige Planung), die **Due Diligence** (als Kaufpreisindikation) und bei **lediglich zwei bis drei Unternehmen pro Jahr** wird dann auch ein Unternehmenskaufvertrag final ausgehandelt. Mit diesen Unternehmen tritt INDUS in **Phase drei** („Übergang“) ein. Der Übergang kann in Form eines Mehrheitserwerbs erfolgen, bei dem der Altgesellschafter zunächst an Bord bleibt und seine Nachfolge mitgestaltet. Auch nach Ausscheiden des Altgesellschafter (und Übernahme von dessen Anteilen durch INDUS ist eine weitere Beratertätigkeit erwünscht. Insgesamt ist INDUS bestrebt im Beteiligungsprozess zügige Verhandlungen und einen behutsamen Übergang für alle Beteiligten zu gewährleisten.

Kapitalmarktstrategie

INDUS pflegt eine offene, transparente und regelmäßige Kommunikation mit dem Kapitalmarkt. Die Dividendenpolitik ist **anlegerfreundlich** und sieht vor bis zu 50% der Gewinne der Holding auszuschütten (gut 50% der Gewinne sollen zur Stärkung der Gesellschaft thesauriert werden). Gemessen an der zuletzt ausgezahlten Dividende von € 1,20 weist die Gesellschaft eine **Dividendenrendite von über 5%** auf. INDUS zahlt den Anlegern **seit über 25 Jahren jedes Jahr** – ohne Unterbrechungen – **eine Dividende** aus. Auch das Platzen der Neue Markt-Blase, die Finanzkrise oder die Corona-Jahre bildeten hier **keine Ausnahme**.

Die Gesellschaft hat vom 22.2.2024 bis 1.3.2024 ein **Aktienrückkaufprogramm** (Volumen € 25,3 Mio. bzw. 1,1 Mio. Aktien) erfolgreich durchgeführt. Die zurückgekauften Aktien können für Beteiligungsprogramme und ggf. auch als Akquisitionswährung genutzt werden. Eigene Aktien sind - unabhängig davon, wie sie später verwendet werden – nicht stimm- oder dividendenberechtigt, solange sie sich in Besitz des Emittenten befinden. Der Besitz eigener Aktien wirkt darüber hinaus EPS-erhöhend, da IFRS (IAS 33) die Berücksichtigung eigener Aktien bei der EPS-Berechnung untersagt.



Markt

Die Beteiligungen der INDUS sind dem **deutschsprachigen Mittelstand** zuzurechnen. Der Mittelstand bildet das Fundament der Wirtschaft im deutschsprachigen Raum. Da laut „Nachfolge-Monitoring Mittelstand“ (2/2024) der KfW-Bank jeder **dritte Eigentümer über 60 Jahre alt** ist, dürften bis 2027 **pro Jahr 125.000 Unternehmen** eine Nachfolge suchen – ein **enormes Potenzial für Beteiligungsgesellschaften**. Der Fokus der INDUS richtet sich innerhalb des Mittelstandes auf „**Hidden Champions**“ (vgl. Exkurs Hidden Champions), also Mittelständler, die industrielle Nischen besetzen, in denen sie zu den führenden Unternehmen zählen. Diese **Nischen** sind in der Regel **durch Know-how vor Neumarkteintritten** geschützt und **erlauben attraktive Margen**.

Unter **Nischenmärkten** versteht man Marktsegmente, die nur von wenigen (in der Regel mittelgroßen) Unternehmen bedient werden und gegen Marktneueintritte gut geschützt sind. Für große Akteure in dem Segment passt die Nische nicht zum Skalierungs-Konzept (Massenfertigung, große Stückzahlen, hoher Automatisierungsgrad) und für kleinere Wettbewerber sind die Produkte mitunter zu anspruchsvoll und kritisches Know-how ist nicht vorhanden. Dies führt dazu, dass die Akteure in der Nische in ihrem Bereich einen **hohen Marktanteil** besitzen und **attraktivere Margen** erzielt werden können als in den Massenmärkten.

Exkurs: Hidden Champions

Unter Hidden Champions versteht man allgemein Unternehmen, die i.d.R. **über € 50 Mio. jährliche Umsätze** erwirtschaften und **in ihrer Nische zu den Top 3 auf dem Weltmarkt zählen**, dabei **der Öffentlichkeit aber kaum bekannt** sind. Diese Unternehmen, deren Anzahl weltweit auf rund 3.500 geschätzt wird, kommen sehr häufig aus dem deutschsprachigen Mittelstand. Verschiedene Schätzungen gehen von (teilweise deutlich) über 1.000 Unternehmen allein in Deutschland aus, die der Kategorie Hidden Champion zuzurechnen ist.

Hidden Champions definieren sich aber auch über ihre **(mittelständische) Unternehmenskultur, Spezialisierung** und **Innovationskraft**. Die Wettbewerbsvorteile liegen i.d.R. nicht im Bereich der Kostenstruktur, sondern bei **firmeninterner Forschung, Produktqualität, Wirtschaftlichkeit, Liefertreue, Beratung** und **Kundennähe**. Erfolgsfaktoren sind der **Schutz des Kern-Know-hows** und die **Qualifikation der Mitarbeiter**. **Mehrheitlich** können Hidden Champions den industriellen Branchen **Maschinenbau, Elektronik, Medizintechnik** und **Metallindustrie** zugeordnet werden.

Mit der Besetzung einer **Vielzahl industrieller Nischen** in Verbindung mit der **Ausrichtung an Megatrends** schafft es INDUS **weniger abhängig** von der **konjunkturellen Entwicklung** zu sein als der typische Mittelständler mit industriellem Hintergrund. Entziehen kann sich INDUS der allgemeinen Konjunktur jedoch nicht vollständig, wie die Ad hoc Meldung vom 31.7.2024 zeigt – diese fiel allerdings moderater aus als bei den Marktbegleitern. Im nachfolgenden Exkurs richten wir den Blick zunächst auf die allgemeinen Konjunkturerwartungen.



Konjunkturelle Entwicklung

Zu Jahresbeginn 2024 waren sich die meisten Wirtschaftsforschungsinstitute einig, dass nach einem Rückgang der Wirtschaftsleistung in Deutschland in 2023 (-0,2%) und einem **verhaltenen Wachstum im ersten Halbjahr 2024** ein dynamischeres Wachstum im zweiten Halbjahr einsetzen würde. Viele Marktbeobachter haben für die zweite Jahreshälfte 2024 eine konjunkturelle Belebung erwartet, mittlerweile mehren sich aber die Anzeichen, dass diese hierzulande ausbleiben könnte.

So hat der **IWF (Internationaler Währungsfonds)** seine Wachstumsprognose für die **Weltwirtschaft** in 2024 auf **3,2%** (Juli-Prognose) angehoben (Januar-Prognose 3,1%), sieht aber auch wachsende Risiken durch Spannungen im Welthandel. Für die **Euro-Zone** behielt der IWF seine Konjunkturprognose aus dem Januar 2024 bei – erwartet wird ein Wachstum von 0,9% (2024) nach 0,5% im Jahr 2023. Die Erwartungen für **Deutschland** wurden seit Januar jedoch **um 0,3% abgesenkt**, auf nur noch **0,2% Wachstum**, nachdem die deutsche Wirtschaft in 2023 um **0,2% geschrumpft** war. Als Grund wird eine fortlaufende Schwäche gerade in der (industriellen) Produktion angeführt. Für 2024 und 2025 erwartet der IWF für Deutschland aber wieder Wachstumsraten zwischen 1% und 1,5%.

Das **ifo Institut** veröffentlicht monatlich zwei **vielbeachtete Zeitreihen zu Erwartung und Lage** in der deutschen Wirtschaft, basierend auf Befragungen der Unternehmen. Beide Indizes sind bei einem Wert von 100 als neutral zu sehen. Werte unter 90 waren in den vergangenen zwanzig Jahren bei den Erwartungen selten – abgesehen von der Zeit der Finanzkrise 2008/2009 und dem Corona-Einbruch. **Seit ungefähr 2022** bleiben die Erwartungen mit wenigen monatlichen Ausnahmen jedoch hartnäckig unter 90.

ifo Geschäftserwartungen vs. Lage



Quelle: ifo Institut



Die ifo-Indizes sind **größen- und branchengewichtet**, d.h. großen Unternehmen und Branchen mit hoher Bedeutung für die Volkswirtschaft (wie der Automobilindustrie) kommt ein höheres Gewicht zu. Die INDUS-Segmentierung ist hiervon **abweichend**. Für jedes INDUS-Segment stellen wir daher zunächst die aktuellen Entwicklungen und Einflussfaktoren auf die weitere Entwicklung dar. Dann beschreiben wir für jedes Segment zwei größere Beteiligungen, die auch die thematische Breite der jeweiligen Segmente widerspiegeln.

Segment Materials

Die Segmentunternehmen **im Bereich Materials** verzeichneten im ersten Halbjahr einen Umsatzrückgang von 10,8%. Hintergrund waren eine **schwächelnde Konjunktur in der Metallbranche, Kaufzurückhaltung** und dementsprechend ein **höherer Preisdruck**. Die EBIT-Marge sank auf 9,4% (H1 2023: 11,5%) und soll in 2024 in einem Korridor von 7% bis 9% liegen (2023: 9,2%). Es werden aktuell ein **sinkender Umsatz** und ein **stark sinkendes Ergebnis** erwartet (März-Erwartung: leicht sinkender Umsatz, sinkendes Ergebnis). Die Investitionen blieben mit € 6,2 Mio. (H1 2023: 6,3 Mio.) nahezu unverändert.

In der **Industrie** hat sich die Auftragslage von seit Jahresbeginn verschlechtert, im Zeitraum Januar bis Mai wurden 7% weniger Neubestellungen verzeichnet, das **Geschäftsklima der Metall- und Elektroindustrie** ist im Juli merklich eingebrochen – entsprechend haben sich die Hoffnungen darauf, dass die konjunkturelle Talsohle bereits erreicht ist, noch nicht erfüllt. Im Bereich Metalltechnik sind die Kunden mit Aufträgen weiter zögerlich, auch die Preise sinken. Der Auftragsbestand bei INDUS lag zum 30.6.24 bei € 140,7 Mio. und damit 8,2% unter dem Vorjahreswert.

BETEK GmbH & Co. KG

Segment	Materials
Kernkompetenz	Hartmetallbestückte Verschleißwerkzeuge
Stellung in der Nische	Weltmarktführer
Umsatzstruktur	Sehr international
Endkundenbranchen	Teilweise zyklisch
Umsatz-Gewicht innerhalb des Segmentes Materials (in % in 2023)	48,6%

Quelle: Unternehmensangaben; PCR

Die **BETEK GmbH & Co.KG** mit Sitz im baden-württembergischen Aichhalden gehört **seit über 30 Jahren** zu INDUS-Gruppe. Mit einem **Jahresumsatz von € 301,5 Mio.** ist BETEK - gemessen am Umsatz - die mit Abstand größte Beteiligung der INDUS. **Kernkompetenz** sind „**Hartmetallbestückte Verschleißwerkzeuge**“. Das Unternehmen ist **Weltmarktführer** bei **hartmetallbestückten Verschleißwerkzeugen, Werkzeugsystemen** und **Verschleißschutzlösungen**. Die Spezialprodukte kommen vorwiegend in Branchen wie dem **Straßenbau**, dem **Bergbau**, dem **Spezialtiefbau**, der **Agrartechnik**, der **Mineraliengewinnung** und der **Recycling-Industrie** zum Einsatz.

BETEK verfügt über ein **globales Händlernetz** und neben dem **Hauptsitz** in Deutschland, wo der gesamte **Hartmetall-Entwicklungs- und Herstellprozess** stattfindet, auch über eine **Produktionsstätte in China** (Nähe Shanghai) für die asiatischen Märkte sowie ein **Lager- und Vertriebsbüro in North Carolina (USA)**.



BETEK verfügt über verschieden **Patente** auf Produkte und hat **Entwicklungspartnerschaften mit großen, renommierten Marken**. Auf Basis jahrelanger Erfahrung und von Detail-Know-how bietet BETEK seinen Kunden schnelle, flexible und kundenspezifische Lösungen.

Die Endkundenbranchen der BETEK (z.B. Bergbau, Mineraliengewinnung) sind teilweise zyklisch. Andere Endkundenbereiche, wie der Straßenbau sind von der öffentlichen Hand getrieben. Die Marktposition der BETEK ist stark und die Umsätze sind international diversifiziert. Dennoch macht sich ein eingetrübtes konjunkturelles Umfeld in den Umsätzen und Ergebnissen der BETEK bemerkbar, wobei aktuell die Agrartechnik eine ausgeprägte Schwäche zeigt.

Ofa Bamberg GmbH

Segment	Materials
Kernkompetenz	Kompressionsstrümpfe und Bandagen
Stellung in der Nische	Führender Hersteller in Deutschland
Umsatzstruktur	Kunden in über 40 Ländern
Endkundenbranchen	Nicht-zyklisch (Gesundheit)
Umsatz-Gewicht innerhalb des Segmentes Materials (in % in 2023)	12,7%
<i>Quelle: Unternehmensangaben; PCR</i>	

Die 1928 gegründete **Ofa Bamberg GmbH** erzielte im vergangenen Geschäftsjahr mit ihren rund 600 Mitarbeitenden einen Umsatz von € 79 Mio. Die Produkte werden in über 40 Länder exportiert. Die Kernkompetenz liegt im Bereich der (medizinischen) **Kompressionsstrümpfe und Bandagen** und damit im nicht als **zyklisch geltenden Gesundheitsbereich**. Zudem stellen die Produkte Ge- und Verbrauchsgüter dar, was typischerweise für eine stabile Umsatzentwicklung spricht. Einen Sonderfall bildete das Corona-Jahr 2020 in dem die Gesellschaft einen Umsatzrückgang von über 10% verzeichnete – dieser war jedoch nicht konjunkturell bedingt.

Medizinische Kompressionsstrümpfe haben ein breites Anwendungsfeld, sie sind Bestandteil der **Behandlung/Vorbeugung** von **Venenerkrankungen, Krampfadern** und **Thrombose**. Auch bei **Lipödemen** und **Lymphödemen** tragen sie zur Linderung der Symptome bei. Die Website stellt viele zielgruppenspezifische Angebote und Inhalte (z.B. Fakten zu Anwendung und Krankheitsbildern, Erfahrungsberichte von Lipödem-Betroffenen ("Mutgeschichten")) bereit und erzielt so eine **Kunden- und Markenbindung**.

Auch **Sportler** sind eine Zielgruppe. Sowohl Profis, als auch Hobbysportler können mit **Bandagen und Orthesen** Verletzungen **vorbeugen** und Leistungen optimieren.

Im Juli 2024 meldete Ofa die Errichtung einer **Biomasseanlage** am Standort Bamberg innerhalb von nur 6 Monaten. Die Anlage, die der Wärmeversorgung von dient, hilft jährlich 500t CO2 einzusparen, dies entspricht dem 62fachen des jährlichen Durchschnittsverbrauches pro Kopf in Deutschland. Die durch die INDUS-Nachhaltigkeitsbank geförderte Investition setzt nicht nur wirtschaftlich, sondern auch in Sachen Nachhaltigkeit ein Zeichen.



Segment Engineering

Die Segmentunternehmen **im Bereich Engineering** werden den Technologiebereichen Automatisierung & Montagetechnik, Fluidtechnik, Fördertechnik, Prozesstechnik, Mess- und Überwachungstechnik, sowie Maschinen- und Gerätebau zugeordnet. Das Segment verzeichnete im ersten Halbjahr einen Umsatzrückgang von 5,2% (davon -5,4% organisch und +0,2% durch M&A-Effekte), Hintergrund war ein schwaches Geschäft bei Sortieranlagen und Verpackungstechnik. Die EBIT-Marge in H1 2024 lag mit 5,2% deutlich unter dem Vorjahreszeitraum (9,2%). Auf Sicht des gesamten Jahres soll die EBIT-Marge 6,5% bis 8,5% erreichen, was einen höheren Beitrag im zweiten Halbjahr impliziert. Auch die Entwicklung des **Auftragseingangs (+2,2%)** und **Auftragsbestands (+4,8%)** zeigt eine positive Entwicklung. Hierbei spielt insbesondere der Beitrag von Reinraumsystemen, Sortieranlagen und Verpackungsmaschinen eine Rolle. Für das Gesamtjahr wird von einem **leicht sinkenden Umsatz** bei **stark sinkendem EBIT** ausgegangen.

Die Investitionen in H1 (€ 18,5 Mio.) waren **von zwei Zukäufen geprägt**, also dem **Erwerb** der **GESTALT AUTOMATION** (KI-basierte Lösungen zur Industrieautomation) und der Ergänzungsinvestition **COLSON** (Entwicklung und Produktion von Industriearmaturen für die Mess- und Regeltechnik), die durch Pneumatic Components Ltd. ein Tochterunternehmen der **HORNGROUP** erworben wurde.

In der **Maschinen- und Anlagenbau-Branche** sanken die Auftragseingänge in den ersten fünf Monaten des Jahres um 12%. Die Produktion war um 7,2% rückläufig, wobei Q1 mit 8,3% besonders schwach war. Für die zweite Jahreshälfte wird eine moderate Erholung erwartet, voraussichtlich aber ohne das reale Produktionsniveau signifikant zu steigern.

Jüngst wurden **Internationalisierungsaktivitäten** außerhalb Europas weiter vorangetrieben. So hat die **HORNGROUP** zusammen mit dem indischen JV-Partner eine Kapazitätserweiterung vorgenommen, **MBRAUN** hat einen Vertriebs- und Servicestandort in **Indien** eingerichtet. MBRAUN war darüber hinaus in den **USA** aktiv und hat die US-Produktionsbasis für US-Kunden stark ausgebaut. Ebenfalls in den USA sind die Engineering-Beteiligungen **H+S** (Einrichtung eines Customer Experience Centers in Atlanta) und **MESUTRONIC** (Gründung eines Vertriebs- und Servicestandortes zusammen mit einem lokalen Partner) aktiv geworden.

IPETRONIK GmbH & Co. KG

Segment	Engineering
Kernkompetenz	Mess- und Prüftechnologie
Stellung in der Nische	Führender Spezialist
Umsatzstruktur	internationale Großkunden
Endkundenbranchen	zyklisch (Automotive, Luftfahrt, Industrie)
Umsatz-Gewicht innerhalb des Segmentes Engineering (in % in 2023)	10,5%

Quelle: Unternehmensangaben; PCR

Die 1989 gegründete IPETRONIK erzielte in 2023 einen Umsatz von rd. € 63 Mio. Das Unternehmen ist auf wenige Kernbranchen fokussiert – Automotive, Luftfahrt und Industrie - und zählt in diesen nahezu **alle namhaften Hersteller** zu seinen Referenzen (z.B. Audi, BMW, Bentley, GM, Ford, PSA Groupe, Volkswagen im Automobilbereich). Als Hersteller von **Prüfständen, mobiler Messtechnik, DAQ (Data**



Acquisition) Software und verwandter Dienstleistungen ist IPETRONIK kein Automobil-Zulieferer dessen Produkte direkt in den Fahrzeugbau einfließen, vielmehr kommen die Produkte bei der Fahrzeugentwicklung zum Tragen. **Spezialgebiete** der IPETRONIK sind **Thermodynamik, Akustik und Thermo-Akustik**, das Unternehmen betont darüber hinaus eine gewisse Alleinstellung durch die enge Verzahnung von Hardware, Software und Services.

IPETRONIK begleitet **den gesamten Entwicklungsprozess** beim Kunden. Dies fängt an bei der Strategieentwicklung, über die Konzeptphase bis hin zu Untersuchungen am Prüfstand, der weltweiten Erprobung und letztlich der Serienreife. Hierdurch ist das Unternehmen der Zyklus der Endkundenbranchen **nicht in vollem Umfang unterworfen**.

Wie **agil und kundenzentriert** IPETRONIK agiert, zeigt sich auch daran, dass das Unternehmen dem von Kundenseite herangetragenen Wunsch die bewährte Messtechnik auch bei Strahl-Triebwerken einzusetzen, nicht nur nachkam, sondern auch zur Geburtsstunde des jüngsten Geschäftsbereiches „Aerospace und Turbinen“ machte.

MBRAUN Inertgas-Systeme GmbH

Segment	Engineering
Kernkompetenz	Inertgas und Gloveboxsysteme für Industrie und Forschung
Stellung in der Nische	First Mover, Führender Hersteller
Umsatzstruktur	sehr international
Endkundenbranchen	teilweise zyklisch
Umsatz-Gewicht innerhalb des Segmentes Engineering (in % in 2023)	16,6%
<i>Quelle: Unternehmensangaben; PCR</i>	

Die MBRAUN Inertgas-Systeme GmbH ist seit 2002 eine 100%ige INDUS-Beteiligung. In 2023 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von € 99,7 Mio. und zählt vier Produktionsstandorte. Die Anfänge der Gesellschaft reichen bis ins Jahr 1976 zurück. Damals war MBRAUN der erste Hersteller hochwertiger Gloveboxen, mittlerweile sind mehr als 20.000 Systeme weltweit im Einsatz. Alleine seit 2001 wurden mehr als 9.000 kundenspezifische **Glovebox-Inertgas-Systeme** gebaut.

Als Inertgase werden Gase bezeichnet, die sehr reaktionsträge sind und sich nur an wenigen chemischen Reaktionen beteiligen. Im Kontext von Gloveboxen entstehen so Systeme, die ein sicheres Arbeiten mit empfindlichen Materialien/Komponenten ermöglichen. Beispiele sind u.a. die **Batteriefertigung (Lithium-Ionen-Batterie), additive Fertigung (laserbasierter 3D-Metall-Druck), Perowskit-Solarzellen** und **organische Leuchtdioden (OLEDs)**. Ein OLED-Panel benötigt u.a. unbedingt eine Verkapselungsschicht, die nicht nur dazu dient die **nanometerdünnen** OLED-Schichten vor mechanischen Beschädigungen, sondern wegen der **hohen Empfindlichkeit** auch vor Sauerstoff und Feuchtigkeit zu schützen. Der Herstellprozess erfordert (wie auch bei Lithium-Ionen-Batterien) **inerte Reinraumbedingungen**.

Es gibt auch **Glovebox-Systeme**, die in erster Linie dem Personenschutz dienen – also helfen den direkten Kontakt mit kritischen, toxischen (kanzerogenen) Nanopartikeln oder radioaktivem Material zu vermeiden. Auch wenn man den Begriff der Glovebox-Systeme initial gedanklich mit (manueller)



menschlicher Arbeit verbindet, sind viele **Pilotlinien** heutzutage halbautomatisiert und **Produktionslinien** oft sogar vollautomatisiert – und auch hier war MBRAUN First Mover.

MBRAUN Inertgas ist u.E. ein Muster-Beispiel für einen Hidden Champion, der aus einem innovativen Produkt im Laufe der Jahre einen globalen Standard geschaffen hat, der für viele moderne Fertigungsprozesse und in spezifischer Forschungs- und Entwicklungsarbeit unverzichtbar ist.

Durch den starken Einsatz in **Forschung und Entwicklung** sollten die Umsätze der MBRAUN **weniger stark zyklisch** sein als die teilweise zyklischen Endkundenbranchen.

MBRAUN erweitert derzeit seinen **US-Fertigungsstandort**, um die **hohe Nachfrage am nordamerikanischen Markt** noch besser bedienen zu können und hat 2024 einen Vertriebs- und Servicestandort **in Indien** eröffnet. Damit stehen die Zeichen weiter klar auf **Internationalisierung**.

Segment Infrastructure

Das Segment **Infrastructure** verzeichnete im ersten Halbjahr einen Umsatzrückgang von 5,0% (davon -7,2% organisch und +2,2% durch M&A-Effekte). Die EBIT-Marge verbesserte sich von 8,6% auf 10,7%, darin sind zwar auch ein positiver (Verkauf einer Minderheitsbeteiligung; Effekt: +€ 2,5 Mio.) und ein negativer Sondereffekt (Insolvenz eines Kunden in den Niederlanden: Effekt rd. € -1 Mio.) enthalten, der Großteil der Ergebnisverbesserung speist sich jedoch aus der operativ verbesserten Ertragsituation. Während auf Grund des eher kühlen Sommers Klimageräte für Gebäude einen geringeren Auftragseingang verzeichneten, ist der Auftragseingang für Heiz- und Klimageräte für Nutzfahrzeuge stark gestiegen. Dieser Anstieg geht auf eine Kooperation mit einem großen US-Hersteller zurück und sollte nachhaltige Erfolge erzielen. Für das Gesamtjahr 2024 wird ein **stark steigendes EBIT** bei **leicht sinkendem Umsatz** erwartet. Die EBIT-Marge soll im Korridor von 10-12% liegen.

Der **Auftragseingang im deutschen Baugewerbe** lag in den ersten fünf Monaten preisbereinigt 4,4% unter dem Vorjahreszeitraum. Schwach zeigte sich der Wohnungsbau (-4%), die positivste Entwicklung zeigte der Tiefbau (+5,8%). Anders als im Wirtschaftsbau wird bei Wohnungsbau und öffentlichem Bau wenig Dynamik erwartet. Im Gesamtjahr 2024 wird ein realer Rückgang von 4% erwartet.

Die in H1 2024 getätigten **Investitionen** in Höhe von € 11,2 Mio. waren durch den Erwerb der verbliebenen 50% an **GRIDCOM** (Entwicklung passiver Komponenten für Glasfaserinfrastruktur) durch Hauff-Technik geprägt.

REMKO GmbH & Co. KG

Segment	Infrastructure
Kernkompetenz	Wirtschaftliche Klima- und Wärmetechnik
Stellung in der Nische	Führender Spezialist in Europa
Umsatzstruktur	Umsätze werden in Europa erwirtschaftet
Endkundenbranchen	Gewerbliche, industrielle und private Kunden
Umsatz-Gewicht innerhalb des Segmentes Materials (in % in 2023)	15,5%
<i>Quelle: Unternehmensangaben; PCR</i>	



Die 1976 gegründete REMKO gehört bereits seit 1988 zur INDUS-Gruppe. In 2008 wurde der Produktbereich „Neue Energien“ (Wärmepumpen) geschaffen. In 2023 erzielte REMKO einen Umsatz von € 90,2 Mio. und zeigte dabei bereits in den vergangenen Jahren ein starkes Umsatzwachstum. Das aktuelle Produktprogramm umfasst **Warmluft-Heizsysteme, Entfeuchter, Klimasysteme** und **Raumklimageräte**, aber auch **Wärmepumpen**.

Alle **Wärmepumpen** von REMKO entsprechen modernsten Standards und sind damit förderfähig. Trotz staatlicher Förderung ist das Umfeld für Wärmepumpen insgesamt aktuell aber herausfordernd, da der Wohnungsbau in Deutschland hinter den Erwartungen zurückbleibt. REMKO ist jedoch über Anwendungsfelder und Einsatzbereiche **gut diversifiziert** – **Entfeuchter**, die einer Schimmelbildung entgegenwirken, werden u.a. in Bädern, Sportstudios, Archiven, Kellerräumen, Baustellen oder Museen eingesetzt. **Raumklimasysteme** sind mitunter **mobil einsetzbar** und damit **nicht an die Baukonjunktur geknüpft**. REMKO bietet auch Klimasysteme für den gewerblichen und industriellen Bereich an, bedient jedoch auch private Endkunden.

Erfolgsrezept der REMKO ist eine **hohe Qualität im Service**. So hat jeder Kunde einen **direkten Ansprechpartner** und Ersatzteile werden binnen 24-Stunden geliefert. Schulungsangebote halten nicht nur die eigenen Mitarbeiter, sondern auch Fachhandwerker auf dem neusten Stand.

Wir denken, dass REMKO die durch börsennotierte Peers (wie Nibe, Daikin) dokumentierte Nachfrageschwäche bei Wärmepumpen ebenfalls spürt, durch das breite Produktportfolio und mobil einsetzbare Geräte aber weniger stark an der Baukonjunktur hängt. Auch dürften **wiederkehrende Service-Umsätze** mit der installierten Basis (Wartung) eine nicht unwesentliche Rolle spielen und die Umsatzentwicklung glätten.

Hauff-Technik GmbH & Co. KG

Segment	Infrastructure
Kernkompetenz	Innovative Dichtungssysteme für Kabel und Rohre
Stellung in der Nische	Führender Spezialist
Umsatzstruktur	International, aktiv in über 40 Ländern
Endkundenbranchen	Gewerbliche, industrielle und private Kunden
Umsatz-Gewicht innerhalb des Segmentes Materials (in % in 2023)	15,9%
<i>Quelle: Unternehmensangaben; PCR</i>	

Hauff-Technik gehört der INDUS-Gruppe seit über 30 Jahren an und erzielte 2023 einen Umsatz von € 92,7 Mio. Rund um die Kernkompetenz - Dichtungssysteme für Kabel und Rohre - hat Hauff-Technik Produkte und Lösungen für ein breites Spektrum an spezifischen Anwendungsfällen entwickelt. Unter dem Dach der INDUS hat sich HAUFF in den letzten Jahrzehnten erfolgreich international weiterentwickelt und ist auch deshalb weniger anfällig für die Baukonjunktur im deutschsprachigen Raum (DACH). Inzwischen ist HAUFF in über 40 Ländern mit mehr als 500 Mitarbeitern aktiv. Über die Jahre 2015 bis 2022 hat HAUFF ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von ca. 13% generiert.

Neben **Kabel-** (z.B. Erdungen, Dachdurchführungen) und **Rohrdurchführungen** (z.B. Futterrohre, Abwasserdurchführungen) umfasst die Lösungs- und Produktwelt auch **Hausein- und Hausausführungen** („Bauherrenpakete“, Elektromobilität) und neuere Themen, die in Zusammenhang



mit dem **Glasfaserausbau** und der **Elektromobilität** stehen. Letzteres unterstreicht die viel zitierte mittelständische Innovationskraft und Anpassungsfähigkeit, eigene Kernkompetenzen werden auf neu entstehende Anwendungsfälle übertragen und hochwertige Lösungen geschaffen.

Im Jahr 2021 wurde nach nur 18-monatiger Bauzeit ein neues Logistikzentrum (5.500 m²) am Firmensitz in Hermaringen (Baden-Württemberg) in Betrieb genommen. Das Logistikzentrum erweitert nicht nur die Kapazitäten, sondern verbessert Durchsatz und Lieferperformance. Automatisierung, basierend auf einem intelligenten und auf SAP aufsetzenden Lagersystem spielt hierbei eine entscheidende Rolle. Das gesamte Investitionsvolumen belief sich auf € 17 Mio.

HAUFF hat durch den jüngsten Erwerb der **GRIDCOM** im März 2024 das Portfolio gezielt um Wachstumsthemen im Bereich Infrastrukturnetze wie die Entwicklung und Produktion passiver Komponenten für die Glasfaserinfrastruktur erweitert.

Die Hauff-Technik-Umsätze dürften eng mit der Baukonjunktur/Neubauten („Bauherrenpakete“) zusammenhängen, da die Lösungen **oft bereits beim Bau implementiert** werden und eine sehr lange Produktlebenszeit haben. Der nachträgliche Einbau, etwa einer Hausausführung für Elektromobilität, ist aber möglich.



Finanzen

Konzern-GuV (in Mio. Euro)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatzerlöse	1.633,469	1.804,109	1.802,431	1.780,802	2.047,922	2.293,673
Aktivierete Eigenleistungen	3,870	3,539	5,375	5,311	6,107	6,840
Sonstige betriebliche Erträge	23,810	25,095	20,617	20,370	23,425	26,236
Bestandsveränderung	21,731	30,003	-17,088	-16,883	-19,415	-21,745
Gesamtleistung	1.682,880	1.862,746	1.811,335	1.789,599	2.058,039	2.305,003
Materialaufwand	-757,033	-872,208	-801,416	-791,799	-897,022	-994,464
Personalaufwand	-467,485	-494,642	-521,537	-546,820	-621,910	-695,271
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-207,206	-233,468	-230,253	-227,490	-261,613	-293,007
EBITDA	251,156	262,428	258,129	223,490	277,493	322,261
Planm. Abschreibungen (exkl. PPA)	-69,251	-68,191	-70,048	-70,330	-80,880	-87,656
EBITA	181,905	194,237	188,081	153,160	196,613	234,606
PPA	-13,800	-17,800	-19,200	-19,600	-22,540	-28,175
Wertminderungen	-2,479	-42,772	-19,320	0,000	0,000	0,000
EBIT	165,626	133,665	149,561	133,560	174,073	206,430
Finanzergebnis	-15,957	-17,734	-9,841	-23,897	-23,997	-24,332
Vorsteuerergebnis	149,669	115,931	139,720	109,663	150,077	182,098
Steuern	-51,907	-33,454	-55,767	-37,289	-51,031	-61,920
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	-50,198	-123,907	-27,839	0,000	0,000	0,000
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	47,564	-41,430	56,114	72,374	99,046	120,179
Anteile Dritter	-0,755	-0,805	-0,677	-0,677	-0,677	-0,677
Jahresüberschuss	46,809	-42,235	55,437	71,697	98,369	119,502
Anzahl Aktien (ausstehend)	26,896	26,896	26,896	25,796	25,796	25,796
Anzahl Aktien (gesamt)	26,896	26,896	26,896	26,896	26,896	26,896
EPS (ausstehende Aktien)	1,74	-1,57	2,06	2,78	3,81	4,63
EPS (gesamte Aktien)	1,74	-1,57	2,06	2,67	3,66	4,44
DPS	1,00	0,80	1,20	1,26	1,73	2,10

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)

Der für 2024 **erwartete Umsatzrückgang** führt in unserem Modell zu sinkendem **Materialaufwand** und leicht sinkenden sonstigen **betrieblichen Aufwendungen**. Der Personalaufwand steigt getrieben von höheren Tarifabschlüssen – eine Entwicklung, die sich auch dem H1-Bericht entnehmen ließ. Die planmäßigen Abschreibungen in unserer Darstellung beinhalten **nicht die PPA-Abschreibungen**. Diese haben wir nach dem **bereinigten EBITA** gesondert ausgewiesen. Unser 2024er EBIT liegt im Rahmen der Guidance (2024: € 125 Mio. bis € 145 Mio.). Die Verschlechterung im Finanzergebnis entsteht im Wesentlichen durch die Zusammenfassung von **Zinsergebnis** und dem **Übrigen Finanzergebnis**. Letzteres war in 2023 auf Grund eines Sondereffekts stark positiv. Da die Portfolio-Bereinigung abgeschlossen ist, werden 2024ff – anders als in den Vorjahren - keine **Ergebnisse aus aufgegebenen Geschäftsbereichen** belasten. Dies führt zu einem **steigenden Jahresüberschuss**. Die Kennzahl **EPS (ausstehende Aktien)** berechnet das EPS (IFRS-konform) ohne Berücksichtigung der von INDUS gehaltenen eigenen Aktien. Da letztere nicht final eingezogen wurden, haben wir ebenfalls ein auf der Gesamtzahl der Aktien basierendes EPS ausgewiesen.

Die starken Umsatzanstiege in 2025 und 2026 sind größtenteils auf erwartete Übernahmen zurückzuführen. Bei einem M&A-Budget von € 70 Mio. pro Jahr, können (bei einem EV/Umsatz von 0,5)



rd. 140 Mio. annualisierter Umsatz gekauft werden. Im jeweils ersten Jahr des Zukaufs haben wir die Umsätze der Zukäufe hälftig berücksichtigt.

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Mittelfluss operative Geschäftstätigkeit	158,36	116,34	217,66	170,16	122,77	162,86
Mittelfluss Investitionstätigkeit	-105,990	-94,438	-50,083	-111,206	-140,386	-148,833
Mittelfluss Finanzierungstätigkeit	-40,840	55,905	-0,501	-32,275	-33,854	-46,448
Veränderung der Zahlungsmittel	11,525	77,806	167,073	26,683	-51,470	-32,417
Flüssige Mittel am Ende der Periode	136,320	127,816	265,843	292,526	241,056	208,639

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)

Die Kenn- und Steuerungsgröße **Free Cash-Flow**, definiert als operativer Cashflow, abzüglich des Investitions-Cash-Flows und zuzüglich der Auszahlungen für Investitionen in Anteile vollkonsolidierter Unternehmen, wird von INDUS für 2024 auf > € 110 Mio. prognostiziert. In unserem Investitions-Cash-Flow (i.H.v. € 111,2 Mio.) sind rd. € 60 Mio. für Akquisitionen enthalten. Diese sind für den Free-Cash-Flow, der bei uns rd. € 119 Mio. erreicht, jedoch neutral.

Konzern-Bilanz (in Mio. Euro)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Anlagevermögen	1.081,781	1.001,410	1.005,298	1.026,574	1.063,541	1.096,543
Imm. Vermögenswerte	646,017	645,065	633,856	624,456	613,056	601,556
Sachanlagen	416,610	344,283	344,428	375,104	423,471	467,973
Finanzanlagen	19,154	12,062	27,014	27,014	27,014	27,014
Umlaufvermögen	758,381	866,334	899,557	918,913	957,931	1.008,762
Vorräte	403,894	449,387	429,269	424,118	487,735	546,264
Forderungen aus LuL	168,890	195,468	181,310	179,134	206,004	230,725
Sonstige Forderungen	49,277	93,663	23,135	23,135	23,135	23,135
Kasse und Wertpapiere	136,320	127,816	265,843	292,526	241,056	208,639
Sonstiges Aktiva	17,247	22,137	23,921	23,921	23,921	23,921
Summe Aktiva	1.857,409	1.889,881	1.928,776	1.969,408	2.045,392	2.129,226
Eigenkapital	787,474	694,808	719,661	759,760	824,951	898,682
Rücklagen	785,631	692,748	717,937	757,359	821,873	894,927
Anteile Dritter	1,843	2,060	1,724	2,401	3,078	3,755
Rückstellungen	88,483	66,997	69,280	70,576	71,935	73,359
Verbindlichkeiten	918,095	1.021,102	1.058,190	1.057,426	1.066,861	1.075,540
Zinstragende Verbindlichkeiten	640,454	721,372	772,011	772,011	772,011	772,011
Verbindlichkeiten aus LuL	75,811	74,283	63,661	62,897	72,332	81,011
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	201,830	225,447	222,518	222,518	222,518	222,518
Sonst. Verbindlichkeiten	63,357	106,974	81,645	81,645	81,645	81,645
Summe Passiva	1.857,409	1.889,881	1.928,776	1.969,408	2.045,392	2.129,226

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)

Wir haben in unserem Forecast die **zukünftige M&A-Tätigkeit** für 2025 und 2026 mit jeweils € 70 Mio. berücksichtigt, was dem jährlichen M&A-Budget entspricht. Für die Bewertung spielen keine wesentliche Rolle, wenn die Akquisitionen zu Multiples erfolgen, die denen des Käufers entsprechen. Wir haben angenommen, dass die nicht börsennotierten Zielunternehmen im Durchschnitt zu EV/Umsatz-Multiples um 0,5 übernommen werden können. Dies liegt knapp unter dem Niveau, mit dem der Kapitalmarkt INDUS gegenwärtig bewertet. Die Übernahmen haben damit einen (leicht) werterhöhenden Effekt.





Kennzahlen-Übersicht	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,90	0,73	0,66	0,62	0,54	0,48
EV/EBITDA	5,90	6,03	4,96	4,97	4,00	3,45
EV/EBIT	8,86	9,91	7,93	8,32	6,38	5,38
KGV	19,54	n.m.	11,64	8,31	6,06	4,99
Preis/Buchwert	1,16	1,01	0,90	0,79	0,72	0,67
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	56,7%	54,9%	56,0%	56,0%	56,7%	57,1%
EBITDA-Marge	15,2%	12,2%	13,2%	12,5%	13,5%	14,0%
EBIT-Marge	10,1%	7,4%	8,3%	7,5%	8,5%	9,0%
Vorsteuer marge	9,2%	6,4%	7,8%	6,2%	7,3%	7,9%
Nettomarge	2,9%	-2,3%	3,1%	4,0%	4,8%	5,2%
ROE	12,1%	-5,6%	7,9%	9,8%	12,5%	13,9%
ROCE	23,7%	9,7%	11,5%	10,7%	12,9%	13,9%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	180,2	204,2	201,9	200,9	222,3	240,1
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	5,16	-4,78	6,21	8,09	10,68	12,51
Anzahl Mitarbeiter	9.063	8.837	8.929	8.864	9.214	9.554
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	42,4%	36,8%	37,3%	38,6%	40,3%	42,2%
Dividendenrendite	2,9%	3,1%	5,0%	5,7%	7,8%	9,5%
Sonstige Kennzahlen						
Working capital/Umsatz (in %)	30,4%	31,6%	30,3%	30,3%	30,3%	30,3%
Abschreibungen/Umsatz (in %)	5,1%	4,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,1%
Steuerrate (in %)	34,7%	28,9%	39,9%	34,0%	34,0%	34,0%

Quelle: PCR



Bewertung DCF

	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E	2032 E	2033 E	2034 E
Umsatz	1.780,8	2.047,9	2.293,7	2.362,5	2.433,4	2.482,0	2.531,7	2.582,3	2.633,9	2.686,6	2.740,4
EBITDA	223,5	277,5	322,3	339,0	366,2	378,5	386,1	393,8	401,7	409,7	390,5
EBITDA-Marge	12,6%	13,6%	14,1%	14,4%	15,1%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	14,3%
EBIT	133,6	174,1	206,4	219,7	243,3	253,2	258,2	263,4	268,7	274,0	252,1
EBIT-Marge	7,5%	8,5%	9,0%	9,3%	10,0%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	9,2%
Steuern	45,4	59,2	70,2	74,7	82,7	86,1	87,8	89,6	91,3	93,2	85,7
+ Abschreibungen	89,9	103,4	115,8	119,3	122,9	125,3	127,8	130,4	133,0	135,7	138,4
- Investitionen	111,2	140,4	148,8	119,3	122,9	125,3	127,8	130,4	133,0	135,7	138,4
- Veränderung WC	-6,6	81,1	74,6	20,9	21,5	21,9	22,4	22,8	23,3	23,7	24,2
Operativer Cashflow	73,4	-3,1	28,7	124,1	139,1	145,2	148,1	151,0	154,0	157,1	142,2
Diskontierungsfaktor	0,92	0,84	0,77	0,71	0,65	0,60	0,55	0,50	0,46	0,43	0,39
Wert operativer CF (heute)	67,4	-2,6	22,2	88,2	90,7	86,9	81,4	76,2	71,3	66,8	55,5
Kum. Wert der operativen CF	648,4										
Barwert des Restwertes	762,5										
Unternehmenswert	1.411,0										
- Nettoverschuldung	479,5										
- Anteile Dritter	6,8										
Wert des Eigenkapitals	924,7										
Fairer Wert je Aktie in €	35,85										
Kurspotenzial in %.	61,8%										
WACC	8,9%										
Langfristige Wachstumsrate	1,0%										

Quelle: PCR

Unsere DCF-Analyse bildet das **erwartete Wachstum** ab. Für 2025 und 2026 gehen wir von einer wirtschaftlichen Erholung aus, die sich bei INDUS in Zuwächsen im mittleren einstelligen Prozentbereich niederschlägt, dazu kommen Übernahmen (im Volumen von € 70 Mio. p.a.), die wesentlich um Wachstum beitragen. Danach sinkt das erwartete Wachstum auf 2-3%, was eine **konservative Annahme** darstellen dürfte. Den Terminal Value haben wir mit einer **ewigen Wachstumsrate von 1%** gerechnet. Die in der DCF verwendete **Steuerquote** liegt bei 34% und erklärt sich aus der Historie. Es ergeben sich als Basis des Diskontierungsfaktors **gewichtete Kapitalkosten von 8,9%**. Die **Sensitivitätsanalyse** zeigt den Einfluss von Veränderungen bei WACC und langfristiger Wachstumsrate auf den Fairen Wert.

Sensitivitätsanalyse

		WACC								
		6,9%	7,4%	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%
Ewige Wachstumsrate	0,50%	53,56	47,68	42,61	38,19	34,09	30,85	27,78	25,03	22,55
	0,75%	55,35	49,15	43,83	39,20	34,95	31,58	28,41	25,57	23,01
	1,00%	57,30	50,74	45,13	40,29	35,85	32,36	29,07	26,13	23,50
	1,25%	59,42	52,45	46,54	41,25	36,81	33,18	29,76	26,73	24,01
	1,50%	61,74	54,31	48,05	42,70	37,84	34,05	30,50	27,36	24,55
	1,75%	64,28	56,34	49,69	44,04	38,94	34,98	31,28	28,02	25,12
	2,00%	67,08	58,55	51,46	45,49	40,12	35,97	32,12	28,73	25,77

Quelle: PCR



Bewertung Peer

Als **Peer-Unternehmen** kommen für uns Beteiligungsunternehmen in Frage, die einem **langfristigen Buy-and-Build oder Buy-and-Develop-Ansatz** folgen, den **Fokus auf innovative, industriennahe Beteiligungen** legen, in der **Region (Nordeuropa/DACH) ihren Heimatmarkt** haben und in Bezug auf den konsolidierten Konzernumsatz grob mit INDUS vergleichbar sind. Hier haben wir die Beteiligungsgesellschaften Gesco, MBB, Aalbert und Indutrade identifiziert.

Kurzprofile der Peers

Gesco SE

Mit gegenwärtig elf mittelständischen Industriebeteiligungen und einem ebenfalls langfristigen und nicht auf Exits ausgerichteten Ansatz ist Gesco ähnlich positioniert wie INDUS. Mit einem Konzernumsatz von rd. € 560 Mio. in 2023 ist Gesco jedoch deutlich kleiner als INDUS.

MBB SE

MBB ist gemessen am Umsatz (€ 954 Mio. in 2023) etwa halb so groß wie INDUS. Das Unternehmen sieht sich als mittelständisches Familienunternehmen mit Technologie- und Ingenieurskompetenz. Drei der sechs Tochtergesellschaften sind selbst börsennotiert (Aumann, Friedrich Vorwerk und Delignit), hierin besteht ein zentraler Unterschied zu INDUS, die in der Regeln 100% der Anteile bei den Töchtern hält.

Aalberts N.V.

Die niederländische Aalberts N.V. setzt ebenfalls auf industrielle Nischen und ist mit einem 2023er Umsatz von € 3,3 Mrd. größer als INDUS. Die 18 Tochtergesellschaften sind den Bereichen „Building Technology“ und „Industrial Technology“ zugeordnet. Zudem verfolgt die Gesellschaft eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik, 30% des Nettoergebnisses vor Amortisation und Sondereffekten sollen als Dividenden ausgeschüttet werden.

Indutrade AB

Die schwedische Indutrade verfolgt einen der INDUS ähnlichen Beteiligungsansatz mit langfristigem Investmentansatz. Zur Gruppe zählen über 200 Gesellschaften, mit zusammen über 9.600 Beschäftigten. Die Beteiligungen sind den Segmenten „Industrial & Engineering“, „Infrastructure & Construction“, „Life Science“, „Process, Energy & Water“ und „Technology & Systems Solutions“. Mit einem Umsatz von zuletzt SEK 31,84 Mrd. (entspricht rd. € 2,9 Mrd.) ist die Gesellschaft größer als INDUS.



Unternehmen	Mkap in € Mio. (akt.)	KGV (2024)	EV/Umsatz (2024)	EV/EBITDA (2024)	EV/EBIT (2024)	KGV (2025)	EV/Umsatz (2025)	EV/EBITDA (2025)	EV/EBIT (2025)
Gesco SE	146,7	7,4	0,39	4,35	12,11	5,7	0,35	3,52	9,98
MBB SE	558,9	16,9	0,53	4,53	7,32	14,2	0,48	3,97	6,16
Aalberts NV	3.874,7	11,3	1,46	7,37	10,60	10,4	1,40	6,85	9,74
Indutrade AB	9.981,8	37,8	3,72	21,58	29,24	33,1	3,45	19,93	26,55
Median	2.216,8	14,1	0,99	5,9	11,4	12,3	0,94	5,4	9,9
Mittelwert	3.640,5	18,4	1,52	9,5	14,8	15,8	1,42	8,6	13,1
Indus Holding AG	571,4	8,3	0,62	4,97	8,32	6,1	0,54	4,00	6,38
Abschlag (-)/Aufschlag (+) ggü. Peers		-41,2%	-37,1%	-16,4%	-26,7%	-50,7%	-42,2%	-26,0%	-35,3%
Impliziter fairer Wert		38,52	45,30	29,68	36,63	33,48	41,84	25,30	29,33
<i>(Standardbezug "Median")</i>					37,53				32,49
<i>Quelle: PCR</i>									

Die Peer-Bewertung auf Basis des laufenden und des kommenden Jahres impliziert im Mittel einen Fairen Wert von € 35,01 pro INDUS-Aktie. Bei näherer Betrachtung der Peers fällt auf, dass den größeren Unternehmen – vor allem bei EV/Umsatz und EV/EBITDA – tendenziell höhere Multiples zugewilligt werden. INDUS handelt **bei allen Multiples** mit Abschlägen gegenüber dem **Median-Wert**. Die nationalen Peers **MBB** und **Gesco** handeln ebenfalls mit niedrigen Multiples, was auf die gegenwärtig schlechte Stimmung in Bezug auf die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland zurückgeführt werden könnte.

Bewertungsfazit

Die Gleichgewichtung der beiden Bewertungsmethoden DCF-Bewertung (€ 35,85) und Peer-Analyse (€ 35,01) liefert abgerundet einen fairen Wert pro Aktie von € 35,40.





SWOT

STÄRKEN

Diversifiziertes und aktiv gemanagtes Portfolio mit zahlreichen Hidden Champions.

Hohe Dividendenrendite. Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik mit langer Historie.

Mit liquiden Mitteln i.H.v. rd. € 122 Mio. (zum 30.6.2024) verfügt die Gesellschaft über ausreichend finanzielle Stärke, um auch größere Zukäufe zu tätigen und Beteiligungen bei Investitionen zu unterstützen.

Die Holding stärkt, entwickelt und unterstützt die Beteiligungen, ohne dass diese Eigenständigkeit und mittelständischen Charakter verlieren.

CHANCEN

Große Wachstumschancen liegen in der weiteren Internationalisierung der Beteiligungen.

Das Beteiligungsportfolio der INDUS partizipiert an verschiedenen Megatrends (wie z.B. Nachhaltigkeit, Digitalisierung, Automatisierung, Gesundheit) ab.

Die teilweise vor über 100 Jahren gegründeten Beteiligungen zeigen schon durch ihre Historie, dass Innovation und Veränderung ein nachhaltiger Wachstumsquell mittelständischer Unternehmen sind.

Das gegenwärtig schlechte Sentiment in Bezug auf Industrie/Mittelstand in Deutschland ermöglicht Anlegern einen günstigen Einstieg bei INDUS.

Für Gründer, die ihr Lebenswerk in guten Händen wissen wollen, ist INDUS als bekanntes langfristig orientiertes Beteiligungsunternehmen oft erster Ansprechpartner. Dies sorgt für eine hochwertige Deal-Pipeline.

Quelle: PCR

SCHWÄCHEN

Eingetrübtes gesamtwirtschaftliches Umfeld belastet das operative Geschäft einiger Beteiligungen stark.

Da keine steuerliche Organschaft besteht, ist die Steuerquote auf Konzernebene eher hoch.

Mit über 40 Beteiligungen auf erster Ebene ist es für (Privat-)Investoren schwierig "alles" im Blick zu halten. Das detaillierte Segmentreporting kompensiert diese Schwäche u.E. jedoch.

RISIKEN

Einzelne Nischen könnten disruptiven Veränderungen unterworfen werden und Marktanteile neu verteilt werden. INDUS ist jedoch breit diversifiziert.

Allgemeine Standortnachteile (wie z.B. höhere Energiepreise) würden INDUS treffen, da die Beteiligungen (zumindest mit dem Hauptsitz) im deutschsprachigen Raum angesiedelt sind.

Anpassungen des Portfolios im Zuge von Marktveränderungen bergen das Risiko von außerordentlichen Sonderabschreibungen.

Gesamtwirtschaftliche Erholung bleibt mit Unsicherheiten behaftet.



DISCLAIMER

RECHTLICHER HINWEIS

Dieser Forschungsbericht („Anlageempfehlung“) wurde von Parmantier & Cie. Research erstellt, an dessen Erstellung Herr Daniel Grossjohann beteiligt war, und wird ausschließlich von Parmantier & Cie. Research vertrieben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung weder mit anderen Einheiten geteilt werden, auch wenn diese derselben Unternehmensgruppe angehören. Der Bericht enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen („Informationen“), die als korrekt und vollständig angesehen werden. Parmantier & Cie. Research überprüft oder garantiert jedoch nicht die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Mögliche Fehler oder Auslassungen begründen keine Haftung seitens der Parmantier & Cie. Research, die keine Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden übernimmt.

Insbesondere übernimmt Parmantier & Cie. Research keine Verantwortung für die Richtigkeit von Aussagen, Prognosen oder anderen Inhalten in dieser Anlageempfehlung, die sich auf die analysierten Unternehmen, ihre Tochtergesellschaften, Strategien, wirtschaftliche Bedingungen, Markt- und Wettbewerbspositionen, regulatorische Rahmenbedingungen und ähnliche Faktoren beziehen. Obwohl bei der Erstellung dieses Berichts Sorgfalt angewendet wurde, können Fehler oder Auslassungen nicht ausgeschlossen werden. Parmantier & Cie. Research, einschließlich ihrer Gesellschafter und Mitarbeiter, übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der aus den bereitgestellten Informationen abgeleiteten Aussagen, Schätzungen oder Schlussfolgerungen in dieser Anlageempfehlung.

Soweit diese Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung (z. B. Finanzberatungsdienstleistungen) bereitgestellt wird, ist die Haftung der Parmantier & Cie. Research auf Fälle grober Fahrlässigkeit oder vorsätzlichen Fehlverhaltens beschränkt. Bei Verletzung wesentlicher Pflichten erstreckt sich die Haftung auf einfache Fahrlässigkeit, ist jedoch in allen Fällen auf vorhersehbare und typische Schäden begrenzt. Diese Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Partner, Geschäftsführer oder Mitarbeiter der Parmantier & Cie. Research oder ihrer Tochtergesellschaften können in den in diesem Bericht genannten Unternehmen verantwortliche Positionen, wie z. B. Aufsichtsratsmandate, innehaben. Die in dieser Anlageempfehlung geäußerten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern und spiegeln die persönliche Meinung des/der Research-Analysten wider. Sofern nicht anders angegeben, steht kein Teil der Vergütung des Research-Analysten in direktem oder indirektem Zusammenhang mit den in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Meinungen. Alle Rechte vorbehalten.

Hinweis zur Veröffentlichungshistorie (gemäß § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV):

Dieser Bericht stellt die erste Veröffentlichung unter dem neuen Firmennamen Parmantier & Cie. Research dar, die vormals unter dem Namen Frankfurt Main Research tätig war. Alle früheren Research-Berichte, die unter Frankfurt Main Research veröffentlicht wurden, bleiben weiterhin gültig und können als Teil der fortlaufenden Veröffentlichungshistorie betrachtet werden. Die Umfirmierung hat keinerlei Einfluss auf die Qualität und Kontinuität der von uns erstellten Analysen und Berichte.



URHEBERRECHTSHINWEIS

Dieses Werk, einschließlich all seiner Bestandteile, ist urheberrechtlich geschützt. Jegliche Nutzung, die über die durch das Urheberrecht gesetzten Grenzen hinausgeht, ist ohne vorherige Genehmigung untersagt und kann rechtliche Sanktionen nach sich ziehen. Dies umfasst die Vervielfältigung, Übersetzung, Mikroverfilmung sowie die Speicherung oder Verarbeitung in elektronischen Systemen, sei es ganz oder teilweise.

OFFENLEGUNG GEMÄSS §85 DES WERTPAPIERHANDELSGESETZES (WPHG), MAR UND MIFID II EINSCHLIESSLICH DELEGIERTER VERORDNUNG (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die der Anlageempfehlung zugrunde liegende Bewertung des analysierten Unternehmens basiert auf allgemein anerkannten Methoden der Fundamentalanalyse, wie z. B. DCF-Modelle, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer Group-Vergleiche oder Sum of the Parts-Modelle (siehe auch <http://www.parmantiercie.com/disclaimer>). Die Ergebnisse dieser Bewertung werden auf Basis der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Investorenstimmung und deren möglicher Auswirkungen auf die Aktienkurse angepasst.

Unabhängig von den angewendeten Bewertungsmethoden besteht das Risiko, dass das Kursziel aufgrund unvorhergesehener Faktoren wie Änderungen in der Nachfrage, im Management, in der Technologie, in den wirtschaftlichen Bedingungen, Zinssätzen, Betriebs- und Materialkosten, im Wettbewerbsdruck, in den regulatorischen Rahmenbedingungen, Wechselkursen, Steuerpolitiken und anderen nicht erreicht wird. Für Investitionen in ausländischen Märkten und Instrumenten können zusätzliche Risiken entstehen, die sich im Allgemeinen aus Wechselkursschwankungen oder politischen und sozialen Veränderungen ergeben.

Dieser Kommentar spiegelt die Meinung des Autors zum Zeitpunkt der Erstellung wider. Eine Änderung der zugrunde liegenden Fundamentaldaten kann die Bewertung ungenau machen. Es besteht keine Verpflichtung, diesen Kommentar innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens zu aktualisieren.

Interne und organisatorische Maßnahmen wurden implementiert, um Interessenkonflikte zu vermeiden oder zu mindern. Diese Maßnahmen gewährleisten, dass Informationsaustausche, die zu Interessenkonflikten für die Parmantier & Cie. Research in Bezug auf die analysierten Emittenten oder deren Finanzinstrumente führen könnten, vermieden werden.

Die Analysten der Parmantier & Cie. Research erhalten keine direkte oder indirekte Vergütung durch die Investmentbanking-Aktivitäten der Parmantier & Cie. Research oder eines Unternehmens innerhalb der Parmantier & Cie. Gruppe.

Alle in dieser Anlageempfehlung genannten Finanzinstrumentenpreise beziehen sich, sofern nicht anders angegeben, auf Schlusskurse des letzten Handelstages vor dem Veröffentlichungsdatum. Die Parmantier & Cie. Research unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).



QUELLEN

Alle Daten und Konsensschätzungen wurden, sofern nicht anders angegeben, von externen Anbietern von Aktienkursinformationen bezogen. Parmantier & Cie. Research übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit solcher Informationen.

FORSCHUNG

Zusätzliche Informationen für US-Kunden

Dieser Forschungsbericht („Bericht“) ist ein Produkt der Parmantier & Cie. Research. Die für den Bericht verantwortlichen Research-Analysten sind Mitarbeiter der Parmantier & Cie. Research oder arbeiten mit externen, unabhängigen Research-Firmen zusammen. Die Analysten sind außerhalb der Vereinigten Staaten ansässig und sind nicht mit einem in den USA regulierten Broker-Dealer verbunden, und unterliegen daher nicht der Aufsicht eines in den USA regulierten Broker-Dealers.

Dieser Bericht wird in den Vereinigten Staaten ausschließlich an „Major U.S. Institutional Investors“ gemäß Rule 15a-6 des U.S. Securities Exchange Act von 1934 durch CIC vertrieben. Jede Person, die kein Major U.S. Institutional Investor ist, sollte sich nicht auf diese Mitteilung verlassen. Die Verbreitung dieses Berichts in den Vereinigten Staaten stellt keine Befürwortung einer in diesem Bericht geäußerten Meinung oder eine Empfehlung zum Abschluss einer Transaktion in den besprochenen Wertpapieren dar.

Die Parmantier & Cie. Research hält Beteiligungen an börsennotierten und nicht börsennotierten Unternehmen, einschließlich potenzieller Long-Positionen in den in diesem Bericht analysierten Aktien.

INTERESSENKONFLIKTE & OFFENLEGUNG

Dieser Forschungsbericht wurde von Parmantier & Cie. Research erstellt. Die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Empfehlungen basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie auf internen Analysen und Bewertungen. Es ist jedoch wichtig zu beachten, dass Parmantier & Cie. Research, seine verbundenen Unternehmen, Geschäftsführer, Angestellte oder andere Personen, die mit der Erstellung oder Verbreitung dieses Berichts befasst sind, Interessenkonflikte haben könnten.

1. **Eigentum an Wertpapieren:** Parmantier & Cie. Research und/oder seine verbundenen Unternehmen und Mitarbeiter könnten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Berichts Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren halten.
2. **Marktaktivitäten:** Parmantier & Cie. Research und/oder seine verbundenen Unternehmen könnten in den letzten 12 Monaten als Market Maker für die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere tätig gewesen sein.
3. **Unternehmensbeziehungen:** Parmantier & Cie. Research könnte in den letzten 12 Monaten Anlagebankgeschäfte, Underwriting-Dienstleistungen oder andere Dienstleistungen für die in diesem Bericht erwähnten Unternehmen erbracht haben oder gegenwärtig erbringen.
4. **Vergütung:** Die Vergütung der Analysten und anderer Mitarbeiter von Parmantier & Cie. Research könnte direkt oder indirekt an die Handelsgewinne, Anlagebankgeschäfte oder andere geschäftliche Aktivitäten von Parmantier & Cie. Research gebunden sein.
5. **Analystenverpflichtungen:** Der Analyst oder die Analysten, die diesen Bericht erstellt haben, könnten persönliche Beziehungen zu den in diesem Bericht analysierten Unternehmen haben.
6. **Unabhängigkeit:** Die in diesem Bericht geäußerten Meinungen spiegeln die Ansichten der Analysten von Parmantier & Cie. Research wider, die unabhängig von den Interessen der





Parmantier & Cie. Research formuliert wurden. Die Analysten erhalten keine Vergütung, die direkt an den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten in diesem Bericht gebunden ist.

Dieser Bericht wurde am 28.08.2024 veröffentlicht. Der im Bericht angegebene Schlusskurs basiert auf XETRA-Daten vom 23.08.2024.

Hinweis: Dieser Bericht wurde sowohl in deutscher als auch in englischer Sprache erstellt. Im Falle von Unstimmigkeiten oder Interpretationsunterschieden zwischen den beiden Versionen ist die deutsche Version als maßgeblich und relevant anzusehen.

