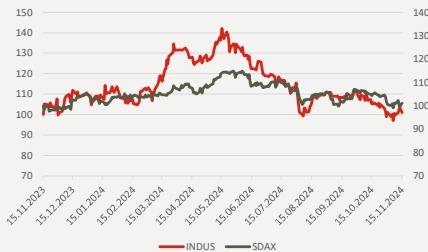


KAUFEN

Kursziel € 34,30 (€ 35,40)
Aktienkurs* € 20,40 (-1,2%)

*Schlusskurs XETRA (15.11.2024)

CHART

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Streubesitz	65,5%
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
Marktkapitalisierung (in € Mio.)	526,0
Handelsvolumen (Ø-100 T.; in k€)	116,80
52-Wochen-Hoch (in €)	29,05
52-Wochen-Tief (in €)	19,14

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

2024er Guidance nach Q3 in den zentralen Punkten bestätigt, öffentliches Aktienrückkaufangebot angekündigt

Die **INDUS Holding AG** erzielte in Q3 einen **Umsatz** von € 443,1 Mio. (**9M 24: 1.282,2 Mio.; Q3 23: € 459,7**), der zwar noch 3,6% unter dem Vorjahreswert lag, die H1-Quartale 2024 jedoch übertraf. Die Q3-EBITA-Marge (9,9%) lag ebenfalls über dem H1-Wert (8,8%). Der jährliche, planmäßige Wertminderungstest führte in Summe zu einer Wertminderung von € 6,7 Mio. und belastete das EBIT. **9M-Nachsteuergewinn** (€ 50 Mio.; +15,2%) und **9M-EPS** (€ 1,89; +18,1%) **übertrafen** die - vom Ergebnis der aufgegebenen Geschäftsbereiche belasteten - **Vorjahreswerte**. Das für den Mittelstand ohnehin **herausfordernde Umfeld** ist durch die **politische Unsicherheit (D, USA)** nicht leichter geworden. Die bemerkenswerte unterjährige Verbesserung bei Konzernumsatz und operativer Marge kann daher noch nicht als nachhaltige Trendwende mit Blick auf 2025 gesehen werden. Die INDUS-Aktie handelt u.E. aber weiter unter ihrem fairen Wert, das neue **öffentliche Aktienrückkaufangebot** ist daher nur folgerichtig. Auf Grund der **hohen Qualität** der **Portfolio-Unternehmen**, der **aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik** (Rückkaufprogramme; Dividendenrendite > 5%) sowie der **attraktiven Bewertung** (KGV 2024e: 8,4) bleibt die INDUS-Aktie für uns ein Kauf.

INDUS hat bereits in H1 2024 rd. € 56 Mio. an die Aktionäre ausgezahlt, über die **reguläre Dividende** und ein **Aktienrückkaufprogramm**. Nun wurden ein **öffentliches Rückkaufangebot** (vom 12. bis 25.11.24; max. Volumen: 0,7 Mio. Aktien zu € 21,65) und ein sich anschließendes **Rückkaufprogramm** angekündigt (Volumen: max. 0,2 Mio. Aktien bzw. max. € 5 Mio.). Die rückgekauften Aktien **dürften** im Anschluss **eingezogen werden**.

Ausblick 2024: INDUS hat die Guidance trotz herausforderndem Umfeld in den zentralen Punkten bestätigt. Der **Umsatz** wird weiter zwischen € 1,7 Mrd. und € 1,8 Mrd. und die **EBIT-Marge** zwischen 7% und 8% erwartet. Auch das **Free Cash-Flow-Ziel** (> € 110 Mio.) wurde bestätigt. Beim EBIT sorgte im Wesentlichen das Ergebnis des jährlichen, planmäßigen Wertminderungstests für eine Absenkung des **EBIT-Ziels** auf einen Zielkorridor von € 115 Mio. bis € 125 Mio. (zuvor € 125 Mio. bis € 145 Mio.).

Gj. Ende 31.12.; in Mio. Euro	(22-26e)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	4,9%	1.804,11	1.802,43	1.740,25	1.949,08	2.182,97
EBITDA	4,0%	262,43	258,13	224,49	264,10	306,71
EBITDA-Marge, %		14,5%	14,3%	12,9%	13,5%	14,0%
EBIT	10,1%	133,67	149,56	123,82	165,67	196,47
EBIT-Marge, %		7,4%	8,3%	7,1%	8,5%	9,0%
Konzernergebnis	n.m.	-42,24	55,44	65,26	92,82	112,94
EPS, in Euro	n.m.	-1,57	2,06	2,60	3,73	4,54
Dividende je Aktie, Euro	22,5%	0,80	1,20	1,25	1,50	1,80
EV/Umsatz		0,73	0,66	0,61	0,55	0,49
EV/EBITDA		6,0	5,0	4,9	4,0	3,5
KGV	n.m.	11,6	8,4	5,9	4,9	4,9

Quelle: INDUS Holding AG, PCR

Q3 2024: Verbesserungen gegenüber Q1 und Q2, Segmentumsätze jeweils noch unter Vorjahr

Q3 übertraf die Vorquartale Q1 und Q2 hinsichtlich der KPIs Umsatz und EBITA. Im Vergleich zum **Vorjahres-Q3** waren jedoch **Rückgänge** zu verzeichnen. So lagen Umsatz (€ 443,1 Mio.; -3,6%), EBITA (€ 43,7 Mio.; -20,3%) und EPS (€ 0,68; -21,8%) in Q3 noch unter den Werten des Vorjahresquartals. Zwar werden 2024 voraussichtlich in allen drei Segmenten die Umsätze gegenüber 2023 zumindest leicht sinken, **Infrastructure** zeigt jedoch bereits eine Margenverbesserung/Normalisierung gegenüber dem Vorjahr und auch das EBIT dürfte dadurch leicht höher ausfallen als im Vorjahr. Eine erfreuliche Entwicklung zeigt der **unterjährige Umsatztrend**: In den Segmenten **Engineering** und **Infrastructure** gelang es von Quartal zu Quartal Zuwächse zu zeigen, die **Q3-EBITA-Margen** der beiden Segmente erreichten in Q3 ein Jahreshoch. Saisonalität und geopolitische Unsicherheiten (s.u.) verbieten es jedoch diese positive Entwicklung nun einfach fortzuschreiben. **Materials** spürt die weiterhin hohe wirtschaftliche Unsicherheit im metallverarbeitenden Gewerbe in Deutschland, der Umsatzrückgang (-9,5% ggü. Vorjahr) ist in diesem Segment am stärksten ausgeprägt. Der gesamtwirtschaftliche Rückgang bei den Bestellungen von Investitionsgütern beläuft sich auf 8,6% und spiegelt die verhaltenen Erwartungen.

Rückkaufangebot, Wertminderungen und erhöhte Makrounsicherheit berücksichtigt

Wir haben für unsere **2024er Schätzungen drei wesentliche Anpassungen** vorgenommen. So ist erstmals für 2024 eine **nicht zahlungswirksame Wertminderung** (€ 6,7 Mio.) berücksichtigt, die sich beim planmäßigen, jährlichen Impairmenttest in den Segmenten **Infrastructure** (€ 5,2 Mio.) und **Materials** (€ 1,5 Mio.) ergeben hat. Das **öffentliche Rückkaufangebot** wird bis Jahresende 2024 durchgeführt sein, hierdurch reduziert sich u.a. die Kasse (um etwa € 15,2 Mio.), das **Rückkaufprogramm** (Volumen € 5 Mio.) liegt mehrheitlich in GJ 2025 und wurde von uns in den 2025er-Zahlen abgebildet. Nicht abgebildet in unserem Zahlenwerk ist **der (wahrscheinliche) Einzug der zurückgekauften Aktien**, dieser würde die Anzahl der ausstehenden Aktien dauerhaft reduzieren und den fairen **Wert pro Aktie** damit erhöhen. Drittens hat uns der Ausgang der **US-Wahl** (Diskussion um Zölle), die weiterhin **schlechte gesamtwirtschaftliche Stimmung** (insbesondere in Deutschland) und die **politische Unsicherheit in Deutschland** (Neuwahlen/Bundeshaushalt 2025 ist noch nicht beschlossen) bewogen die **Umsatzerwartung** für 2024 leicht zu reduzieren. Wir liegen mit € 1,74 Mrd. (zuvor € 1,78 Mrd.) nun in der unteren Mitte der Guidance-Bandbreite (€ 1,7 Mrd. bis € 1,8 Mrd.).

Implizite Erwartung an Q4

Wir erwarten, dass **Q4 2024** umsatzseitig (etwas) stärker ausfällt als Q3, die typische **Q4-Saisonalität** beeinflusst nur das Segment Engineering positiv, Infrastructure ist dagegen im Winterhalbjahr witterungsbedingt etwas schwächer. Für Q4 ergibt sich aus unseren Schätzungen implizit eine Umsatzerwartung von € 458 Mio., was ggü. Q3 einem leichten Zuwachs entspricht. In Bezug auf die Q4-EBIT-Marge sind wir implizit davon ausgegangen, dass diese mit 7,5% auf dem 9-Monats-Niveau liegt. Dies könnte konservativ sein, weil es in Bezug auf die (operativ aussagekräftigere) Q3-EBITA-Marge sogar einen leichten Rückgang impliziert.



Konjunktur und Stimmung bleiben schwach,...

Die vom Mannheimer **Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)** unter Finanzexperten erhobene und am 12.11.2024 veröffentlichte Einschätzung der konjunkturellen Lage (Index-Bandbreite: -100 bis 100) ist mit **-91,4 Punkten** (-4,5 Punkte ggü. Oktober; erwartet -85) weiterhin **klar negativ**. Zwar ist einschränkend zu sagen, dass der ZEW-Index volatiliter ist, als der bei Unternehmen ermittelte ifo-Index, aber auch bei ifo befindet sich der auf 100 **indexierte ifo-Lage-Index** seit Ende 2021 **durchgängig unter 100**. Zuletzt, am 25.10.24 (also noch vor der US-Wahl) wurde hier ein Lage-Wert von 85,7 gemeldet.

...Zukunftserwartungen (D) unter langjährigem Durchschnitt...

Die Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich **im November** weiter eingetrübt, der vom **ZEW** ermittelte **Indikator für die Erwartungen** fiel um 5,7 auf **7,4**, die volkswirtschaftlichen Analysen hatten **im Mittel 13,2 erwartet**, der langjährige Durchschnittswert liegt **bei 21 Punkten**. Die **Deutsche Industrie- und Handelskammer (DIHK)** erwartet basierend auf einer – noch vor der US-Wahl durchgeführten – Befragung von 25.000 Mitgliedsunternehmen für 2025 eine Stagnation und eine weitere Verschlechterung in manchen Branchen. Der Verband ist damit etwas pessimistischer als die bisherigen Prognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute. Der **ifo-Geschäftserwartungsindex** (10/2024: 87,3) deutet jedoch ebenfalls auf eine eher schwache Entwicklung hin.

...politische Unsicherheit in Deutschland und USA nimmt zu

Die Risiken in Deutschland hinsichtlich der politischen Unsicherheit liegen auf dem noch nicht beschlossenen **Haushalt 2025**, hiervon ist INDUS **direkt kaum betroffen**. Die wenigen Beteiligungen im Segment **Infrastruktur**, die an öffentlichen Projekten partizipieren, verfügen über einen Auftragsbestand, der bereits abgesichert ist. **Komplexer** ist das Thema **USA**, zumal hier konkrete Pläne hinsichtlich der künftigen Zollpolitik noch nicht bekannt sind. INDUS erzielt rd. 10% seiner Umsätze in den USA, etwa 70% davon über US-Tochtergesellschaften. Dies sollte den **direkten Einfluss** möglicher Zölle begrenzen, jedoch können auch **indirekte Effekte** auftreten: So könnten Nicht-US-Kunden der INDUS-Beteiligungen (etwa aus der Automobilindustrie) von neuen Zöllen betroffen sein, was sich negativ auswirken würde, umgekehrt könnten bisherige Wettbewerber in den USA (etwa mit Hauptsitz in China) stärker von den neuen Zöllen betroffen sein, was konkrete Wettbewerbssituationen in den USA für bestimmte EU-Unternehmen sogar verbessern könnte.

Vierte Übernahme in 2024 vollzogen

Bereits Ende August hat INDUS die mehrheitliche Übernahme der **DECKMA Decksmaschinen und Automation Vertriebsgesellschaft mbH** (Rosengarten bei Hamburg) vermeldet, die bereits vierte Übernahme in diesem Jahr. Eine Option auf den Erwerb des verbliebenen 25%igen Anteils in 2026 wurde gesichert. Die neue Tochtergesellschaft (**Anteil: 75%**) erwirtschaftete mit 45 Mitarbeitern einen





Jahresumsatz von rd. € 19 Mio. und ist als **Beteiligung der ersten Ebene** direkt den **Segment Engineering** zugeordnet. Der Umsatzbeitrag der DECKMA (Konsolidiert ab 1.9.2024) für 2024 dürfte zwischen € 6 Mio. und € 7 Mio. liegen. DECKMA ist als Systemanbieter für die technische Schiffsausrüstung auf Beleuchtungs- und Feuermeldesysteme, sowie Automationslösungen für Schiffe spezialisiert. Die Gesellschaft beliefert Kunden aus der Schiffbau- und Offshore-Industrie (wie z.B. Hersteller von Kreuzfahrtschiffen, Berufsschiffen, Serviceschiffen für Offshore-Windparks und großen Yachten). Die britische **NEXTCORR Ltd.** - an der INDUS durch die DECKMA-Übernahme mit 33% beteiligt ist - ist **Systemanbieter für Bewuchs- und Korrosionsschutz** bei Schiffen.



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 und geopolitischen 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. Bereits in H1 2024 wurden rd. € 56 Mio. (über die Dividende und ein Aktienrückkaufprogramm) an die Aktionäre ausgeschüttet. Nun hat INDUS ein öffentliches Aktienrückkaufangebot (zu € 21,65 pro Aktie) gestartet und ein sich anschließendes und bis Mitte Mai 2025 laufendes Rückkaufprogramm angekündigt – das Volumen beider Maßnahmen in Summe liegt bei maximal knapp über € 20 Mio. Die **Verwendung** der rückgekauften Aktien ist noch offen, alle nach der Ermächtigung zulässigen Zwecke kommen in Betracht, insbesondere ist ein **Einzug möglich**. Während sich die Anteile in Besitz der INDUS befinden - und natürlich nach einem Einzug - ergeben sich positive Effekte auf EPS und Dividende.

Gemäß unseren Schätzungen weist INDUS **für 2024 ein KGV von 8,4** aus, bei einer **Dividendenrendite von über 5%**. Fundamental ist INDUS damit günstig bewertet. Die führenden **Wirtschaftsforschungsinstitute** sehen in 2024 kein BIP-Wachstum mehr. Die **Deutsche Industrie- und Handelskammer (DIHK)** geht nach einem 2024er Wachstum von 0,2% – basierend auf der Rückmeldung der Unternehmen – für 2025 von einer Stagnation aus. **Der Aufbau einer Position in INDUS zum jetzigen Zeitpunkt ist durch fundamentale Kennzahlen, sowie das Aktienrückkaufangebot, in unseren Augen kursseitig nach unten „abgesichert“.**



Finanzen

Konzern-GuV (in Mio. Euro)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatzerlöse	1.633,469	1.804,109	1.802,431	1.740,247	1.949,077	2.182,966
Aktivierete Eigenleistungen	3,870	3,539	5,375	5,190	5,812	6,510
Sonstige betriebliche Erträge	23,810	25,095	20,617	19,906	22,294	24,970
Bestandsveränderung	21,731	30,003	-17,088	-16,498	-18,478	-20,696
Gesamtleistung	1.682,880	1.862,746	1.811,335	1.748,844	1.958,705	2.193,750
Materialaufwand	-757,033	-872,208	-801,416	-768,767	-850,272	-940,105
Personalaufwand	-467,485	-494,642	-521,537	-534,276	-591,457	-663,717
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-207,206	-233,468	-230,253	-221,309	-252,876	-283,222
EBITDA	251,156	262,428	258,129	224,492	264,100	306,706
Planm. Abschreibungen (exkl. PPA)	-69,251	-68,191	-70,048	-73,973	-75,429	-81,489
EBITA	181,905	194,237	188,081	150,519	188,671	225,217
PPA	-13,800	-17,800	-19,200	-20,000	-23,000	-28,750
Wertminderungen	-2,479	-42,772	-19,320	-6,700	0,000	0,000
EBIT	165,626	133,665	149,561	123,818	165,671	196,467
Finanzergebnis	-15,957	-17,734	-9,841	-23,913	-24,005	-24,313
Vorsteuerergebnis	149,669	115,931	139,720	99,905	141,666	172,154
Steuern	-51,907	-33,454	-55,767	-33,971	-48,171	-58,538
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	65,934	93,495	113,616
Anteile Dritter	-0,755	-0,805	-0,677	-0,677	-0,677	-0,677
Jahresüberschuss	46,809	-42,235	55,437	65,257	92,818	112,939
Anzahl Aktien (ausstehend)	26,896	26,896	26,896	25,096	24,896	24,896
Anzahl Aktien (gesamt)	26,896	26,896	26,896	26,896	26,896	26,896
EPS (ausstehende Aktien)	1,74	-1,57	2,06	2,60	3,73	4,54
EPS (gesamte Aktien)	1,74	-1,57	2,06	2,43	3,45	4,20
DPS	1,00	0,80	1,20	1,25	1,50	1,80

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Mittelfluss operative Geschäftstätigkeit	158,36	116,34	217,66	180,07	129,92	154,31
Mittelfluss Investitionstätigkeit	-105,990	-94,438	-50,083	-109,812	-136,989	-145,028
Mittelfluss Finanzierungstätigkeit	-40,840	55,905	-0,501	-47,475	-38,750	-40,300
Veränderung der Zahlungsmittel	11,525	77,806	167,073	22,786	-45,823	-31,019
Flüssige Mittel am Ende der Periode	136,320	127,816	265,843	288,629	242,806	211,787

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)





Konzern-Bilanz (in Mio. Euro)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Anlagevermögen	1.081,781	1.001,410	1.005,298	1.021,137	1.059,697	1.094,486
Imm. Vermögenswerte	646,017	645,065	633,856	624,456	613,056	601,556
Sachanlagen	416,610	344,283	344,428	369,667	419,627	465,916
Finanzanlagen	19,154	12,062	27,014	27,014	27,014	27,014
Umlaufvermögen	758,381	866,334	899,557	901,278	926,196	974,408
Vorräte	403,894	449,387	429,269	414,459	464,194	519,898
Forderungen aus LuL	168,890	195,468	181,310	175,055	196,061	219,589
Sonstige Forderungen	49,277	93,663	23,135	23,135	23,135	23,135
Kasse und Wertpapiere	136,320	127,816	265,843	288,629	242,806	211,787
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	1.946,336	2.009,815	2.092,815
Eigenkapital	787,474	694,808	719,661	738,120	792,865	866,181
Rücklagen	785,631	692,748	717,937	735,719	789,787	862,426
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	1.055,994	1.063,369	1.071,630
Zinstragende Verbindlichkeiten	640,454	721,372	772,011	772,011	772,011	772,011
Verbindlichkeiten aus LuL	75,811	74,283	63,661	61,465	68,840	77,101
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	1.946,336	2.009,815	2.092,815

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)



Kennzahlen-Übersicht	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,90	0,73	0,66	0,61	0,55	0,49
EV/EBITDA	5,90	6,03	4,96	4,90	4,04	3,48
EV/EBIT	8,86	9,91	7,93	8,61	6,44	5,43
KGV	19,54	n.m.	11,64	8,41	5,91	4,86
Preis/Buchwert	1,16	1,01	0,90	0,75	0,69	0,64
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	56,7%	54,9%	56,0%	56,3%	56,9%	57,4%
EBITDA-Marge	15,2%	12,2%	13,2%	12,5%	13,6%	14,0%
EBIT-Marge	10,1%	7,4%	8,3%	7,1%	8,5%	9,0%
Vorsteuer marge	9,2%	6,4%	7,8%	5,7%	7,3%	7,9%
Nettomarge	2,9%	-2,3%	3,1%	3,7%	4,8%	5,2%
ROE	12,1%	-5,6%	7,9%	9,0%	12,2%	13,7%
ROCE	23,7%	9,7%	11,5%	10,1%	12,6%	13,6%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	180,2	204,2	201,9	196,3	211,5	228,5
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	5,16	-4,78	6,21	7,36	10,07	11,82
Anzahl Mitarbeiter	9.063	8.837	8.929	8.864	9.214	9.554
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	42,4%	36,8%	37,3%	37,9%	39,4%	41,4%
Dividendenrendite	2,9%	3,1%	5,0%	6,2%	7,3%	8,8%
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%	5,4%	5,1%	5,0%
Steuerrate (in %)	34,7%	28,9%	39,9%	34,0%	34,0%	34,0%
<i>Quelle: PCR</i>						



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 zweite 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.



Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	28.08.2024	Kaufen	€ 35,40
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	18.11.2024	Kaufen	€ 34,30

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 18.11.2024 veröffentlicht. Der im Bericht angegebene Schlusskurs basiert auf XETRA-Daten vom 15.11.2024.

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.

