

Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

INDUS Holding

- Gute Ertragsqualität in schwierigem Umfeld
- Zyklische Aufhellung zeichnet sich noch nicht klar ab

Die Ertragsentwicklung ist 2024 von der umfassenden Konjunkturschwäche geprägt. Das konjunkturelle Umfeld ist herausfordernd und dürfte den Industriebereich auch noch im Verlauf von 2025 belasten. Unsere aktuelle Sicht auf 2025 lässt nur eine langsamere Sinkgeschwindigkeit, aber keinen wirklichen Durchstart in der Breite erhoffen. Zwar ist die Aktie niedrig bewertet - aber momentan scheinen die notwendigen Impulse zur Neubewertung auf sich warten zu lassen. Das Chancen-Risiko-Profil bewerten wir damit als ausgeglichen.

- Für 2024 erwarten wir, angesichts des anhaltenden konjunkturellen Gegenwinds ein EPS von 2,46 EUR (bisher 2,78 EUR). Für 2025 planen wir mit einer langsamen Ertragserholung auf 2,80 EUR (bisher 3,00 EUR). Annahme ist dabei eine in den USA und im europäischen Ausland leicht wachsende Nachfrage. Die Adaption der Kosten an die Umsatzstruktur dürfte aber besser als 2024 gelingen.
- Insgesamt bewerten wir die seit Anfang 2023 realisierte Neuausrichtung der Segmente weiterhin als erfolgreich - die Ertragslage dürfte in einem schwierigen Umfeld "relativ" solide bleiben.
- Das auf einem DCF-Modell basierende Kursziel senken wir wegen der insgesamt guten Margenqualität unterproportional zu den revidierten Gewinnschätzungen auf 23 EUR. Wir bestätigen die Empfehlung Halten.

Chancen

Attraktive Dividendenrendite bei zugleich niedriger Bewertung

Hohes Internationalisierungspotenzial des Kernportfolios

Maßnahmen zur Steigerung der Ertragskraft dürften sukzessive greifen

Risiken

Wiederkehrende Belastungseffekte einzelner Beteiligungen

Industrierezession in Deutschland, Europa und China

Margendruck: Seit 2017 meist unter dem Zielniveau liegende EBIT-Marge

► **RATING**
HALTEN
(UNVERÄNDERT)

► **KURSZIEL**
23,00 EUR
(24,00 EUR)



Reuters: INHG

Bloomberg: INH GR

AKTUELLER KURS	20,85 EUR
(XETRA; 13.11.2024; 09:01)	
SCHLUSSKURS (12.11.2024)	20,85 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	10,3 %
MARKTKAPITALISIERUNG	538 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	SDAX (1,16 %)
ISIN / WKN	DE0006200108 / 620010
SEKTOR	Capital Goods

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2023	2024E	2025E
Umsatz	1.802	1.707	1.749
EBIT	150	120	146
Gewinn je Aktie	2,06	2,46	2,80
Dividende	1,20	1,30	1,40
KGV	10,8	8,5	7,4
Dividendenrendite	5,4 %	6,2 %	6,7 %

Quelle: INDUS Holding, LSEG, LBBW Research

Analyst: Volker Stoll, CEFA
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 13.11.2024 10:31

ERSTMALIGE WEITERGABE: 13.11.2024 10:34

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Seit seiner Gründung 1985 hat sich INDUS als Spezialist für die Übernahme mittelständischer Produktionsunternehmen im deutschsprachigen Europa etabliert und agiert als langfristiger orientierter Investor mit Sitz in Bergisch Gladbach. Es werden überwiegend inhabergeführte Unternehmen erworben und in ihrer unternehmerischen Entwicklung unterstützt. Dabei legt INDUS Wert darauf, dass die Unternehmen ihre mittelständische Identität bewahren. Das Portfolio der mittelständischen Produktionsunternehmen umfasst 43 direkte Beteiligungen in Schlüsselbranchen. Sie sind drei Unternehmenssegmenten zugeordnet: Infrastructure, Materials und Engineering.

Aktuelle Entwicklung.

Q3-2024: Der Umsatz sank um relativ moderate 3,6% y-o-y. Das um Wertminderungen bereinigte EBIT fiel hingegen um 23% von 49,7 Mio. EUR auf 38,5 Mio. EUR. Die um Wertminderungen bereinigte EBIT-Marge betrug damit 8,6%. Werden auch noch die PPA-Abschreibungen bereinigt, errechnet sich eine EBIT-Marge von 9,9%. Die operative Marge und den relativ moderaten Umsatzrückgang bewerten wir damit unter Berücksichtigung des aktuellen konjunkturellen Umfelds als gut. Der operative Cashflow war in 9M-24 mit 92,7 Mio. EUR unter der Berücksichtigung des Aufbaus eines in typischer Weise wieder in Q4-24 sinkendem Umlaufvermögens ebenfalls auf gutem Niveau.

Ausblick: Indus reduzierte bereits Anfang Oktober den Ausblick für die 2024 erwartete EBIT-Bandbreite unter der Berücksichtigung von 6,7 Mio. EUR Wertminderung und der im Verlauf des Spätsommers eingetrübten Branchenausblicke (u.a. VDMA, ZVEI) auf 115 Mio. EUR bis 125 Mio. EUR (Stand August 125 Mio. EUR bis 145 Mio. EUR, erstmalige Guidance: 145 Mio. EUR bis 165 Mio. EUR). Die Guidance für den Konzernumsatz blieb dennoch relativ zum August unverändert bei 1,70 Mrd. EUR bis 1,80 Mrd. EUR.

Unsere Auffassung zur aktuellen Lage: Wir projizieren daher für 2024 nun ein EBIT von 120 Mio. EUR (bislang 142 Mio. EUR) und reflektieren damit den potenziell verhaltenen Jahresverlauf. Unsere EBIT-Prognose für 2025 fällt auf 146 Mio. EUR (bisher 164 Mio. EUR). Damit sollte der größte Teil des Enttäuschungspotenzials in den Zahlen antizipiert sein. Der zyklische Tiefpunkt ist derzeit im Verlauf von 2025 zu erwarten.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



— INDUS Holding in EUR

Quelle: INDUS Holding, LSEG, LBBW Research

[INDUS]

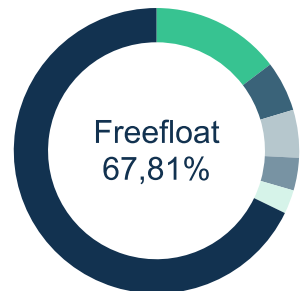
Unternehmenssitz:
Bergisch Gladbach (DE)

Mitarbeiterzahl: 8.929
www.indus.de



-3,6%

Umsatzrückgang



- Versicherungskammer Bayern (14,67%)
- H. J. Selzer et al. (5,70%)
- Protector Forsikring (5,42%)
- WIRTGEN INVEST Holding GmbH (3,70%)
- Epina GmbH & Co. KG (2,70%)

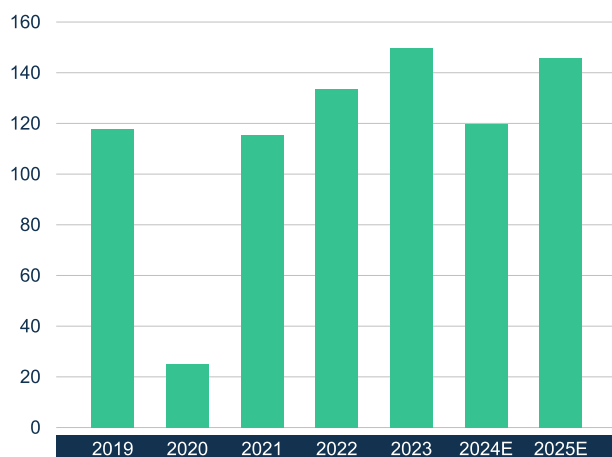
Ausgewählte Kennzahlen.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	1.743	1.559	1.741	1.804	1.802	1.707	1.749
EBITDA	226	158	220	220	239	223	236
EBIT	118	25	115	134	150	120	146
Vorsteuerergebnis (EBT)	114	10	99	116	140	95	130
Nettoergebnis	75	-58	48	-51	56	63	72
Gewinn je Aktie	2,43	-1,10	1,78	-1,57	2,06	2,46	2,80
Dividende	0,80	0,80	1,05	0,80	1,20	1,30	1,40
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		-10,6 %	11,7 %	3,6 %	-0,1 %	-5,3 %	2,4 %
EBITDA		-30,1 %	39,7 %	-0,3 %	8,7 %	-6,4 %	5,5 %
EBIT		-78,7 %	360,1 %	15,8 %	11,9 %	-20,0 %	21,9 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		-91,5 %	919,1 %	17,0 %	20,5 %	-31,8 %	36,1 %
Gewinn je Aktie		-145,3 %	-261,6 %	-188,3 %	-231,3 %	19,6 %	13,5 %
Dividende		0,0 %	31,2 %	-23,8 %	50,0 %	8,3 %	7,7 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	13,0 %	10,1 %	12,7 %	12,2 %	13,2 %	13,1 %	13,5 %
EBIT-Marge	6,8 %	1,6 %	6,6 %	7,4 %	8,3 %	7,0 %	8,3 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	6,5 %	0,6 %	5,7 %	6,4 %	7,8 %	5,6 %	7,4 %
Nettoergebnismarge	4,3 %	-3,7 %	2,7 %	-2,8 %	3,1 %	3,7 %	4,1 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	n.v.	n.v.
Unternehmenswert / EBITDA	6,0	8,2	6,2	5,6	5,0	n.v.	n.v.
Unternehmenswert / EBIT	11,5	51,4	11,9	9,1	8,0	n.v.	n.v.
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	16,0	n.m.	18,4	n.m.	10,8	8,5	7,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,7	1,4	1,2	0,9	0,9	0,7	0,6
Dividendenrendite	2,1 %	2,5 %	3,2 %	3,6 %	5,4 %	6,2 %	6,7 %

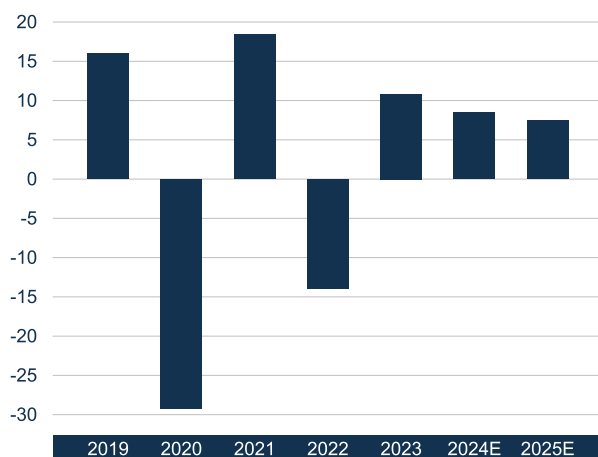
Quelle: INDUS Holding, LSEG, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



■ EBIT in Mio. EUR

Bewertung.



■ KGV

LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.

Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.

Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.

Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.

Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinster Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktueller Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Wir weisen darauf hin, dass

- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben
- im Zusammenhang mit der Erstellung dieser Publikation deren Autor bzw. der Landesbank Baden-Württemberg geringfügige nichtmonetäre Zuwendungen etwa in Form von Verköstigungsangeboten oder Transfers zum Veranstaltungsort gewährt wurden.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
01.08.2024	Halten	13.11.2024	23,00 EUR
14.11.2023	Kaufen	01.08.2024	24,00 EUR
23.02.2023	Halten	15.05.2024	31,00 EUR
		22.03.2024	29,00 EUR
		14.08.2023	25,00 EUR