

Indus Holding

KEIN SPINTER, ABER ERFOLGREICHER DAUERLÄUFER

Nachdem sich die Indus-Aktie ein Jahr lang in der engen Bandbreite von € 60 bis 66 seitwärts bewegt hatte, setzte im Mai 2018 im Einklang mit den schwächeren Börsen eine Abwärtsbewegung ein, deren Ausmaß nicht nur die Analysten, deren Kursziele von € 55.70 bis 70 reichten, überraschte. Die Börse hat eben ihre eigene Meinung, und die Aktie rutschte entgegen den Erwartungen bis zum Jahresende auf € 37.40 ab. Im NJ 1/19 schienen uns die Ängste übertrieben zu sein, so dass wir angesichts der niedrigen Bewertung auf eine Erholung setzten, die mit einem Anstieg auf € 45.35 in einem günstigen Börsenklima auch eingetreten ist, bevor es im Einklang mit den schwächeren Börsen wieder auf € 41.05 zurückging.

Vor allem im zweiten Halbjahr 2018 genügten kleinste Hinweise auf mögliche Störungen eines uneingeschränkten Wachstums mit steigenden Gewinnen, um Verkäufe auszulösen. Bei der Indus Holding AG belasteten Hinweise im Neunmonatsbericht 2018 auf einen steigenden Druck auf die Margen sowie die Aussage: „Auf Grund der weiterhin schwierigen Situation der Fahrzeugzulieferer, einem negativen Einmaleffekt im Segment Maschinen- und Anlagenbau sowie weiteren Aufwendungen für die laufenden Repositionierungen wird unser operatives Ergebnis für das Gesamtjahr voraussichtlich am unteren Ende des Zielkorridors liegen.“

Kursrückgang übertrieben

Da gegen Jahresende die Börse nicht mehr auf Argumente reagierte und die Verkäufe sich verstärkten, gab es gute Gelegenheiten, Qualitätswerte wie Indus zu attraktiven Konditionen zu erwerben, zumal das unverändert

vorhandene Potenzial und eine vermutlich erneute Dividende von € 1.50, die einer Rendite von 4 % entsprach, zu Käufen einluden. Auch die Analysten hielten eisern an ihren durchweg positiven Einschätzungen fest und empfahlen, selten genug, unisono Käufe mit Kurszielen zwischen € 57 bis 66. Da wir auf dem aktuellen Niveau ebenfalls Kurschancen sehen, widmen wir der auf mittelständische Unternehmen spezialisierten Beteiligungsgesellschaft, die wir seit ihrem Börsengang im Jahr 1995 begleiten, nach NJ 11/15 erneut eine Titelgeschichte. Zum 31.12.2018 wurden 45 Beteiligungen direkt gehalten; zum Konsolidierungskreis der Gruppe gehörten 189 (187) vollkonsolidierte Unternehmen.

Stabile Dividende von € 1,50

Der Umsatz der Gruppe kletterte um 4.3 %, organisch um 3.2 %, auf € 1.71 (1.64) Mrd. und lag damit leicht über der Prognose von € 1.65 bis 1.7 Mrd. Der Vorstand sieht vier der fünf Segmente gut aufgestellt; insbesondere das Segment Bau/Infrastruktur überzeugte erneut mit einem starken Umsatzwachstum und hohen Ergebnismiveau, während sich die Schwäche bei den Serienzulieferern in der Automobilbranche fortsetzte. Das EBIT ging vor Wertminderungen leicht auf € 150.8 (152.9) Mio. zurück und blieb etwas hinter der Prognose von € 154 bis 160 Mio. zurück. Das operative EBIT nach Wertminderungen betrug € 134.7 Mio., da sich nicht zahlungswirksame Wertminderungen, im Wesentlichen auf Geschäfts- und Firmenwerte in den Segmenten Fahrzeug- und Metalltechnik, auf € 16.1 Mio. summierten. Die EBIT-Marge schwächte sich auf 8.8 (9.3) % ab und belief sich nach Wertminderungen auf 7.9 %. Der Jahresüberschuss ermäßigte sich im Konzern

auf € 71.2 (83.1) Mio. bzw. € 2.90 (3.37) je Aktie. Der Hauptversammlung am 29.05.2019 wurde erwartungsgemäß eine unveränderte Dividende von € 1.50 je Aktie vorgeschlagen; die Ausschüttungsquote stieg auf 48 (43.9) %.

Kaufen, halten und entwickeln

Seit der Gründung im Jahr 1989 sieht das Geschäftsmodell der Finanzholding den Erwerb überwiegend inhabergeführter Unternehmen vor, die dauerhaft begleitet und weiter entwickelt werden; Verkäufe kommen nur in Ausnahmefällen vor. Über gezielte Zukäufe neuer Hidden Champions in Wachstumsmärkten wurde und wird das Portfolio gezielt ausgebaut. Mit der Aufteilung auf unterschiedliche Geschäfts- und Technologiefelder sowie Absatzmärkte und Branchenzyklen besteht ein hoher Diversifizierungsgrad. Während die Beteiligungsunternehmen mit der Indus Holding über einen finanzstarken Mehrheitsgesellschafter verfügen, sind deren Aktionäre an dem ansonsten wenig zugänglichen Mittelstand und damit am Rückgrat der deutschen Wirtschaft beteiligt.

Mehr Licht als Schatten

Das Segment Bau/Infrastruktur setzte € 358.7 (330.4) Mio. um, kam beim EBIT jedoch nur leicht auf € 49.8 (49.4) Mio. voran. Die Marge sank zwar auf 13.9 (15) %, blieb damit aber auf hohem Niveau. Die Investitionen sprangen auf € 25.5 (13.4) Mio.

Das größte Segment Metalltechnik schaffte bei einem besser als erwartet ausgefallenen Umsatz von € 420 (385.6) Mio. einen kräftigen Anstieg des EBIT auf € 34.9 (24.2) Mio. und der Marge auf 8.3 (6.3) %. Nach Wertminderungen standen € 28.3 Mio. zu

Indus Holding AG, Bergisch Gladbach

Branche: Beteiligungsgesellschaft

Telefon: 02204/4000-0

Internet: www.indus.de

ISIN DE0006200108,

24.45 Mio. Stückaktien, AK € 63.57 Mio.

Aktionäre: Versicherungskammer Bayern 19.4 %, verschiedene Investoren, vertreten durch Hans Joachim Selzer, 5.8 %, Epina GmbH & Co. KG 3.0 %, Streubesitz 71.8 %

Kennzahlen	2018	2017
Umsatz	1.71 Mrd.	1.64 Mrd.
EBIT	134.7 Mio.	152.9 Mio.
Jahresergebnis	71.2 Mio.	83.1 Mio.
Ergebnis je Aktie	2.90	3.37
EK-Quote	41.3 %	40.8 %

Kurs am 23.05.2019:

€ 41.05 (Xetra), 66.20H / 37.40 T

KGV 2019e 11, 2020e 10, KBV 1.41 (12/18)

Börsenwert: € 1 Mrd.



Mit dem aktuellen Rückschlag entfernt sich die kurz zuvor schon erreichte 200-Tage-Linie wieder.

FAZIT: Seit dem Börsengang im September 1995 bietet die **Indus Holding AG** Anlegern die Möglichkeit, sich indirekt an mittelständischen Unternehmen zu beteiligen. Der wirtschaftliche Erfolg des Portfolios bestätigt die Expertise der Beteiligungsgesellschaft, die regelmäßig 40 bis 50 % ihres Gewinns ausschüttet. Von Anfang an weisen wir darauf hin, dass Engagements ebenso langfristig angelegt sein sollten wie das transparente Geschäftsmodell, das ständig weiter entwickelt wird und der Aktie wieder Kurschancen eröffnet; denn bis zum Jahr 2025 werden 55 bis 60 Beteiligungen mit einer dauerhaften EBIT-Marge von 10 % in Zukunftsbranchen mit Fokus auf Innovation, Digitalisierung, operative Exzellenz und Internationalisierung angestrebt. **KH**

Buche. Die Investitionen wurden auf € 26.3 (14.5) Mio. fast verdoppelt.

Im Segment Maschinen- und Anlagenbau wurde bei einem Umsatz von € 387 (375.1) Mio. ein EBIT von € 52.2 (53.5) Mio. und eine hohe Marge von 13.5 (14.3) % erzielt. Die Investitionen gingen auf € 12 (43.4) Mio. zurück.

Die Fahrzeugtechnik erlöste in einem wettbewerbsintensiven Umfeld € 391 (394.1) Mio.; das EBIT schrumpfte auf € 5.2 (14.7) Mio., die Marge auf 1.3 (5.2) % und rutschte nach Wertminderungen mit € -4.3 Mio. in den negativen Bereich. Die Investitionen betrugen € 29.5 (30.3) Mio.

Im kleinsten Segment Gesundheits- und Medizintechnik lagen sowohl der Umsatz mit € 154.3 (155.2) Mio. als auch das EBIT mit € 17.3 (20.8) Mio. unter den Erwartungen. Die Marge gab auf 11.2 (13.4) % nach, da regulatorische Vorgaben und wachsender Kostendruck belasteten. Die Investitionen beliefen sich auf € 8.4 (7.4) Mio.

Solide Finanz- und Vermögenslage

Die Bilanzverhältnisse sind wie seit Jahren solide: Die Bilanzsumme ist, bedingt durch ein höheres Working Capital, um 4 % auf € 1.72 (1.65) Mrd. gewachsen. Auf das Eigenkapital von € 709.8 (673.8) Mio. entfällt ein Anteil von 41.3 (40.8) %, der damit deutlich über der definierten Zielgröße von 40 % lag. Die langfristigen Vermögenswerte änderten sich mit € 968.5 (953.6) Mio. kaum. Die Nettoverschuldung von € 482.8 (398.9) Mio. entspricht, bezogen auf das EBITDA, einer Verschuldungsdauer von 2.2 Jahren. Vor allem durch den Aufbau von Vorräten ging der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit auf € 74.7 (124) Mio. zurück; die Auszahlungen für Investitionen und Akquisitionen beliefen sich auf € 103.8 (113.9) Mio.



Bei der Indus-Beteiligung Schäfer GmbH & Co. KG setzen Experten für Modellbau die zuvor beim Kunden entwickelten Design-Vorgaben in modernen Kompetenzstudios am Standort Osnabrück um.

Neues Strategieprogramm

Die Ziele des im Jahr 2012 gestarteten Strategieprogramms „Kompass 2020“ wurden erreicht oder übererfüllt. Das neue Strategieprogramm „Parkour“ baut darauf auf und berücksichtigt nunmehr die veränderten Rahmenbedingungen, unter denen die Indus-Gruppe bis zum Jahr 2025 zielgerichtet weiter entwickelt werden soll. Die Beteiligungen werden verstärkt mit Know-how und Kapital bei der Sicherung ihrer Wettbewerbsfähigkeit unterstützt, wobei der Fokus noch stärker als bisher auf die Förderung von Innovationskraft und operativer Exzellenz gerichtet wird.

Zukäufe deuten sich an

Bestandteil der Strategie ist die Stärkung der Portfoliostruktur, die „moderner“ werden soll, um in den relevanten Zukunftsmärkten vertreten zu sein. Sechs Zukunftsbranchen sind vom Vorstand explizit ausgewählt worden: Automatisierungs-, Mess- und Regel-

technik; Bautechnik; Sicherheitstechnik; Medizin- und Gesundheitstechnik; Technik für Infrastruktur und Logistik sowie Energie- und Umwelttechnik. Während der Markt im Herbst 2018 für Akquisitionen noch zu überhitzt erschien, deuten sich im laufenden Geschäftsjahr realistischere Preise an, so dass Zukäufe von Tochter- oder Enkelunternehmen wieder sinnvoll erscheinen, für die ca. € 50 Mio. zur Verfügung stehen. In das bestehende Portfolio sollen € 89 Mio., vor allem zur Förderung der operativen Exzellenz, investiert werden.

Ziele nach Q1 bestätigt

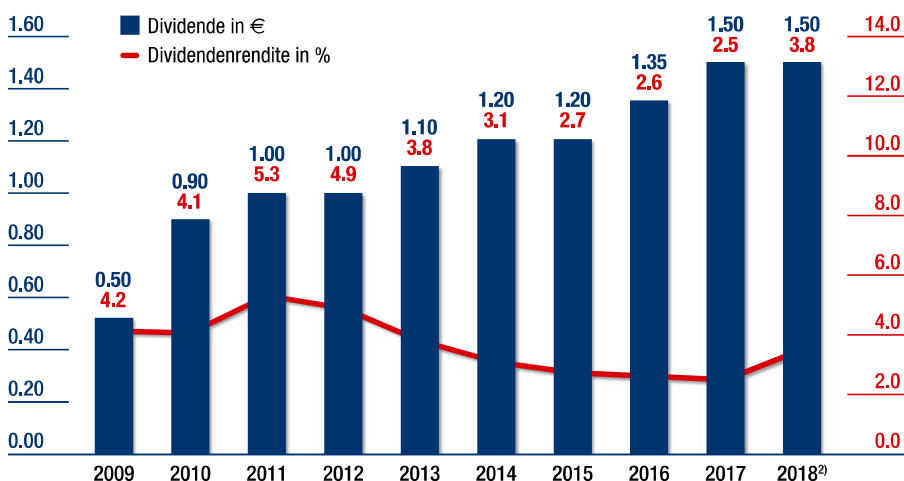
Im ersten Quartal 2019 setzte sich die überwiegend positive Tendenz des Jahres 2018 mit einer erfreulichen Entwicklung in vier Segmenten fort, die durchweg höhere Umsätze und EBIT-Margen von 12.6, 11.7, 9.3 und 7.9 % erwirtschafteten. Erwartungsgemäß litt das Segment Fahrzeugtechnik unter der schwierigen Marktlage und kam bei einem gesunkenen Umsatz nur noch auf eine EBIT-Marge von 0.2 %. Der Konzernumsatz kam um 7.2, organisch 6.7, % voran, das EBIT ging leicht auf € 33.6 (35.5) Mio. und die Marge auf 7.7 (8.7) % zurück. Das Periodenergebnis von € 19.9 (20) Mio. entsprach unverändert € 0.81 je Aktie.

In einem trotz aller Herausforderungen für die Indus-Unternehmen mehrheitlich weitgehend intakten Umfeld wird die Prognose für den Konzernumsatz von € 1.72 bis 1.77 Mrd. bestätigt, während das Erreichen des EBIT von € 156 bis 162 Mio. nach Q2 als „sehr ambitioniert“ erscheint. Am 27.05. wurde der Erwerb von 89.9 % an der Mesutronic Gerätebau GmbH gemeldet, die mit einem Jahresumsatz von mehr als € 24 Mio. zu den Technologieführern für die Metall- und Fremdkörperdetektion in der Produktion gehört.

Klaus Hellwig

DIVIDENDE JE AKTIE¹ MIT DIVIDENDENRENDITE 2009 BIS 2018

So lohnte sich eine zehnjährige Anlagedauer bei Indus: Kurs 2009 € 7.90, aktueller Kurs € 41.05, Höchstkurs 2018 € 66.20, Dividenden insgesamt € 11.25.



¹⁾ Dividendenzahlung für das jeweilige Geschäftsjahr;

²⁾ vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung am 29.05.2019 Quelle: Indus Holding AG