

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

INDUS Holding

- In Q3 stieg das EBIT in vier von fünf Segmenten
- Fahrzeugtechnik belastet Q3 erneut überdurchschnittlich
- EBIT-Marge vor Fahrzeugtechnik sinkt um 66 BP

Das Geschäftsmodell von INDUS als Beteiligungsgesellschaft ist im Allgemeinen von Langfristigkeit und Solidität geprägt. Mit der modifizierten Strategie des "Buy & Hold & Develop/Grow" soll das organische Wachstum des Portfolios abgesichert und durch gezielte Zukäufe eine kontinuierliche Aufwärtsbewegung forciert werden.

- In Q3 setzte sich die konjunkturbedingte Verlangsamung des Umsatzwachstums mit +1,3% (Q2 +0,5%, Q1 + 7,2%) fort. Der Margendruck lag in Q3 auf Konzernebene bei 357 BP und damit auf hohem Niveau. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass der Margendruck in Q3 überwiegend aus dem Autosektor herrührt und das EBIT der anderen vier Segmente stieg.
- Durch die verlangsamte Industriekonjunktur dürften die Margen von INDUS zwar auch in 2020 auf verhaltenem Niveau bleiben. Aber grundsätzlich erwarten wir eine frühe Phase der Bodenbildung.
- Aufgrund des niedrigen Basisniveaus in 2019 senken wir die Gewinnprognose für 2020 von 3,81 EUR je Aktie auf 3,09 EUR je Aktie. In diesem Zug korrigieren wir auch die Dividendenprognose.
- Das auf einem DCF-Modell basierende Kursziel sinkt im Zuge des Margendrucks auf 40 EUR. Angesichts eines günstigen Chancen-Risiko-Profiles bestätigen wir das Kaufen-Rating.

Chancen

Führende, börsennotierte Mittelstandsholding

Breit diversifiziertes Portfolio ermöglicht hohe Ertragsstabilität

Maßnahmen zur Steigerung der Ertragskraft dürften allmählich greifen

Risiken

Seit 2018 niedrige Cash-Conversion

Guidance-Risiken, Zielverfehlungen während der letzten zwei Jahre

Seit 2016 allmählich sinkende und unter dem Zielniveau liegende EBIT-Marge

► **RATING**
KAUFEN
(UNVERÄNDERT)

► **KURSZIEL**
40,00 EUR
(45,00 EUR)



Reuters: INHG

Bloomberg: INH GR

AKTUELLER KURS	36,60 EUR
-----------------------	------------------

(XETRA; 14.11.2019; 15:32)

SCHLUSSKURS (13.11.2019)	37,10 EUR
--------------------------	-----------

ERWARTETE PERFORMANCE	7,8 %
-----------------------	-------

MARKTKAPITALISIERUNG	907 Mio. EUR
----------------------	--------------

INDEX (GEWICHTUNG)	SDAX (1,24 %)
--------------------	---------------

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

SEKTOR	Investitionsgüter
--------	-------------------

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2018	2019E	2020E
Umsatz	1.711	1.720	1.772
EBIT	134	111	134
Gewinn je Aktie	2,90	2,45	3,09
Dividende	1,50	1,20	1,45
KGV	13,5	15,1	12,0
Dividendenrendite	3,8 %	3,2 %	3,9 %

Quelle: INDUS Holding, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Volker Stoll, CEFA
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 14.11.2019 16:20

ERSTMALIGE WEITERGABE: 14.11.2019 16:22

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Seit seiner Gründung 1985 hat sich INDUS als Spezialist für die Übernahme mittelständischer Produktionsunternehmen im deutschsprachigen Europa etabliert und agiert als langfristig orientierter Finanzinvestor mit Sitz in Bergisch Gladbach. Es werden überwiegend inhabergeführte Unternehmen mehrheitlich 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 zurzeit 46 direkte Beteiligungen in wichtigen Schlüsselbranchen. Sie sind fünf Unternehmensbereichen zugeordnet: Bau/ Infrastruktur (Anteil am EBIT 30 %), Fahrzeugtechnik (9 %), Maschinen- und Anlagenbau (33 %), Medizin- und Gesundheitstechnik (13 %) und Metalltechnik (15 %). Dabei erwirtschaftete das Unternehmen 2018 einen Umsatz von 1,71 Mrd. EUR.

Aktuelle Entwicklung.

In Q3 sank das operative Segment-EBITDA von 56,5 auf 41,8 Mio. EUR. Dabei haben wir das EBITDA für Q3 2019 um den Sonderertrag aus den Veräußerungserlösen von TKA bereinigt. Der Umsatz soll gemäß Unternehmensangaben 2019 unverändert im Bereich von 1,72-1,77 Mrd. EUR liegen und das EBIT wird einschließlich der Sondererträge und Wertminderungen in der Bandbreite von 116-122 Mio. EUR (bisher 156-162 Mio. EUR, ohne Sondererträge) erwartet. Hauptursache für die Revision sind gesunkene Absatzmengen im Automobilbereich, aber auch eine fortgesetzte, überwiegend konjunkturbedingte Margenschwäche, vor allem in der Metalltechnik. Die Marge der Nicht-Automotive-Aktivitäten fiel in Q3 um 66 BP.

Bei Teilzielen verbesserte sich die Lage: Der operative Cashflow befindet sich in Q3 mit 82,1 Mio. EUR deutlich im positiven Bereich.

Theoretisch sehen wir gute Chancen auf eine Erholung der Marge in der Metalltechnik. Auch in der Medizintechnik erscheint eine sukzessive, langsam laufende, weitere Margenexpansion als machbar. Zwar gehen wir weiterhin von einem milden Nachfragerückgang im Industriesektor aus. Derzeit stabilisieren sich basierend auf einer VDMA-Statistik die Auftragseingänge allmählich. Dennoch bleibt unsere EBIT-Prognose für 2019 etwas unterhalb der Unternehmensguidance.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



Quelle: INDUS Holding, Refinitiv, LBBW Research

[INDUS]

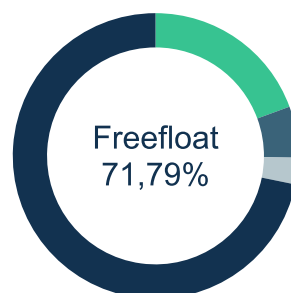
Unternehmenssitz:
Bergisch Gladbach (DE)

Mitarbeiterzahl: 10.210
www.indus.de



66 BP

niedrigere
Marge im Nicht-
Automotive-
Geschäft



- Versicherungskammer Bayern (19,40%)
- H. J. Selzer et al. (5,80%)
- Epina GmbH & Co. KG (3,01%)

Ausgewählte Kennzahlen.

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

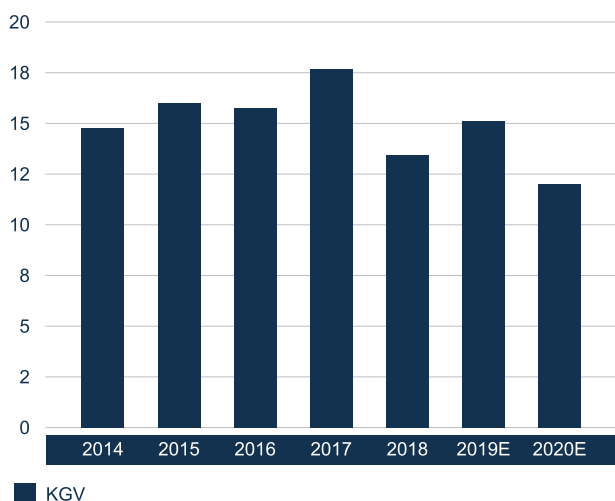
	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	1.256	1.389	1.444	1.641	1.711	1.720	1.772
EBITDA	174	185	199	214	218	191	213
EBIT	125	135	144	151	134	111	134
Vorsteuerergebnis (EBT)	101	109	124	129	115	92	115
Nettoergebnis	63	68	81	82	71	60	75
Gewinn je Aktie	2,58	2,78	3,27	3,37	2,90	2,45	3,09
Dividende	1,20	1,20	1,35	1,50	1,50	1,20	1,45
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		10,6 %	4,0 %	13,6 %	4,3 %	0,5 %	3,0 %
EBITDA		6,9 %	7,5 %	7,3 %	1,9 %	-12,3 %	11,3 %
EBIT		8,0 %	6,4 %	5,1 %	-11,3 %	-17,2 %	20,3 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		8,7 %	13,5 %	4,2 %	-11,2 %	-20,2 %	25,6 %
Gewinn je Aktie		7,6 %	17,8 %	2,9 %	-13,9 %	-15,3 %	25,8 %
Dividende		0,0 %	12,5 %	11,1 %	0,0 %	-20,0 %	20,8 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	13,8 %	13,4 %	13,8 %	13,0 %	12,7 %	11,1 %	12,0 %
EBIT-Marge	10,0 %	9,7 %	10,0 %	9,2 %	7,9 %	6,5 %	7,6 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	8,0 %	7,9 %	8,6 %	7,9 %	6,7 %	5,3 %	6,5 %
Nettoergebnismarge	5,0 %	4,9 %	5,6 %	5,0 %	4,1 %	3,5 %	4,3 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	1,0	1,0	1,1	1,2	0,8	0,8	0,8
Unternehmenswert / EBITDA	7,4	7,8	8,2	8,9	6,3	7,4	6,7
Unternehmenswert / EBIT	10,2	10,7	11,4	12,5	10,2	12,8	10,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	14,8	16,0	15,8	17,7	13,5	15,1	12,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,7	1,8	2,0	2,1	1,3	1,2	1,1
Dividendenrendite	3,1 %	2,7 %	2,6 %	2,5 %	3,8 %	3,2 %	3,9 %

Quelle: INDUS Holding, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



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 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.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
05.09.2019	Kaufen	14.11.2019	40,00 EUR
21.02.2019	Halten	21.02.2019	45,00 EUR
15.11.2017	Kaufen	22.11.2018	49,00 EUR
		15.11.2017	70,00 EUR