

Indus: Wette auf Konjunkturerholung?

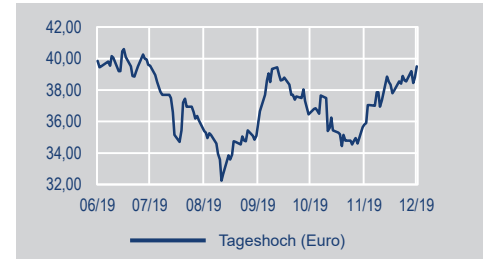
CEO Johannes Schmidt im Gespräch

Die Mittelstandsholding blickt auf ein Beteiligungsportfolio von 47 Firmen. Im Fokus stehen in erster Linie inhabergeführte Unternehmen, die gekauft und weiterentwickelt werden. Aufgrund der hohen Anzahl an Gesellschaften im Portfolio ist Indus breit diversifiziert. Vorstandschef Johannes Schmidt unterteilt das Portfolio in 5 Segmente: Bau/Infrastruktur, Fahrzeugtechnik, Maschinen- und Anlagenbau, Medizin- und Gesundheitstechnik sowie Metalltechnik. Bei Indus geht's stets aufwärts.

ISIN	DE0006200108
Market-Cap	956 Mio. Euro
Umsatz 2018	1 710 Mio. Euro
Jahresergebnis 2018	71.2 Mio. Euro
Branche	Industrieholding
Aktienkurs	39.15 Euro



Johannes Schmidt



Im 10-Jahreschart hat sich die Aktie mehr als verdreifacht. Solide Dividendenausschüttungen sind herbei gar nicht eingerechnet. Für das Jahr 2018 wurde eine Dividende von 1.50 Euro je Aktie ausbezahlt. In Relation zum bisherigen Rekordhoch bei Kursen von über 60 Euro im Jahr 2017 hat die Aktie aber dennoch Federn gelassen. Derzeit handeln die Anteilsscheine bei 39 Euro. Die schwächere Entwicklung der Konjunktur in Deutschland hat auch vor den Toren des Firmensitzes in Bergisch Gladbach nicht Halt gemacht. „In einzelnen Segmenten spüren wir eine Abschwächung sehr deutlich. Unsere Diversifikation zahlt sich aber aus. Die Geschäfte im Bereich Bau/Infrastruktur boomen. Dieser Bereich entwickelt sich sehr stark, und wir haben unsere Erwartungen deutlich übertroffen. Wir sind natürlich nicht ganz zufrieden; aber angesichts der Rahmenbedingungen sind wir ordentlich unterwegs“, sagt uns der CEO bei unserem Treffen auf dem Eigenkapitalforum in Frankfurt.

Bremsspuren in der Bilanz hat allerdings die Entwicklung in der Fahrzeugtechnik hinterlassen. Die Einheit kann sich der schwachen Entwicklung in der Automobilindustrie nicht entziehen. 2018 erzielte der Konzern zwar noch einen Rekordumsatz von mehr als 1.7 Mrd. Euro, aber das vorläufige Rekord-EBIT vor Wertminderungen in Höhe von knapp 153 Mio. Euro aus 2017 wurde in 2018 mit rund 151 Mio. Euro knapp nicht mehr erreicht. Für das Jahr 2019 hatte der Firmenchef einst neue Rekordwerte bei Umsatz und EBIT in Aussicht gestellt. Der Umsatz sollte sich auf 1.72 bis 1.77 Mrd. Euro belaufen bei einem EBIT von 156 bis 162 Mio. Euro. Schon am Jahresanfang hatte der CEO auf die Herausforderungen

im Bereich Fahrzeugtechnik hingewiesen. Die weiterhin dürrtliche Entwicklung der Autoindustrie sorgte im Jahresverlauf bei Indus sodann für weitere Anpassungen der Prognose. So sanken die Umsätze in diesem Bereich, die den Serienzulieferern zuzuordnen sind, seit August um bis zu 20 %. Restrukturierungen in dieser Einheit belasten das Ergebnis zusätzlich. Die Insolvenz eines nordirischen und der Marktaustritt eines türkischen Kunden im Bereich der Klimatechnik für Busse führen zu einmaligen Sonderbelastungen. Sonderabschreibungen werden sich derzeit auf 12.5 Mio. Euro belaufen, die bereits im Q3 verbucht wurden.

Die jüngste Prognose eines Gewinns vor Steuern und Zinsen vor Wertminderungen von 129 bis 135 Mio. Euro bekräftigt der CEO. Beim Umsatz rechnet Schmidt weiterhin mit neuen Rekorden jenseits der Marke von 1.7 Mrd. Euro. Highlight in 2019 ist aber ein besonders starker Cashflow. Schon nach neun Monaten betrug der operative Cashflow mehr als 90 Mio. Euro. Abzüglich Capex lag der Free Cashflow bei rund 35 Mio. Euro. Im Gesamtjahr dürfte der operative Cashflow die Marke von 100 Mio. Euro überschreiten. „Unsere Cashflow-Entwicklung wird in 2019 sehr gut ausfallen“, sagt der CEO. Zur Dividende wollte sich der promovierte Ingenieur noch nicht konkret äußern. Wir halten eine erneute Ausschüttung von 1.50 Euro je Aktie für machbar. Das kostet das Unternehmen knapp 37 Mio. Euro. Die Kapitalflussrechnung als auch die Bilanz gibt die Ausschüttung her. Ausnahme: Indus kauft in den nächsten Monaten erheblich zu. Das Geschäftsmodell von Indus sieht vor, pro Jahr 2 bis 3 neue Beteiligungen zu kaufen. Wir gehen aber nicht

davon aus, dass die Käufe derart hoch ausfallen/ausgefallen sind, so dass die Dividende gekürzt werden müsste. Auf aktuellem Kursniveau bringt es Indus immerhin auf eine Dividendenrendite von knapp 4 %.

Kernfrage ist, wie sich Indus in 2020 entwickeln wird. Eine konkrete Prognose wollte Schmidt nicht preisgeben. Dafür ist das Umfeld einfach viel zu schwer zu kalkulieren. Der Bereich Fahrzeugtechnik wird wohl weiterhin Verluste schreiben, aber deutlich geringer als in 2019. Bau/Infrastruktur sieht Schmidt unverändert positiv. Ambitioniertes Ziel wird es werden, hier die Ergebnisrekorde jedes Jahr zu steigern. Im Bereich Maschinen- und Anlagenbau ist die Entwicklung bisher positiv. Das Umfeld wird aber auch hier etwas anspruchsvoller, so dass in 2020 keine Steigerung der Erträge zu erwarten ist. Weiter positiv sieht Schmidt die Entwicklung in der Medizin- und Gesundheitstechnik, wobei das Segment bisher noch relativ klein ist. Die Einheit Metalltechnik erzielt in 2019 schon rückläufige Ergebnisse, da auch hier die Konjunktur ihre Spuren hinterlässt und eine Zurückhaltung zu spüren ist. 2020 könnte sich das Segment stabilisieren. Voraussetzung ist natürlich eine Stabilisierung der Konjunktur. In einer ersten Einschätzung schätzen wir für 2020 ein stabiles EBIT gegenüber 2019. Positive Überraschungen sind durchaus möglich. Neue Ergebnisrekorde erwarten wir aber erst ab 2021.

Nach der Kurskorrektur ist Indus nicht sonderlich ambitioniert bewertet. Die Aktie ist auch eine Wette auf eine Erholung der Konjunktur in 2020 und der Autoindustrie. Wir empfehlen das Papier mit einem Stoppkurs von 15 % unter Einstieg zum Kauf.