



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

Votum / Kursziel

Kaufen	(zuvor: Halten)
33,00 EUR	(zuvor: 33,00 EUR)

Aktieninformation

ISIN	DE0006200108	Bloomberg	INH GY
WKN	620010	Reuters	INHG.DE
Branche	Industriegüter / -dienstleistungen		

Aktienkennzahlen

Kurs vom 03.09.20, 17:35 Uhr (EUR)	28,60
Börsenplatz	Xetra
Anzahl der Aktien (Mio.)	24,5
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	699
Freefloat (%)	74,80

Bewertungskennzahlen

	2020e	2021e
KGV	neg.	12,2
EV/EBITDA	8,7	6,2
EV/EBIT	78,5	11,2
KCFV	5,2	5,4
Dividendenrendite (%)	0,7	2,8

Termine

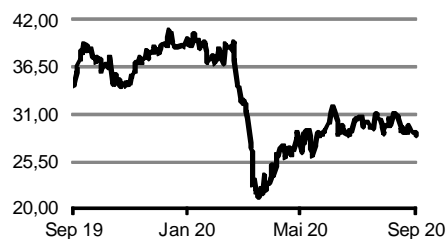
Zahlen Q3	12.11.2020
-----------	------------

Kursentwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	41,30/20,75
---------------------------	-------------

	1M	3M	12M
absolut (%)	-3,1	-8,0	-18,3
relativ gg. (PP)			
SDAX	-6,7	-10,7	-31,3
Stoxx Europe 600	-6,2	-12,9	-20,3

Industrial Goods & Services



Ersteller

Markus Armer (Analyst)
Independent Research GmbH

Erstellung abgeschlossen:

04.09.2020, 10:40 Uhr

Erstmalige Weitergabe:

04.09.2020, 11:50 Uhr

Quelle: Independent Research; Bloomberg; INDUS Holding

Entwicklung der Segmente in Q2 sehr unterschiedlich

INDUS verzeichnete im zweiten Quartal (Q2) 2020 infolge der Covid-19-Pandemie sowie hoher Sonderbelastungen (u.a. Firmenwertabschreibungen von rund 32 Mio. Euro) erwartungsgemäß einen deutlichen Ergebniseinbruch, der jedoch weniger stark ausfiel, als von uns erwartet. Das Segment Bau/Infrastruktur überraschte dabei erneut positiv (deutlicher Ergebnisanstieg, hohes Margenniveau), während das Segment Fahrzeugbau u.a. pandemiebedingt sowie infolge der strukturellen Probleme in der Automobilindustrie einen hohen Verlust auswies. Der Konzern gab nun einen neuen Ausblick für 2020 (u.a. EBIT von 0-20 (ursprüngliche Guidance: 85-95) Mio. Euro). Nach dem Tiefpunkt in Q2 gehen wir für das zweite Halbjahr von einer sukzessiven Erholung im operativen Geschäft aus (u.a. spürbare Abschwächung des Auftragsrückgangs im Maschinen- und Anlagenbau im Juli laut VDMA). Zusätzliche Impulse erwarten wir von den ergriffenen Maßnahmen zur Portfoliooptimierung und der damit einhergehenden Verbesserung der operativen Marge. Wir haben unsere Ergebnisprognose für 2020 (u.a. EpS: -1,20 (alt: -0,43) Euro) gesenkt (EpS 2021e: unverändert 2,35 Euro). Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (u.a. Senkung der Prognosen vs. niedrigeren Investitionen) haben wir für die INDUS-Aktie ein unverändertes Kursziel von 33,00 Euro ermittelt. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% votieren wir neu mit Kaufen (alt: Halten).

Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	1.711	1.743	1.529	1.602
gg. Vj. (%)	4,3	1,9	-12,2	4,8
EBITDA	218	226	147	206
gg. Vj. (%)	1,4	3,4	-34,9	39,9
EBITDA-Marge (%)	12,8	13,0	9,6	12,8
EBIT	135	118	16	114
gg. Vj. (%)	-11,9	-12,5	-86,2	>100
EBIT-Marge (%)	7,9	6,8	1,1	7,1
Nettoergebnis	71	59	-29	57
gg. Vj. (%)	-13,6	-16,4	-	-
Nettomarge (%)	4,2	3,4	-1,9	3,6
EK-Quote (%)	41,3	40,2	39,4	41,0

Daten je Aktie

(in EUR)				
Ergebnis	2,91	2,43	-1,20	2,35
Cashflow	3,05	6,02	5,47	5,27
Dividende	1,50	0,80	0,20	0,80

Quelle: Independent Research; INDUS Holding

Unternehmensprofil

INDUS konzentriert sich auf den mehrheitlichen Erwerb von Produktionsunternehmen, die als mittelständische Nischenanbieter tätig sind und eine führende Position in ihrem jeweiligen Markt besitzen. Aktuell umfasst das Portfolio Unternehmen, die den Segmenten Fahrzeugtechnik, Metalltechnik, Maschinen- und Anlagenbau, Bau/Infrastruktur und Medizin- und Gesundheitstechnik zugeordnet werden.



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

Highlights

- Der Umsatz sank in Q2 2020 um 15,0% y/y. Die EBIT-Marge verschlechterte sich auf -9,2% (bereinigt: +0,9%; Vj.: +7,5%).
- Die einzelnen Segmente entwickelten sich in Q2 2020 sehr unterschiedlich.
- Der neue Ausblick für 2020 sieht einen Umsatz von 1,45 bis 1,60 Mrd. Euro sowie ein EBIT von 0 bis 20 Mio. Euro vor.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz ging im zweiten Quartal (Q2) 2020 um 15,0% auf 373 (Vj.: 439; unsere Prognose: 351; Marktkonsens: 352) Mio. Euro zurück. Dabei hat das Segment Bau/Infrastruktur (+1,1% y/y) u.E. trotz des schwierigen Umfelds erneut positiv überrascht. Vor allem die Segmente Fahrzeugtechnik (-40,8% y/y) und Maschinen- und Anlagenbau (-17,0%) litten dagegen erheblich unter der Covid-19-Pandemie. Das Segment Medizin- und Gesundheitstechnik (-21,4% y/y) verzeichnete zwar ebenfalls einen deutlichen Umsatzrückgang infolge des Lockdowns, wobei sich die Umsätze im Juni jedoch schnell erholten und bereits fast das Vorjahresniveau erreichten. Das Konzern-EBIT verschlechterte sich insbesondere bedingt durch nicht zahlungswirksame Wertminderungen von 38 Mio. Euro (davon 29 Mio. Euro Firmenwertabschreibungen im Segment Fahrzeugtechnik) deutlich auf -34 (Vj.: +33; unsere Prognose: -41; Marktkonsens: -44) Mio. Euro (bereinigtes EBIT (vor Wertminderungen): 3,5 Mio. Euro). Die EBIT-Marge belief sich entsprechend auf -9,2% (bereinigt: +0,9%; Vj.: +7,5%). Das Nettoergebnis lag mit -48 (Vj.: +17) Mio. Euro bzw. -1,98 (Vj.: +0,72; unsere Prognose: -1,82; Marktkonsens: -2,09) Euro je Aktie infolge einer höheren Steuerbelastung unter unserer Prognose.

INDUS Holding	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2019	Q2 2020		H1 2019	H1 2020	
Bau/Infrastruktur	104,4	105,5	1,1%	190,9	199,0	4,2%
Fahrzeugtechnik	90,6	53,7	-40,8%	183,4	132,6	-27,7%
Maschinen- u. Anlagenbau	98,2	81,5	-17,0%	207,5	165,8	-20,1%
Medizin- und Gesundheitstechnik	40,6	31,9	-21,4%	81,5	70,6	-13,4%
Metalltechnik	105,3	100,3	-4,8%	213,6	206,4	-3,4%
Überleitung	-0,2	0,0	-	-0,4	-0,2	-
Konzern	438,9	373,0	-15,0%	876,5	774,2	-11,7%

Quelle: INDUS Holding

Der Umsatz verringerte sich im ersten Halbjahr (H1) 2020 um 11,7% (organisch: -13,4%) y/y. Das EBIT verschlechterte sich vor allem infolge der Wertminderungen in Q2 (38 Mio. Euro) auf -18 (Vj.: +66) Mio. Euro (bereinigt: +20 Mio. Euro). Die EBIT-Marge belief sich entsprechend auf -2,4% (Vj.: +7,6%). Das Nettoergebnis lag bei -40 (Vj.: +37) Mio. Euro bzw. -1,63 (Vj.: +1,52) Euro je Aktie.

Der operative Cashflow belief sich auf 26 (Vj.: 40) Mio. Euro (H1 2020: 29 (Vj.: 24) Mio. Euro). Die Eigenkapitalquote belief sich per 30.06.2020 auf 38,6% (31.03.2020: 39,5%; 31.12.2019: 40,2%). Die Nettofinanzverschuldung lag per 30.06.2020 bei 575 (31.03.2020: 561; 31.12.2019: 546) Mio. Euro.



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

INDUS Holding	EBIT (in Mio. EUR)			EBIT (in Mio. EUR)		
	Q2 2019	Q2 2020	Veränderung gg. Vj.	H1 2019	H1 2020	Veränderung gg. Vj.
Bau/Infrastruktur	17,9	20,6	15,5%	27,8	36,2	29,9%
Fahrzeugtechnik	-5,3	-50,9	-	-5,1	-62,9	-
Maschinen- u. Anlagenbau	10,0	1,5	-84,7%	22,8	4,1	-81,9%
Medizin- und Gesundheitstechnik	5,3	1,0	-82,0%	9,1	4,1	-55,1%
Metalltechnik	7,7	-4,2	-	16,3	4,8	-70,9%
Überleitung	-2,6	-2,4	-	-4,6	-4,6	-
Konzern	32,9	-34,4	-	66,5	-18,3	-

Quelle: INDUS Holding

Perspektiven

Der neue Ausblick für 2020 sieht einen Umsatz von 1,45 bis 1,60 (2019: 1,74; ursprüngliche Guidance: 1,50 bis 1,65) Mrd. Euro sowie ein EBIT von 0 bis 20 (2019: 118; ursprüngliche Guidance: 85 bis 95) Mio. Euro vor. Der Konzern betonte jedoch die hohe Unsicherheit angesichts der Covid-19-Pandemie.

Im Rahmen des Strategieprogramms PARKOUR will INDUS bis 2025 das Beteiligungsportfolio auf 55 bis 60 Beteiligungen ausbauen (entspricht der Akquisition von rund zwei Unternehmen pro Jahr) und damit einen Umsatz von über 2,5 Mrd. Euro erzielen. Die EBIT-Marge von 10% soll dabei wieder zuverlässig erreicht werden. Die akquirierten Unternehmen sollen verstärkt aus den für das Portfolio relevanten Zukunftsbranchen stammen (u.a. Medizin- und Gesundheitstechnik, Energie- und Umwelttechnik). Vereinzelt Unternehmensverkäufe im Rahmen der Portfoliooptimierung oder zeitlich begrenzte Engagements sind jedoch möglich. In 2019 wurde das Portfolio um zwei Beteiligungen (MESUTRONIC Gerätebau GmbH und Dessauer Schaltschrank- & Gehäusetechnik GmbH) erweitert. INDUS verfügte per 30.06.2020 über 46 Beteiligungsunternehmen.

Ende Juni 2020 hat der Konzern ein Maßnahmenpaket zur Portfoliooptimierung beschlossen. Im Zuge dessen wurde die KIEBACK GmbH & Co. KG (Segment Fahrzeugtechnik) Ende Juli an den Geschäftsführer verkauft. Bereits im Februar wurde der Bereich Kinetics der SIMON Group (Segment Metalltechnik) an die TITUS Group veräußert. Der Bereich Kunststoffgalvanik der SIMON Group wird bis zum Ende des dritten Quartals stillgelegt. Des Weiteren wird für die Bacher AG (Segment Metalltechnik) die Stilllegung geprüft. Für ein Enkeltochterunternehmen aus dem Segment Fahrzeugtechnik wurde bereits im Juni die Stilllegung beschlossen und eingeleitet. Finanzielle Details wurden nicht veröffentlicht. Die ergriffenen Maßnahmen führten im ersten Halbjahr zu Wertberichtigungen und Sonderaufwendungen von 11,6 Mio. Euro (davon 10,2 Mio. Euro nicht zahlungswirksam). Durch die Umsetzung des Maßnahmenpakets werden laut dem Unternehmen einerseits Umsätze im mittleren zweistelligen Millionenbereich wegfallen. Dafür dürfte sich andererseits die EBIT-Marge um einen guten Prozentpunkt verbessern. Die Maßnahmen werten wir vor allem mit Blick auf die Aussichten im defizitären Segment Fahrzeugtechnik positiv. Die Kernstrategie von INDUS („Kaufen, Halten und Entwickeln“ von Beteiligungen) bleibt davon unberührt.

Wir haben unsere Ergebnisprognose für 2020 (u.a. EpS: -1,20 (alt: -0,43) Euro) gesenkt (EpS 2021e: unverändert 2,35 Euro). Unsere Dividendenprognosen bleiben unverändert. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (u.a. Senkung der Prognosen vs. niedrigeren Investitionen) haben wir für die INDUS-Aktie ein unverändertes Kursziel von 33,00 Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 0,20 Euro je Aktie) ergibt sich ein Gesamtertrag (12 Monate) von über 10%. Daher votieren wir neu mit Kaufen (alt: Halten).



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

SWOT

Stärken

- sowohl hinsichtlich der Branchen als auch der Kunden breit diversifizierte Mittelstandsholding
- klare strategische Fokussierung
- nachhaltige Dividendenpolitik
- Ankeraktionär (Aktienanteil Versicherungskammer Bayern: 19,4%)
- Nischenpositionierung einzelner Beteiligungen

Schwächen

- starke Geschäftsabhängigkeit von der Konjunkturentwicklung
- anhaltender Margendruck im Segment Fahrzeugtechnik (Serienzulieferer)
- hoher Geschäfts- und Firmenwert

Chancen

- Expansion in wachstumsträchtige neue Zukunftsbereiche mit soliden Margen
- Verbesserung der Ertragslage durch Repositionierungsmaßnahmen bei einzelnen Beteiligungen
- organisches Wachstum durch Internationalisierung

Risiken

- Gefahr überteuerter Übernahmen
- Risiko weiterer Wertberichtigungen
- tarifbedingter Anstieg der Personalkosten, höhere Energie- und Materialkosten
- Kapitalerhöhung zur Wachstumsfinanzierung (ggf. Verwässerung)
- Dauer und Umfang der Covid-19-Pandemie (bspw. erneute Lockdowns)

Quelle: Independent Research



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2017	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	1.641	1.711	1.743	1.529	1.602
EBITDA	215	218	226	147	206
Abschreibungen	-62	-84	-108	-131	-92
EBIT	153	135	118	16	114
Finanzergebnis	-24	-20	-19	-14	-20
EBT	129	115	99	2	94
Steuern	-46	-44	-39	-31	-36
Ergebnis nach Steuern	83	71	60	-29	58
Minderheitenanteile	-1	0	-1	-1	-1
Nettoergebnis	82	71	59	-29	57
Anzahl Aktien (Mio. St.)	24	24	24	24	24
Ergebnis je Aktie	3,37	2,91	2,43	-1,20	2,35
Dividende je Aktie	1,50	1,50	0,80	0,20	0,80

in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA	13,1%	12,8%	13,0%	9,6%	12,8%
Abschreibungen	3,8%	4,9%	6,2%	8,6%	5,7%
EBIT	9,3%	7,9%	6,8%	1,1%	7,1%
EBT	7,9%	6,7%	5,7%	0,1%	5,8%
Steuern	2,8%	2,5%	2,2%	2,0%	2,2%
Ergebnis nach Steuern	5,1%	4,2%	3,4%	-1,9%	3,6%
Nettoergebnis	5,0%	4,2%	3,4%	-1,9%	3,6%

Quelle: Independent Research; INDUS Holding



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2017	2018	2019	2020e	2021e
Bilanzsumme	1.653	1.720	1.808	1.725	1.785
Anlagevermögen	954	969	1.058	982	955
Geschäfts- und Firmenwert	429	419	415	384	384
Vorräte	339	409	381	331	347
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	198	203	203	189	198
Liquide Mittel	136	110	135	196	257
Eigenkapital	674	710	728	679	733
Verzinsliches Fremdkapital	535	592	681	683	685
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	66	66	56	49	51
Summe Fremdkapital	979	1.010	1.080	1.046	1.052
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	124	75	147	134	129
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-110	-98	-76	-55	-65
Free Cashflow	14	-24	71	79	64
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-4	-3	-46	-18	-3
Summe der Cashflows	10	-26	25	61	61

Quelle: Independent Research; INDUS Holding

Wichtige Kennzahlen

	2017	2018	2019	2020e	2021e
EV / Umsatz	1,1	1,1	0,9	0,8	0,8
EV / EBITDA	8,8	8,3	6,7	8,7	6,2
EV / EBIT	12,3	13,4	12,9	78,5	11,2
KGV	18,0	18,6	16,3	neg.	12,2
KBV	2,2	1,9	1,3	1,0	1,0
KCV	12,0	17,7	6,6	5,2	5,4
KUV	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4
Dividendenrendite	2,5%	2,8%	2,0%	0,7%	2,8%
Eigenkapitalrendite (ROE)	12,2%	10,0%	8,2%	-4,3%	7,8%
ROCE	10,7%	8,9%	7,4%	1,1%	7,9%
ROI	5,0%	4,1%	3,3%	-1,7%	3,2%
Eigenkapitalquote	40,8%	41,3%	40,2%	39,4%	41,0%
Anlagendeckungsgrad	70,7%	73,3%	68,8%	69,2%	76,7%
Anlagenintensität	57,7%	56,3%	58,5%	57,0%	53,5%
Vorräte / Umsatz	20,7%	23,9%	21,9%	21,6%	21,6%
Forderungen / Umsatz	12,0%	11,8%	11,6%	12,3%	12,3%
Working Capital-Quote	28,7%	31,9%	30,3%	30,8%	30,8%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	399	483	546	487	428
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,9	2,2	2,4	3,3	2,1
Capex / Umsatz	6,9%	6,1%	6,2%	3,6%	4,1%
Capex / Abschreibungen	182,4%	124,0%	100,4%	42,0%	70,7%
Free Cashflow / Umsatz	0,9%	-1,4%	4,1%	5,2%	4,0%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	0,57	-0,97	2,91	3,22	2,61
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	16,32	19,74	22,34	19,92	17,51
Cash / Aktie (EUR)	5,56	4,48	5,53	8,01	10,50
Buchwert / Aktie (EUR)	27,56	29,03	29,76	27,79	29,96

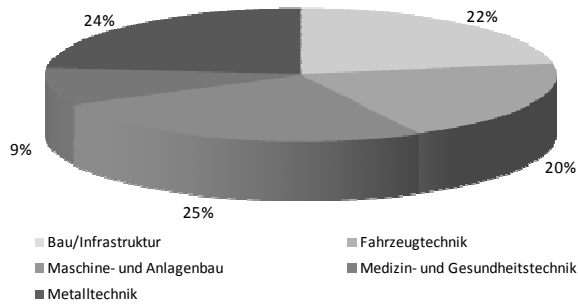
Quelle: Independent Research; INDUS Holding



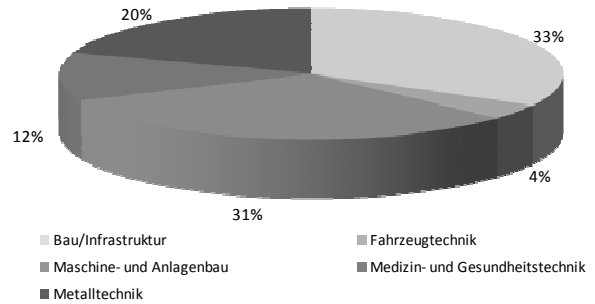
Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

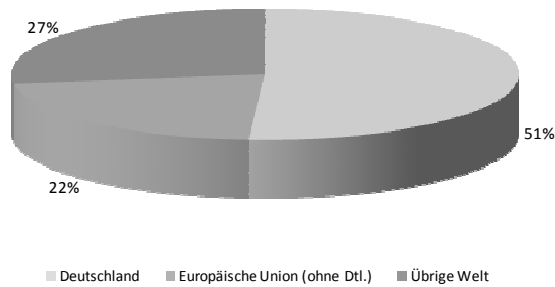
Umsatzverteilung nach Segmenten (2019)



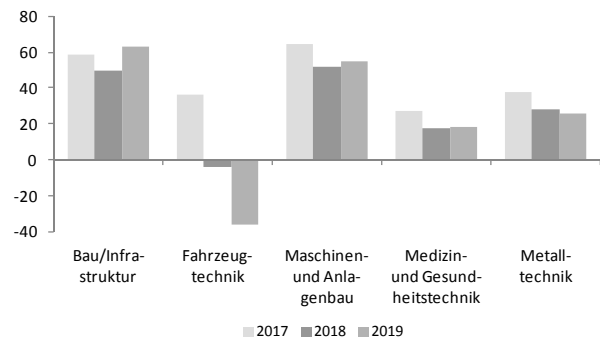
EBITDA nach Segmenten (2019)



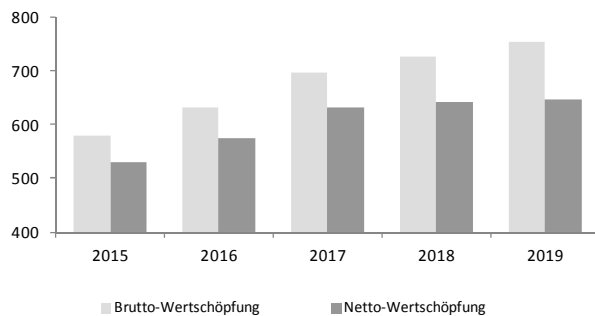
Umsatz nach Regionen (2019)



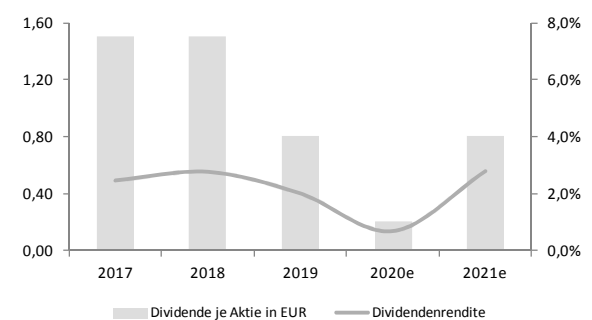
EBIT-Entwicklung nach Segmenten (in Mio. EUR)



Entwicklung der Wertschöpfung (in Mio. EUR)



Dividende je Aktie und Dividendenrendite



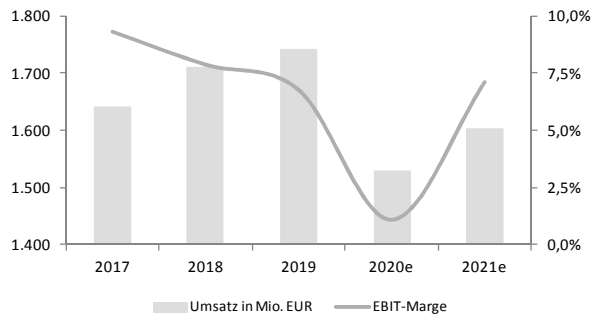
Quelle: Independent Research; INDUS Holding



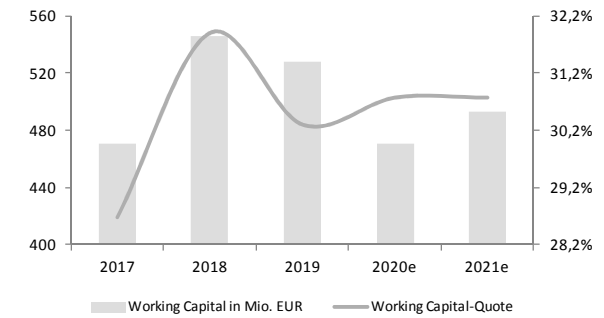
Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

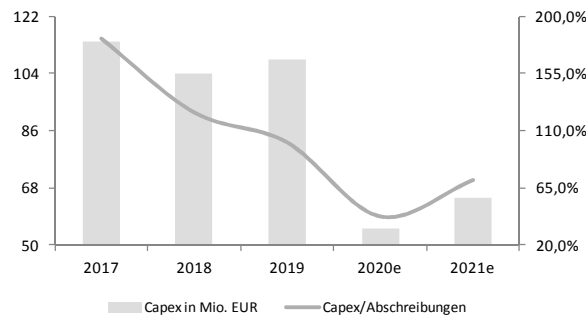
Umsatz und EBIT-Marge



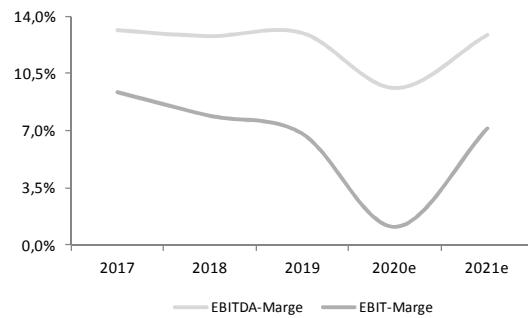
Working Capital



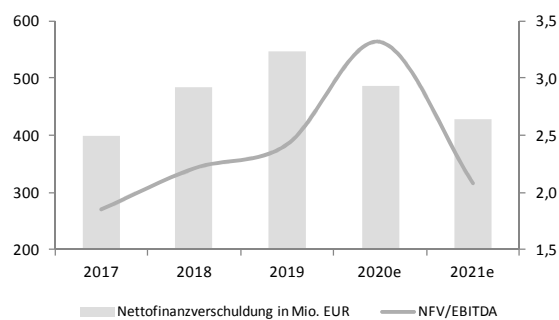
Capex



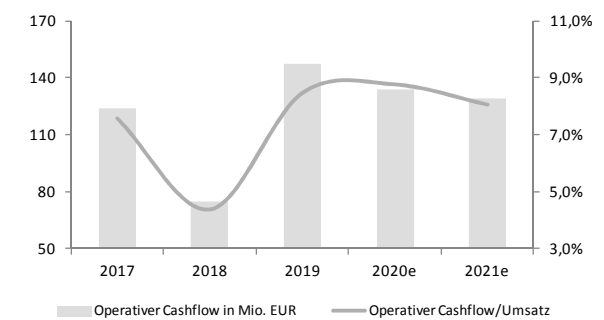
Margenentwicklung



Nettofinanzverschuldung



Operativer Cashflow



Quelle: Independent Research; INDUS Holding



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig seit dem 01.07.2020)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen Gesamtertrag (Kursentwicklung bezogen auf unser Kursziel zzgl. Dividendenzahlung(en)) von mindestens 10% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen Gesamtertrag (Kursentwicklung bezogen auf unser Kursziel zzgl. Dividendenzahlung(en)) zwischen 0% und 10% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen negativen Gesamtertrag (Kursentwicklung bezogen auf unser Kursziel zzgl. Dividendenzahlung(en)) aufweisen.

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig bis einschließlich 30.06.2020)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Pflichtangaben nach § 85 WpHG und Art. 20 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i. V. m. der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Quartalsübersicht

Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach Art. 6 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958) ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/votenzaehlung.pdf> veröffentlicht.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Aktienanalysen

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Eine ausführliche Beschreibung der Bewertungsmodelle ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/bewertungsmodelle.pdf> veröffentlicht.



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Einschätzungen und/oder Prognosen sind datumsbezogen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel (ebenfalls datumsbezogen) nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf die Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Des Weiteren wurden für die Unternehmensbewertung Prognosezahlen von der Emittentin bezüglich der künftigen Geschäftsentwicklung verwendet, deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Herleitung von Independent Research nicht weiter verifiziert wurden.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen

Aktienanalysen

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Übersicht der Umvotierungen

Eine Übersicht der Umvotierungen der letzten 12 Monaten befindet sich auf der Homepage von Independent Research GmbH unter [www.irffm.de](http://irffm.de) (<http://irffm.de/images/stories/pdf/umvotierung.pdf>).

Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten

Eine täglich erstellte Gesamtübersicht mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details aller Anlageempfehlungen zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die die Independent Research GmbH in den zurückliegenden 12 Monaten verbreitet hat nach Art. 4 Absatz 1i) der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 ist auf der Homepage von Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/offenlegung.pdf> veröffentlicht.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften des § 80 WpHG.



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 04.09.2020 -

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Emittenten existieren:

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen sowie die an der Erstellung der Studie beteiligten Personen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über die Erbringung von sonstigen Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates getroffen oder im gleichen Zeitraum ergab sich auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung.
- 5) haben diese Finanzanalyse ohne den Bewertungs-/Prognoseanteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- 7) verfügen über eine Netto Long Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
- 8) verfügen über eine Netto Short Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Freitag, 4. September 2020

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Copyright: Das Urheberrecht für alle Inhalte dieser Studie liegt bei Independent Research GmbH, Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten. Inhalte dieser Studie dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung weder ganz noch auszugsweise kopiert, verändert, vervielfältigt oder veröffentlicht werden.

Stand: 04.09.2020

Independent Research GmbH
Kaiserstraße 23
D-60311 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Kaiserstraße 23
60311 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971 490-0
Telefax: +49 (69) 971 490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de