

Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

INDUS Holding

- Neue Umsatzguidance 2025 erwartet Umsatz deutlich höher als 2 Mrd. EUR
- Restrukturierte Fahrzeugtechnik bringt 2021 100 BP Margensteigerung

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 stetige Aufwärtsbewegung forciert werden.

- Durch die verlangsamte Industriekonjunktur, die noch durch die Corona-Krise verschärft wird, ist 2020 ein Umsatzrückgang um etwa 10% (LBBWe) zu erwarten. Verkäufe aus dem teils defizitären Fahrzeugtechnikportfolio sollten das Margenpotential 2021 um 100 BP verbessern. Basierend auf der um die Fahrzeugtechnik bereinigten Q3-Marge von 11,2% halten wir das Portfolio für gut aufgestellt, so dass im Rahmen einer konjunkturellen Erholung sich die Ertragslage 2021 bereits deutlich besser darstellen dürfte.
- Im Rahmen leicht angehobener Gewinnprognosen steigt das auf einem DCF-Modell basierende Kursziel auf 38 EUR. Angesichts eines günstigen Chancen-Risiko-Profiles bestätigen wir das Kaufen-Rating. Zwar dürfte das vierte Quartal weitere Stabilisierungseffekte auf der Ertragebene zeigen, dennoch könnte aber der Aktienkurs trotz des Bewertungspotentials zunächst im Rahmen einer allgemeinen Prognoseunsicherheit noch von Volatilität geprägt sein.

Chancen

Führende, börsennotierte Mittelstandsholding

Breit diversifiziertes Portfolio ermöglicht hohe Ertragsstabilität

Maßnahmen zur Steigerung der Ertragskraft dürften allmählich greifen

Risiken

Mehrjährige schwere Rezession

Guidance-Risiken, Zielverfehlungen während der letzten zwei Jahre

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

RATING
KAUFEN
(UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
38,00 EUR
(34,00 EUR)



Reuters: INHG	Bloomberg: INH GR
AKTUELLER KURS	30,85 EUR
(XETRA; 18.11.2020; 15:17)	
SCHLUSSKURS (17.11.2020)	30,40 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	25,0 %
MARKTKAPITALISIERUNG	743 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	SDAX (1,08 %)
ISIN / WKN	DE0006200108 / 620010
SEKTOR	Investitionsgüter

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR

	2019	2020E	2021E
Umsatz	1.743	1.564	1.630
EBIT	124	20	129
Gewinn je Aktie	2,43	-1,49	2,76
Dividende	0,80	1,00	1,40
KGV	16,0	n.m.	11,0
Dividendenrendite	2,1 %	3,3 %	4,6 %

Quelle: INDUS Holding, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Volker Stoll, CEFA
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 18.11.2020 15:56
ERSTMALIGE WEITERGABE: 18.11.2020 15:56

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 47 direkte Beteiligungen in Schlüsselbranchen. Sie sind fünf Unternehmensbereichen zugeordnet: Bau/ Infrastruktur, Fahrzeugtechnik, Maschinen- und Anlagenbau, Medizin- und Gesundheitstechnik und Metalltechnik.

Aktuelle Entwicklung.

Q3: 10,6% Umsatzrückgang, operatives EBIT sinkt um 7% auf 22,6 Mio. EUR. Der Abschwung im dritten Quartal traf auf flexibilisierte Kostenstrukturen. Auf Produktsegmentebene hat die Umsatzschwäche zwar alle Segmente bis auf die Metalltechnik erfasst. Aber die klassisch zyklischen Segmente wie der Maschinen- und Anlagenbau und Bau zeigten sich mit einem EBIT-Rückgang um 22,9% bzw. 11,4% auf 10 Mio. EUR bzw. 17 Mio. EUR resilient. Die Fahrzeugtechnik grenzte das Defizit auf 12 Mio. EUR ein. Die Medizintechnik war mit einer Umsatzstabilität und einem EBIT von 4 Mio. EUR vergleichsweise gut entkoppelt. Das Hauptertragssegment blieb mit einem EBIT von 17 Mio. EUR die Bauinfrastruktur.

Ausblick bestätigt - neue strategische Guidance. Der Ertragsausblick für 2020 blieb bei 0 bis 20 Mio. EUR. Der Umsatz dürfte im Bereich von 1,45 Mrd. bis 1,60 Mrd. EUR liegen. Im dritten Quartal im Geschäftsjahr 2020 waren bereits klare operative Ertragsverbesserungen zu verzeichnen. Wir erwarten in Q4 ein saisonal etwas schwächeres EBIT von 15 Mio. EUR. Die um die Fahrzeugtechnik bereinigte EBIT-Marge könnte 2020 8% betragen. Die Einstellung von Aktivitäten im Fahrzeuggeschäft bringt auf Konzernebene 2021 100 BP. Bis 2025 erwartet Indus nun einen Umsatz klar oberhalb von 2 Mrd. EUR und das Erreichen einer Konzernmarge von >10%.

Wir heben unsere EPS-Prognose für 2021 von 2,60 EUR je Aktie wegen optimierter Kostenstrukturen auf 2,76 EUR je Aktie an.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



[INDUS]

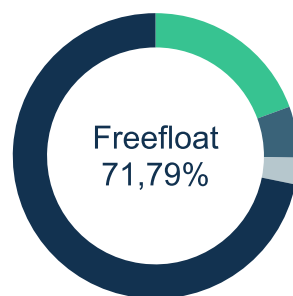
Unternehmenssitz:
Bergisch Gladbach (DE)

Mitarbeiterzahl: 10.210
www.indus.de



5,8 %

EBIT-Marge in Q3



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

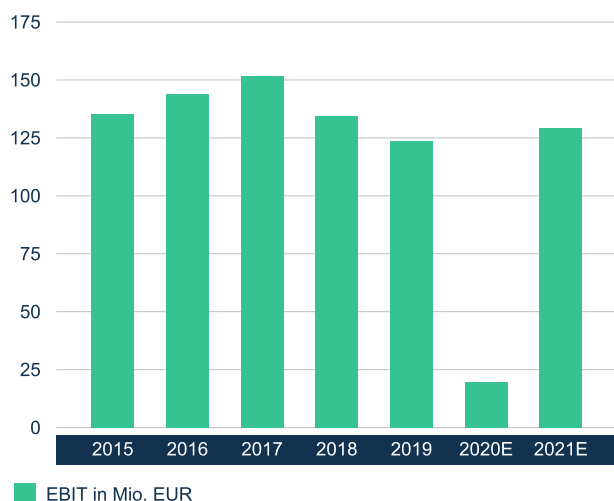
Ausgewählte Kennzahlen.

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

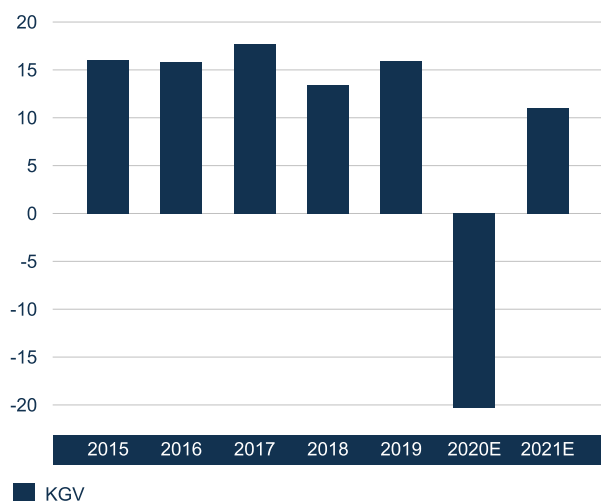
	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	1.389	1.444	1.641	1.711	1.743	1.564	1.630
EBITDA	185	199	214	218	226	155	239
EBIT	135	144	151	134	124	20	129
Vorsteuerergebnis (EBT)	109	124	129	115	105	-2	170
Nettoergebnis	68	81	82	71	65	-69	68
Gewinn je Aktie	2,78	3,27	3,37	2,90	2,43	-1,49	2,76
Dividende	1,20	1,35	1,50	1,50	0,80	1,00	1,40
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		4,0 %	13,6 %	4,3 %	1,9 %	-10,3 %	4,2 %
EBITDA		7,5 %	7,3 %	1,9 %	3,5 %	-31,2 %	53,7 %
EBIT		6,4 %	5,1 %	-11,3 %	-8,1 %	-84,0 %	553,8 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		13,5 %	4,2 %	-11,2 %	-8,8 %	-101,9 %	-8513,3 %
Gewinn je Aktie		17,8 %	2,9 %	-13,9 %	-16,1 %	-161,4 %	-284,7 %
Dividende		12,5 %	11,1 %	0,0 %	-46,7 %	25,0 %	40,0 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	13,4 %	13,8 %	13,0 %	12,7 %	13,0 %	9,9 %	14,6 %
EBIT-Marge	9,7 %	10,0 %	9,2 %	7,9 %	7,1 %	1,3 %	7,9 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	7,9 %	8,6 %	7,9 %	6,7 %	6,0 %	-0,1 %	10,4 %
Nettoergebnismarge	4,9 %	5,6 %	5,0 %	4,1 %	3,7 %	-4,4 %	4,2 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	1,0	1,1	1,2	0,8	216,9	0,8	0,7
Unternehmenswert / EBITDA	7,8	8,2	8,9	6,3	1674,7	7,7	5,0
Unternehmenswert / EBIT	10,7	11,4	12,5	10,2	3059,6	60,5	9,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	16,0	15,8	17,7	13,5	16,0	n.m.	11,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,8	2,0	2,1	1,3	1,3	1,0	1,0
Dividendenrendite	2,7 %	2,6 %	2,5 %	3,8 %	2,1 %	3,3 %	4,6 %

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 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.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
05.09.2019	Kaufen	18.11.2020	38,00 EUR
		19.08.2020	34,00 EUR
		01.04.2020	33,00 EUR
		14.11.2019	40,00 EUR