



## Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Mittwoch, 22. September 2021

## Votum / Kursziel

<b>Kaufen</b>	(zuvor: Kaufen)
<b>43,00 EUR</b>	(zuvor: 43,00 EUR)

## Aktieninformation

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

## Aktienkennzahlen

Kurs vom 21.09.21, 17:35 Uhr (EUR)	33,15
Börsenplatz	Xetra
Anzahl der Aktien (Mio.)	26,9
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	892
Freefloat (%)	74,80

## Bewertungskennzahlen

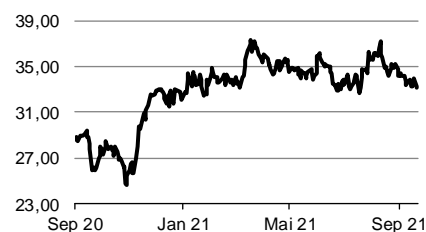
	2021e	2022e
KGV	14,7	10,5
EV/EBITDA	7,0	5,9
EV/EBIT	12,8	9,4
KCFV	7,8	5,0
Dividendenrendite (%)	3,0	3,6

## Termine

Zahlen Q3	11.11.2021
-----------	------------

## Kursentwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	37,70/24,10		
	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
absolut (%)	-3,1	-0,2	26,8
	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
relativ gg. (PP)			
SDAX	-2,0	-3,3	-8,8
Stoxx Europe 600 Industrial	-2,8	-4,3	-14,2
Goods & Services			



## Ersteller

Markus Armer (Analyst)  
Independent Research GmbH

Erstellung abgeschlossen:

22.09.2021, 09:30 Uhr

Erstmalige Weitergabe:

22.09.2021, 11:10 Uhr

Quelle: Independent Research; Bloomberg; INDUS Holding

## Deutlicher Ergebnisanstieg – Ausblick angehoben

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 lagen beim Umsatz deutlich bzw. beim EBIT leicht über unseren Erwartungen sowie denen des Marktes. INDUS profitierte dabei von der anhaltenden Erholung in den Segmenten Metalltechnik sowie Maschinen- und Anlagenbau. Zudem wies das Segment Bau/Infrastruktur ein weiterhin sehr gutes Margenniveau auf. Dem stand erwartungsgemäß die Schwäche im nach wie vor defizitären Segment Fahrzeugtechnik gegenüber. Die EBIT-Marge verbesserte sich insgesamt auf +7,0% (Vj.: -9,2%). Angesichts der positiven Geschäftsentwicklung hat INDUS den Ausblick für 2021 angehoben und rechnet nun mit einem Umsatz von 1,60 bis 1,75 (bisher: 1,55 bis 1,70) Mrd. Euro sowie einem EBIT von 100 bis 115 (bisher: 95 bis 110) Mio. Euro. Trotz höherer Unsicherheit (u.a. Anstieg der Materialpreise) halten wir den Ausblick im oberen Bereich für erreichbar. Unsere Ergebnisprognosen (u.a. EpS 2021e: 2,26 Euro, EpS 2022e: 3,17 Euro) bleiben unverändert. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir für die INDUS-Aktie ein unverändertes Kursziel von 43,00 Euro ermittelt. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% votieren wir weiterhin mit Kaufen.

## Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	1.743	1.559	1.713	1.771
gg. Vj. (%)	1,9	-10,6	9,9	3,4
EBITDA	226	158	204	246
gg. Vj. (%)	3,5	-30,1	29,7	20,2
EBITDA-Marge (%)	13,0	10,1	11,9	13,9
EBIT	118	25	112	154
gg. Vj. (%)	-12,3	-78,7	>100	36,7
EBIT-Marge (%)	6,8	1,6	6,6	8,7
Nettoergebnis	59	-27	59	85
gg. Vj. (%)	-16,1	-	-	43,9
Nettomarge (%)	3,4	-1,7	3,5	4,8
EK-Quote (%)	40,2	39,1	41,9	43,7

## Daten je Aktie

(in EUR)	2019	2020	2021e	2022e
Ergebnis	2,43	-1,10	2,26	3,17
Cashflow	6,02	6,35	4,28	6,68
Dividende	0,80	0,80	1,00	1,20

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

Mittwoch, 22. September 2021

## Highlights

- Der Umsatz stieg in Q2 2021 um 20,6% y/y. Die EBIT-Marge verbesserte sich auf +7,0% (Vj.: -9,2%).
- Der Ausblick für 2021 wurde angehoben. So rechnet INDUS nun mit einem Umsatz von 1,60 bis 1,75 (bisher: 1,55 bis 1,70) Mrd. Euro sowie einem EBIT von 100 bis 115 (bisher: 95 bis 110) Mio. Euro.
- INDUS hat Anfang Juli 80% der Anteile an der FLACO, einem Spezialisten für Fluid-Systeme mit einem Jahresumsatz von rund 12 Mio. Euro, übernommen.

## Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg im zweiten Quartal (Q2) 2021 um 20,6% auf 450 (Vj.: 373; unsere Prognose: 406; Marktkonsens: 420) Mio. Euro. Der deutliche Anstieg ist u.a. auf die niedrige Vergleichsbasis (Vorjahresquartal durch regionale Lockdowns beeinträchtigt) zurückzuführen. Darüber hinaus überraschten aus unserer Sicht erneut die Segmente Bau/Infrastruktur (+13,9% y/y) und Metalltechnik (+11,8% y/y) positiv. Das EBIT verbesserte sich infolge der positiven Geschäftsentwicklung, den umgesetzten Maßnahmen zur Portfoliooptimierung sowie wegfallender Sonderbelastungen auf 31 (Vj.: -34; unsere Prognose: 29; Marktkonsens: 30) Mio. Euro. Die EBIT-Marge belief sich entsprechend auf +7,0% (Vj.: -9,2%). Das Segment Bau/Infrastruktur wies dabei ein weiterhin sehr gutes Margenniveau (EBIT-Marge: 17,3% (Vj.: 19,6%)) auf. Darüber hinaus verzeichnete das Segment Maschinenbau eine deutliche Erholung (Umsatz: +30,2% y/y; EBIT-Marge: 10,2% (Vj.: 1,8%)). Das Segment Fahrzeugtechnik war erwartungsgemäß defizitär, profitierte jedoch von den ergriffenen Maßnahmen im Zuge der Portfoliooptimierung. Allerdings bremsen der Mangel bei Halbleitern die Erholung in der Automobilindustrie. Insgesamt verbesserte sich das Nettoergebnis auf +16 (Vj.: -48) Mio. Euro bzw. +0,60 (Vj.: -1,98) Euro je Aktie.

INDUS Holding	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2020	Q2 2021		H1 2020	H1 2021	
Bau/Infrastruktur	105,5	120,2	13,9%	199,0	216,2	8,6%
Fahrzeugtechnik	53,7	73,7	37,2%	132,6	143,5	8,2%
Maschinen- u. Anlagenbau	81,5	106,1	30,2%	165,8	198,8	19,9%
Medizin- und Gesundheitstechnik	31,9	37,6	17,6%	70,6	73,2	3,6%
Metalltechnik	100,3	112,1	11,8%	206,4	218,7	6,0%
Überleitung	0,0	0,2	>100%	-0,2	-0,1	-
<b>Konzern</b>	<b>373,0</b>	<b>449,9</b>	<b>20,6%</b>	<b>774,2</b>	<b>850,3</b>	<b>9,8%</b>

Quelle: INDUS Holding

Der Umsatz erhöhte sich im ersten Halbjahr (H1) 2021 um 9,8% (organisch: +8,1%) y/y auf 850 Mio. Euro. Das EBIT verbesserte sich deutlich auf +56 (Vj.: -18 bzw. bereinigt um Wertminderungen +20) Mio. Euro. Die EBIT-Marge belief sich entsprechend auf +6,6% (Vj.: -2,4% bzw. bereinigt +2,5%). Das Nettoergebnis lag bei +28 (Vj.: -40) Mio. Euro bzw. +1,10 (Vj.: -1,63) Euro je Aktie.

Der operative Cashflow verbesserte sich vor allem infolge der positiven Geschäftsentwicklung in Q2 2021 auf 38 (Vj.: 26) Mio. Euro (H1 2021: 23 (Vj.: 29) Mio. Euro, u.a. höheres Working Capital auf Grund des Vorratsaufbaus im Zuge der sich belebenden Geschäftstätigkeit). Die Eigenkapitalquote lag per 30.06.2021 bei 40,2% (31.03.2021: 41,0%; 31.12.2020: 39,1%; 31.12.2019: 40,2%). Der Anstieg ggü. dem 31.12.2021 resultiert vor allem aus der erfolgreich



# Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Mittwoch, 22. September 2021

durchgeführten Kapitalerhöhung von rund 85 Mio. Euro Ende März 2021. Die Nettofinanzverschuldung belief sich per 30.06.2021 auf 548 (31.03.2021: 495; 31.12.2020: 519; 31.12.2019: 546) Mio. Euro.

INDUS Holding	EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2020	Q2 2021		H1 2020	H1 2021	
Bau/Infrastruktur	20,6	20,8	0,8%	36,2	35,6	-1,5%
Fahrzeugtechnik	-50,9	-9,8	-	-62,9	-19,5	-
Maschinen- u. Anlagenbau	1,5	10,8	>100%	4,1	19,8	>100%
Medizin- und Gesundheitstechnik	1,0	2,6	>100%	4,1	5,8	40,4%
Metalltechnik	-4,2	9,5	-	4,8	19,6	>100%
Überleitung	-2,4	-2,6	-	-4,6	-4,9	-
<b>Konzern</b>	<b>-34,4</b>	<b>31,3</b>	<b>-</b>	<b>-18,3</b>	<b>56,3</b>	<b>-</b>

Quelle: INDUS Holding

## Perspektiven

Der Konzern hat den Ausblick für 2021 angehoben. So rechnet INDUS nun mit einem Umsatz von 1,60 bis 1,75 (bisher: 1,55 bis 1,70; 2020: 1,56) Mrd. Euro sowie einem EBIT von 100 bis 115 (bisher: 95 bis 110; 2020: 25) Mio. Euro. Der laufenden Erholung stehen jedoch u.a. Lieferengpässe in einzelnen Branchen sowie steigende Materialpreise gegenüber. Die mittelfristigen Ziele wurden bestätigt. So will INDUS im Rahmen des Strategieprogramms PARKOUR bis 2025 das Beteiligungsportfolio auf 55 bis 60 Beteiligungen ausbauen (entspricht der Akquisition von rund zwei Unternehmen pro Jahr) und damit einen Umsatz von deutlich über 2 Mrd. Euro erzielen. Die EBIT-Marge von 10% soll dabei wieder zuverlässig erreicht werden. Die akquirierten Unternehmen sollen verstärkt aus den von INDUS definierten Zukunftsbranchen stammen (u.a. Automatisierungs-, Mess- und Regeltechnik, Technik für Infrastruktur und Logistik, Energie- und Umwelttechnik).

INDUS hat Mitte März 70% der Anteile an der WIRUS Fenster GmbH & Co. KG (Umsatz 2020: rund 56 Mio. Euro) übernommen. Das Produktangebot umfasst u.a. Fenster aus Kunststoff und Aluminium sowie Schiebe- und Haustüren. Die Übernahme werten wir positiv. WIRUS zeichnet sich durch einen hohen Digitalisierungsgrad in Vertrieb, Produktion und Logistik und einem starken Wachstum aus. INDUS verstärkt damit das ohnehin ertragsstarke Segment Bau/Infrastruktur und ergänzt das Portfolio mit einem Unternehmen aus einer der definierten Zukunftsbranchen, der Bautechnik. Darüber hinaus hat INDUS Anfang Juli 80% der Anteile an der FLACO, einem Spezialisten für Fluid-Systeme mit einem Jahresumsatz von rund 12 Mio. Euro (Ergänzungsakquisition für die HORNGROUP), übernommen.

Das Unternehmen hat Ende März erfolgreich eine Barkapitalerhöhung (2,445 Mio. neue Aktien bzw. knapp 10% des Grundkapitals, Platzierungspreis: 34,90 Euro, Bruttoemissionserlös: 85,3 Mio. Euro) durchgeführt. Durch die Kapitalerhöhung will INDUS handlungsfähig bleiben und gleichzeitig stabile Bilanzrelationen beibehalten (u.a. Ziel Eigenkapitalquote: 40%, Ziel Nettoverschuldung/EBITDA: 2,0 bis 2,5 (2020: 3,3 (Vj.: 2,4)). Nach der Portfoliooptimierung unterstützen die Übernahmen von WIRUS und FLACO die stärkere Fokussierung auf Wachstum.

Der angehobene Ausblick stellt für uns keine Überraschung dar und dürfte aus unserer Sicht im oberen Bereich erreicht werden. Unsere Ergebnisprognosen (u.a. EpS 2021e: 2,26 Euro, EpS 2022e: 3,17 Euro) sowie unsere Dividendenprognosen bleiben unverändert. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir für die INDUS-Aktie ein unverändertes Kursziel von 43,00 Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 1,00 Euro je Aktie) ergibt sich ein Gesamtertrag (12 Monate) von über 10%. Wir votieren daher weiterhin mit Kaufen.



## Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Mittwoch, 22. September 2021

### SWOT

#### Stärken

- sowohl hinsichtlich der Branchen als auch der Kunden breit diversifizierte Mittelstandsholding
- klare strategische Fokussierung
- nachhaltige Dividendenpolitik
- Ankeraktionär (Aktienanteil Versicherungskammer Bayern: 17,7%)
- Nischenpositionierung einzelner Beteiligungen

#### Schwächen

- starke Geschäftsabhängigkeit von der Konjunktorentwicklung
- 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)

Quelle: Independent Research



## Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Mittwoch, 22. September 2021

Gewinn- und Verlustrechnung					
in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	1.711	1.743	1.559	1.713	1.771
EBITDA	218	226	158	204	246
Abschreibungen	-84	-108	-133	-92	-92
EBIT	134	118	25	112	154
Finanzergebnis	-20	-19	-15	-19	-19
EBT	115	99	10	94	135
Steuern	-44	-39	-37	-34	-49
Ergebnis nach Steuern	71	60	-27	60	86
Minderheitenanteile	0	-1	0	-1	-1
Nettoergebnis	71	59	-27	59	85
Anzahl Aktien (Mio. St.)	24	24	24	26	27
Ergebnis je Aktie	2,90	2,43	-1,10	2,26	3,17
Dividende je Aktie	1,50	0,80	0,80	1,00	1,20
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA	12,7%	13,0%	10,1%	11,9%	13,9%
Abschreibungen	4,9%	6,2%	8,5%	5,4%	5,2%
EBIT	7,9%	6,8%	1,6%	6,6%	8,7%
EBT	6,7%	5,7%	0,6%	5,5%	7,6%
Steuern	2,5%	2,2%	2,3%	2,0%	2,7%
Ergebnis nach Steuern	4,2%	3,4%	-1,7%	3,5%	4,9%
Nettoergebnis	4,1%	3,4%	-1,7%	3,5%	4,8%

Quelle: Independent Research; INDUS Holding



## Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Mittwoch, 22. September 2021

## Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	1.720	1.808	1.729	1.914	1.974
Anlagevermögen	969	1.058	1.002	1.080	1.068
Geschäfts- und Firmenwert	419	415	381	405	405
Vorräte	409	381	332	371	378
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	203	203	162	218	209
Liquide Mittel	110	135	195	204	276
Eigenkapital	710	728	676	802	862
Verzinsliches Fremdkapital	592	681	714	715	713
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	66	56	49	75	78
Summe Fremdkapital	1.010	1.080	1.052	1.112	1.112
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	75	147	155	112	180
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-98	-76	-52	-130	-80
Free Cashflow	-24	71	103	-18	100
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-3	-46	-42	67	-28
Summe der Cashflows	-26	25	61	49	72

Quelle: Independent Research; INDUS Holding

## Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8
EV / EBITDA	8,3	6,7	8,0	7,0	5,9
EV / EBIT	13,4	12,9	50,1	12,8	9,4
KBV	18,7	16,3	neg.	14,7	10,5
KBV	1,9	1,3	1,1	1,1	1,0
KCV	17,7	6,6	4,8	7,8	5,0
KUV	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
Dividendenrendite	2,8%	2,0%	2,7%	3,0%	3,6%
Eigenkapitalrendite (ROE)	10,0%	8,2%	-4,0%	7,4%	9,9%
ROCE	8,9%	7,4%	1,7%	7,1%	9,8%
ROI	4,1%	3,3%	-1,6%	3,1%	4,3%
Eigenkapitalquote	41,3%	40,2%	39,1%	41,9%	43,7%
Anlagendeckungsgrad	73,3%	68,8%	67,5%	74,3%	80,7%
Anlagenintensität	56,3%	58,5%	57,9%	56,4%	54,1%
Vorräte / Umsatz	23,9%	21,9%	21,3%	21,6%	21,4%
Forderungen / Umsatz	11,8%	11,6%	10,4%	12,7%	11,8%
Working Capital-Quote	31,9%	30,3%	28,6%	30,0%	28,8%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	483	546	519	511	438
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,2	2,4	3,3	2,5	1,8
Capex / Umsatz	5,3%	4,5%	3,4%	4,1%	4,5%
Capex / Abschreibungen	108,6%	72,6%	39,6%	76,1%	87,0%
Free Cashflow / Umsatz	-1,4%	4,1%	6,6%	-1,0%	5,6%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-0,97	2,91	4,21	-0,67	3,70
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	19,74	22,34	21,22	19,43	16,27
Cash / Aktie (EUR)	4,48	5,53	7,96	7,76	10,25
Buchwert / Aktie (EUR)	29,03	29,76	27,66	30,51	32,05

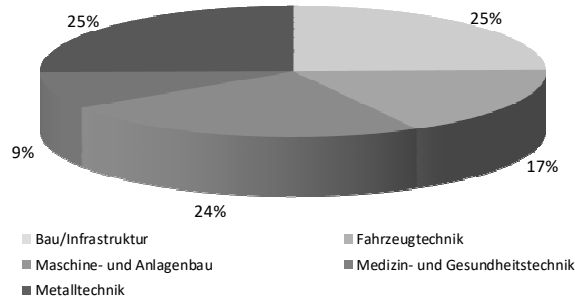
Quelle: Independent Research; INDUS Holding



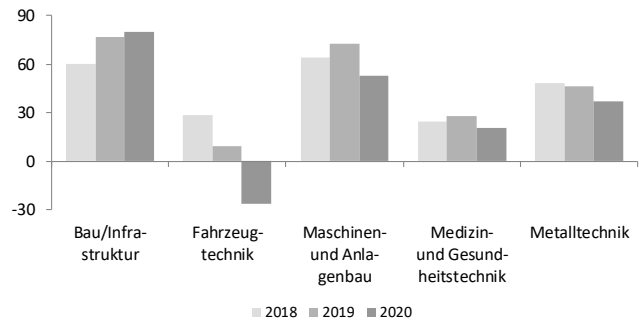
# Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Mittwoch, 22. September 2021

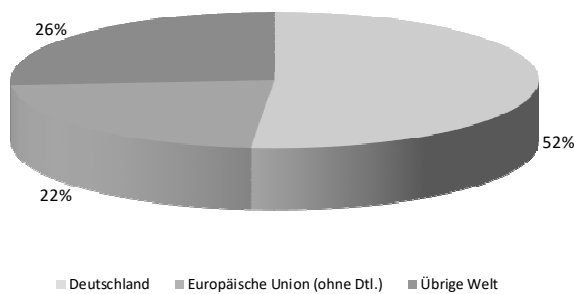
Umsatzverteilung nach Segmenten (2020)



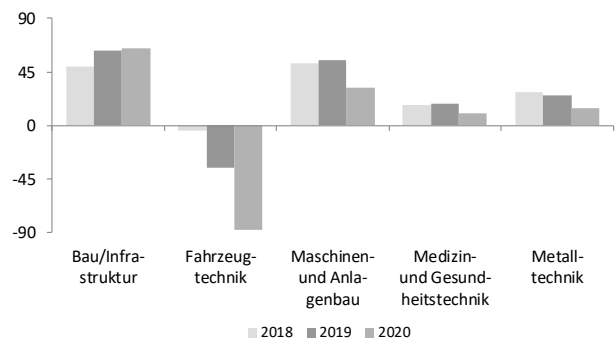
EBITDA nach Segmenten (in Mio. EUR)



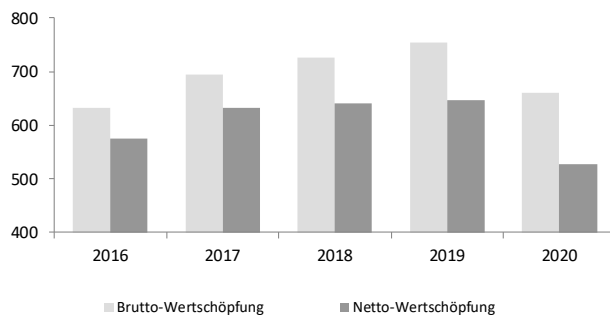
Umsatz nach Regionen (2020)



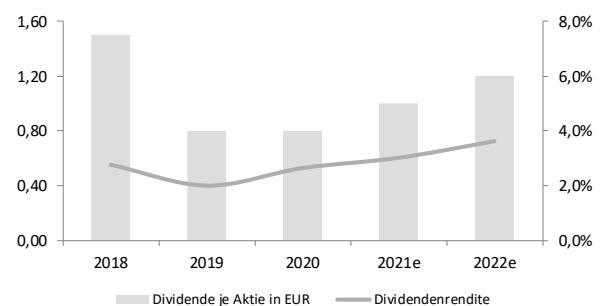
EBIT-Entwicklung nach Segmenten (in Mio. EUR)



Entwicklung der Wertschöpfung (in Mio. EUR)



Dividende je Aktie und Dividendenrendite



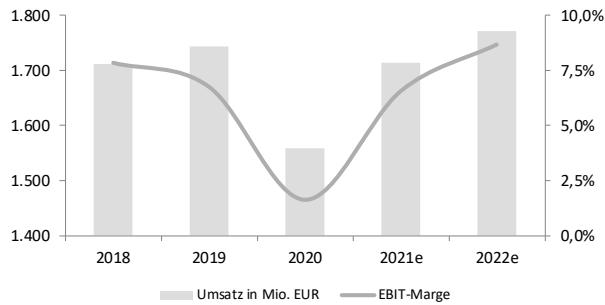
Quelle: Independent Research; INDUS Holding



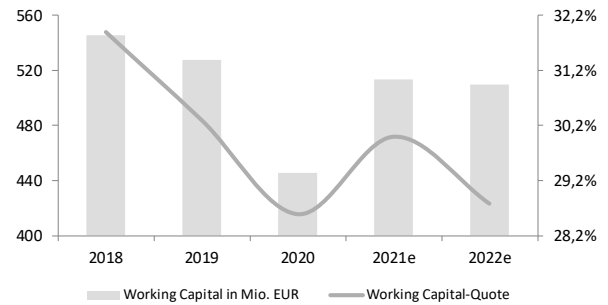
# Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Mittwoch, 22. September 2021

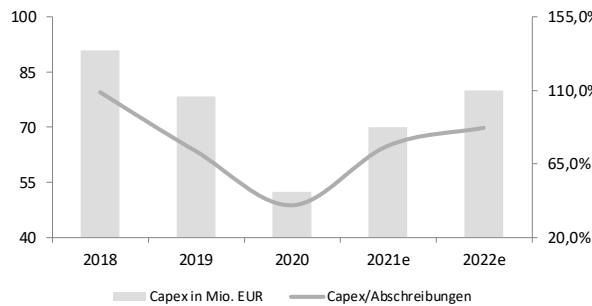
### Umsatz und EBIT-Marge



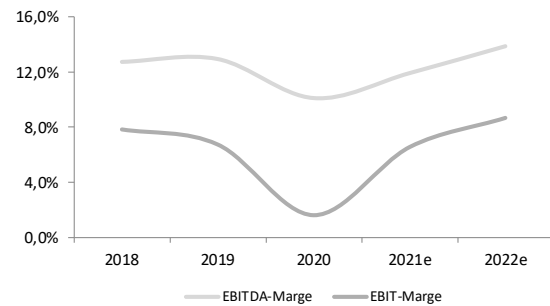
### Working Capital



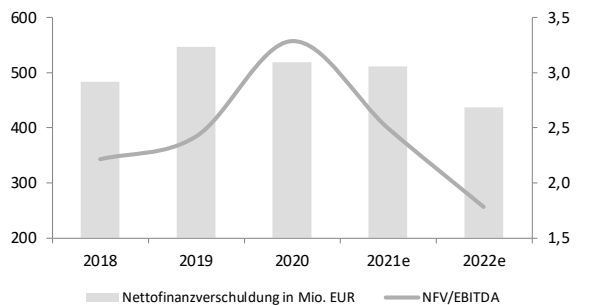
### Capex



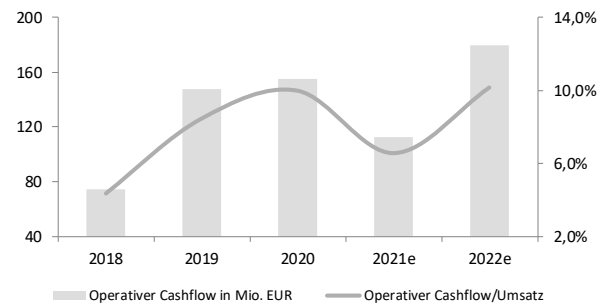
### Margenentwicklung



### Nettofinanzverschuldung



### Operativer Cashflow



Quelle: Independent Research; INDUS Holding





## 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

Mittwoch, 22. September 2021

### 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 50<sup>SM</sup> und Stoxx Europe 50<sup>SM</sup>). 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

Mittwoch, 22. September 2021

### Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 22.09.2021 -

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

Mittwoch, 22. September 2021

## 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: 22.09.2021**

**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](mailto:info@irffm.de)  
Internet: [www.irffm.de](http://www.irffm.de)