

Indus Holding

VERWÖHNTE BÖRSE TRIFFT AUF SACHLICHEN REALISMUS

Den aktuellen Kurs von € 40.25 hatte keiner der beobachtenden Analysten, deren Ziele von € 55.70 bis 70 reichen, auf der Rechnung, und auch wir waren im NJ 9/18 bei € 53.88 davon überzeugt, dass eine Bodenbildung vorliegt und eine höhere Bewertung gerechtfertigt wäre. Immerhin wurden der Beteiligungsholding im Sommer 2017 noch € 66.20 bewilligt.

In dem seit Monaten angeschlagenen Börsenumfeld genügen kleinste Hinweise auf mögliche Störungen eines uneingeschränkten Wachstums mit steigenden Gewinnen, um sofort massive Verkäufe auszulösen. Fragen, ob die Ansprüche nicht zu hoch geschraubt oder ob kurzfristige Maßnahmen sich später positiv auswirken könnten, werden gar nicht erst gestellt, geschweige denn beantwortet. Seit einigen Tagen besteht allerdings der Eindruck, dass sich bei € 40 ein Widerstand gebildet hat, der ein weiteres Abrutschen verhindert. Bei nüchterner Betrachtung zeigt sich nämlich, dass die Verkäufer offenbar ein worst-case-Szenario malen, das von der Realität nicht bestätigt wird, und nun scheint es Käufer zu geben, die dagegenhalten, um sich zu einem späteren Zeitpunkt mit wieder höheren Kursen zu belohnen.

Q3 mit Belastungsfaktoren

Noch in dem am 14.08.2018 veröffentlichten Halbjahresbericht bekräftigte der Vorstand, dass er an den wirtschaftlichen Zielwerten für 2018 festhalte, und das erklärt auch die damalige Bodenbildung oberhalb von € 50 an der Börse. In einem anhaltend günstigen konjunkturellen Umfeld hätten sich die Beteiligungen wie erwartet gut entwickelt. Im 9M-Bericht heißt es, die Unternehmen der

Indus Holding hätten sich solide entwickelt und weitere Umsatzzuwächse erzielt. Der Hinweis, „gleichwohl müssen wir feststellen, dass der Druck auf die Margen steigt“, und die Aussage „auf Grund der weiterhin schwierigen Situation der Fahrzeugzulieferer, einem negativen Einmaleffekt im Segment Maschinen- und Anlagenbau sowie weiteren Aufwendungen für die laufenden Repositionierungen wird unser operatives Ergebnis für das Gesamtjahr voraussichtlich am unteren Ende des Zielkorridors liegen“, genügte schon für einen 20%igen Kursrückgang.

Fast durchweg mehr Umsatz

Der Umsatz der Gruppe kletterte weitgehend organisch um 4.4 % auf € 1.27 (1.22) Mrd., wobei sich das Segment Bau/Infrastruktur erneut als stark erwies und den Umsatz um 9.2 % auf € 271.4 (248.5) Mio. steigerte. Auch in der Metalltechnik hielt der Aufwärtstrend an und der Umsatz legte um 8 % auf € 318.6 (295) Mio. zu. Das Segment Maschinen- und Anlagenbau kam mit einem Plus von 1.6 % auf € 274.9 (270.6) Mio. weiter voran. Die Fahrzeugtechnik erlöste trotz sinkender Aufträge und Absatzzahlen bei den Serienzulieferern mit € 294.8 (290.6) Mio. ein leichtes Plus von 1.4 %, während das kleinste Segment Gesundheits- und Medizintechnik nach unerwarteten Kundenabgängen erneut einen Rückgang um 0.9 % auf € 115.4 (116.5) Mio. hinnehmen musste.

EBIT-Marge etwas schwächer

Beim EBIT, das sich um 1.4 % auf € 116.1 (114.5) Mio. verbesserte, wirkten sich bereits gestiegene Material- und Personalaufwen-

dungen aus; bereinigt um Effekte aus Unternehmenserwerben lag es bei € 123.9 (123.8) Mio. Die EBIT-Marge ging von 9.4 auf 9.1 % zurück und lag bereinigt bei 9.7 (10.1) %. Mittelfristig bleibt die Zielmarke: Ein EBIT mit einer Marge von 10 % plus X. Die nochmals unerwartet schwieriger gewordene Situation im Segment Fahrzeugtechnik löst Überlegungen aus, ob sich die Serienzulieferer unter einem anderen Eigentümer nicht besser entwickeln könnten. Die EBIT-Margen beliefen sich in den fünf Segmenten (in der Reihenfolge wie beim Umsatz) auf 14.9 (14.7) %, auf 8.9 (7.1) %, auf 12.1 (14.3) %, auf 1.8 (3.6) % und auf 10.9 (12.5) %. Nach einem deutlich geringeren Zinsaufwand von € -13.7 (-18.2) Mio. und Steuern von € 35.8 (33.8) Mio. verblieb ein 6.5 % höheres Periodenergebnis von € 66.7 (62.6) Mio. bzw. € 2.69 (2.52) je Aktie.

Die Bilanzverhältnisse sind gegenüber dem Jahresende unverändert solide: Bei einer Bilanzsumme von € 1.75 (1.65) Mrd. entfällt auf das Eigenkapital von € 704 (673.8) Mio. ein Anteil von 40.3 (40.8) %.

Vorsichtiger Ausblick

Die Planung für das laufende Geschäftsjahr sieht unverändert einen Konzernumsatz zwischen € 1.65 und 1.7 Mrd. und ein EBIT in der Bandbreite von € 154 bis 160 Mio. vor, dessen unteres Ende nunmehr realistisch erscheint. Um das Potenzial der Gruppe weiter zu entwickeln, wurde neben der Förderung der Innovationsfähigkeit ein Programm zum „Ausbau der operativen Exzellenz“ initiiert. Für Akquisitionen erscheint der Markt derzeit zu überhitzt; gleichwohl wird ab 2019 weiter sondiert.

Klaus Hellwig

Indus Holding AG, Bergisch Gladbach

Branche: Beteiligungsgesellschaft

Telefon: 02204/4000-0

Internet: www.indus.de

ISIN DE0006200108,

24.45 Mio. Stückaktien, AK € 63.57 Mio.

Aktionäre: Versicherungskammer Bayern 19.4 %, verschiedene Investoren, vertreten durch Hans Joachim Selzer 5.8 %, Epina GmbH & Co. KG 3.0 %, Streubesitz 71.8 %

Kennzahlen	9M 2018	9M 2017
Umsatz	1.27 Mrd.	1.12 Mrd.
EBIT	116.1 Mio.	114.5 Mio.
Periodenergebnis	66.7 Mio.	62.6 Mio.
Ergebnis je Aktie	2.69	2.52
EK-Quote	40.3 %	40.8 %*

*31.12.2017

Kurs am 05.12.2018:

€ 40.25 (Xetra), 66.20 H / 40.10 T

KGV 2018e 12, 2019e 11, KBV 1.4 (9/18)

Börsenwert: € 982.9 Mio.



Es gibt Warnzeichen, doch scheint der Absturz übertrieben zu sein.

FAZIT: Wie im NJ 9/18 gilt jetzt erst recht: Mit einem KGV 2018e von 12 statt 15 und 2019e von 11 statt 14 sowie einem KBV von 1.4 statt 1.9 ist die Aktie der **Indus Holding AG** noch günstiger bewertet als vor sieben Monaten, obwohl die Prognosen des Vorstands nur beim EBIT etwas vorsichtiger sind. Belastet haben jedoch für Q4 angekündigte nicht-zahlungswirksame Firmenwertabschreibungen von € 16.2 Mio., die aber weder das „anspruchsvolle Investitionsprogramm noch weitere Zukäufe oder eine attraktive Dividendenpolitik“ beeinträchtigen sollen. Bei immer noch, wenn auch langsamer wachsender Wirtschaft ist Indus in der Summe mehr wert als es der Kurs ausdrückt, und bei einer direkten Rendite von 3.7 % kann auf eine Erholung gesetzt werden.

KH