

Company Alert

INDUS Holding

Company Update: Ergebnis in Q2 durch Sondereffekte belastet

UNTERNEHMEN

[INDUS]

RATING
HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
66 EUR (65 EUR)

HIGHLIGHTS

- Ausgewogenes Portfolio kann Einmalaufwand kompensieren

Geschäftsentwicklung: Wie bereits in Q1 konnte der Umsatz auch in Q2/17 zweistellig zulegen (Q2: +10,6 %, H1: +12,4 %), was über den Erwartungen lag. Das Wachstum wurde überwiegend organisch erwirtschaftet. Demgegenüber konnte das EBIT bei dieser Geschwindigkeit nicht mithalten. Q2 blieb mit 38 Mio. EUR um 2 % hinter dem Vorjahreswert zurück. Im Halbjahr wurde ein Plus von 4,9 % auf 72,7 Mio. EUR erzielt. Die EBIT-Marge von 9,1 % in H1 lag deutlich unter dem Vorjahresniveau von 9,7 %. Ursache dafür war eine Einmalbelastung durch die Neuausrichtung einer Beteiligung von 5 Mio. EUR. Der Anstieg beim Ergebnis nach Steuern um 5,4 % auf 37 Mio. EUR spiegelte sich beim Ergebnis je Aktie mit einem Zuwachs von 0,08 EUR auf 1,58 EUR wider. Wachstumsbedingt stieg das Working Capital kräftig, was den operativen Cashflow von 31 auf 10 Mio. EUR drückte. Die Nettofinanzverschuldung erhöhte sich zum 30.06. auf 476,5 Mio. EUR (31.12.16: 376,6 Mio. EUR). Die Eigenkapitalquote gab auf 39,8 % (-260 BP) nach.

Portfolioentwicklung in H1: In der **Fahrzeugtechnik** belastete weiterhin die einschneidende Restrukturierung eines Unternehmens ebenso wie der anhaltende Kostendruck bei den Serienzulieferern. Die EBIT-Marge gab von 5,0 % auf 4,1 % nach, soll aber zum Jahresende wieder über 5 % liegen. Trotz des hohen Umsatzwachstums (+10 %) in der **Metalltechnik** gab die EBIT-Marge von 8,8 % auf 6,1 % nach, da allein der Einmalaufwand aus der tiefgreifenden Reorganisation der o.a. Beteiligung die Marge mit 250 BP belastete. Ein wesentlicher Wachstumstreiber war der **Maschinenbau**, der mit einem Umsatzplus von 17 % das EBIT um 40 % verbessern konnte. Dabei steuerten die zwei Akquisitionen des laufenden Jahres zwar 6 %-Punkte zum Umsatzwachstum, aber erstkonsolidierungsbedingt ein negatives EBIT bei. **Bau/ Infrastruktur** (Umsatz +25 %, EBIT +11 %) lag mit einer Marge von 13,3 % abrechnungsbedingt noch 160 BP unter Vorjahr. Auch die **Medizintechnik** plant eine Verbesserung in H2 (H1: 11,9 % nach 12,7 %).

Ausblick: Die Guidance (Umsatz >1,5 Mrd. EUR, EBIT 140-145 Mio. EUR) wurde bekräftigt und - überraschend früh - die Aussichten für 2018 als sehr gut bewertet. Unsere Umsatzschätzungen haben wir infolge des höher als bisher erwarteten organischen Wachstums nochmals nach oben angepasst (siehe Seite 2). Die zusätzlichen Belastungen (saldiert mit besseren Ergebnissen im Maschinenbau) aus den laufenden Restrukturierungsprojekten wurden 2017 berücksichtigt und sollten 2018 wegfallen. Die etwas höheren Schätzungen für 2018+2019 münden in eine Anhebung des Kursziels (SOTP- und DCF-Bewertung) von 65 auf 66 EUR, womit unser Rating unverändert bei Halten bleibt. Risiken für unseren Investmentcase sehen wir in einem unerwarteten Konjunkturunbruch in Europa, der auch durch politische Turbulenzen ausgelöst werden könnte.

+++ Reuters: INHG +++ Bloomberg: INH GR +++

Aktueller Kurs (XETRA; 15.08.17; 15:53 h)	64,58 EUR
SCHLUSSKURS (14.08.2017)	64,70 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	2,0%
MARKTKAPITALISIERUNG	1.581,95 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT	2.060,38 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN	24,45 Mio.
STREUBESITZ	75,0%
INDEX (GEWICHTUNG)	SDAX (3,17%)
DURCH. HANDELSVOL.	25.902
ISIN / WKN	DE0006200108 / 620010
SEKTOR	Investitionsgüter

KENNZAHLEN	2017E	2018E	2019E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	1.574,2	1.637,2	1.695,3
EBITDA bereinigt	215,3	227,3	238,2
EBIT bereinigt	153,5	163,7	172,9
Nettoergebnis	84,5	92,4	98,9
Freier Cash-flow	41,0	63,3	76,0
FCF Rendite	2,6 %	4,0 %	4,8 %
Gewinn je Aktie	3,46	3,78	4,04
Dividende	1,35	1,50	1,50
EV / Umsatz	1,3	1,3	1,2
EV / EBITDA bereinigt	9,6	9,1	8,6
EV/EBIT bereinigt	13,4	12,6	11,9
KGV	18,7	17,1	16,0
KBV	2,28	2,10	1,94
Dividendenrendite	2,1 %	2,3 %	2,3 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: INDUS Holding, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

14.11.17 Quartalsbericht

Harald Rehmet
Investmentanalyst
+49 711 127-74504
Harald.Rehmet@LBBW.de

Unternehmensdaten Finanzkennzahlen

INDUS Holding

Fazit Schätzungsänderungen (Mio. EUR)

	2017E			2018E			2019E		
	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ
GüV									
Umsatz	1.545,3	1.574,2	1,9%	1.605,1	1.637,2	2,0%	1.653,2	1.695,3	2,5%
EBITDA bereinigt	216,5	215,3	-0,6%	225,1	227,3	1,0%	233,3	238,2	2,1%
EBIT bereinigt	154,7	153,5	-0,8%	161,5	163,7	1,4%	168,0	172,9	2,9%
Vorsteuerergebnis	133,2	132,0	-0,9%	141,5	143,2	1,2%	149,0	153,4	3,0%
Jahresüberschuss	85,9	85,1	-0,9%	92,0	93,1	1,2%	96,8	99,7	3,0%
Nettoergebnis	85,3	84,5	-0,9%	91,3	92,4	1,2%	96,0	98,9	3,0%
Je Aktie (EUR)									
Gewinn je Aktie	3,49	3,46	-0,9%	3,73	3,78	1,3%	3,93	4,04	2,8%
Cash Earnings je Aktie	6,02	5,98	-0,7%	6,34	6,38	0,6%	6,60	6,72	1,8%
Dividende	1,35	1,35	0,0%	1,50	1,50	0,0%	1,50	1,50	0,0%

Quelle: INDUS Holding, LBBW Research

Ausgewählte Kennzahlen von INDUS Holding (Mio. EUR)

Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Umsatz	1.195,2	1.255,7	1.388,9	1.444,3	1.574,2	1.637,2	1.695,3
EBITDA bereinigt	158,7	175,2	186,4	200,9	215,3	227,3	238,2
EBIT bereinigt	114,2	127,2	136,3	144,9	153,5	163,7	172,9
Vorsteuerergebnis	94,1	100,5	109,3	123,4	132,0	143,2	153,4
Jahresüberschuss	64,0	67,1	68,3	80,4	85,1	93,1	99,7
Nettoergebnis	63,9	63,0	67,9	80,0	84,5	92,4	98,9
Gewinn je Aktie	2,85	2,58	2,78	3,27	3,46	3,78	4,04
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		5,1%	10,6%	4,0%	9,0%	4,0%	3,5%
EBITDA bereinigt		10,4%	6,4%	7,8%	7,2%	5,6%	4,8%
EBIT bereinigt		11,3%	7,2%	6,3%	5,9%	6,6%	5,6%
Vorsteuerergebnis		6,8%	8,7%	12,9%	7,0%	8,5%	7,1%
Jahresüberschuss		4,9%	1,8%	17,8%	5,8%	9,4%	7,1%
Nettoergebnis		-1,4%	7,9%	17,8%	5,6%	9,3%	7,0%
Gewinn je Aktie		-9,5%	7,8%	17,6%	5,8%	9,2%	6,9%
Umsatzmargen							
EBITDA bereinigt	13,3%	13,9%	13,4%	13,9%	13,7%	13,9%	14,1%
EBIT bereinigt	9,6%	10,1%	9,8%	10,0%	9,8%	10,0%	10,2%
Jahresüberschuss	5,4%	5,3%	4,9%	5,6%	5,4%	5,7%	5,9%
Nettoergebnis	5,3%	5,0%	4,9%	5,5%	5,4%	5,6%	5,8%
Bilanz (Mio. EUR)							
Geschäfts- oder Firmenwert	331,6	368,2	394,8	408,7	431,7	431,7	431,7
Aktivierte Entwicklungskosten	8,2	9,5	11,2	12,6	12,6	12,7	12,9
Sachanlagen	271,8	306,8	334,8	369,3	382,1	396,9	409,4
Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	5,7	7,0	8,0	10,5	12,0	13,6	15,3
Net Working Capital	238,1	262,3	249,2	254,3	275,4	289,6	299,2
Liquide Mittel	115,9	116,5	132,2	127,2	124,9	132,4	139,0
Gesamte Finanzverbindlichkeiten	423,5	462,3	488,6	503,7	523,7	498,7	463,7
Langfristige Pensionsrückstellungen	21,8	27,2	28,1	29,0	29,8	30,5	31,1
Nettoverschuldung / (Nettoliquidität) GJ-Ende	307,6	345,8	356,4	376,6	398,8	366,3	324,8
Eigenkapital	515,3	549,9	595,4	644,6	696,7	756,8	819,8
Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)							
Jahresüberschuss	64,0	67,1	68,3	80,4	85,1	93,1	99,7
Abschreibungen	44,4	48,2	50,1	55,3	61,8	63,6	65,3
Veränderung Working Capital	-20,4	-24,2	13,0	-5,0	-21,2	-14,1	-9,6
Operativer Cash-flow	97,5	87,0	130,9	114,6	116,0	143,3	156,0
Investitionen in das Anlagevermögen	-52,1	-65,1	-72,0	-83,7	-75,0	-80,0	-80,0
Freier Cash-flow	45,4	21,9	58,9	30,8	41,0	63,3	76,0
Dividendenzahlung	-22,2	-26,9	-29,3	-29,3	-33,0	-33,0	-36,7
Veränderung in den liquiden Mitteln	17,2	0,6	15,7	-5,0	-2,3	7,5	6,6
Bewertungskennzahlen							
EV / Umsatz	0,9	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	1,2
EV / EBITDA bereinigt	6,4	7,3	7,7	8,2	9,6	9,1	8,6
EV/EBIT bereinigt	9,0	10,1	10,6	11,3	13,4	12,6	11,9
KGV	10,2	14,8	16,0	15,8	18,7	17,1	16,0
KBV	1,3	1,7	1,8	2,0	2,3	2,1	1,9
Eigenkapitalrendite	12,4%	12,2%	11,5%	12,5%	12,2%	12,3%	12,2%
Dividendenrendite	3,8%	3,1%	2,7%	2,6%	2,1%	2,3%	2,3%
FCF Rendite	6,4%	2,3%	5,4%	2,4%	2,6%	4,0%	4,8%
Bilanzkennzahlen							
Nettoverschuldung zu EBITDA	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9	1,6	1,4
Verschuldungsgrad	59,7%	62,9%	59,8%	58,4%	57,2%	48,4%	39,6%
Eigenkapitalquote	43,6%	42,0%	41,9%	42,4%	43,4%	45,8%	48,5%

Quelle: INDUS Holding, LBBW Research

GUIDANCE - INDUS HOLDING

Für 2017 wird ein Umsatz von über 1,5 Mrd. EUR und ein EBIT von 145 bis 150 Mio. EUR auf vergleichbarer Basis erwartet, d.h. vor Einbeziehung der im Jahresverlauf getätigten Akquisitionen.

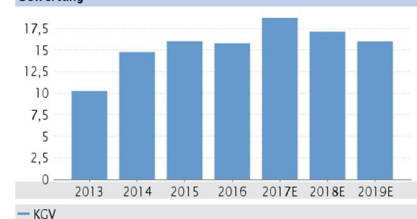
Ergebniskennzahlen



Bilanzkennzahlen



Bewertung



Quelle: INDUS Holding, LBBW Research

RESEARCH TEAM

Stefan Maichl, CFA, Investmentanalyst
+49 711 127-78449, stefan.maichl@lbbw.de

Harald Rehmet, Investmentanalyst
+49 711 127-74504, harald.rehmet@lbbw.de

Volker Stoll, CEFA, Investmentanalyst
+49 711 127-70568, volker.stoll@lbbw.de

Anhang-1

1/2

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

Kaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten:	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:	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt:	Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

Kaufen:	33,5%
Verkaufen:	5,8%
Halten:	60,7%
Unter Beobachtung:	0,0%
Ausgesetzt:	0,0%

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

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 oder völlig einzustellen.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

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.

Ausführliche Informationen zur Bewertung, den Bewertungsmethoden und den ihnen zu-grunde gelegten Annahmen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. c) sowie den Erläuterungen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. e) finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

Aktuelle Angaben gemäß DVO 2016/958 Artikel 6, Abs. 3 finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

Eine Liste der Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. i) finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

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

Anhang-1

2/2

