



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Donnerstag, 29. August 2019

Votum / Kursziel

Kaufen	(zuvor: Halten)
40,00 EUR	(zuvor: 46,00 EUR)

Aktieninformation

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

Aktienkennzahlen

Schlusskurs vom 28.08.2019 (EUR)	33,65
Anzahl der Aktien (Mio.)	24,5
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	823
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

	2019e	2020e
KGV	9,6	9,5
EV/EBITDA	5,2	5,1
EV/EBIT	8,0	8,0
KCFV	5,4	8,0
Dividendenrendite (%)	4,5	4,6

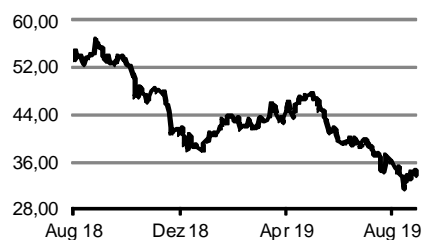
Termine

Zahlen Q3	14.11.2019
-----------	------------

Kursentwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	56,40/31,30
---------------------------	-------------

	1M	3M	12M
absolut (%)	-7,6	-17,4	-39,4
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
SDAX	-1,5	-14,0	-21,5
Stoxx Europe 600	-1,5	-18,4	-32,0
Industrial Goods & Services			



Ersteller

Markus Armer (Analyst)
Independent Research GmbH

Erstellung abgeschlossen:

29.08.2019, 11:30 Uhr

Erstmalige Weitergabe:

29.08.2019, 13:10 Uhr

Quelle: Independent Research; Bloomberg; INDUS Holding

Ergebnisrückgang in Q2 - Ausblick gesenkt

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2019 lagen sowohl umsatzseitig als auch ergebnisseitig unter unseren Erwartungen bzw. dem Marktkonsens. Der deutliche EBIT-Rückgang von 19,1% y/y ist vor allem auf den EBIT-Verlust im Segment Fahrzeugtechnik (-5,3 (Vj.: +1,9) Mio. Euro) zurückzuführen. Entsprechend wurde der Ergebnisausblick für das Gesamtjahr auf 152 bis 158 (neu inkl. Buchgewinn; bisher: 156 bis 162 ohne Buchgewinn; 2018: 135) Mio. Euro gesenkt. Unsere EBIT-Prognose lag mit 152 Mio. Euro bereits am unteren Ende der Spanne. Zwar bleibt das Segment Fahrzeugtechnik von Repositionierungsmaßnahmen bei den Serienzulieferern geprägt, insbesondere die Segmente Bau/Infrastruktur (hohes Margenniveau) sowie Medizin- und Umwelttechnik (hohes Ergebniswachstum) sollten u.E. jedoch für Stabilität sorgen. Unsere Prognosen für 2019 bleiben unverändert (EpS: 3,51 Euro; Sonderertrag kompensiert operativen Ergebnisrückgang; DpS: 1,50 Euro). Für 2020 haben wir unsere Prognosen infolge der eingetrübten Konjunkturperspektiven gesenkt (u.a. EpS: 3,54 (alt: 3,85) Euro; DpS unverändert: 1,55 Euro). Auf Basis unseres modifizierten Gordon Growth-Modells sowie unseres Sum-of-the-Parts-Modells (Umstellung auf das Prognosejahr 2020e (alt: 2019e)) ermitteln wir ein neues Kursziel von 40,00 (alt: 46,00) Euro. Bei einem Aufwärtspotenzial von über 15% lautet unser Votum neu Kaufen (alt: Halten).

Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)	2017	2018	2019e	2020e
Umsatz	1.641	1.711	1.723	1.765
gg. Vj. (%)	13,6	4,3	0,7	2,4
EBITDA	215	218	236	239
gg. Vj. (%)	8,0	1,4	8,1	1,3
EBITDA-Marge (%)	13,1	12,8	13,7	13,6
EBIT	153	135	152	153
gg. Vj. (%)	5,5	-11,9	12,9	0,7
EBIT-Marge (%)	9,3	7,9	8,8	8,7
Nettoergebnis	82	71	86	87
gg. Vj. (%)	2,9	-13,9	21,0	0,9
Nettomarge (%)	5,0	4,1	5,0	4,9
EK-Quote (%)	40,8	41,3	40,4	41,3

Daten je Aktie

(in EUR)				
Ergebnis	3,37	2,90	3,51	3,54
Cashflow	5,07	3,05	6,21	4,19
Dividende	1,50	1,50	1,50	1,55

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

Donnerstag, 29. August 2019

Highlights

- Der Umsatz stieg in Q2 2019 um 0,5% y/y. Das EBIT ging um 19,1% y/y zurück.
- Die schwierige Marktlage und der steigende Kostendruck im Automobilssektor belasteten das Segment Fahrzeugtechnik.
- Der Verkauf einer Minderheitsbeteiligung soll zu einem Mittelzufluss von 27,5 Mio. Euro sowie einem Buchgewinn von 16,5 Mio. Euro führen.
- Der Ausblick für 2019 wurde auf Ergebnisebene gesenkt. So wird nun ein EBIT von 152 bis 158 (bisher: 156 bis 162) Mio. Euro in Aussicht gestellt.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz erhöhte sich im zweiten Quartal (Q2) 2019 leicht um 0,5% auf 438,9 (Vj.: 436,6; unsere Prognose: 445,0; Marktkonsens: 449,5) Mio. Euro. Dabei verzeichneten die Segmente Fahrzeugtechnik (-7,9% y/y) und Metalltechnik (-4,8% y/y) deutliche Umsatzrückgänge, die vor allem durch das Segment Bau/Infrastruktur (+9,7% y/y) kompensiert wurden. Das EBIT fiel um 19,1% auf 32,9 (Vj.: 40,7; unsere Prognose: 35; Marktkonsens: 36,1) Mio. Euro. Die EBIT-Marge verringerte sich entsprechend auf 7,5% (Vj.: 9,3%). Ausschlaggebend war das Segment Fahrzeugtechnik mit einem EBIT-Verlust von -5,3 (Vj.: +1,9) Mio. Euro. Das Segment Metalltechnik verzeichnete ebenfalls einen deutlichen EBIT-Rückgang auf 7,7 (Vj.: 11,2) Mio. Euro. Dem stand ein starkes zweites Quartal im Segment Bau/Infrastruktur (EBIT: +17,5% y/y auf 17,9 Mio. Euro; EBIT-Marge: 17,1% (Vj.: 16,0%) gegenüber. Das Nettoergebnis fiel infolge eines verschlechterten Finanzergebnisses sowie einer leicht höheren Steuerquote auf 17,5 (Vj.: 23,3; Marktkonsens: 20,7) Mio. Euro (EpS: 0,72 (Vj.: 0,95) Euro).

INDUS Holding	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2018	Q2 2019		H1 2018	H1 2019	
Bau/Infrastruktur	95,1	104,4	9,7%	172,0	190,9	11,0%
Fahrzeugtechnik	98,4	90,6	-7,9%	196,5	183,4	-6,7%
Maschinen- u. Anlagenbau	93,5	98,2	5,0%	182,3	207,5	13,8%
Medizin- und Gesundheitstechnik	38,8	40,6	4,8%	77,7	81,5	4,9%
Metalltechnik	110,6	105,3	-4,8%	216,3	213,6	-1,3%
Überleitung	0,2	-0,2	-	-0,2	-0,4	-
Konzern	436,6	438,9	0,5%	844,7	876,5	3,8%

Quelle: INDUS Holding

Der Umsatz stieg im ersten Halbjahr (H1) 2019 um 3,8% (organisch: +2,8) y/y. Das EBIT fiel um 12,7% auf 66,5 (Vj.: 76,2) Mio. Euro. Dies führte zu einem entsprechenden Rückgang der EBIT-Marge auf 7,6% (Vj.: 9,0%). Das Nettoergebnis belief sich auf 37,3 (Vj.: 43,1) Mio. Euro (EpS: 0,72 (Vj.: 0,95) Euro).

Der freie Cashflow war in H1 2019 negativ (-5,0 (Vj.: -61,8) Mio. Euro), verbesserte sich jedoch vor allem infolge eines schwächeren Anstiegs des Working Capital, das sich saisonal bedingt erhöhte. Die Eigenkapitalquote belief sich per 30.06.2019 auf 38,1% (31.12.2018: 41,3%; 30.06.2018: 39,7%). Der Rückgang resultierte im Wesentlichen aus der erstmaligen Anwendung von IFRS 16 sowie der Dividendenausschüttung. Die Nettofinanzverschuldung lag per 30.06.2019 bei 612,9 (31.12.2018: 482,8; Anstieg vor allem durch IFRS 16).



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Donnerstag, 29. August 2019

INDUS Holding	EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2018	Q2 2019		H1 2018	H1 2019	
Bau/Infrastruktur	15,2	17,9	17,5%	23,0	27,8	21,1%
Fahrzeugtechnik	1,9	-5,3	-	4,3	-5,1	-
Maschinen- u. Anlagenbau	10,0	10,0	-0,5%	22,5	22,8	1,3%
Medizin- und Gesundheitstechnik	4,6	5,3	14,0%	8,4	9,1	8,8%
Metalltechnik	11,2	7,7	-31,1%	22,5	16,3	-27,5%
Überleitung	-2,2	-2,6	-	-4,6	-4,6	-
Konzern	40,7	32,9	-19,1%	76,1	66,5	-12,7%

Quelle: INDUS Holding

Perspektiven

Der Ausblick für 2019 wurde im Rahmen der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen infolge der konjunkturellen Eintrübung auf Ergebnisebene gesenkt. So wird nun im Gesamtjahr mit einem EBIT von 152 bis 158 (neu inkl. Buchgewinn; bisher: 156 bis 162 ohne Buchgewinn; 2018: 135) Mio. Euro gerechnet. Der Umsatz wird weiterhin zwischen 1,72 und 1,77 (2018: 1,71) Mrd. Euro erwartet. Die Eigenkapitalquote soll nach wie vor per 31.12.2019 über 40% (31.12.2018: 41,3%) liegen. Ferner soll die Kennzahl Nettoverschuldung/EBITDA weiterhin zwischen 2,0 und 2,5 (31.12.2018: 2,2) liegen. Die Investitionen sollen sich auf 89 (Vj.: 91) Mio. Euro belaufen.

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). Die Kernstrategie („Kaufen, Halten und Entwickeln“ von Beteiligungen) bleibt unberührt, vereinzelt Unternehmensverkäufe oder zeitlich begrenzte Engagements sind jedoch möglich. INDUS hat Ende Juli 2019 eine Grundsatzvereinbarung über den Verkauf einer Minderheitsbeteiligung (Enkelgesellschaft) getroffen. Der Vollzug der Transaktion soll im Verlauf des dritten Quartals stattfinden. Der Konzern erwartet aus der Transaktion einen Buchgewinn von rund 16,5 Mio. Euro, der zu einem entsprechenden EBIT-Beitrag im Segment Fahrzeugtechnik führen und den operativen Ergebnisrückgang in diesem Segment kompensieren wird. Ferner fließen dem Konzern aus der Transaktion liquide Mittel in Höhe von 27,5 Mio. Euro zu. Die Transaktion steht im Einklang mit der Strategie PARKOUR. Bereits mit Wirkung zum 27.05.2019 erwarb der Konzern 89,9% der Anteile an der MESUTRONIC Gerätebau GmbH, einem Technologieführer in der Metall- und Fremdkörperdetektion in der Produktion für 31,5 Mio. Euro (beizulegender Zeitwert der gesamten Gegenleistung). Der Hersteller und Anbieter von Inspektionssystemen erzielte 2018 einen Umsatz von mehr als 24 Mio. Euro. Die Zukauf verstärkt das Segment Maschinen- und Anlagenbau (Umsatz 2018: 457,2 Mio. Euro; EBIT 2018: 52,2 Mio. Euro). Zudem ist die Automatisierungs-, Mess- und Regeltechnik eine der definierten Zukunftsbranchen des Strategieprogramms PARKOUR. Damit verfügt INDUS nun über 46 Beteiligungsunternehmen.

Unsere EpS-Prognosen für 2019 bleiben unverändert (EpS: 3,51 Euro; DpS: 1,50 Euro). Für 2020 haben wir unsere Prognosen infolge der eingetrübten Konjunkturperspektiven gesenkt (EpS: 3,54 (alt: 3,85) Euro; DpS unverändert: 1,55 Euro). Auf Basis unseres modifizierten Gordon Growth-Modells sowie unseres Sum-of-the-Parts-Modells (Umstellung auf das Prognosejahr 2020 (alt: 2019)) ermitteln wir ein neues Kursziel von 40,00 (alt: 46,00) Euro. Bei einem Aufwärtspotenzial von über 15% lautet unser neues Votum Kaufen (alt: Halten).



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Donnerstag, 29. August 2019

SWOT

Stärken

- sowohl hinsichtlich der Branchen als auch der Kunden breit diversifizierte Mittelstandsholding
- klare strategische Fokussierung
- nachhaltige Dividendenpolitik mit attraktiver Dividendenrendite
- 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 (vor allem im Fahrzeugbereich)
- tarifbedingter Anstieg der Personalkosten, höhere Energie- und Materialkosten
- Kapitalerhöhung zur Wachstumsfinanzierung (ggf. Verwässerung)

Quelle: Independent Research



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Donnerstag, 29. August 2019

Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2016	2017	2018	2019e	2020e
Umsatz	1.444	1.641	1.711	1.723	1.765
EBITDA	199	215	218	236	239
Abschreibungen	-56	-62	-84	-84	-86
EBIT	145	153	135	152	153
Finanzergebnis	-22	-24	-20	-20	-20
EBT	123	129	115	132	133
Steuern	-43	-46	-44	-46	-47
Ergebnis nach Steuern	80	83	71	86	87
Minderheitenanteile	0	-1	0	0	0
Nettoergebnis	80	82	71	86	87
Anzahl Aktien (Mio. St.)	24	24	24	24	24
Ergebnis je Aktie	3,27	3,37	2,90	3,51	3,54
Dividende je Aktie	1,35	1,50	1,50	1,50	1,55

in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA	13,8%	13,1%	12,8%	13,7%	13,6%
Abschreibungen	3,9%	3,8%	4,9%	4,9%	4,9%
EBIT	10,0%	9,3%	7,9%	8,8%	8,7%
EBT	8,5%	7,9%	6,7%	7,7%	7,5%
Steuern	3,0%	2,8%	2,5%	2,7%	2,6%
Ergebnis nach Steuern	5,6%	5,1%	4,2%	5,0%	4,9%
Nettoergebnis	5,5%	5,0%	4,1%	5,0%	4,9%

Quelle: Independent Research; INDUS Holding



Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Donnerstag, 29. August 2019

Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2016	2017	2018	2019e	2020e
Bilanzsumme	1.522	1.653	1.720	1.837	1.880
Anlagevermögen	886	954	969	1.087	1.154
Geschäfts- und Firmenwert	409	429	419	419	419
Vorräte	309	339	409	368	382
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	178	198	203	208	218
Liquide Mittel	127	136	110	142	95
Eigenkapital	645	674	710	743	777
Verzinsliches Fremdkapital	504	535	592	673	673
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	55	66	66	66	68
Summe Fremdkapital	877	979	1.010	1.094	1.104
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	115	124	75	152	102
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-104	-110	-98	-83	-113
Free Cashflow	10	14	-24	69	-10
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-15	-4	-3	-36	-37
Summe der Cashflows	-5	10	-26	33	-47

Quelle: Independent Research; INDUS Holding

Wichtige Kennzahlen

	2016	2017	2018	2019e	2020e
EV / Umsatz	1,0	1,1	0,7	0,7	0,7
EV / EBITDA	7,5	8,8	5,6	5,2	5,1
EV / EBIT	10,4	12,3	9,1	8,0	8,0
KGV	14,1	18,0	18,7	9,6	9,5
KBV	1,7	2,2	1,9	1,1	1,1
KCV	9,8	12,0	17,7	5,4	8,0
KUV	0,8	0,9	0,5	0,5	0,5
Dividendenrendite	2,9%	2,5%	2,8%	4,5%	4,6%
Eigenkapitalrendite (ROE)	12,4%	12,2%	10,0%	11,5%	11,1%
ROCE	11,0%	10,7%	8,9%	9,5%	9,1%
ROI	5,3%	5,0%	4,1%	4,7%	4,6%
Eigenkapitalquote	42,4%	40,8%	41,3%	40,4%	41,3%
Anlagendeckungsgrad	72,8%	70,7%	73,3%	68,3%	67,3%
Anlagenintensität	58,2%	57,7%	56,3%	59,2%	61,4%
Vorräte / Umsatz	21,4%	20,7%	23,9%	21,4%	21,6%
Forderungen / Umsatz	12,3%	12,0%	11,8%	12,1%	12,3%
Working Capital-Quote	29,8%	28,7%	31,9%	29,6%	30,1%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	377	399	483	531	577
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,9	1,9	2,2	2,2	2,4
Capex / Umsatz	7,5%	6,9%	6,1%	6,4%	6,4%
Capex / Abschreibungen	193,2%	182,4%	124,0%	130,9%	130,9%
Free Cashflow / Umsatz	0,7%	0,9%	-1,4%	4,0%	-0,6%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	0,41	0,57	-0,97	2,82	-0,42
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	15,40	16,32	19,74	21,70	23,62
Cash / Aktie (EUR)	5,20	5,56	4,48	5,83	3,90
Buchwert / Aktie (EUR)	26,36	27,56	29,03	30,38	31,77

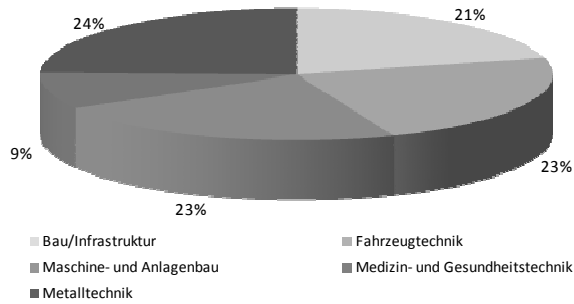
Quelle: Independent Research; INDUS Holding



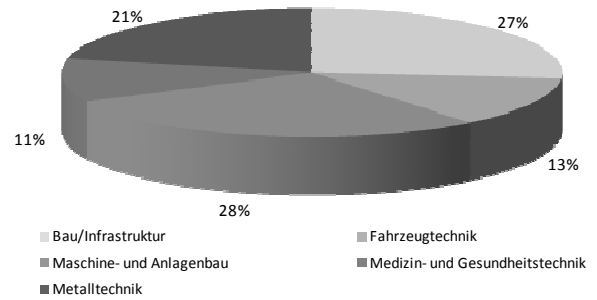
Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Donnerstag, 29. August 2019

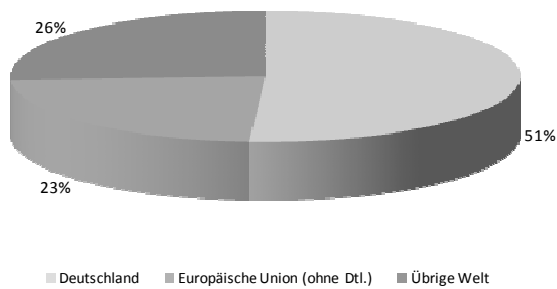
Umsatzverteilung nach Segmenten (2018)



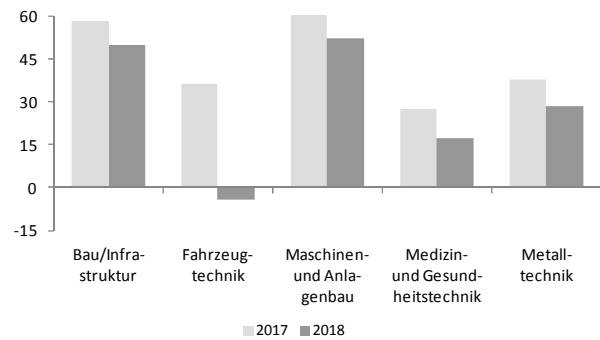
EBITDA nach Segmenten (2018)



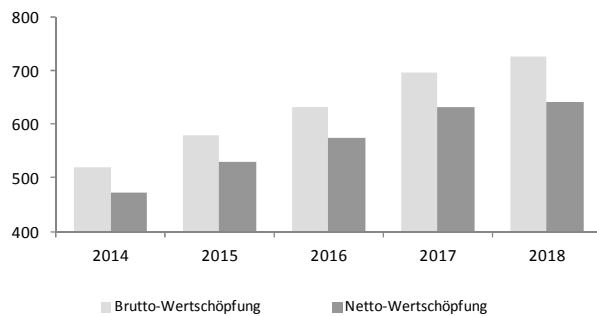
Umsatz nach Regionen (2018)



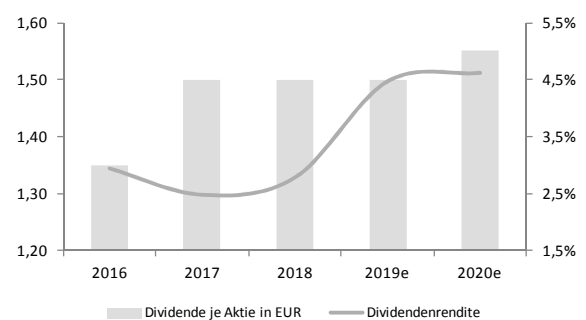
EBIT-Entwicklung nach Segmenten (in Mio. EUR)



Entwicklung der Wertschöpfung (in Mio. EUR)



Dividende je Aktie und Dividendenrendite



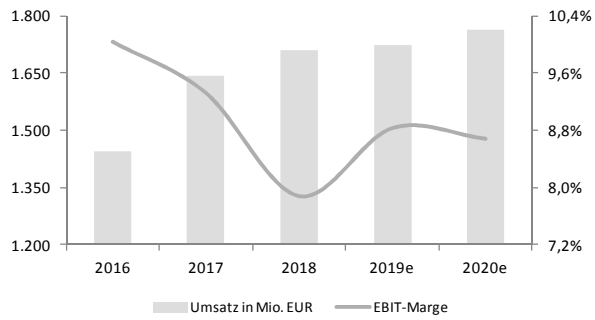
Quelle: Independent Research; INDUS Holding



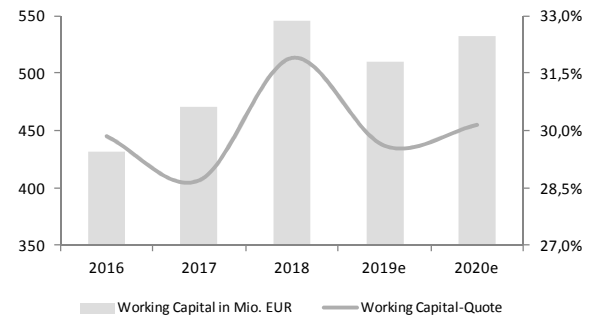
Unternehmen aktuell: INDUS Holding

Donnerstag, 29. August 2019

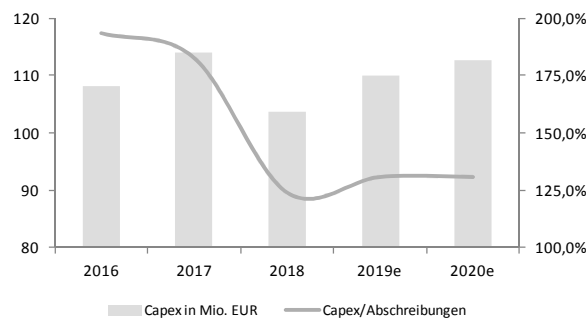
Umsatz und EBIT-Marge



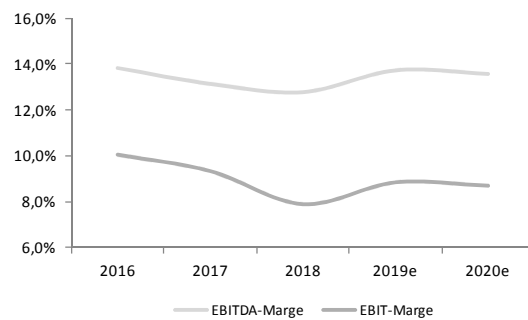
Working Capital



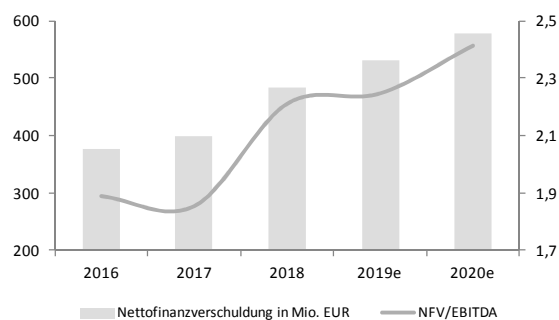
Capex



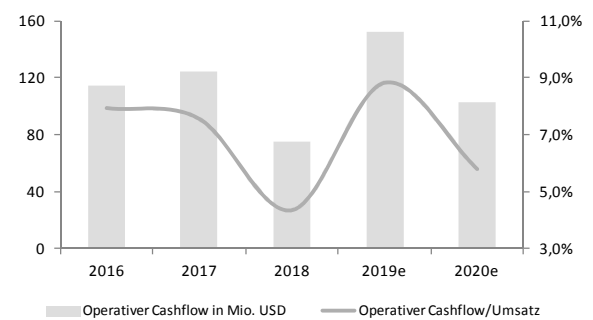
Margenentwicklung



Nettofinanzverschuldung



Operativer Cashflow



Quelle: Independent Research; INDUS Holding



Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig seit dem 18.12.2009)

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

Donnerstag, 29. August 2019

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

Donnerstag, 29. August 2019

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 29.08.2019 -

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

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 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

Donnerstag, 29. August 2019

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: 29.08.2019

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