

Aktie Kompakt

INDUS Holding

Unternehmens-Update: Allmähliche Margenverbesserung avisiert

UNTERNEHMEN

[INDUS]

RATING

HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

45 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Wachstumsguidance 2019 bei 0,5% bis 3,5% (2018 org. 3,2%)
- Mittlere Margenguidance von 9,2% unterstellt Margenanstieg

Am unteren Rand erscheint die Wachstumsguidance vorsichtig: Mit einer organischen Wachstumsguidance von 0,5% am unteren Rand der Guidancebandbreite reflektiert das Management die aktuell unsichere Tendenz im Industriesektor, ohne aber dass eine konkrete interne Indikation auf eine signifikante Umsatzverlangsamung gegenüber 2018 (org. 3,2%) vorliegt. Das obere Ende der Bandbreite zu erreichen, bedarf es u.E. weiterer Akquisitionen. Wir taxieren das organische Wachstum für 2019 auf 1,5% und erwarten einen Wachstumsbeitrag von 1 PP durch Zukäufe. Dabei unterstellen wir zyklische Verlangsamungseffekte im Jahresverlauf von 2019.

Die gemittelte Margenguidance liegt bei 9,2%. Damit erwartet Indus einen Margenanstieg um 40 BP gegenüber 2018. Angesichts des historischen Margenverfalls um 170 BP von 2016 auf 2017 und von 50 BP von 2017 auf 2018 ist dies positiv zu werten. Grund für den Margenrückgang in 2018 waren teils auch höhere Investitionen in F&E und schnellsteigende Personal- und Materialkosten, die nicht vollständig in den Preisplanungen antizipiert wurden. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass das operative Geschäft ex Fahrzeugtechnik die Marge dennoch steigerte. Vor allem der Fahrzeugbereich sollte sich 2019 deutlich stabilisieren. 2020 ist schließlich eine klare Besserung denkbar. Dabei ist zu berücksichtigen, dass eine Margensteigerung im Umfeld rückläufiger Wachstumsraten (wobei tendenziell der Preisdruck steigt) ein schwieriges Unterfangen darstellt. Wir gehen davon aus, dass die Ziele für 2019 knapp erreicht werden und schätzen die Marge für 2019 auf 9,1%.

2019 dürfte zyklisch bedingt ungünstige Vorzeichen aufweisen. Wir halten für 2019 ein ungünstiges Szenario aus einem höheren Kostendruck (Ausnahme Bau) und etwas schwächeren Nachfragetrends realistisch. Das aktuelle Optimierungsprogramm dürfte die Lage aber deutlich aufhellen. Die Marge dürfte daher etwas steigen. Wir senken unsere EPS-Schätzung von 3,65 EUR auf 3,58 EUR je Aktie in 2019. Wir bestätigen das Kursziel (DCF-Bewertung) von 45 EUR und die Halten-Empfehlung. Risiken für unseren Investmentcase sehen wir in einem unerwarteten Konjunkturinbruch in Europa.

PROS

+	Führende, börsennotierte Mittelstandsholding
+	Breit diversifiziertes Portfolio ermöglicht hohe Ertragsstabilität

CONS

-	Deutschland und Europa als dominierende Absatzmärkte
---	--

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

Aktueller Kurs (XETRA: 28.03.19; 17:35 h)	42,55 EUR
SCHLUSSKURS (27.03.2019)	43,55 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	3,3 %
MARKTKAPITALISIERUNG	1.064,82 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT	1.582,32 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN	24,45 Mio.
STREUBESITZ	75,0 %
INDEX (GEWICHTUNG)	SDAX (1,48 %)
ISIN / WKN	DE0006200108 / 620010
SEKTOR	Investitionsgüter

KENNZAHLEN (31.12.)	2018	2019 E	2020 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	1.710,8	1.750,7	1.785,7
EBITDA bereinigt	234,4	226,2	235,7
EBIT bereinigt	150,8	160,9	167,4
Nettoergebnis	70,9	87,6	93,5
EPS bereinigt	3,56	3,58	3,82
Dividende	1,50	1,60	1,70
EV/EBIT bereinigt	9,1	9,8	9,5
KGV bereinigt	11,0	12,2	11,4
Dividendenrendite	3,8 %	3,7 %	3,9 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: INDUS Holding, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

14.05.19	Quartalsbericht
----------	-----------------

Volker Stoll, CEFA
Senior Investment Analyst

Unternehmensdaten Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

INDUS Holding

ANLAGEURTEIL - INDUS HOLDING

Das Geschäftsmodell von INDUS als Beteiligungsgesellschaft ist 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 kontinuierliche Aufwärtsbewegung forciert werden. Die Aktionäre partizipieren daran über eine attraktive Dividende, was die Aktie insbesondere für den längerfristig orientierten Anleger interessant macht. Durch die verlangsamte Industriekonjunktur dürften aber die Margen von INDUS auch in 2019 auf verhaltenem Niveau bleiben. Angesichts eines ausgeglichenen Chancen-Risiko-Profiles stufen wir die Aktie daher mit Halten ein.

Ausgewählte Kennzahlen von INDUS Holding

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

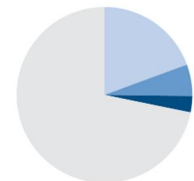
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2014	2015	2016	2017	2018	2019 E	2020 E
Umsatz	1.255,7	1.388,8	1.444,2	1.640,6	1.710,78	1.750,7	1.785,71
EBITDA bereinigt	175,2	186,4	200,9	215,3	234,4	226,2	235,7
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	125,4	135,4	144,1	151,5	134,4	160,1	166,3
EBIT bereinigt	127,2	136,3	145,6	152,9	150,8	160,9	167,4
Nettoergebnis	63,0	67,9	80,7	82,3	70,9	87,6	93,5
EPS bereinigt	2,58	2,78	3,30	3,37	3,56	3,58	3,82
Dividende je Aktie	1,20	1,20	1,35	1,50	1,50	1,60	1,70
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		10,6%	4,0%	13,6%	4,3%	2,3%	2,0%
EBITDA bereinigt		6,4%	7,8%	7,2%	8,9%	-3,5%	4,2%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		8,0%	6,4%	5,1%	-11,3%	19,1%	3,9%
EBIT bereinigt		7,2%	6,8%	5,0%	-1,4%	6,7%	4,1%
Nettoergebnis		7,9%	18,8%	2,0%	-13,9%	23,6%	6,8%
EPS bereinigt		7,8%	18,7%	2,1%	5,6%	0,6%	6,7%
Dividende je Aktie		0,0%	12,5%	11,1%	0,0%	6,7%	6,2%
Umsatzmargen							
EBITDA bereinigt		13,9%	13,4%	13,9%	13,1%	13,7%	13,2%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		10,0%	9,7%	10,0%	9,2%	7,9%	9,3%
EBIT bereinigt		10,1%	9,8%	10,1%	9,3%	8,8%	9,4%
Nettoergebnis		5,0%	4,9%	5,6%	5,0%	4,1%	5,0%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz		1,0	1,0	1,1	1,2	0,8	0,9
EV / EBITDA bereinigt		7,3	7,7	8,2	8,8	5,9	7,0
Unternehmenswert / EBIT bereinigt		10,1	10,6	11,3	12,4	9,1	9,8
KGV bereinigt		14,8	16,0	15,6	17,7	11,0	12,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)		1,7	1,8	2,0	2,1	1,3	1,4
Eigenkapitalrendite		12,2%	11,5%	12,6%	11,9%	9,8%	11,3%
Free Cash Flow Rendite		2,3%	5,4%	2,5%	0,2%	5,7%	5,7%
Dividendenrendite		3,1%	2,7%	2,6%	2,5%	3,8%	3,7%

Quelle: INDUS Holding, LBBW Research, Thomson Reuters

UNTERNEHMENSPROFIL - INDUS HOLDING

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 45 direkte Beteiligungen in wichtigen Schlüsselbranchen. Sie sind fünf Unternehmensbereichen zugeordnet: Bau/ Infrastruktur (Anteil am EBIT 30%), Fahrzeugtechnik (9%), Maschinen- und Anlagenbau (33%), Medizin- und Gesundheitstechnik (13%) und Metalltechnik (15%). Dabei erwirtschafteten 2018 rund 10 700 Mitarbeiter einen Umsatz von 1,71 Mrd. EUR.

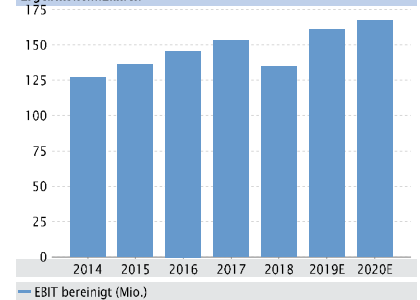
Aktionärsstruktur



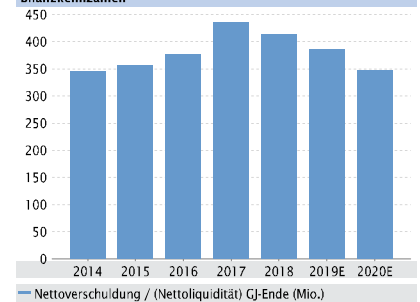
■ Versicherungskammer Bayern (19,4%) ■ H. J. Selzer et al. (5,0%)
■ Epina GmbH & Co. KG (3,01%) ■ Freefloat (71,79%)

Quelle: LBBW Research

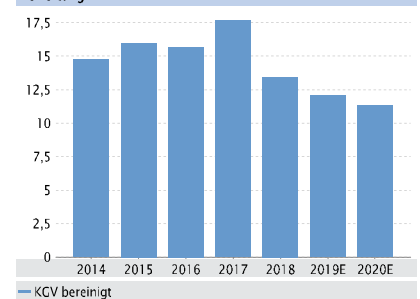
Ergebniskennzahlen



Bilanzkennzahlen



Bewertung



Quelle: INDUS Holding, LBBW Research, Thomson Reuters

Anhang-1

1/2

INDUS Holding

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.

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 keinsten 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 aktuellerer 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

Anhang-1

2/2

INDUS Holding

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.

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

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

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuerkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

