Kaufen
EUR 50,00 ↘ (von 53)

Kurs	**EUR 35,70**
Kurspotenzial	**40,1 %**

ÄNDERUNGEN DER SCHÄTZUNGEN

GJ 31.12. / Mio. EUR	2026E	2027E	2028E
Umsatz	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	13,5 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	12,8 %	−3,3 %	−3,2 %
EPS	14,9 %	−3,8 %	−3,9 %

ECKDATEN

Ticker	**INH GR**
Marktkap. (Mio. EUR)	**889**
Unternehmenswert (Mio. EUR)	**1.421**
Ø Tagesumsatz (30T) (Mio. EUR)	**1,15**
Streubesitz (%)	**74,4**
Perf. 1/3/12M (%)	**−3,9 / 16,3 / 44,0**
52W-Spanne (EUR)	**24,5 – 41,4**

KENNZAHLEN IM ÜBERBLICK (IN MIO. EUR)

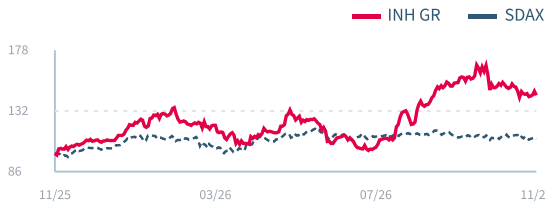
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Umsatz	**1.721,8**	**1.735,4**	**2.080,0**	**2.163,2**	**2.249,7**
ggü. Vj. (%)	*−4,5%*	*0,8%*	*19,9%*	*4,0%*	*4,0%*
EBITDA	**226,1**	**221,6**	**342,2**	**291,5**	**303,0**
EBITDA-Marge	*13,1%*	*12,8%*	*16,5%*	*13,5%*	*13,5%*
EBIT	**126,7**	**127,0**	**218,0**	**174,0**	**182,0**
EBIT-Marge	*7,4%*	*7,3%*	*10,5%*	*8,0%*	*8,1%*
EPS	2,07	2,77	4,93	3,79	3,99
FCF / share	3,52	3,66	2,95	5,32	5,62
DPS	1,20	1,30	1,30	1,30	1,40
Dividendenrendite	5,2%	5,6%	3,6%	3,6%	3,9%
EV/EBITDA	5,2x	5,2x	4,2x	4,5x	4,0x
KGV	11,1x	8,4x	7,2x	9,4x	8,9x
ROCE %	**5,7%**	**7,0%**	**10,6%**	**8,2%**	**8,6%**

GUIDANCE VS. MPCMe & KONSENS 2026E

Kennzahl	Guidance	MPCMe	Konsens	Δ %
Umsatz	1,900-2,100	2.080,0 Mio.	n.a.	n.a.

Quelle: Unternehmensangaben, FactSet, MPCM Research est.

Kursentwicklung (indexiert, EUR)



Quelle: FactSet, MPCM Research

Starkes Q3, Guidance bestätigt; höherer WACC senkt Kursziel

ZUSAMMENFASSUNG

- Q3-EBIT und -EPS deutlich über unseren Erwartungen.
- Alle 3 Segmente trugen bei, Materials Solutions (MS) am stärksten, erneut gestützt durch den außergewöhnlichen Preistrend bei Wolframcarbid (WC).
- GJ26-Guidance bestätigt. Mit ber. EBITA nach 9M schon nahe am unteren Ende wirkt sie vorsichtig.
- Q4-Ergebnis dürfte mit Normalisierung der WC-Preise sinken. Kaufen bestätigt, Kursziel trotz besserer Zahlen auf 50 EUR gesenkt (höherer WACC).

INDUS Holding - Q3 2026

in Mio. EUR	Q3/26	Q3/26e	Q3/25	ggü. Vj.	9M/26	9M/25	ggü. Vj.
Umsatz	544,3	552,8	437,4	24,4%	1.509,5	1.274,0	18,5%
EBITDA	113,4	74,1	67,6	67,8%	276,1	158,4	74,3%
Marge	*20,8*	*13,4*	*15,5*		*18,3*	*12,4*	
EBIT	70,6	51,1	43,3	63,0%	182,3	88,7	105,5%
Marge	*13,0*	*9,2*	*9,9*		*12,1*	*7,0*	
EPS in EUR	1,6	1,2	1,3	21,8%	4,1	2,5	67,1%

Quelle: Company data, MPCM Research est.

KERNPUNKTE

Wolframcarbid treibt den Ergebnis-Beat

Beat kam allein vom Ergebnis, Umsatz knapp unter MPCMe. U.E. resultiert die EBIT-Lücke eher aus Preis/Mix als aus Volumen, v.a. aus MS. Den reinen WC-Effekt beziffern wir in Q3 auf ca. 35-40 Mio. EUR, rd. 40% des ber. Konzern-EBITA. In 9M hat MS seine ber. EBITA-Marge bei knapp 40% Umsatzwachstum auf 24,4% mehr als verdoppelt. Infrastructure ist die leisere Erfolgsgeschichte. Ber. EBITA 9M +27% bei einstelligem Umsatzwachstum, und die Q3-Marge von 15,6% zeigt, was Gebäudeeinführungs-/Dichtungssysteme sowie Klima- & Lüftungstechnik bei guter Auslastung verdienen. Engineering blieb bei der Marge zurück (9M: 6,6% vs. 7,1%), füllte aber sein Auftragsbuch auf rekordhohe 433 Mio. EUR, was ein starkes Q4 stützen sollte. Konzern-Auftragseingang 9M +15% (Book-to-Bill 1,09), Auftragsbestand von 777 Mio. EUR als solide Basis für Q4.

Guidance vorsichtig vor schwächerem Q4

INDUS bestätigte die GJ26-Guidance von 1,9-2,1 Mrd. EUR Umsatz und 220-260 Mio. EUR ber. EBITA. Mit ber. EBITA nach 9M von bereits 218,5 Mio. EUR hätten die Zahlen normalerweise eine Anhebung gerechtfertigt. U.E. erklärt WC die Vorsicht. Fallen die Preise, dürften sich die Bestandsgewinne der letzten Quartale in Q4 umkehren, durch Abschreibungen auf teuer eingekaufte Vorräte und Bestellzurückhaltung der Kunden. Engineering sollte dies teilweise ausgleichen (Q4 saisonal am stärksten, Rekord-Auftragsbestand). GJ26e: ber. EBITA von 258,0 Mio. EUR bei Umsatz von 2.080,0 Mio. EUR, beides in der oberen Hälfte der Spanne. Dies impliziert leicht höheren Q4-Umsatz ggü. Q3, da Auftragsbestand in Engineering und Erstkonsolidierung von BNB die niedrigeren MS-Preise mehr als ausgleichen dürften.

Höherer WACC senkt Kursziel, Kaufen bestätigt

Ohne WC zeigte Q3 einen intakten operativen Trend in Infrastructure und Engineering. Der starke Auftragsbestand stützt zudem 2027. Kernfrage: Wie viel des diesjährigen MS-Ergebnisses bleibt nach Normalisierung der Preise? Kursziel sinkt auf 50,00 EUR (zuvor 53,00 EUR), nicht aus operativen Gründen. Wir haben die allgemeinen Zinsannahmen im Modell angepasst, der WACC steigt von 7,91% auf 8,35%.

Analyst
Felix Ellmann
f.ellmann@mp-capitalmarkets.com
+49 (40) 380 22 - 2120

Emittentenfinanzierte Analyse, erstellt in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen. *MPCM kann bei dem hierin behandelten Unternehmen einen Interessenkonflikt haben, der die Objektivität dieses Research Reports beeinträchtigen könnte. Anleger sollten diesen Research Report nur als einen von mehreren Faktoren bei ihrer Anlageentscheidung berücksichtigen. Die vollständigen Pflichtangaben, einschließlich der nach dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanziertes Research erforderlichen Zusammenfassung, sowie die Analystenbestätigungen, befinden sich im Anhang dieses Research Reports.*

Kennzahlen

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (IN MIO. EUR)

Mio. EUR	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Umsatz	**1.802,4**	**1.721,8**	**1.735,4**	**2.080,0**	**2.163,2**	**2.249,7**
Wachstum ggü. Vj. (%)	*-0,1*	*-4,5*	*0,8*	*19,9*	*4,0*	*4,0*
EBITDA	**258,1**	**226,1**	**221,6**	**342,2**	**291,5**	**303,0**
EBITDA-Marge (%)	*14,3*	*13,1*	*12,8*	*16,5*	*13,5*	*13,5*
Abschreibungen und Wertminderungen	108,5	99,4	94,6	124,2	117,5	121,0
EBIT	**149,6**	**126,7**	**127,0**	**218,0**	**174,0**	**182,0**
EBIT-Marge (%)	*8,3*	*7,4*	*7,3*	*10,5*	*8,0*	*8,1*
Finanzergebnis	-9,8	-30,6	-28,7	-27,7	-27,7	-27,7
EBT	**139,8**	**96,1**	**98,3**	**190,3**	**146,3**	**154,3**
Steuern	55,8	41,4	28,5	66,6	51,2	54,0
Aufgegebene Geschäftsbereiche (nach Steuern)	-27,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheiten	0,7	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
Nettoergebnis (anteilig)	**55,5**	**53,7**	**69,0**	**122,9**	**94,3**	**99,5**
EPS (EUR)	2,06	2,07	2,77	4,93	3,79	3,99

BILANZ (IN MIO. EUR)

Mio. EUR	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Goodwill & immaterielle Vermögenswerte	633,9	661,8	655,6	626,6	607,6	588,6
Sachanlagen	344,4	341,1	354,0	347,4	337,5	324,1
Finanzanlagen	27,0	17,5	12,1	12,1	12,1	12,1
Vorräte	429,3	410,6	424,3	520,0	540,8	562,4
Forderungen	181,3	185,2	183,3	222,2	231,1	240,4
Liquide Mittel	265,8	145,2	217,6	258,7	358,8	466,4
Sonstige Aktiva	47,0	45,5	57,3	57,3	57,3	57,3
Bilanzsumme	**1.928,7**	**1.806,8**	**1.904,3**	**2.044,3**	**2.145,2**	**2.251,3**
Eigenkapital der Aktionäre	**717,9**	**697,5**	**728,9**	**851,3**	**945,1**	**1.044,1**
Minderheitsanteile	1,7	2,5	1,2	1,2	1,2	1,2
Finanzverbindlichkeiten	772,0	686,6	761,6	761,6	761,6	761,6
Pensionsrückstellungen	27,0	27,8	25,3	27,3	29,3	31,3
Sonstige Rückstellungen	56,0	55,2	53,2	54,2	55,2	56,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	63,7	74,9	74,2	88,3	91,9	95,5
Sonstige Passiva	290,3	262,3	259,9	260,3	260,8	261,3
Bilanzsumme (Passiva)	**1.928,7**	**1.806,8**	**1.904,3**	**2.044,3**	**2.145,2**	**2.251,3**

KAPITALFLUSSRECHNUNG (IN MIO. EUR)

Mio. EUR	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Veränderung Net Working Capital	92,5	-31,8	-50,7	-119,4	-25,1	-26,3
Operativer Cashflow	**217,7**	**143,7**	**150,2**	**130,4**	**189,5**	**197,0**
Investitionen (immateriell)	-8,0	-12,2	-10,6	-12,0	-12,0	-12,0
Investitionen (Sachanlagen)	-46,5	-40,3	-48,4	-45,0	-45,0	-45,0
Akquis./Veräuß./Sonstiges	3,7	-13,1	-13,4	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	**-50,8**	**-65,6**	**-72,3**	**-57,0**	**-57,0**	**-57,0**
Gezahlte Dividenden Vorjahr	-21,5	-32,3	-31,1	-32,4	-32,4	-32,4
Veränderung Finanzverbindlichk.	50,6	-85,4	75,0	0,0	0,0	0,0
Aktienrückkäufe / Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-29,6	-82,2	-46,5	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	**-0,5**	**-199,9**	**-2,6**	**-32,4**	**-32,4**	**-32,4**
Veränderung liquide Mittel	138,0	-121,6	75,3	41,1	100,2	107,6
Free Cashflow (berichtet)	**163,1**	**91,1**	**91,3**	**73,4**	**132,5**	**140,0**

UNTERNEHMENSSPEZIFISCHE KPIS

Kennzahl	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITA adj. (EUR Mio.)	168,8	147,0	147,8	258,0	204,0	212,0
Marge	9,4%	8,5%	8,5%	12,4%	9,4%	9,4%

BEWERTUNG

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Buchwert je Aktie ex immaterielle Vermögenswerte	3,13	1,38	2,95	9,02	13,55	18,29
EV / Umsatz	0,6x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,5x
EV / EBITDA	4,5x	5,2x	5,2x	4,2x	4,5x	4,0x
EV / EBIT	7,8x	9,2x	9,0x	6,5x	7,6x	6,7x
KGV	11,3x	11,1x	8,4x	7,2x	9,4x	8,9x
Dividendenrendite	5,2%	5,2%	5,6%	3,6%	3,6%	3,9%
FCF Potential Yield (on market EV)	10,8%	11,8%	12,2%	15,8%	14,3%	16,2%

Methodik Kursziel

Unser Kursziel leitet sich aus einem DCF-Modell ab, das die langfristige Cash-Generierung des Portfolios und nicht das Ergebnis eines einzelnen Jahres erfasst. Zu den wesentlichen Annahmen zählen das organische Wachstum der bestehenden Unternehmen, der Beitrag weiterer Akquisitionen und ein stabiles Margenprofil über den Zyklus hinweg. Wir gleichen das Ergebnis mit unserem FCF Value Potential-Modell und den Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen ab. Da INDUS seine Unternehmen nicht veräußert, zeigt sich die Wertschöpfung im operativen Ergebnis und im Cashflow, nicht in Veräußerungsgewinnen.

Risiken

Das Portfolio hängt vom deutschen Industriekonjunkturzyklus ab, insbesondere von der Nachfrage aus dem Bau- und Automobilsektor. Akquisitionen sind zentral für die Strategie. Eine Überzahlung oder eine schwache Integration würde daher die Renditen verwässern, während höhere Zinsen fremdfinanzierte Transaktionen verteuern. Rohstoff- und Energiekosten können die Margen belasten, wenn sie nicht rasch weitergegeben werden können. Das Hauptrisiko für unsere Schätzungen ist eine schnellere oder stärkere Normalisierung der Wolframcarbidpreise. Dies würde Abschreibungen auf Vorräte, einen Abbau von Kundenbeständen und einen stärkeren Wettbewerb aus China bedeuten, während das im Working Capital gebundene Kapital den Free Cashflow belasten würde. Unser Kursziel reagiert ebenfalls empfindlich auf die Zinssätze, da ein höherer WACC den DCF-Wert senkt. Ein breit diversifiziertes Portfolio birgt zudem das Risiko einzelner Problemfälle. Auf der positiven Seite würden eine schnellere Erholung der Industrie oder größere Akquisitionen zu attraktiven Preisen das Ergebnis über unsere Erwartungen hinaus steigern.

Investment Case

INDUS bietet ein börsennotiertes Engagement im deutschen Mittelstand, einem Teil der Wirtschaft, der ansonsten über den Aktienmarkt nur schwer zugänglich ist. Das Modell ist einfach: Die Gruppe erwirbt profitable Nischenunternehmen, häufig als Nachfolgelösung, und hält sie langfristig. Der Cashflow des Portfolios finanziert die Dividende und neue Akquisitionen, wodurch die Investmentstory einen kumulativen Charakter erhält. Unserer Ansicht nach spiegeln sich die Ergebnisqualität des Portfolios und die Verlässlichkeit der Dividende noch nicht im Aktienkurs wider.

Unternehmensbeschreibung

INDUS Holding AG mit Sitz in Bergisch Gladbach erwirbt seit 1986 mittelständische Industrieunternehmen und hält sie langfristig, üblicherweise im vollständigen Eigentum und ohne die Absicht einer Veräußerung. Das Portfolio ist in drei Segmente gegliedert: Engineering, Infrastructure und Materials Solutions. Die Portfoliounternehmen bewahren ihre operative Unabhängigkeit, während die Holding sie mit Finanzierung, strategischer Beratung und weiteren Akquisitionen unterstützt.

Management

CEO	**Dr.-Ing. Johannes Schmidt** seit 2006
COO	**Gudrun Degenhart** seit 2023
COO	**Dr. Jörn Großmann** seit 2019
COO	**Axel Meyer** seit 2017
CFO	**Rudolf Weichert** seit 2012

Aktionärsstruktur

Versicherungskammer Bayern	**5,4 %**
H.J.Selzer et al.	**5,8 %**
Treasury Shares	**3,5 %**
Wirtgen Invest Holding	**3,9 %**
VolkswagenStiftung	**3,9 %**
Streubesitz	**74,4 %**

Termine

Analyst Conference	**16. März 2027**
Annual Report	**16. März 2027**

Unternehmensüberblick

MÜNCHMEYER PETERSEN CAPITAL MARKETS

INDUS HOLDING AG - Segment Dashboard

XETRA: INH

GROUP SALES FY/2025	EBIT FY/2025	EBIT MARGIN	LARGEST SEGMENT 2025	FASTEST GROWING 2024 vs. 2025
EUR 1,735m	**EUR 127m**	**7.3%**	**Infrastructure**	**Infrastructure**
▲ +0.8% y-o-y	▲ +0.2% y-o-y	vs. 7.4% FY/24	34.4% of Group revenue	+6.7% sales y-o-y

Segment Performance - FY/2025

INFRASTRUCTURE	ENGINEERING	MATERIALS SOLUTIONS
Construction & building technology	*Machinery & plant engineering*	*Metals & material technology*
34.4%	**33.6%**	**32.0%**
Sales: **EUR 597m**	Sales: **EUR 583m**	Sales: **EUR 555m**
EBIT: **EUR 53.8m**	EBIT: **EUR 43.0m**	EBIT: **EUR 50.1m**
EBIT margin: **9.0%**	EBIT margin: **7.4%**	EBIT margin: **9.0%**

Technology Fields

- Cable and Building Entries & Infrastructure
- Mobile HVAC Systems
- Civil Engineering & Concrete
- Building Components
- Air Conditioning & Ventilation Technology
- Construction Chemistry
- Automation & Assembly Technology
- Conveyor Technology
- Flow Technology
- Machine & Equipment Technology
- Measuring, Surveillance & Media Technology
- Process Technology
- Carbide Tools & Wear-Resistant Solutions
- Components & Assembly Solutions
- Surface & Enclosure Solutions
- Medical & Rehabilitation Solutions

Business Model

Buy & grow: INDUS acquires majority stakes in specialised SMEs and technology niche leaders and develops them for the long term. Portfolio companies remain entrepreneurially independent, while the holding supports growth and international expansion, innovation, operational and market excellence, as well as add-on acquisitions.

Products & Services

- Sealing systems for cable & pipe entries
- Air-conditioning, heating & heat pumps
- Expansion-joint & façade systems
- Formwork & reinforcement accessories
- Conveyor & intralogistics systems
- Glovebox & inert-gas systems
- Special-purpose machinery & assembly lines
- Heat-tracing & process solutions
- Carbide picks for road milling & mining
- Stainless-steel blasting abrasives
- Medical & surgical consumables
- Precision metal parts

Key Portfolio Companies

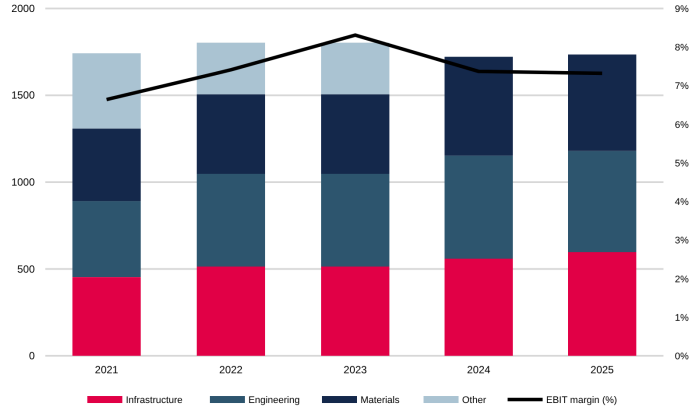
- HAUFF-TECHNIK
- REMKO
- MIGUA
- BETOMAX
- FS-BF
- OBUK
- AURORA
- ANCOTECH
- WIRUS Fenster
- BUDDE Fördertechnik
- MBRAUN
- ASS Maschinenbau
- MBN
- ELTHERM
- ADVANCED FLOW Technologies
- IPETRONIK
- MESUTRONIC
- JUNGMANN Systemtechnik
- BETEK
- VULKAN INOX
- MIKROP
- OFA Bamberg
- ROLKO

Customer industries

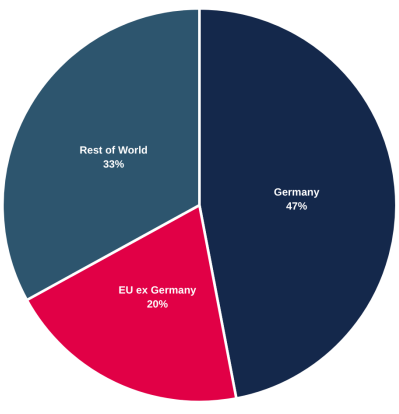
- Construction companies, installers & specialist wholesalers
- Utilities, grid & telecom operators (fibre/power roll-out)
- Residential & commercial building owners
- Logistics, battery & research customers
- Pharma, chemicals & electronics producers
- Energy & renewable energy
- Process industries
- Passenger and commercial vehicles
- Aerospace
- Road construction & mining
- Steel, foundry & metalworking industry
- Agriculture & mechanical engineering
- Hospitals & medical device distributors

Financial figures (EUR m, FY/2025)

EBIT & sales development in EURm



Revenue split by region



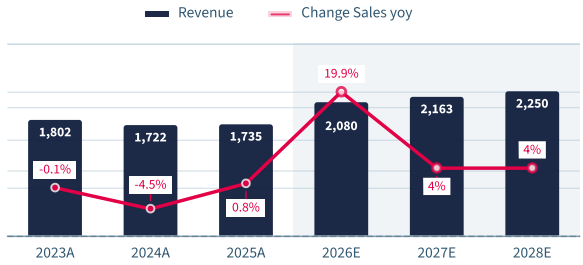
Source: INDUS Holding AG; Münchmeyer Petersen Capital Markets

Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH · Palmaille 71, 22767 Hamburg

info@mp-capitalmarkets.com · www.mp-capitalmarkets.com

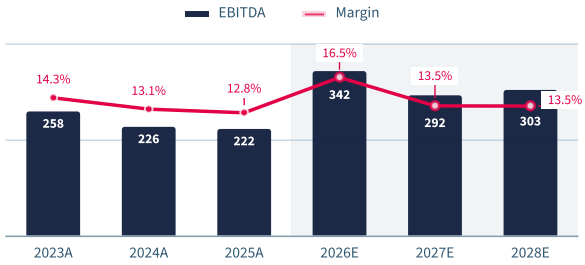
Investment Case im Überblick

Umsatz (Mio. EUR) & growth ggü. Vj. (%)



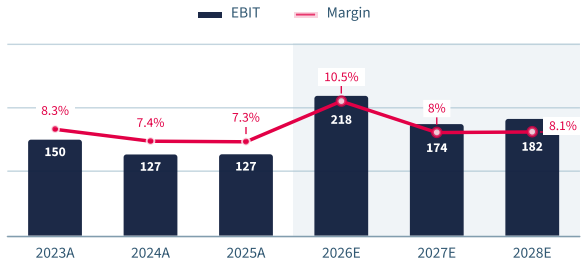
Quelle: Company data, FactSet, MPCM Research est.

EBITDA (Mio. EUR) & Marge (%)



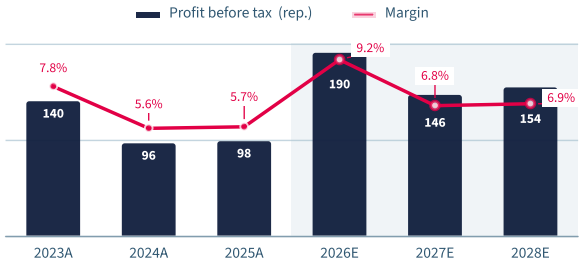
Quelle: Company data, FactSet, MPCM Research est.

EBIT (Mio. EUR) & Marge (%)



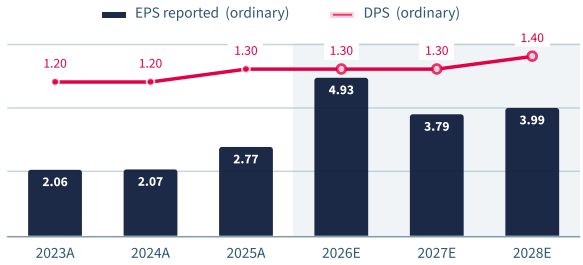
Quelle: Company data, FactSet, MPCM Research est.

EBT (Mio. EUR) & EBT Marge (%)



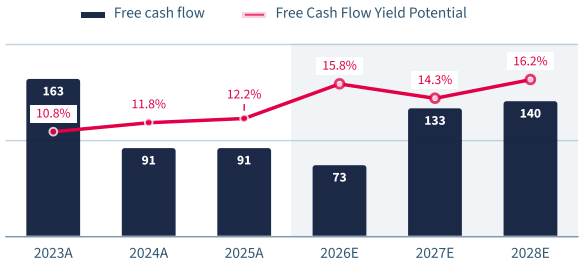
Quelle: Company data, FactSet, MPCM Research est.

EPS (EUR) & DPS (EUR)



Quelle: Company data, FactSet, MPCM Research est.

Free Cashflow (Mio. EUR) & FCF yield (%)



Quelle: Company data, FactSet, MPCM Research est.

Aktuelle Entwicklungen

- Das bereinigte EBITA hat sich in 9M sehr stark entwickelt, hauptsächlich aufgrund des Wolframcarbid-Preiseffekts, während der Free Cashflow wegen des höheren Working Capitals auf 38,0 Mio. EUR (9M 2025: 58,7 Mio. EUR) zurückging.
- Die GJ-Guidance für 2026 wurde nach zwei Anhebungen im Jahresverlauf bestätigt. Dabei liegt die Margenspanne für Materials Solutions höher und jene für Engineering etwas niedriger (8-10%).

Bevorstehende Katalysatoren

- Q4 könnte in Materials Solutions Effekte der Wolframcarbidpreise zeigen.
- Vorläufige GJ-Zahlen für 2026 und die erste Guidance für 2027 sowie weitere Akquisitionen, insbesondere außerhalb Deutschlands.

Anhang Offenlegung

Rechtshinweis

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von Ellmann, Felix, f.ellmann@mp-capitalmarkets.com, +49 (40) 380 22 - 2120, Analyst, der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH („MPCM“) erstellt und weitergegeben. MPCM steht im überwiegenden Eigentum der MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH. MPCM unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Dieser Research Report enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("Information"), die als zuverlässig gelten. MPCM übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der in diesem Research Report enthaltenen Informationen oder für Schäden, die aus seiner Verwendung entstehen, außer bei Vorsatz, grober Fahrlässigkeit oder bei einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit. Die vorstehenden Haftungsbeschränkungen gelten auch zugunsten der gesetzlichen Vertreter, Mitarbeitenden und Erfüllungsgehilfen von MPCM. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der MPCM oder mit diesen verbundener Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Report verbunden sein. Es gilt ausschließlich das Recht der Bundesrepublik Deutschland. Gerichtsstand ist, soweit zulässig, Hamburg.

Bei Erstellung dieser Anlageempfehlung wurden KI-Tools genutzt. Der gesamte Inhalt der Anlageempfehlung wurde vom oben genannten Analysten überprüft und unter seiner redaktionellen Verantwortung veröffentlicht.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der MPCM, Deutschland. Die MPCM ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Crédit Industriel et Commercial (CIC) und MPCM haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions Inc. die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der MPCM in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
4. Die Research Reports werden in den USA von CIC gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. (CICI), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Zusätzliche Informationen für Kunden im Vereinigten Königreich

Dieser Research-Report richtet sich im Vereinigten Königreich ausschließlich an Personen, die im Sinne des britischen Regimes für Finanzwerbung und Investment Research professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien sind. Personen, die diese Kriterien nicht erfüllen, sollten sich nicht auf diese Mitteilung verlassen oder auf ihrer Grundlage handeln.

Pflichtangaben gemäß §§ 63a und 85 WpHG, dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen (Delegierte Verordnung (EU) 2026/1092) sowie Art. 20 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (MAR) in Verbindung mit der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen-Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell.

Bewertungsmethoden

Der faire Wert / das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mithilfe eines Discounted-Cashflow-Ansatzes (DCF-Ansatz) ermittelt. Die DCF-basierte Wertermittlung kann durch andere Bewertungsmethoden wie einen Peergroup-Vergleich oder ein Sum-of-the-Parts-Modell ergänzt werden. Gegebenenfalls (z.B. bei Banken, Immobiliengesellschaften) werden auch andere Methoden wie ein Regressionsmodell als Hauptbewertungsmodell verwendet.

DCF: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und im Rahmen des WACC-Modells mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital) abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet. Der Eigenkapitalwert ergibt sich aus der Subtraktion (Addierung) der Nettoverschuldung (Nettoliquidität).

FCF Value: Die MPCM Bewertungsmethode "FCF Value Potential" reflektiert die Fähigkeit des Unternehmens, nachhaltige Free Cashflows zu generieren. Es basiert auf dem "FCF Value Potential"- einer FCF-Größe exklusive Wachstum. Eine Wertindikation wird über die ewige Rente des "FCF Potential" des jeweiligen Jahres unter Berücksichtigung der gewichteten Kapitalkosten ermittelt. Die verschiedenen Wertindikationen der einzelnen Jahre fügen dem DCF-Modell (unserem bevorzugten Bewertungsmodell) ein Zeitelement hinzu.

Peergroup: Der Peergroup-Vergleich ist ein relativer Bewertungsansatz und wird für die Herleitung des Unternehmenswertes verwendet. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen, aber auch die Transaktionswerte von nicht börsennotierten Unternehmen können für einen Vergleich herangezogen werden. Ein Peergroup-Vergleich kann auf Umsatz, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen (z. B. Free Cashflow, Buchwert, Kunden) Messgrößen basieren.

Sum-of-the-Parts: Eine Sum-of-the-Parts-Bewertung leitet den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ab. Hier kommen bei Bedarf verschiedene Bewertungsmethoden zum Einsatz. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Bewertungsmethoden für Banken

Der faire Wert /das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mithilfe unseres Regressionsmodells (KBV/EKR) ermittelt. Dieses Modell kann durch andere Bewertungsmethoden wie einen Peergroup-Vergleich oder ein Sum-of-the-Parts-Modell ergänzt werden.

Regressionsmodell: Um den fairen Wert einer Bank zu ermitteln, schätzen wir den Buchwert der Bank sowie ihre Profitabilität auf Basis der Eigenkapitalrentabilität. Das ermittelte KBV bzw. die ermittelte Eigenkapitalrendite wird in einem Regressionsmodell mit vorhandenen Peers verglichen, um einen fairen Wert zu bestimmen.

Im Einzelfall können auch weitere, hier nicht aufgeführte Bewertungsmethoden zur Anwendung kommen, die in der jeweiligen Anlageempfehlung erläutert werden.

Kurse

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Analysteneinschätzung, Aktualisierung

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Diese Anlageempfehlung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Nach der Veröffentlichung wesentlicher Informationen durch den Emittenten oder nach externen Ereignissen, die sich voraussichtlich erheblich auf die Finanzinstrumente des Emittenten auswirken, ist MPCM bestrebt, zeitnah eine Aktualisierung zu veröffentlichen. Im Übrigen ist nicht im Voraus festgelegt, ob und in welchem zeitlichen Rahmen eine Aktualisierung dieses Dokuments erfolgt.

Die Analysten der MPCM beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von MPCM, MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH oder eines mit diesen verbundenen Unternehmen.

Mögliche Abweichungen/ Risiken

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen. Weitere Informationen zu den Auswirkungen von Änderungen zentraler Bewertungsparameter auf das Kursziel („Empfindlichkeitsanalyse“), finden Sie in den dargestellten Bewertungsmodellen in den Darstellungen mit der Bezeichnung „Sensitivity“.

Quellen

Wenn nicht anders angegeben, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Offenlegungen nach dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

Dieser Research Report ist eine emittentenfinanzierte Analyse im Sinne von § 63a WpHG. Er wurde teilweise von INDUS Holding bezahlt und in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen (Anhang der Delegierten Verordnung (EU) 2026/1092 der Kommission) erstellt.

Anhang Offenlegung

Status: öffentlich – dieser Research Report ist allen Anlegern kostenlos zugänglich. INDUS Holding darf ihn kostenlos, vollständig und unverändert sowie mit allen Kennzeichnungen und Offenlegungen weitergeben.

MPCM unterhält eine Richtlinie zum Umgang mit Interessenkonflikten sowie ein Verzeichnis bestehender und potenzieller Interessenkonflikte.

Die Einnahmen von MPCM aus (i) der Zahlung des Emittenten, (ii) sonstigen emittentenbezogenen Quellen und (iii) diesem Research Report übersteigen 5 % der konsolidierten Bruttoeinnahmen von MPCM im vorangegangenen Geschäftsjahr nicht.

An der Erstellung dieses Research Reports war kein externer Analyst beteiligt.

INDUS Holding ist Kunde von MPCM. MPCM und INDUS Holding haben eine Research-Vereinbarung über die Erstellung emittentenfinanzierter Analysen über INDUS Holding geschlossen, nach der INDUS Holding eine feste jährliche Vergütung zahlt, die im Voraus fällig ist und keine variable Komponente enthält, die an den Inhalt oder die Schlussfolgerungen dieses Research Reports geknüpft ist. INDUS Holding hatte keinen Einfluss auf den Inhalt des Research Reports, insbesondere nicht auf die Bewertung, die Anlageempfehlung oder das Kursziel. INDUS Holding ist nicht berechtigt, die Research-Vereinbarung wegen des Inhalts eines Research Reports zu kündigen.

Sollte dieser Research Report die Anforderungen des EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen nicht mehr erfüllen, wird MPCM die Kennzeichnung „emittentenfinanzierte Analyse“ entfernen und das Dokument als Marketingmitteilung kennzeichnen.

Fertigstellung und Offenlegung gegenüber dem Emittenten

Die Erstellung dieses Research Reports wurde am 12.11.2026, 16:23 MEZ abgeschlossen.

Auszüge dieser Anlageempfehlung, die weder die Empfehlung noch das Kursziel noch Informationen enthielten, aus denen sich diese ableiten ließen, wurden dem Emittenten zur Überprüfung von Sachangaben offengelegt; die Anlageempfehlung wurde danach nicht geändert.

Interessenkonflikte

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Analysten von den übrigen Mitarbeitenden von MPCM und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der MPCM in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Anlageempfehlung

Anlageempfehlung: erwartete Entwicklung des Kurses des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel nach Einschätzung des Analysten, der dieses Finanzinstrument betreut. Zu möglichen Interessenkonflikten siehe den folgenden Abschnitt.

-K-	**Kaufen**	Der Kurs des analysierten Finanzinstruments wird in den nächsten 12 Monaten voraussichtlich steigen.
-H-	**Halten**	Der Kurs des analysierten Finanzinstruments wird in den nächsten 12 Monaten voraussichtlich weitgehend stabil bleiben.
-V-	**Verkaufen**	Der Kurs des analysierten Finanzinstruments wird in den nächsten 12 Monaten voraussichtlich fallen.
–	**Empfehlung ausgesetzt**	Die verfügbaren Informationen erlauben derzeit keine Bewertung des Unternehmens.
–	**Eingestellt**	Die Coverage des analysierten Finanzinstruments wurde eingestellt. Es werden keine Anlageempfehlung und kein Kursziel mehr aufrechterhalten.

Verteilung des Rating-Universums

Research-Universum nach aktueller Empfehlung aus den letzten 12 Monaten

Empfehlung	Anzahl Aktien	% des Universums
Kaufen	105	85 %
Halten	18	15 %
Verkaufen	0	0 %
Gesamt	**123**	**100 %**

Emittenten mit wesentlicher Investment-Services-Beziehung in den letzten 12 Monaten

Empfehlung	Anzahl Emittenten mit wesentlichen Dienstleistungen	% der Emittenten der Empfehlungskategorie
Kaufen	5	5 %
Halten	0	0 %
Verkaufen	0	0 %
Gesamt	**5**	**4 %**

28 aktive Coverage-Unternehmen sind von der Verteilung ausgeschlossen, da im zurückliegenden Zwölfmonatszeitraum keine Empfehlung mit nachgewiesenem Verbreitungszeitpunkt und klassifizierbarer Richtung vorliegt.

5 aktive Coverage-Unternehmen sind von der Verteilung ausgeschlossen, da die aktuelle Empfehlung ausgesetzt ist, überprüft wird oder eingeschränkt ist.

Snapshot-Stichtag: 13.11.2026.

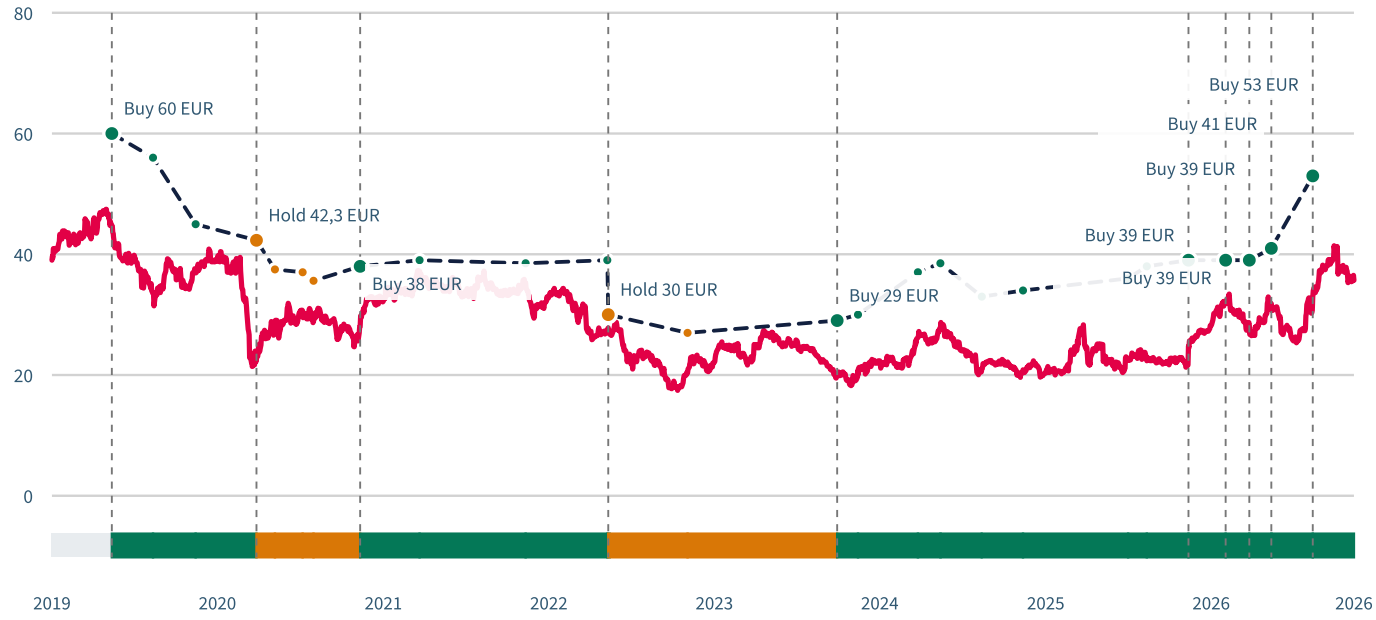
HINWEIS GEM. § 85 WPHG UND ART. 20 MAR AUF MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE IN BEZUG AUF DAS HIER ANALYSIERTE UNTERNEHMEN:

	Folgende Interessenkonflikte können bei Erstellung einer Anlageempfehlung auftreten; die für diese Anlageempfehlung bestehenden Interessenkonflikte sind mit ihrer Ziffer unterhalb der Übersicht ausgewiesen:
-1-	Die MPCM oder mit dieser im Sinne des § 271 Abs. 2 HGB verbundene Unternehmen („verbundene Unternehmen“) oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5%.
-2-	MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
-3-	Die MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
-4-	Die MPCM oder ein mit dieser verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
-5-	Die MPCM oder ein mit dieser verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung getroffen.
-6a-	Die MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine Nettokaufposition von mehr als 0,5%.
-6b-	Die MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%.
-6c-	Der Emittent hält Anteile von über 5% des gesamten emittierten Kapitals der MPCM oder eines verbundenen Unternehmens.
-7-	MPCM, mit dieser verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Anhang Offenlegung

Unternehmen	Offenlegung
INDUS Holding	5

Rating-Historie 2019-01-01 - 2026-11-12 (DE0006200108)



Ratings und Kursziele der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kursziel	Marktpreis (Stand)	Ersteller	Gültigkeit
13.08.2026	Buy	53 EUR	30,70 EUR (2026-08-12)	Felix Ellmann (Analyst)	12M
15.05.2026	Buy	41 EUR	31,80 EUR (2026-05-14)	Felix Ellmann (Analyst)	12M
27.03.2026	Buy	39 EUR	28,25 EUR (2026-03-26)	Felix Ellmann (Analyst)	12M
03.02.2026	Buy	39 EUR	32,30 EUR (2026-02-02)	Felix Ellmann (Analyst)	12M

Historische Kursziele und Ratingänderungen: https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/disclaimer_de/DE0006200108.htm

Urheberrechte

Diese Anlageempfehlung einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

EQUITIES

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

RESEARCH

Christoph Dolleschal +49 40 38022-1256
Head of Research c.dolleschal@mp-capitalmarkets.com

Stefan Augustin +49 40 38022-2168
Cap. Goods, Engineering s.augustin@mp-capitalmarkets.com

Christian Cohrs +49 40 38022-2175
Industrials & Transportation c.cohrs@mp-capitalmarkets.com

Dario Dickmann +49 40 38022-1259
Industrials d.dickmann@mp-capitalmarkets.com

Felix Ellmann +49 40 38022-2120
Software, IT f.ellmann@mp-capitalmarkets.com

Philipp Kaiser +49 40 38022-2260
Real Estate, Construction p.kaiser@mp-capitalmarkets.com

Andreas Pläsier +49 40 38022-2246
Banks, Financial Services a.plaesier@mp-capitalmarkets.com

Malte Schaumann +49 40 38022-2170
Technology m.schaumann@mp-capitalmarkets.com

Yannik Siering +49 40 38022-1240
Software & IT Services y.siering@mp-capitalmarkets.com

Sebastian Ubert +49 40 38022-1252
Cap. Goods, Automobiles s.ubert@mp-capitalmarkets.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Michael Grohmann +49 40 38022-1238
Head of Equity Sales m.grohmann@mp-capitalmarkets.com

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
Sales e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

Olaf Gabriel +49 40 38022-1239
Sales o.gabriel@mp-capitalmarkets.com

Ines Struck +49 40 38022-1258
Sales i.struck@mp-capitalmarkets.com

Leyan Ilkbahar +49 40 38022-1247
Roadshow/Marketing l.ilkbahar@mp-capitalmarkets.com

Antonia Möller +49 40 38022-1248
Roadshow/Marketing a.moeller@mp-capitalmarkets.com

SALES TRADING

Bastian Quast +49 40 38022-1242
b.quast@mp-capitalmarkets.com

Mirko Brüggemann +49 40 38022-1262
m.brueggemann@mp-capitalmarkets.com

Our research can be found under:

MPCM Research	research.mp-capitalmarkets.com	LSEG	www.lseg.com
Bloomberg	ERH MPC	Capital IQ	www.capitaliq.com
FactSet	www.factset.com		

For access please contact:

Antonia Möller +49 40 38022-1248
Sales Assistance a.moeller@mp-capitalmarkets.com

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Übersetzung ins Deutsche. Datum und Uhrzeit beziehen sich auf die Veröffentlichung des Originals.