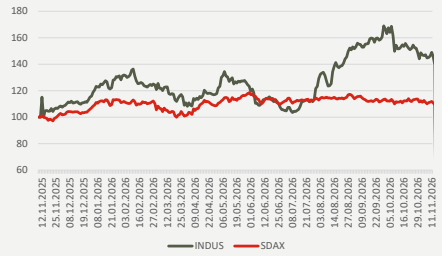
Kaufen

Kursziel	**€ 42,00** (€ 40,00)
Aktienkurs*	€ 34,15 (-4,3%)

*Schlusskurs XETRA (13.11.2026)

CHART



AKTIONÄRSSTRUKTUR

H.J. Selzer et al.	5,8%
Versicherungskammer Bayern	5,4%
Wirtgen Invest Holding	3,9%
Volkswagen Stiftung	3,1%
Prof. Dr.-Ing. E.h. Friedhelm Loh	3,1%
EPINA GmbH & Co. KG	2,8%
Eigene Aktien der Gesellschaft	3,5%
Sonstige Investoren	72,4%

BASISDATEN AKTIE

Anzahl Aktien (in Mio.)	24,9
Marktkapitalisierung (in € Mio.)	850
Handelsvolumen (Ø-100 T.; in k€)	1.270
52-Wochen-Hoch (in €)	42,70
52-Wochen-Tief (in €)	24,10

ANALYSTEN

Daniel Großjohann
dg@parmantiercie.com

Thomas Schießle
ts@parmantiercie.com

KONTAKT
Parmantier & CIE. Research
Hungener Straße 6
60389 Frankfurt/Main

INDUS Holding AG

WKN: 620010 / ISIN: DE0006200108 / Bloomberg: INH:GR

Wachstum auf breiter Basis – Sondereffekt bei Materials Solutions wird sich in Q4 deutlich abschwächen

Die Neunmonatszahlen von INDUS bestätigen, dass alle Segmente zum Wachstum beitragen (Umsatz: +18,5%; adj. EBITA: +110%, EPS: +67,1%). Der **Wolframcarbid-Effekt** (Betek/Materials Solutions) hat Umsatz und Ergebnis zwar auch in Q3 noch kräftig gestützt, dürfte **in Q4 aber deutlich nachlassen**. Trotzdem waren unsere bisherigen Annahmen zu Profitabilität in 2026 zu vorsichtig: Wir heben unsere Schätzung für das adj. EBITA von € 224 Mio. auf € 256 Mio. an und liegen damit nun nah am oberen Ende der unveränderten Guidance-Spanne. Auf Basis unserer Schätzungen liegt das **KGV 2027** bei nur 8,1 - trotz organischen Wachstums und aktionärsfreundlicher Ausschüttungspolitik. **Wir erhöhen das Kursziel und empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.**

Breites Wachstumsmomentum. Alle drei Segmente wachsen **organisch** und zeigen **steigende Auftragsbestände**. Die Book-to-Bill-Ratios der Segmente (neun Monate) reichen von **1,05** (Segment **Materials Solutions**) bis **1,15** (Segment **Engineering**).

Working Capital. INDUS hat massiv Working Capital aufgebaut, weil Betek bei Wolframcarbid strategisch lieferfähig bleiben soll. Dieser Aufbau dürfte nun an Tempo verlieren, da die Preisdynamik bei Wolframcarbid nachlässt. Die Unterschiede zwischen chinesischem und globalem Wolframpreis haben dazu geführt, dass **Kunden abwartender** agieren. Zugleich drängen **chinesische Anbieter** mit günstigen Fertigprodukten in die unteren Marktsegmente und verschärfen dort den Preiswettbewerb. Langjährige Betek-Großkunden sind hiervon nicht betroffen. Der **Free Cashflow** in Q4 dürfte vom Abschwächen des Working Capital-Aufbaus profitieren.

Konzernausblick: INDUS hat die am **29.7.2026** angehobene Erwartung für das Geschäftsjahr 2026 mit Vorlage der Q3-Zahlen bestätigt. Der **Konzernumsatz** wird zwischen **€ 1,9 Mrd. und 2,1 Mrd. erwartet,** das **adjustierte EBITA** soll zwischen **€ 220 Mio. und € 260 Mio. liegen**. Das entspricht einer **adjustierten EBITA-Marge** zwischen **11,0% und 13,0%**. Der **FCF** wird „mindestens auf Break-even-Niveau" erwartet.

Gj. Ende 31.12.; in Mio. Euro	(24-28e)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	7,8%	1.721,80	1.735,36	2.004,34	2.144,65	2.321,58
EBITDA	12,3%	226,12	221,60	340,74	310,55	359,39
EBITDA-Marge, %		13,1%	12,8%	17,0%	14,5%	15,5%
Bereinigtes EBITA	15,4%	153,68	149,16	256,55	225,56	272,82
EBITA-Marge, %		8,9%	8,6%	12,8%	10,5%	11,8%
Konzernergebnis	25,0%	53,71	69,03	129,62	105,33	131,21
EPS, in Euro	26,3%	2,07	2,77	5,21	4,23	5,27
Dividende je Aktie, Euro	17,6%	1,20	1,30	2,00	1,85	2,30
EV/Umsatz		0,66	0,67	0,71	0,67	0,61
EV/EBITDA		5,2	5,2	4,2	4,6	4,0
KGV		10,5	8,4	6,6	8,1	6,5

Quelle: INDUS Holding AG, PCR

INVESTMENTTHESEN

Die INDUS Holding AG (INDUS) verfolgt einen langfristigen „Kaufen, halten und entwickeln"-Ansatz und besitzt ein **aktiv gemanagtes und diversifiziertes Mittelstandsportfolio**, das entlang verschiedener Megatrends und **Technologiekompetenzen** positioniert ist. Damit bildet die INDUS-Aktie eine der wenigen Möglichkeiten diversifiziert in den Mittelstand zu investieren.

INDUS verfolgt eine anlegerfreundliche **Kapitalmarktstrategie.** Diese umfasst u.a. ein hohes Maß an **Transparenz** in der **Kapitalmarktkommunikation, Aktienrückkäufe,** aber auch eine **aktionärsfreundliche Dividendenpolitik**, die mit einer langen Historie untermauert ist. INDUS hat **seit über 25 Jahren** jedes Geschäftsjahr eine Dividende ausgeschüttet – **auch in den konjunkturell anspruchsvollen Jahren** nach 2000, während der Finanzkrise und in den Corona-Jahren. Im langjährigen Durchschnitt sollen zwischen 40% und 50% des Bilanzgewinns der INDUS Holding AG ausgeschüttet werden. Für 2025 wurde der Hauptversammlung dementsprechend eine **Ausschüttung von € 1,30 pro Aktie** vorgeschlagen, was einem Anstieg von 8,3% gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Die **Wachstumsstrategie EMPOWERING MITTELSTAND** soll – basierend auf den drei Dimensionen **Zukäufe**, **Technologie** (KI, Innovation, Digitalisierung) und **Internationalisierung** – für die Mittelstandsbeteiligungen im gegebenem Makroumfeld (anhaltende gesamtwirtschaftliche Wachstumsschwäche in Heimatmarkt; protektionistische Tendenzen) **Wachstumschancen eröffnen,** die für einzelne Mittelständler schwerer zu nutzen wären (bspw. durch Unterstützung beim KI-Einsatz oder durch von Schwesterunternehmen unterstützte Auslandsexpansion). Die Umsetzung der Wachstumsstrategie wird bis 2030 nicht nur zu einem **deutlichen Umsatzanstieg** auf rd. € 3 Mrd. führen, sondern auch zu einem **überproportionalen Ergebnisanstieg** beitragen. Das EPS könnte sich gegenüber 2024 mehr als verdoppeln.

In Bezug auf die **Nachhaltigkeitsziele** erzielt INDUS große Fortschritte, wobei die Scope 1 & 2 Emissionen – gemessen in CO2 pro Umsatz – zentrale Kennzahl sind und sich im letzten Jahr um 7,5% reduzierten (seit 2018 beträgt die Reduktion 65,4%). Der **Local-for-Local-Ansatz** ist – auch wenn er die Nachhaltigkeitsziele unterstützt – jedoch nicht primär vor diesem Hintergrund zu sehen. Er steht vielmehr für den Anspruch mit den Kunden zu wachsen und sich bietende Marktchancen zu nutzen. So partizipiert INDUS (durch US-Standorte) an der anlaufenden Reindustrialisierung Nordamerikas und schafft eine **natürliche Resilienz gegenüber protektionistischen Maßnahmen** (Zölle).

Gemäß unseren Schätzungen weist INDUS **für 2026 ein KGV von 6,6** aus, bei einer **Dividendenrendite von über 5%**. Fundamental ist INDUS damit **weiterhin attraktiv bewertet.**

Der zum 30.9.2026 planmäßig durchgeführte **jährliche Wertminderungstest** ergab einen Wertminderungsbedarf von € 18,6 Mio. Dieser betraf in erster Linie **Geschäfts- und Firmenwerte** (€ 15,9 Mio.), aber auch **Sachanlagen** (€ 1,4 Mio.) und **immaterielle Vermögenswerte** (€ 1,3 Mio.). Ursachen der Wertminderungen sind neben veränderten Markt und Wettbewerbsaussichten auch das gestiegene Marktzinsniveau (das Bewertungen drückt). Hiervon betroffen waren insgesamt sieben Beteiligungen (von über 40) aus allen drei Segmenten, wertmäßig entfiel jedoch über die Hälfte der Wertminderungen auf das Segment Engineering.

Materials Solutions glänzt auch in Q3 – deutliche Abschwächung in Q4 zu erwarten

Mit einem **Q3-Auftragseingang** von € 145,1 Mio. (+40,6%), einem Umsatz von € 208,2 Mio. (+51,5%), sowie einem adj. EBITA, das sich **mehr als verdreifachte** (auf € 58,3 Mio.) präsentierte sich Materials Solutions erneut sehr stark. Haupttreiber war weiterhin der **Sondereffekt bei Wolframcarbid** (Betek) – zwischenzeitlich ist jedoch der Wolframpreis in China deutlich gesunken, während er in Europa noch stabil bleibt. In Folge sind chinesische Anbieter in den Markt eingetreten, die vor allem das untere Marktsegment adressieren – hiervon nicht betroffen sind die strategischen, langjährigen Großkunden der Betek, die Liefersicherheit suchen. Der Markteintritt hat jedoch den Preiskampf verschärft und die Zahlungsbereitschaft europäischer Abnehmer reduziert. In Folge wird sich das **Segment-Ergebnis in Q4 deutlich abschwächen**. INDUS hebt jedoch die Spanne für die adjusted EBITA-Marge des Segments für das Geschäftsjahr 2026 nach dem sehr guten Q3 auf 18% bis 20% an (zuvor: 15% bis 17%).

Engineering: Rekordauftragsbestand, aber Auftragseingang unter Vorjahr

Der Neunmonatsumsatz im **Segment Engineering** ist auf 439,6 Mio. (+10,4%) angewachsen, davon ist mehr als die Hälfte organisch. Das adj. EBITA wächst ebenfalls (+3,2%), aber mit geringerer Dynamik. Dies hat mehrere Gründe, wie das **weiterhin herausfordernde Umfeld im deutschen Maschinenbau**, die gemischte Auftragslage, **niedrige Auslastung der Kapazitäten** und in bestimmten Bereichen auch Knappheiten und **gestresste Lieferketten** (u.a. bei Leiterplatten). Die Guidance für die adj. EBITA-Marge wurde daher um einen halben Prozentpunkt abgesenkt (auf 8% bis 10%). Das Management erwartet auf Grund des hohen Auftragsbestands (Book-to-Bill 1,15) aber ein starkes Q4.

Infrastructure: Adj. EBITA wächst deutlich überproportional

Im **Segment Infrastructure** wuchs das adjustierte EBITA (€ 62 Mio.; +27%) deutlich stärker als der Umsatz (€ 484,8 Mio.; +6,9%). Hierzu trugen Kostenoptimierungen und eine höhere Nachfrage in relevanten Märkten (Tiefbau) bei, der Auftragseingang (+13,2%) ist getrieben durch mobile Klimalösungen und **digitale Infrastruktur** (u.a. Gebäudeeinführungs- und Abdichtungssysteme der Beteiligung hauff technik). Digitale Infrastruktur meint dabei Breitband- und Stromnetzausbau, wie bspw. Anschluss und Abdichtung von Data Centern und Ladesäulen.

Finanzen

Konzern-GuV (in Mio. Euro)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatzerlöse	**1.721,796**	**1.735,363**	**2.004,344**	**2.144,648**	**2.321,582**
Aktivierte Eigenleistungen	4,004	5,058	5,842	6,251	6,767
Sonstige betriebliche Erträge	27,824	25,190	29,094	31,131	33,699
Bestandsveränderung	-7,286	-1,674	-1,933	-2,069	-2,239
Gesamtleistung	**1.746,338**	**1.763,937**	**2.037,347**	**2.179,962**	**2.359,808**
Materialaufwand	-757,026	-752,432	-876,884	-962,593	-1.018,751
Personalaufwand	-536,914	-554,217	-577,499	-637,640	-690,285
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-226,281	-235,692	-242,224	-269,180	-291,387
EBITDA	**226,117**	**221,596**	**340,740**	**310,549**	**359,386**
Planm. Abschreibungen (exkl. PPA)	-72,442	-72,437	-84,187	-84,984	-86,564
Bereinigtes EBITA	**153,675**	**149,159**	**256,553**	**225,565**	**272,821**
PPA	-20,300	-20,753	-25,941	-32,427	-40,533
Wertminderungen/Wertaufholungen	-6,700	-1,400	-0,112	-0,120	-0,130
EBIT	**126,675**	**127,006**	**230,500**	**193,018**	**232,158**
Finanzergebnis	-30,590	-28,705	-30,124	-29,966	-29,339
Vorsteuerergebnis	**96,085**	**98,301**	**200,376**	**163,052**	**202,819**
Steuern	-41,384	-28,510	-69,997	-56,959	-70,850
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	**54,701**	**69,791**	**130,379**	**106,094**	**131,969**
Anteile Dritter	-0,992	-0,762	-0,762	-0,762	-0,762
Jahresüberschuss	**53,709**	**69,029**	**129,617**	**105,332**	**131,207**
Anzahl Aktien (ausstehend)	**25,957**	**24,890**	**24,890**	**24,890**	**24,890**
Anzahl Aktien (gesamt)	26,896	24,890	24,890	24,890	24,890
EPS (ausstehende Aktien)	**2,07**	**2,77**	**5,21**	**4,23**	**5,27**
EPS (gesamte Aktien)	2,00	2,77	5,21	4,23	5,27
DPS	**1,20**	**1,30**	**2,00**	**1,85**	**2,30**

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Mittelfluss operative Geschäftstätigkeit	143,68	150,19	79,08	285,45	210,53
Mittelfluss Investitionstätigkeit	-65,368	-72,321	-119,955	-124,352	-131,027
Mittelfluss Finanzierungstätigkeit	-199,879	-2,551	-32,357	-49,903	-45,925
Veränderung der Zahlungsmittel	**-121,565**	**75,313**	**-73,229**	**111,198**	**33,583**
Flüssige Mittel am Ende der Periode	145,151	217,606	144,377	255,574	289,158

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)

Konzern-Bilanz (in Mio. Euro)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Anlagevermögen	**1.020,326**	**1.021,695**	**1.031,521**	**1.038,462**	**1.042,392**
Imm. Vermögenswerte	661,750	655,572	657,072	659,572	662,072
Sachanlagen	341,047	354,016	362,342	366,783	368,213
Finanzanlagen	17,529	12,107	12,107	12,107	12,107
Umlaufvermögen	**769,927**	**866,661**	**974,549**	**1.016,617**	**1.107,011**
Vorräte	410,533	424,309	560,008	511,656	551,392
Forderungen aus LuL	185,245	182,319	227,736	206,960	224,034
Sonstige Forderungen	28,998	42,427	42,427	42,427	42,427
Kasse und Wertpapiere	145,151	217,606	144,377	255,574	289,158
Sonstiges Aktiva	16,576	15,934	15,934	15,934	15,934
Summe Aktiva	**1.806,829**	**1.904,290**	**2.022,004**	**2.071,013**	**2.165,337**
Eigenkapital	**699,998**	**730,714**	**828,736**	**884,927**	**970,972**
Rücklagen	697,543	729,424	826,684	882,113	967,396
Anteile Dritter	2,455	1,290	2,052	2,814	3,576
Rückstellungen	**71,036**	**65,709**	**66,922**	**68,194**	**69,526**
Verbindlichkeiten	**959,705**	**1.039,414**	**1.057,892**	**1.049,439**	**1.056,386**
Zinstragende Verbindlichkeiten	686,593	761,638	761,638	761,638	761,638
Verbindlichkeiten aus LuL	74,874	74,178	92,656	84,203	91,150
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	198,238	203,598	203,598	203,598	203,598
Sonst. Verbindlichkeiten	**76,090**	**68,453**	**68,453**	**68,453**	**68,453**
Summe Passiva	**1.806,829**	**1.904,290**	**2.022,004**	**2.071,013**	**2.165,337**

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)

Kennzahlen-Übersicht	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,66	0,67	0,71	0,67	0,61
EV/EBITDA	5,2	5,2	4,2	4,6	4,0
EV/EBIT	9,0	9,1	6,2	7,4	6,1
KGV	10,5	8,4	6,6	8,1	6,5
Preis/Buchwert	0,81	0,79	1,03	0,96	0,88
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	57,5%	58,3%	57,9%	56,8%	57,8%
EBITDA-Marge	12,7%	12,7%	17,0%	14,5%	15,5%
EBIT-Marge	7,4%	7,3%	11,5%	9,0%	10,0%
Vorsteuermarge	5,6%	5,7%	10,0%	7,6%	8,7%
Nettomarge	3,1%	4,0%	6,5%	4,9%	5,7%
ROE	7,7%	9,8%	16,7%	12,4%	14,2%
ROCE	10,5%	10,5%	16,4%	13,5%	15,9%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	197,4	195,2	224,9	239,3	259,1
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	6,16	7,76	14,55	11,75	14,64
Anzahl Mitarbeiter	8.722	8.891	8.911	8.961	8.961
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	38,7%	38,4%	41,0%	42,7%	44,8%
Dividendenrendite	5,7%	5,6%	5,9%	5,4%	6,7%
Sonstige Kennzahlen					
Working capital/Umsatz (in %)	30,3%	30,7%	33,2%	28,2%	28,2%
Abschreibungen/Umsatz (in %)	4,2%	4,2%	4,2%	4,0%	3,7%
Steuerrate (in %)	43,1%	29,0%	34,9%	34,9%	34,9%

Quelle: PCR

DISCLAIMER

RECHTLICHER HINWEIS

Dieser Forschungsbericht („Anlageempfehlung") wurde von Parmantier & Cie. Research erstellt, an dessen Erstellung Herr Daniel Grossjohann beteiligt war, und wird ausschließlich von Parmantier & Cie. Research vertrieben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung weder mit anderen Einheiten geteilt werden, auch wenn diese derselben Unternehmensgruppe angehören. Der Bericht enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen („Informationen"), die als korrekt und vollständig angesehen werden. Parmantier & Cie. Research überprüft oder garantiert jedoch nicht die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Mögliche Fehler oder Auslassungen begründen keine Haftung seitens der Parmantier & Cie. Research, die keine Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden übernimmt.

Insbesondere übernimmt Parmantier & Cie. Research keine Verantwortung für die Richtigkeit von Aussagen, Prognosen oder anderen Inhalten in dieser Anlageempfehlung, die sich auf die analysierten Unternehmen, ihre Tochtergesellschaften, Strategien, wirtschaftliche Bedingungen, Markt- und Wettbewerbspositionen, regulatorische Rahmenbedingungen und ähnliche Faktoren beziehen. Obwohl bei der Erstellung dieses Berichts Sorgfalt angewendet wurde, können Fehler oder Auslassungen nicht ausgeschlossen werden. Parmantier & Cie. Research, einschließlich ihrer Gesellschafter und Mitarbeiter, übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der aus den bereitgestellten Informationen abgeleiteten Aussagen, Schätzungen oder Schlussfolgerungen in dieser Anlageempfehlung.

Soweit diese Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung (z. B. Finanzberatungsdienstleistungen) bereitgestellt wird, ist die Haftung der Parmantier & Cie. Research auf Fälle grober Fahrlässigkeit oder vorsätzlichen Fehlverhaltens beschränkt. Bei Verletzung wesentlicher Pflichten erstreckt sich die Haftung auf einfache Fahrlässigkeit, ist jedoch in allen Fällen auf vorhersehbare und typische Schäden begrenzt. Diese Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Partner, Geschäftsführer oder Mitarbeiter der Parmantier & Cie. Research oder ihrer Tochtergesellschaften können in den in diesem Bericht genannten Unternehmen verantwortliche Positionen, wie z. B. Aufsichtsratsmandate, innehaben. Die in dieser Anlageempfehlung geäußerten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern und spiegeln die persönliche Meinung des/der Research-Analysten wider. Sofern nicht anders angegeben, steht kein Teil der Vergütung des Research-Analysten in direktem oder indirektem Zusammenhang mit den in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Meinungen. Alle Rechte vorbehalten.

Hinweis zur Veröffentlichungshistorie (gemäß § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV):

Dieser Bericht stellt die zweite Veröffentlichung unter dem neuen Firmennamen Parmantier & Cie. Research dar, die vormals unter dem Namen Frankfurt Main Research tätig war. Alle früheren Research-Berichte, die unter Frankfurt Main Research veröffentlicht wurden, bleiben weiterhin gültig und können als Teil der fortlaufenden Veröffentlichungshistorie betrachtet werden. Die Umfirmierung hat keinerlei Einfluss auf die Qualität und Kontinuität der von uns erstellten Analysen und Berichte.

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	17.11.2025	Kaufen	€ 35,00
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	25.02.2026	Kaufen	€ 35,00
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	30.03.2026	Kaufen	€ 35,00
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	18.05.2026	Kaufen	€ 35,75
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	30.07.2026	Kaufen	€ 36,50
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	13.08.2026	Kaufen	€ 40,00
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	16.11.2026	Kaufen	€ 42,00

URHEBERRECHTSHINWEIS

Dieses Werk, einschließlich all seiner Bestandteile, ist urheberrechtlich geschützt. Jegliche Nutzung, die über die durch das Urheberrecht gesetzten Grenzen hinausgeht, ist ohne vorherige Genehmigung untersagt und kann rechtliche Sanktionen nach sich ziehen. Dies umfasst die Vervielfältigung, Übersetzung, Mikroverfilmung sowie die Speicherung oder Verarbeitung in elektronischen Systemen, sei es ganz oder teilweise.

OFFENLEGUNG GEMÄSS §85 DES WERTPAPIERHANDELSGESETZES (WPHG), MAR UND MIFID II EINSCHLIESSLICH DELEGIERTER VERORDNUNG (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die der Anlageempfehlung zugrunde liegende Bewertung des analysierten Unternehmens basiert auf allgemein anerkannten Methoden der Fundamentalanalyse, wie z. B. DCF-Modelle, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer Group-Vergleiche oder Sum of the Parts-Modelle (siehe auch http://www.parmantiercie.com/disclaimer). Die Ergebnisse dieser Bewertung werden auf Basis der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Investorenstimmung und deren möglicher Auswirkungen auf die Aktienkurse angepasst.

Unabhängig von den angewendeten Bewertungsmethoden besteht das Risiko, dass das Kursziel aufgrund unvorhergesehener Faktoren wie Änderungen in der Nachfrage, im Management, in der Technologie, in den wirtschaftlichen Bedingungen, Zinssätzen, Betriebs- und Materialkosten, im Wettbewerbsdruck, in den regulatorischen Rahmenbedingungen, Wechselkursen, Steuerpolitiken und anderen nicht erreicht wird. Für Investitionen in ausländischen Märkten und Instrumenten können zusätzliche Risiken entstehen, die sich im Allgemeinen aus Wechselkursschwankungen oder politischen und sozialen Veränderungen ergeben.

Dieser Kommentar spiegelt die Meinung des Autors zum Zeitpunkt der Erstellung wider. Eine Änderung der zugrunde liegenden Fundamentaldaten kann die Bewertung ungenau machen. Es besteht keine Verpflichtung, diesen Kommentar innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens zu aktualisieren.

Interne und organisatorische Maßnahmen wurden implementiert, um Interessenkonflikte zu vermeiden oder zu mindern. Diese Maßnahmen gewährleisten, dass Informationsaustausche, die zu Interessenkonflikten für die Parmantier & Cie. Research in Bezug auf die analysierten Emittenten oder deren Finanzinstrumente führen könnten, vermieden werden.

Die Analysten der Parmantier & Cie. Research erhalten keine direkte oder indirekte Vergütung durch die Investmentbanking-Aktivitäten der Parmantier & Cie. Research oder eines Unternehmens innerhalb der Parmantier & Cie. Gruppe.

Alle in dieser Anlageempfehlung genannten Finanzinstrumentenpreise beziehen sich, sofern nicht anders angegeben, auf Schlusskurse des letzten Handelstages vor dem Veröffentlichungsdatum. Die Parmantier & Cie. Research unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

QUELLEN

Alle Daten und Konsensschätzungen wurden, sofern nicht anders angegeben, von externen Anbietern von Aktienkursinformationen bezogen. Parmantier & Cie. Research übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit solcher Informationen.

FORSCHUNG

Zusätzliche Informationen für US-Kunden

Dieser Forschungsbericht („Bericht") ist ein Produkt der Parmantier & Cie. Research. Die für den Bericht verantwortlichen Research-Analysten sind Mitarbeiter der Parmantier & Cie. Research oder arbeiten mit externen, unabhängigen Research-Firmen zusammen. Die Analysten sind außerhalb der Vereinigten Staaten ansässig und sind nicht mit einem in den USA regulierten Broker-Dealer verbunden, und unterliegen daher nicht der Aufsicht eines in den USA regulierten Broker-Dealers.

Dieser Bericht wird in den Vereinigten Staaten ausschließlich an „Major U.S. Institutional Investors" gemäß Rule 15a-6 des U.S. Securities Exchange Act von 1934 durch CIC vertrieben. Jede Person, die kein Major U.S. Institutional Investor ist, sollte sich nicht auf diese Mitteilung verlassen. Die Verbreitung dieses Berichts in den Vereinigten Staaten stellt keine Befürwortung einer in diesem Bericht geäußerten Meinung oder eine Empfehlung zum Abschluss einer Transaktion in den besprochenen Wertpapieren dar.

Die Parmantier & Cie. Research hält Beteiligungen an börsennotierten und nicht börsennotierten Unternehmen, einschließlich potenzieller Long-Positionen in den in diesem Bericht analysierten Aktien.

INTERESSENSKONFLIKTE & OFFENLEGUNG

Dieser Forschungsbericht wurde von Parmantier & Cie. Research erstellt. Die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Empfehlungen basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie auf internen Analysen und Bewertungen. Es ist jedoch wichtig zu beachten, dass Parmantier & Cie. Research, seine verbundenen Unternehmen, Geschäftsführer, Angestellte oder andere Personen, die mit der Erstellung oder Verbreitung dieses Berichts befasst sind, Interessenkonflikte haben könnten.

1. **Eigentum an Wertpapieren:** Parmantier & Cie. Research und/oder seine verbundenen Unternehmen und Mitarbeiter könnten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Berichts Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren halten.
2. **Marktaktivitäten:** Parmantier & Cie. Research und/oder seine verbundenen Unternehmen könnten in den letzten 12 Monaten als Market Maker für die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere tätig gewesen sein.

3. **Unternehmensbeziehungen:** Parmantier & Cie. Research könnte in den letzten 12 Monaten Anlagebankgeschäfte, Underwriting-Dienstleistungen oder andere Dienstleistungen für die in diesem Bericht erwähnten Unternehmen erbracht haben oder gegenwärtig erbringen.
4. **Vergütung:** Die Vergütung der Analysten und anderer Mitarbeiter von Parmantier & Cie. Research könnte direkt oder indirekt an die Handelsgewinne, Anlagebankgeschäfte oder andere geschäftliche Aktivitäten von Parmantier & Cie. Research gebunden sein.
5. **Analystenverpflichtungen:** Der Analyst oder die Analysten, die diesen Bericht erstellt haben, könnten persönliche Beziehungen zu den in diesem Bericht analysierten Unternehmen haben.
6. **Unabhängigkeit:** Die in diesem Bericht geäußerten Meinungen spiegeln die Ansichten der Analysten von Parmantier & Cie. Research wider, die unabhängig von den Interessen der Parmantier & Cie. Research formuliert wurden. Die Analysten erhalten keine Vergütung, die direkt an den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten in diesem Bericht gebunden ist.

Dieser Bericht wurde am 16.11.2026 veröffentlicht. Der im Bericht angegebene Schlusskurs basiert auf XETRA-Daten vom 13.11.2026.

Hinweis: Dieser Bericht wurde sowohl in deutscher als auch in englischer Sprache erstellt. Im Falle von Unstimmigkeiten oder Interpretationsunterschieden zwischen den beiden Versionen ist die deutsche Version als maßgeblich und relevant anzusehen.