



## Kaufen

Kursziel € 35,00 (€ 32,45)

Aktienkurs\* € 25,65 (+4,7%)

\*Schlusskurs XETRA (14.11.2025)

## CHART



## AKTIONÄRSSTRUKTUR

Streubesitz	62,8%
Versicherungskammer Bayern	10,3%
H.J. Selzer et al.	5,8%
Protector Forsikring	4,8%
Wirtgen Invest Holding	3,8%
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%

## BASISDATEN AKTIE

Anzahl Aktien (in Mio.)	25,8
Marktkapitalisierung (in € Mio.)	662,0
Handelsvolumen (Ø-100 T.; in k€)	651,0
52-Wochen-Hoch (in €)	28,35
52-Wochen-Tief (in €)	19,46

## ANALYSTEN

Daniel Großjohann

dg@parmantiercie.com

Thomas Schießle

ts@parmantiercie.com

## KONTAKT

Parmantier &amp; CIE. Research

Hungener Straße 6  
60389 Frankfurt/Main

## INDUS Holding AG

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

## Q3: Bereinigtes EBITA übertrifft Markterwartungen, Marktumfeld bleibt anspruchsvoll - Konzernausblick für 2025 bestätigt

Die **Q3-Zahlen** (Umsatz: € 437,4 Mio. (-1,3%); **adj. EBITA**: € 48,1 Mio. (+ 10%)) übertrafen **ergebnisseitig** die Markterwartungen deutlich. Hintergrund war ein **konsequentes Kostenmanagement**. Wir gehen davon aus, dass INDUS den gezeigten unterjährigen Trend fortsetzen kann. Während wir unsere Umsatzerwartung für 2025 leicht reduzieren, heben wir die bereinigte EBITA-Marge leicht an. Beide Kennzahlen liegen weiterhin innerhalb der **bestätigten Guidance**. Die INDUS-Aktie handelt derzeit mit einem **25er KGV von 9,1**, die **Dividendenrendite liegt über 5%** - wir bestätigen unsere Kauf-Empfehlung.

**GuV.** Obwohl der **Umsatz** in **Q3 2025** mit **€ 437,4 Mio. (-1,3%)** leicht unter dem Vorjahreswert lag, übertrafen **EBIT (€ 43,3 Mio.; +36,2%)** und **EPS (€ 1,33; +95,6%)** die Q3 2024-Werte deutlich. Hintergrund ist u.a. ein **konsequentes Kostenmanagement**. Die **nach 9 Monaten** geringere Ertragssteuerquote (15,9% vs. 34,9%) bedingt - bei leicht geringerem EBT (€ 73,6 Mio.; -4,2%) - ein EPS das mit € 2,46 (+30,1%) bereits deutlich über dem Vorjahres-EPS liegt.

**Auftragslage.** Der **9M-Konzern-Ordereingang** (€ 1.429 Mio.) wuchs gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 17,2%. Am deutlichsten war der Anstieg erneut im **Segment Engineering** (+35,5%), aber auch die Auftragseingänge der anderen beiden Segmente **Infrastructure** (+10%) und **Materials Solutions** (+6,5%) zeigten sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum verbessert. Die **Konzern-Book-to-Bill-Ratio** lag bei **1,12**. Hierbei ist aber zu beachten, dass einige gewonnene Großaufträge im Anlagenbau erst 2027 und 2028 umsatzwirksam werden.

**Konzernausblick:** Für das **Geschäftsjahr 2025** plant INDUS unverändert mit einem **Umsatz** zwischen **€ 1,70 Mrd. und € 1,85 Mrd.**, das **adjustierte EBITA** soll zwischen **€ 130 Mio. und € 165 Mio.** liegen. Dies entspricht einer **adjustierten EBITA-Marge** zwischen **7,5% und 9%**. Der **FCF** wird bei über € 90 Mio. erwartet.

Gj. Ende 31.12.; in Mio. Euro	(23-27e)	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	2,9%	1.802,43	1.721,80	1.741,60	1.872,22	2.021,99
EBITDA	3,9%	258,13	226,12	230,24	273,34	301,28
EBITDA-Marge, %		14,3%	13,1%	13,2%	14,6%	14,9%
Bereinigtes EBITA	4,5%	188,08	153,68	155,18	197,68	224,52
EBITA-Marge, %		10,4%	8,9%	8,9%	10,6%	11,1%
Konzernergebnis	17,2%	55,44	53,71	72,34	91,18	104,70
EPS, in Euro	19,5%	2,06	2,07	2,91	3,66	4,21
Dividende je Aktie, Euro	10,3%	1,20	1,20	1,50	1,56	1,77
EV/Umsatz		0,66	0,66	0,71	0,66	0,61
EV/EBITDA		5,0	5,2	5,4	4,5	4,1
KGV		11,6	10,5	9,1	7,3	6,3

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. In 2024 schüttete INDUS über zwei Aktienrückkäufe (Gesamtvolumen: € 41,7 Mio.) und die Dividende (Volumen: € 31 Mio.) über 70 Mio. an die Aktionäre aus und steigerte dennoch die Eigenkapitalquote auf 38,7% (2023: 37,3%). Im März 2025 wurden 1,1 Mio. der zurückgekauften Aktien eingezogen, was sich positiv auf den Wert pro Aktie auswirkt.

Die **Wachstumsstrategie EMPOWERING MITTELSTAND** soll – basierend auf den drei Dimensionen **Zukäufe, Technologie** und **Internationalisierung** – für die Mittelstandsbeiträge im gegebenen 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 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, auch in 2024 konnten die Scope 1 & 2 Emissionen stärker als geplant abgesenkt werden. 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). Jedoch haben die chinesischen Ausfuhrkontrollen gezeigt, dass sich aus dem Handelskonflikt auch nicht-tarifäre negative Auswirkungen auf eingespielte Lieferketten ergeben können.

Gemäß unseren Schätzungen weist INDUS **für 2025 ein KGV von 9,1** aus, bei einer **Dividendenrendite von über 5%**. Fundamental ist INDUS damit **weiterhin sehr attraktiv bewertet**. Das Auslandsgeschäft wächst (+2,5% seit Jahresbeginn) und steht aktuell für rd. 52% der Umsätze. Eine **konjunkturelle Erholung** im deutschen Heimatmarkt in 2026 würde das Konzernwachstum erheblich stärken und könnte eine Neubewertung durch den Kapitalmarkt zur Folge haben.





### Segment Infrastructure

Das Segment Infrastructure verzeichnete **in den ersten neun Monaten** mit einem **Auftragseingang** von € 459 Mio. (+10%). Etwa 3%-Punkte des Anstiegs erklären sich durch Akquisitionen. Der **Segmentumsatz** stieg um 6,7%, rd. 4,2%-Punkte davon entfallen auf **organisches Wachstum**. Das **adjustierte Q3-EBITA** legte mit 8,8% leicht überproportional zu, auf Sicht der ersten neun Monate liegt das bereinigte EBITA aber noch 8% unter dem Vorjahreswert. Für das **Gesamtjahr** soll das Segment weiterhin einen moderat steigenden Umsatz zeigen, bei in absoluter Höhe unverändertem bereinigten EBITA (zuvor: moderater Anstieg).

Der **planmäßige Wertminderungstest** ergab in 2025 einen geringen Anpassungsbedarf von € 1,4 Mio. (2024: € 6,7 Mio.) bei **zwei Beteiligungen aus dem Infrastructure Segment**. In den übrigen Segmenten und Beteiligungen ergab sich kein Anpassungsbedarf. Wertaufholungen bei anderen Beteiligungen in Höhe von ebenfalls € 1,4 Mio. führten dazu, so dass sich die Position „Wertminderungen/Wertaufholungen“ in unserer GuV-Darstellung auf null saldiert.

### Segment Engineering

Das Segment Engineering wuchs in Bezug auf **Auftragseingang (+35,5%)** und **Auftragsbestand**. Letzterer erreichte mit € 465,5 Mio. einen neuen Höchststand. Zu diesen guten Werten beigetragen haben jedoch auch **langfristige Projekte im Anlagenbau**, die erst in den Geschäftsjahren 2027 und 2028 realisiert werden. Der **9-Monats-Umsatz** in 2025 lag daher noch 4,9% unter dem Vorjahreswert, rein organisch lag der Umsatz sogar 9,1% unter Vorjahr. Weiterhin herrscht ein **schlechtes Marktumfeld für Investitionsgüter** vor (der **VDMA** geht von einem realen Produktionsrückgang von 5% in 2025 aus). Dies schlägt sich auch in den Margen nieder. Mit 7,1% lag das bereinigte Segment-EBITA rd. 1,6%-Punkte unter dem Vorjahreswert.

Für das Gesamtjahr 2025 wurden die **Erwartungen** an das Segment **leicht gesenkt**. So wird nun erwartet, dass der **Umsatz** leicht sinken (zuvor: leicht ansteigen) und die **bereinigte EBITA-Marge** in einer Bandbreite von 8% bis 10% liegen wird (zuvor: 9% bis 11%)

### Segment Materials Solutions

**Angehoben** wurden die **ergebnisseitigen Erwartungen** im Segment Materials Solutions, weil es u.a. gelang externe Effekte, die die Versorgung der größten Segmentbeteiligung **BETEK** betrafen, durch eingeleitete Maßnahmen zu mildern. Das **adjustierte Segment-EBITA** soll daher nur noch moderat sinken (zuvor: stark sinken), die **adjustierte EBITA-Marge** zwischen 7% und 9% liegen (zuvor: 5,5% bis 7,5%) liegen. Bezogen auf **Umsatz** (€ 421,8 Mio.; -3,7%) und **adjustiertes EBITA** (€39,5 Mio.; -4,8%) lag das Segment nach neun Monaten moderat unter den Werten des Vorjahreszeitraum.

Die INDUS-Tochter **BETEK** war von den chinesischen Ausfuhrkontrollen für Wolfram (verhängt als Gegenmaßnahme zu den US-Zöllen) wirtschaftlich stark betroffen. Es wurden mitunter kostenintensive Maßnahmen ergriffen, um die Versorgung zu sichern – u.a. wurde **Recycling** als Form der Materialbeschaffung stärker in den Fokus gerückt (Vervierfachung der Recycling-Kapazitäten). Die Lage in China hat sich derzeit insgesamt etwas entspannt und es bestehen Lieferzusagen alternativer Lieferanten (bei flexiblen Preisen). Die laufende Produktion ist gesichert und bei Kunden aus dem Bereich Agrartechnik zeigen sich Erholungstendenzen.





## Konjunkturerwartung

Die **gesamtwirtschaftliche Erholung** in der zweiten Jahreshälfte 2025 ist in Deutschland vorerst ausgeblieben. Die **Stimmung bleibt schlecht**, so sank der **ZEW-Index zur konjunkturellen Lage** in Deutschland im November auf -78,7 (-1,3 ggü. Vormonat), auch die **Konjunkturaussichten** für die kommenden sechs Monate sanken um 0,8 auf 38,5 – erwartet worden war ein Anstieg auf 41. Anders als der ZEW-Index, für den Investoren und Analysten befragt werden, wird der **ifo-Index** bei Unternehmen aus verschiedenen Branchen erhoben. Hier verbesserten sich zuletzt die Erwartungen (Oktober-Erhebung) über insgesamt leicht, die **Lagebeurteilung** verschlechterte sich indes. Die **Subindizes** liefern jedoch kein einheitliches Bild: Im – für das INDUS-Segment Infrastructure relevanten - **Bauhauptgewerbe** verbesserte sich die Sicht auf die aktuelle Lage, während die Erwartungen sanken. Im **Verarbeitenden Gewerbe**, dem **Handel** und dem **Dienstleistungssektor** verbesserten sich die Erwartungen dagegen – insgesamt könnte dies vorsichtig optimistisch für die erste Jahreshälfte 2025 stimmen.



## Finanzen

Konzern-GuV (in Mio. Euro)	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>1.802,431</b>	<b>1.721,796</b>	<b>1.741,597</b>	<b>1.872,216</b>	<b>2.021,994</b>
Aktivierete Eigenleistungen	5,375	4,004	4,050	4,354	4,702
Sonstige betriebliche Erträge	20,617	27,824	28,144	30,255	32,675
Bestandsveränderung	-17,088	-7,286	-7,370	-7,923	-8,556
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.811,335</b>	<b>1.746,338</b>	<b>1.766,421</b>	<b>1.898,902</b>	<b>2.050,815</b>
Materialaufwand	-801,416	-757,026	-756,273	-789,630	-849,776
Personalaufwand	-521,537	-536,914	-541,954	-580,127	-623,496
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-230,253	-226,281	-237,955	-255,802	-276,266
<b>EBITDA</b>	<b>258,129</b>	<b>226,117</b>	<b>230,239</b>	<b>273,343</b>	<b>301,277</b>
Planm. Abschreibungen (exkl. PPA)	-70,048	-72,442	-75,056	-75,662	-76,755
<b>Bereinigtes EBITA</b>	<b>188,081</b>	<b>153,675</b>	<b>155,184</b>	<b>197,681</b>	<b>224,522</b>
PPA	-19,200	-20,300	-23,345	-29,181	-36,477
Wertminderungen/Wertaufholungen	-19,320	-6,700	0,000	0,000	0,000
<b>EBIT</b>	<b>149,561</b>	<b>126,675</b>	<b>131,839</b>	<b>168,500</b>	<b>188,045</b>
Finanzergebnis	-9,841	-30,590	-29,887	-28,846	-27,910
<b>Vorsteuerergebnis</b>	<b>139,720</b>	<b>96,085</b>	<b>101,952</b>	<b>139,654</b>	<b>160,135</b>
Steuern	-55,767	-41,384	-28,618	-47,483	-54,446
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	-27,839	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Jahresüberschuss vor Anteile Dritter</b>	<b>56,114</b>	<b>54,701</b>	<b>73,334</b>	<b>92,171</b>	<b>105,689</b>
Anteile Dritter	-0,677	-0,992	-0,992	-0,992	-0,992
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>55,437</b>	<b>53,709</b>	<b>72,342</b>	<b>91,179</b>	<b>104,697</b>
<b>Anzahl Aktien (ausstehend)</b>	<b>26,896</b>	<b>25,957</b>	<b>24,892</b>	<b>24,892</b>	<b>24,892</b>
Anzahl Aktien (gesamt)	26,896	26,896	25,796	25,796	25,796
<b>EPS (ausstehende Aktien)</b>	<b>2,06</b>	<b>2,07</b>	<b>2,91</b>	<b>3,66</b>	<b>4,21</b>
EPS (gesamte Aktien)	2,06	2,00	2,80	3,53	4,06
<b>DPS</b>	<b>1,20</b>	<b>1,20</b>	<b>1,50</b>	<b>1,56</b>	<b>1,77</b>

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro)	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Mittelfluss operative Geschäftstätigkeit	217,66	143,68	167,08	158,89	175,07
Mittelfluss Investitionstätigkeit	-50,083	-65,368	-78,488	-85,850	-92,278
Mittelfluss Finanzierungstätigkeit	-0,501	-199,879	-37,275	-38,588	-40,203
<b>Veränderung der Zahlungsmittel</b>	<b>167,073</b>	<b>-121,565</b>	<b>51,313</b>	<b>34,456</b>	<b>42,590</b>
Flüssige Mittel am Ende der Periode	265,843	145,151	196,464	230,919	273,509

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)





Konzern-Bilanz (in Mio. Euro)	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>1.005,298</b>	<b>1.020,326</b>	<b>1.000,414</b>	<b>981,420</b>	<b>960,467</b>
Imm. Vermögenswerte	633,856	661,750	662,350	663,850	666,350
Sachanlagen	344,428	341,047	320,535	300,041	276,588
Finanzanlagen	27,014	17,529	17,529	17,529	17,529
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>899,557</b>	<b>769,927</b>	<b>828,091</b>	<b>907,744</b>	<b>1.002,160</b>
Vorräte	429,269	410,533	415,254	446,398	482,110
Forderungen aus LuL	181,310	185,245	187,375	201,428	217,543
Sonstige Forderungen	23,135	28,998	28,998	28,998	28,998
Kasse und Wertpapiere	265,843	145,151	196,464	230,919	273,509
Sonstiges Aktiva	23,921	16,576	16,576	16,576	16,576
<b>Summe Aktiva</b>	<b>1.928,776</b>	<b>1.806,829</b>	<b>1.845,081</b>	<b>1.905,740</b>	<b>1.979,203</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>719,661</b>	<b>699,998</b>	<b>736,057</b>	<b>789,640</b>	<b>855,126</b>
Rücklagen	717,937	697,543	732,610	785,201	849,695
Anteile Dritter	1,724	2,455	3,447	4,439	5,431
<b>Rückstellungen</b>	<b>69,280</b>	<b>71,036</b>	<b>72,368</b>	<b>73,764</b>	<b>75,227</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>1.058,190</b>	<b>959,705</b>	<b>960,566</b>	<b>966,246</b>	<b>972,759</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	772,011	686,593	686,593	686,593	686,593
Verbindlichkeiten aus LuL	63,661	74,874	75,735	81,415	87,928
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	222,518	198,238	198,238	198,238	198,238
<b>Sonst. Verbindlichkeiten</b>	<b>81,645</b>	<b>76,090</b>	<b>76,090</b>	<b>76,090</b>	<b>76,090</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>1.928,776</b>	<b>1.806,829</b>	<b>1.845,081</b>	<b>1.905,740</b>	<b>1.979,203</b>

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)





<b>Kennzahlen-Übersicht</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,66	0,66	0,71	0,66	0,61
EV/EBITDA	4,96	5,21	5,39	4,54	4,12
EV/EBIT	7,93	9,03	9,41	7,36	6,60
KGv	11,64	10,52	9,15	7,26	6,32
Preis/Buchwert	0,90	0,81	0,90	0,84	0,78
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Bruttomarge	56,0%	57,5%	58,0%	59,2%	59,4%
EBITDA-Marge	13,2%	12,7%	13,2%	14,6%	14,9%
EBIT-Marge	8,3%	7,4%	7,6%	9,0%	9,3%
Vorsteuermarge	7,8%	5,6%	5,9%	7,5%	7,9%
Nettomarge	3,1%	3,1%	4,2%	4,9%	5,2%
ROE	7,9%	7,7%	10,2%	12,1%	12,9%
ROCE	11,5%	10,5%	10,8%	13,2%	14,3%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	201,9	198,9	196,0	210,2	225,7
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	6,21	6,20	8,14	10,24	11,69
Anzahl Mitarbeiter	8.929	8.657	8.887	8.907	8.957
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	37,3%	38,7%	39,9%	41,4%	43,2%
Dividendenrendite	5,0%	5,7%	5,8%	6,1%	6,9%
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Working capital/Umsatz (in %)	30,3%	30,3%	30,3%	30,3%	30,3%
Abschreibungen/Umsatz (in %)	3,9%	4,2%	4,3%	4,0%	3,8%
Steuerrate (in %)	39,9%	43,1%	28,1%	34,0%	34,0%
<i>Quelle: PCR</i>					



## **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	18.11.2024	Kaufen	€ 34,30
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	25.02.2025	Kaufen	€ 34,30
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	28.03.2025	Kaufen	€ 35,50
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	19.05.2025	Kaufen	€ 32,25
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	15.08.2025	Kaufen	€ 32,45
INDUS Holding AG	D.Grossjohann; T.Schiessle	17.11.2025	Kaufen	€ 35,00

## 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 17.11.2025 veröffentlicht. Der im Bericht angegebene Schlusskurs basiert auf XETRA-Daten vom 14.11.2025.**

**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.

