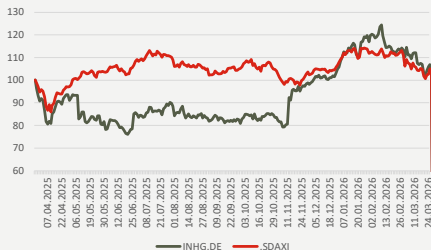


Kaufen
Kursziel € 35,00 (€ 35,00)
Aktienkurs* € 26,70 (-5,5%)

*Schlusskurs XETRA (27.03.2026)

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.)	665,0
Handelsvolumen (Ø-100 T.; in k€)	1.440,0
52-Wochen-Hoch (in €)	33,70
52-Wochen-Tief (in €)	19,98

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

Starkes Q4 und Rekordauftragsbestand – trotz herausforderndem Umfeld wird INDUS 2026 Umsatz und adj. EBITA steigern können

Umsatz (€ 1,735 Mrd.; +0,8%) und adjustiertes EBITA (€ 147,8 Mio.; -3,8%) für 2025 waren bereits vorläufig gemeldet. **Überproportional** konnten **EAT** (€ 69,8 Mio.; +28%) und **EPS** (2,77; +34%) gesteigert werden. Dieser Erfolg wurde jedoch durch **Einmaleffekte** begünstigt, die sich positiv auf die Steuerquote auswirkten. Das gesamtwirtschaftliche Umfeld in 2026 bleibt herausfordernd und schwer vorhersehbar (Irakrieg). Wir gehen davon aus, dass es INDUS gelingen wird den Umsatz in 2026 auszubauen und auch das adj. EBITA zu steigern. Q1 könnte allerdings schwächer ausfallen als das Vorjahresquartal. Auf Basis unserer Schätzungen ist die INDUS-Aktie mit einem 2026er KGV von 9,4 und einer Dividendenrendite von knapp 5% weiterhin attraktiv bewertet.

Alle drei Segmente sollen in 2026 zum Umsatzwachstum beitragen. Bei **Infrastructure** rechnet INDUS mit einem moderat steigenden Umsatz, bei stark steigendem Ergebnis. Für das Segment **Engineering** wird ein leicht steigender Umsatz bei moderatem Ergebnisanstieg erwartet, der rekordhohe Segmentauftragsbestand wirkt erst sich mittelfristig aus (großvolumige Anlagenbauprojekte in den USA). Vor allem bei **Materials Solutions** spielen **steigende Rohstoffpreise** (die größtenteils an die Kunden weitergereicht werden) eine wesentliche Rolle beim erwarteten, moderaten Umsatzanstieg, die Margen werden hier jedoch sinken.

Da die **steigenden Rohstoffpreise** (insb. Metalle) für ein **höheres Working Capital** (Vorräte) sorgen werden, ist für 2026 mit einem geringeren Free Cash-Flow als in 2025 zu rechnen. In dieser Herausforderung liegt jedoch auch eine Chance für INDUS, denn kleinere Wettbewerber, die dies nicht tragen können, könnten in Folge aus dem Markt ausscheiden.

Konzernausblick: Für das **Geschäftsjahr 2026** plant INDUS mit einem **Umsatz** zwischen € 1,8 Mrd. und € 1,95 Mrd., das **adjustierte EBITA** soll zwischen € 150 Mio. und € 170 Mio. liegen. Dies entspricht einer **adjustierten EBITA-Marge** zwischen **7,5% und 9,5%**. Der **FCF** wird bei **über € 70 Mio.** erwartet.

Gj. Ende 31.12.; in Mio. Euro	(24-28e)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	6,1%	1.721,80	1.735,36	1.865,52	2.014,76	2.180,97
EBITDA	10,5%	226,12	221,60	242,52	291,74	337,61
EBITDA-Marge, %		13,1%	12,8%	13,0%	14,5%	15,5%
Bereinigtes EBITA	13,9%	153,68	149,16	165,85	213,75	258,63
EBITA-Marge, %		8,9%	8,6%	8,9%	10,6%	11,9%
Konzernergebnis	22,6%	53,71	69,03	70,52	97,34	121,27
EPS, in Euro	23,9%	2,07	2,77	2,83	3,91	4,87
Dividende je Aktie, Euro	13,6%	1,20	1,30	1,30	1,60	2,00
EV/Umsatz		0,66	0,67	0,67	0,62	0,57
EV/EBITDA		5,2	5,2	5,1	4,3	3,7
KGV		10,5	8,5	9,4	6,8	5,5

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 soll der Hauptversammlung dementsprechend eine **Ausschüttung von € 1,30 pro Aktie** vorgeschlagen werden, 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) **Wachstumsschancen 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).

Eine **konjunkturelle Erholung** im deutschen Heimatmarkt im zweiten Halbjahr 2026 würde das Konzernwachstum erheblich stärken, die Gefahr nicht nur temporär höherer Energiepreise (Irakrieg) gefährdet dieses **gesamtwirtschaftliche Szenario** aber aktuell.

Gemäß unseren Schätzungen weist INDUS **für 2026 ein KGV von 9,4** aus, bei einer **Dividendenrendite von 4,9%**. Fundamental ist INDUS damit **weiterhin attraktiv bewertet**.



Mehr Zukäufe in 2026

INDUS plant in 2026 € 8 Mio. bis € 9 Mio. **annualisiertes, adjustiertes EBITA** zuzukaufen und will hierfür € 50 Mio. (inkl. des bereits für PRO VIDEO gezahlten Kaufpreises) aufwenden. Gegenüber dem Vorjahr in dem **fünf Ergänzungsakquisitionen** vollzogen wurden, wäre dies eine deutliche Steigerung. Im Markt gibt es ausreichend Zielunternehmen (u.a. durch Nachfolgethematiken), die Übernahmemultiples haben sich im Vergleich zu vorangegangenen Jahren normalisiert und ein stabiles Niveau erreicht. Im Jahr 2026 wurden bisher zwei Unternehmen akquiriert **PRO VIDEO** und **Amira S.r.l.**, Während PRO VIDEO eine bereits abgeschlossene Wachstumsinvestition des Segmentes Engineering ist, ist Amira eine Ergänzungsakquisition, die das Produktportfolio von MBRAUN erweitert. Ergänzungsinvestitionen sind typischerweise mit geringeren Risiken verbunden, da die übernehmende INDUS-Tochter mit dem Geschäftsmodell vertraut ist und das Unternehmen als Partner oder Marktbegleiter kennt.

Segment Engineering

Das **Segment Engineering** zeigte 2025 einen hohen **Auftragseingang (+26,9%)**, der von **langfristigen Projekten im Anlagenbau** geprägt ist. Trotz eines sehr starken vierten Quartals war der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 2,3% rückläufig. Der organische Umsatzrückgang lag bei 5,9%, während durch anorganische Effekte (Zukäufe) ein Umsatzzuwachs von 3,6% erzielt wurde. Die 2025er Guidance wurde damit erreicht. Das **adjustierte EBITA** verbesserte sich in 2025 von Quartal zu Quartal, auf Jahressicht blieb das adj. EBITA mit € 53,7 Mio. jedoch 6,9% unter dem in 2024 erreichten Wert.

Laut **VDMA** waren die Maschinenexporte (real) zwischen Januar und November 2025 um 4,3% rückläufig. Das schwache Investitionsklima (insbesondere im Inland) hat die Nachfrage in 2025 gedämpft und dürfte dies auch in 2026 tun. Die **VDMA-Prognose für 2026** sieht ein Wachstum von 1% in der Produktion – trotz US-Zöllen, Konkurrenz aus China und einem schwachen Jahresstart.

Für das **Geschäftsjahr 2026** werden im Engineering-Segment der INDUS ein **leicht steigender Umsatz** und ein **moderat steigendes adjustiertes EBITA** erwartet. Die EBITA-Marge wird zwischen 8,5% und 10,5% erwartet, also um das in 2025 erreichte Niveau von 9,2%. Wichtigste Treiber für die Entwicklung sind die langsame Erholung der Kernmärkte, selektive Preisanpassungen und die Fortführung von Produktivitätsverbesserungsmaßnahmen.

Segment Infrastructure

Das **Segment Infrastructure** konnte die **Umsätze** in allen Quartalen gegenüber dem Vorjahresquartal steigern. Der **Segmentjahresumsatz** (€ 597,2 Mio.; +6,7%) erklärt sich überwiegend (4,3%) aus organischem Wachstum und nur zu 2,4% aus Zukäufen (KETTLER, ELECTRO TRADING, TRIGOSYS). Ergebnisseitig blieb das erste Halbjahr jedoch deutlich hinter H1 2024 zurück, während Q3 und insbesondere Q4 die Vorjahresquartale deutlich übertrafen. Auf Jahressicht sank das **adjustierte EBITA** auf € 62,1 Mio. (-2,4%). Die **Auftragseingänge** zeigten bereits seit Q2 2025 zweistellige Wachstumsraten, auf Jahressicht wurde ein Auftragseingang in Höhe von € 608,1 Mio. (+10,1%) erreicht.

Die zunächst erwartete Erholung in der deutschen **Bauindustrie** stellte sich 2025 nicht ein. Obwohl Q4 2025 getrieben von Infrastruktur- und Instandhaltungsinvestitionen stark war, sank der Produktions-





Output in 2025 um 1,7% - vor allem der Wohnungsbau war schwach. Finanzierungskosten und gestiegene Baupreise belasteten die Nachfrage. Steigende Baugenehmigungen (+10,8%) implizieren – nach starkem Rückgang in 2023 und 2024 – jedoch eine Rückkehr zum Wachstum. Allerdings berichtete **ifo** (25.3.2026) von einer starken Verschlechterung des **Geschäftsklimas im Bauhauptgewerbe im März 2026**, getrieben durch geopolitische Unsicherheit. Die aktuelle Lage hingegen wurde positiver beurteilt.

Das **Segment Infrastructure plant** für 2026 mit einem **moderaten Anstieg beim Umsatz** und einen **starken Anstieg bei adjustierten EBITA**. Die adj. EBITA-Marge soll zwischen 10% und 12% liegen (2025: 10,2%). Das Umsatzwachstum wird durch Preiseffekte unterstützt, Töchter mit Infrastruktur-Bezug dürften auch eine **Volumenausweitung** sehen, während Beteiligungen mit Bezug zum Neubaumarkt sich weiter in einem herausfordernden Umfeld bewegen. Zum Ergebnisanstieg des Segments tragen **Effizienzmaßnahmen** und die **Zukäufe** bei.

Segment Materials Solutions

Material Solutions verzeichnete 2025 einen leichten **Umsatzrückgang (-1,8%)**, der jedoch vor allem der **Einstellung des Geschäftsbetriebs** der (nicht profitablen) Tochter **IMECO** geschuldet war. Aus gleichem Grund konnte die **adj. EBITA-Marge** gesteigert werden – trotz externer Herausforderungen. Auf die chinesischen Exportkontrollen wurde u.a. mit einem Ausbau der Recyclingaktivitäten reagiert, die stark ansteigenden Vormaterialpreise (Wolfram) stellen alle Marktteilnehmer vor Herausforderungen und erfordern eine konsequente und zeitnahe Kostenweitergabe.

Die **Metallverarbeitende Industrie** (der viele der Segment-Töchter zuzurechnen sind) ist von der schwachen Wirtschaftslage betroffen. Der Arbeitgeberverband Gesamtmetall rechnet für 2026 mit dem Verlust von bis zu 150.000 Arbeitsplätzen in der **Metall- und Elektroindustrie**. Der erfreuliche **Anstieg der Neuaufträge** um 4,2% wird getrieben von wachsender Nachfrage aus dem Rüstungsbereich – hier ist INDUS jedoch nicht aktiv. Das Cluster „Medical & Rehabilitation Solutions“ innerhalb des Segments Material Solutions ist eher dem Markt für **medizinische Verbrauchsgüter** zuzurechnen, diese sind trotz Kostendruck in 2025 um 3% gewachsen

Der erwartete **moderate Umsatzanstieg** im **Materials Solutions** Segment wird im Wesentlichen von Preissteigerungen getragen, durch die in erster Linie die höheren Materialkosten an die Kunden weitergegeben werden sollen. **Chinesische Exportkontrollen** sorgen für eine volatile Versorgungslage und drücken – ebenso wie die direkten und indirekten Effekte der US-Zölle - auf die Profitabilität. In Folge werden ein **starker Rückgang im adj. EBITA** und ein adj. EBITA-Margenniveau zwischen 6% und 8% erwartet (2025: 9,4%)

Steigende Rohstoffpreise – Auswirkungen auf einige KPIs

Steigende Rohstoffpreise wirken sich auf verschiedene Weise auf die INDUS Gruppe aus. So sorgen diese (größtenteils weitergereichten) Preiseffekte für höhere Umsätze, aber auch für geringere Free Cash-Flows – da für die gleiche Menge an benötigten Vorräten nun mehr finanzielle Mittel aufgewendet werden müssen. Auch auf die Kennzahl Nettoschulden/EBITDA wirkt sich der Anstieg aus. Die Kennzahl, die um 2,5 liegen soll und den Wert zum Jahresende 2025 auch traf, dürfte in 2026 auf rund 2,7 ansteigen.





Finanzen

Konzern-GuV (in Mio. Euro)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatzerlöse	1.721,796	1.735,363	1.865,515	2.014,756	2.180,974
Aktivierete Eigenleistungen	4,004	5,058	5,437	5,872	6,357
Sonstige betriebliche Erträge	27,824	25,190	27,079	29,246	31,658
Bestandsveränderung	-7,286	-1,674	-1,800	-1,944	-2,104
Gesamtleistung	1.746,338	1.763,937	1.896,232	2.047,931	2.216,885
Materialaufwand	-757,026	-752,432	-807,409	-845,224	-893,146
Personalaufwand	-536,914	-554,217	-592,937	-637,331	-689,911
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-226,281	-235,692	-253,369	-273,638	-296,214
EBITDA	226,117	221,596	242,517	291,737	337,614
Planm. Abschreibungen (exkl. PPA)	-72,442	-72,437	-76,662	-77,982	-78,985
Bereinigtes EBITA	153,675	149,159	165,855	213,755	258,630
PPA	-20,300	-20,753	-25,941	-32,427	-40,533
Wertminderungen/Wertaufholungen	-6,700	-1,400	0,000	0,000	0,000
EBIT	126,675	127,006	139,913	181,328	218,097
Finanzergebnis	-30,590	-28,705	-29,857	-29,859	-29,693
Vorsteuerergebnis	96,085	98,301	110,057	151,469	188,403
Steuern	-41,384	-28,510	-38,774	-53,364	-66,376
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	54,701	69,791	71,283	98,105	122,027
Anteile Dritter	-0,992	-0,762	-0,762	-0,762	-0,762
Jahresüberschuss	53,709	69,029	70,521	97,343	121,265
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	2,83	3,91	4,87
EPS (gesamte Aktien)	2,00	2,77	2,83	3,91	4,87
DPS	1,20	1,30	1,30	1,60	2,00

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Mittelfluss operative Geschäftstätigkeit	143,68	150,19	135,17	164,00	191,88
Mittelfluss Investitionstätigkeit	-65,368	-72,321	-115,110	-119,818	-126,120
Mittelfluss Finanzierungstätigkeit	-199,879	-2,551	-32,357	-32,273	-39,875
Veränderung der Zahlungsmittel	-121,565	75,313	-12,301	11,904	25,883
Flüssige Mittel am Ende der Periode	145,151	217,606	205,305	217,209	243,092

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)





Konzern-Bilanz (in Mio. Euro)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Anlagevermögen	1.020,326	1.021,695	1.034,201	1.043,611	1.050,212
Imm. Vermögenswerte	661,750	655,572	657,072	659,572	662,072
Sachanlagen	341,047	354,016	365,022	371,932	376,033
Finanzanlagen	17,529	12,107	12,107	12,107	12,107
Umlaufvermögen	769,927	866,661	899,857	963,931	1.047,919
Vorräte	410,533	424,309	456,132	492,623	533,264
Forderungen aus LuL	185,245	182,319	195,993	211,672	229,135
Sonstige Forderungen	28,998	42,427	42,427	42,427	42,427
Kasse und Wertpapiere	145,151	217,606	205,305	217,209	243,092
Sonstiges Aktiva	16,576	15,934	15,934	15,934	15,934
Summe Aktiva	1.806,829	1.904,290	1.949,992	2.023,476	2.114,065
Eigenkapital	699,998	730,714	769,640	835,472	917,624
Rücklagen	697,543	729,424	767,588	832,658	914,048
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	1.044,977	1.051,357	1.058,462
Zinstragende Verbindlichkeiten	686,593	761,638	761,638	761,638	761,638
Verbindlichkeiten aus LuL	74,874	74,178	79,741	86,121	93,226
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	1.949,992	2.023,476	2.114,065

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)





Kennzahlen-Übersicht	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,66	0,67	0,67	0,62	0,57
EV/EBITDA	5,2	5,2	5,1	4,3	3,7
EV/EBIT	9,0	9,1	8,9	6,8	5,7
KGV	10,5	8,5	9,4	6,8	5,5
Preis/Buchwert	0,81	0,79	0,87	0,80	0,73
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	57,5%	58,3%	58,4%	59,7%	60,7%
EBITDA-Marge	12,7%	12,7%	13,0%	14,5%	15,5%
EBIT-Marge	7,4%	7,3%	7,5%	9,0%	10,0%
Vorsteuer marge	5,6%	5,6%	5,9%	7,5%	8,6%
Nettomarge	3,1%	3,9%	3,8%	4,8%	5,6%
ROE	7,7%	9,6%	9,5%	12,2%	13,9%
ROCE	10,5%	10,5%	11,2%	13,4%	15,1%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	197,4	195,2	209,3	224,8	243,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	6,16	7,76	7,91	10,86	13,53
Anzahl Mitarbeiter	8.722	8.891	8.911	8.961	8.961
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	38,7%	38,4%	39,5%	41,3%	43,4%
Dividendenrendite	5,7%	5,6%	4,9%	6,0%	7,5%
Sonstige Kennzahlen					
Working capital/Umsatz (in %)	30,3%	30,7%	30,7%	30,7%	30,7%
Abschreibungen/Umsatz (in %)	4,2%	4,2%	4,1%	3,9%	3,6%
Steuerrate (in %)	43,1%	29,0%	35,2%	35,2%	35,2%

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	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
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

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.

INTERESSENKONFLIKTE & 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 30.03.2026 veröffentlicht. Der im Bericht angegebene Schlusskurs basiert auf XETRA-Daten vom 27.03.2026.

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.

