

7. Mai 2019  
Research-Update

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# InTiCa Systems AG

## Anspruchsvolle Transformationsphase

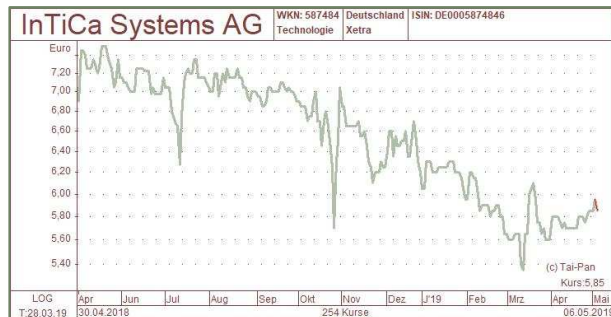
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 5,85 Euro | Kursziel: 8,80 Euro

**Analyst:** Dipl.-Kfm. Holger Steffen  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Passau
<b>Branche:</b>	Automobiltechnologie
<b>Mitarbeiter:</b>	644
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	IS7:GR
<b>ISIN:</b>	DE0005874846
<b>Kurs:</b>	5,85 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	4,29 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	25,1 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	49,4 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	<42 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	7,50 / 5,30 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	4,9 Tsd. Euro

InTiCa Systems hat das ursprünglich anvisierte Wachstum im Jahr 2018 deutlich verfehlt. Ein hoher Auftragsbestand im Bereich Automobiltechnologie sollte eigentlich eine Steigerung der Spartenerlöse von 38,1 auf 45 bis 47 Mio. Euro ermöglichen, stattdessen musste ein Rückgang auf 37 Mio. Euro hingenommen werden. Unerwartet niedrige Abrufzahlen, u.a. auch wegen der Branchenprobleme mit dem neuen WLTP-Standard, und die Verschiebung der dritten Serienproduktion in Mexiko waren zwei Hauptursachen. Zusammen mit weiteren Belastungsfaktoren (Materialengpässe, steigende Personalkosten) sorgte das für ein negatives Segment-EBIT von -1,3 Mio. Euro. Der Konzern musste daher ebenfalls einen Umsatzrückgang von 50,1 auf 47,9 Mio. Euro und einen Fehlbetrag vor Steuern und Zinsen von -0,9 Mio. Euro ausweisen. Im Herbst eingeleitete Gegenmaßnahmen haben aber einen schnellen Turnaround ermöglicht, so dass InTiCa im ersten Quartal bei einem Umsatzwachstum um 3 Prozent auf 13,6 Mio. Euro wieder ein positives EBIT von 0,3 Mio. Euro erzielen konnte. Trotz der anhaltenden Unsicherheit in der Branche soll der um 47 Prozent auf 88 Mio. Euro gestiegene Auftragsbestand im Gesamtjahr ein Umsatzwachstum auf 54 bis 58 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von 1,5 bis 2,0 Prozent ermöglichen.

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	44,9	50,1	47,9	58,0	65,5	74,5
EBIT (Mio. Euro)	1,0	1,5	-0,9	1,2	1,7	3,5
Jahresüberschuss	0,3	0,7	-1,3	0,4	0,7	1,9
EpS	0,08	0,17	-0,31	0,08	0,17	0,45
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	5,9%	11,5%	-4,3%	21,1%	12,8%	13,8%
Gewinnwachstum	-66,1%	396,0%	-	-	107,4%	164,2%
KUV	0,56	0,50	0,52	0,43	0,38	0,34
KGV	88,9	34,3	-	70,8	34,2	12,9
KCF	6,1	7,9	11,8	6,3	4,7	3,8
EV / EBIT	47,5	33,6	-	42,9	28,7	14,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Ehrgeizige Wachstumsziele...

Im dominierenden Geschäftsbereich Automobiltechnologie verfügt InTiCa über mehrere starke Wachstumstreiber. Einerseits kommen die innovativen Produkte, wie Fahr- und Zutrittsberechtigungs-systeme, Komponenten der Leistungselektronik oder induktive Baugruppen, oftmals zunächst im Premiumbereich zum Einsatz und verbreiten sich dann auch im Bereich der volumenstarken Mittelklasse- und Kleinwagen, was den Absatz deutlich steigen lässt. Andererseits ist die Gesellschaft sehr aktiv in der Entwicklung von Komponenten und Systemen für Hybrid- und Elektrofahrzeuge. Zu den Schwerpunkten zählen bislang beispielsweise EMV-Filter (zur Unterbindung von Störungen; EMV = Elektromagnetische Verträglichkeit) oder Statorspulen für Elektromotoren. Mit Produkten für die E-Mobilität (inkl. Hybrid) werden inzwischen bereits rund 20 Prozent der Erlöse im Segment Automobiltechnologie erwirtschaftet, der Anteil am Auftragseingang liegt noch deutlich darüber. In die Finanzperiode 2018 war InTiCa auch dank eines Schubs aus diesem Bereich im Geschäftsfeld Automobiltechnologie mit einem Auftragsbestand von 47,2 Mio. Euro (+16,7 Prozent) gestartet. Auf dieser Basis hatte das Management als Ziel für den Segmentumsatz im Gesamtjahr eine Spannweite von 45 bis 47 Mio. Euro ausgegeben. Zusammen mit dem Anteil des Geschäftsbereichs Industrieelektronik (8 bis 9 Mio. Euro) sollten die Konzern Erlöse insgesamt zwischen 53 und 56 Mio. Euro liegen, bei einer EBIT-Marge von 3 bis 3,5 Prozent.

### ...marktbedingt deutlich verfehlt

In der zweiten Jahreshälfte hat sich dann aber unter anderem im Zuge einer deutlichen Abkühlung der Branchenkonjunktur gezeigt, dass die Ziele nicht erreichbar sein werden. Eine Sonderbelastung für die gesamte Industrie stellte die Einführung des neuen WLTP-Standards zur Messung von PKW-Verbrauchswerten dar. Insbesondere in Deutschland kam es aufgrund der hohen Modellvielfalt der OEMs zu deutlichen Verzögerungen im Freigabeverfahren, die letztlich in einer Drosselung der Produktion mündeten. InTiCa bekam dies in Form von deutlich reduzierten Abrufmengen zu spüren. Zudem hat sich die

geplante Inbetriebnahme der dritten Serienproduktion in Mexiko in das Jahr 2019 verschoben. Neben den damit verbundenen Umsatzeinbußen in Relation zur Planung war die Gesellschaft mit einer Materialverknappung in einzelnen Bereichen sowie steigenden Personalkosten aufgrund einer angespannten Arbeitsmarktlage in Tschechien, dem Hauptproduktionsstandort, konfrontiert. Darüber hinaus wurden signifikante Vorleistungen, etwa der Aufbau von Fertigungsanlagen, für anstehende Serienstarts im Bereich E-Mobilität erbracht. In Summe dieser Effekte mussten die Ziele für 2018 in der zweiten Jahreshälfte deutlich reduziert werden. Nachdem das Management im Nachgang zu den Halbjahreszahlen noch das Erreichen der unteren Werte der kommunizierten Umsatz- und EBIT-Spanne als möglich erachtet hatte, folgte im Oktober eine deutliche Reduktion der Planzahlen, und zwar auf einen Konzernumsatz von 47 bis 49 Mio. Euro und ein EBIT von -1 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	2017	2018	Änderung
Umsatz	50,09	47,92	-4,3%
- Automobiltechnol.	38,15	36,98	-3,1%
- Industrieelektronik	11,95	10,95	-8,4%
EBITDA	5,80	3,36	-42,0%
EBIT	1,47	-0,95	-
- Automobiltechnol.	0,83	-1,32	-
- Industrieelektronik	0,64	0,37	-42,1%
Nettoergebnis	0,73	-1,31	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

### Reduzierte Erwartungen erfüllt

Die kürzlich veröffentlichten finalen Geschäftszahlen für die Finanzperiode 2018 haben sich im Rahmen der reduzierten Planwerte bewegt. Der Konzernumsatz reduzierte sich um 4,3 Prozent auf 47,9 Mio. Euro, wobei die ursprüngliche Zielsetzung nur im Bereich Automobiltechnologie mit einem Rückgang um 3,1 Prozent auf 37 Mio. Euro verfehlt wurde. Die Erlöse im Bereich Industrieelektronik lagen mit 10,9 Mio. Euro zwar auch unter dem sehr starken Vorjahreswert (11,9 Mio. Euro), aber deutlich über der ausgegebenen Zielspanne. Dementsprechend wurde hier

mit einem EBIT von 0,4 Mio. Euro (Vorjahr: 0,6 Mio. Euro) profitabel gewirtschaftet, während das Segment Automobiltechnologie aufgrund der hohen Investitionen und der weit unterplanmäßigen Erlöse mit einem Fehlbetrag vor Zinsen und Steuern von -1,3 Mio. Euro (Vorjahr: +0,8 Mio. Euro) deutlich in die roten Zahlen abrutschte. Das Konzern-EBIT summierte sich infolgedessen auf -0,9 Mio. Euro (Vorjahr: +1,5 Mio. Euro), woraus unter dem Strich ein Fehlbetrag von -1,3 Mio. Euro (Vorjahr: +0,7 Mio. Euro) resultierte.

### Personalkosten belasten

Auf der Ebene der einzelnen Kostenarten hat sich die verschlechterte Profitabilität vor allem in der Entwicklung der Personalkosten niedergeschlagen. Neueinstellungen und Löhne haben diesen Aufwandsposten von 11,6 auf 11,8 Mio. Euro ansteigen lassen. Hinzugerechnet werden müssen noch die von 0,8 auf 1,8 Mio. Euro gestiegenen Kosten für Leiharbeiter, die im sonstigen betrieblichen Aufwand erfasst werden. Darin spiegelt sich eine deutliche Aufstockung von 67 auf 152 Leiharbeiter wider, insbesondere im neuen Werk im Mexiko. Unter Berücksichtigung dieser Ausgaben ist die Personalaufwandsquote im letzten Geschäftsjahr von 24,6 auf 28,4 Prozent gestiegen. Demgegenüber konnte die Materialkostenquote von 55,0 auf 54,1 Prozent gesenkt werden, was die kontinuierlichen Bemühungen um Effizienzverbesserungen und einen höheren Anteil von Projektumsätzen im Bereich Industrieelektronik (mit besserer Quote) widerspiegelt.

### Investitionen prägen Free-Cashflow

Der Ergebnismrückgang hat sich auch im Cashflow aus betrieblicher Geschäftstätigkeit niedergeschlagen, der sich von 3,2 auf 2,1 Mio. Euro reduzierte – und das, obwohl der Aufbau von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen einen positiven Beitrag von 3,3 Mio. Euro leistete (gegenüber -1,1 Mio. Euro im Vorjahr). Das wurde aber teilweise kompensiert durch einen signifikanten Vorratsaufbau (-2,9 Mio. Euro gegenüber -1,1 Mio. Euro im Vorjahr), der einerseits dem Ausbau der Aktivitäten in Mexiko geschuldet ist, andererseits aber auch eine Reaktion auf Materialeng-

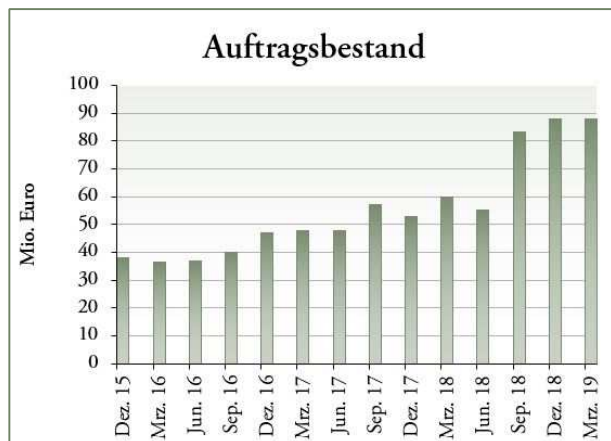
pässe darstellt. Das Defizit beim Free-Cashflow ist infolgedessen von -1,3 auf -4,4 Mio. Euro angewachsen, was auch das hohe Niveau der Investitionen zum Ausdruck bringt. Der Zahlungsmittelabfluss aus der Investitionstätigkeit hat sich von -4,5 auf -6,6 Mio. Euro ausgeweitet, vor allem wegen gestiegener Ausgaben für Sachanlagen (von -3,1 auf -5,2 Mio. Euro). Da die Einzahlungen aus der Aufnahme von Darlehen (3,4 Mio. Euro) nur leicht über den Tilgungsleistungen lagen (-3,2 Mio. Euro), wurde der Zahlungsmittelabfluss des Jahres 2018 (-4,2 Mio. Euro, Vorjahr +1,2 Mio. Euro) durch eine höhere Inanspruchnahme von Kontokorrentlinien finanziert. Der bilanzielle Zahlungsmittelbestand war mit 78 Tsd. Euro wie im Vorjahr (141 Tsd. Euro) relativ niedrig.

### Neue Finanzierungsstrategie

Von den bestehenden Kreditlinien in Höhe von 10,35 Mio. Euro wurden zum Bilanzstichtag 10,0 Mio. Euro in Anspruch genommen. Als Reaktion darauf konnte das Unternehmen die Rahmenvereinbarungen im ersten Quartal um 2 Mio. Euro erhöhen. Zugleich wird aber auch an einer neuen Finanzierungsstrategie gearbeitet. Das Unternehmen sieht sich in einer zweiten großen Transformationsphase. Nachdem von 2008 bis 2014 der Wandel von einem Telekommunikationstechnik-Anbieter zu einem Automobilzulieferer gelungen ist, bedingt aktuell der starke Bedeutungszuwachs der Aktivitäten im Bereich E-Mobilität und E-Solutions umfassende Änderungen. Für InTiCa resultieren daraus große Chancen, aber vorübergehend ist auch der Finanzierungsbedarf deutlich höher wegen des notwendigen Aufbaus neuer Fertigungskapazitäten und der Ausweitung der Produktpalette um Systemlösungen mit einem höheren Wert und Materialeinsatz. Das Management arbeitet daher zusammen mit den Banken an einem stabilen Finanzkonzept für die nächsten Jahre. Da die Eigenkapitalquote im letzten Jahr im Zuge eines erhöhten Rückgriffs auf Fremdkapital bereits von 42 auf 33 Prozent zurückgegangen ist, könnte auch eine Aktienplatzierung zu einem Baustein der mittelfristigen Finanzplanung werden.

## Auftragsbestand steigt um 65 Prozent

Der steigende Finanzierungsbedarf verdeutlicht auch, dass sich InTiCa trotz der Delle in 2018 auf einem dynamischen Wachstumspfad befindet. So lag der Auftragsbestand nach dem letztjährigen Anstieg, der maßgeblich von Bestellungen aus dem Bereich E-Mobility getrieben war, per Ende Dezember mit rund 88 Mio. Euro um 65,5 Prozent über dem Vorjahreswert. Zwar geht InTiCa davon aus, dass die Kunden aufgrund der erhöhten Unsicherheit zum Produktionsverlauf und Absatz von Hybrid- und Elektrofahrzeugen ihre potenziellen Abrufe vorsichtshalber etwas großzügiger kalkulieren, aber die Dynamisierung ist dennoch unverkennbar und wird sich im laufenden Jahr in weiteren Serienanläufen niederschlagen. Die dritte Fertigungslinie in Mexiko konnte im Februar bereits in Betrieb genommen werden.



Quelle: Unternehmen

## Erfolgreicher Turnaround

Im Startquartal 2019, für das mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts auch erste vorläufige Eckdaten geliefert wurden, war die Erlösdynamik zwar noch relativ gering, der Umsatz erhöhte sich nur um rund 3 Prozent auf 13,6 Mio. Euro. Das war aber in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die Erlöse im Bereich Industrieelektronik gegenüber einem außerordentlich starken Vorjahreswert um 4 Prozent auf 3,4 Mio. Euro zurückgegangen sind. Im Segment Automobiltechnologie legten die Einnahmen hingegen schon um 6 Prozent auf 10,2 Mio. Euro zu. Deutliche Fortschritte wurden dabei im Ergebnis erzielt. Nachdem das Unternehmen im letzten Oktober nach den

enttäuschenden Zahlen weitere Optimierungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen eingeleitet hatte, die inzwischen nach Auskunft des Managements zu ca. 60 Prozent umgesetzt wurden, bewegten sich EBITDA und EBIT mit 1,5 Mio. Euro (Vorjahr: 1,5 Mio. Euro) und 0,3 Mio. Euro (Vorjahr 0,4 Mio. Euro) wieder deutlich im positiven Bereich.

Geschäftszahlen	Q1 18	Q1 19	Änderung
Umsatz	13,2	13,6	+3%
- Automobiltechnol.	9,7	10,2	+6%
- Industrieelektronik	3,5	3,4	-4%
EBITDA	1,5	ca. 1,5	ca. 0%
EBIT	0,4	ca. 0,3	ca. -19%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

## E-Mobilität sorgt für Wachstumsimpulse

Aufbauend auf dem hohen Auftragsbestand und den Quartalszahlen hat der Vorstand für den Bereich Automobiltechnologie eine Umsatzzielspanne für das Gesamtjahr von 44 bis 46 Mio. Euro ausgegeben, was einem Wachstum um 19 bis 24,4 Prozent entspricht. Dabei besteht eine gewisse Unsicherheit bezüglich der weiteren Branchenentwicklung. Einerseits dürften die auslaufenden Effekte des WLTP-Problems für positive Impulse sorgen, andererseits hat sich die globale Dynamik am Automobilmarkt insgesamt abgeschwächt. InTiCa rechnet vor diesem Hintergrund im klassischen Automobilgeschäft tendenziell mit einer Stagnation, während die Produkte für Hybrid- und Elektrofahrzeuge für deutliches Wachstum sorgen sollten. Die Abrufzahlen sind aber noch mit einer größeren Unsicherheit behaftet, weshalb vorsichtig kalkuliert wurde. Dies wird an dem Abstand zwischen dem Auftragsbestand und dem Planumsatz erkennbar, der im Vergleich mit den vergangenen Jahren deutlich zugenommen hat. Für das kleinere Segment Industrieelektronik liegt die Umsatzerwartung mit 10 bis 12 Mio. Euro um den Vorjahreswert, wobei von dem Mittelwert der Spanne (der fast exakt dem Resultat aus 2018 entspricht) im ersten Quartal bereits 31 Prozent erwirtschaftet wurden. Insgesamt soll der Konzernumsatz im Jahr 2019 so auf 54 bis 58 Mio. Euro zulegen.

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	58,0	65,5	74,5	82,1	88,1	93,4	99,1	103,3
Umsatzwachstum		12,8%	13,8%	10,2%	7,3%	6,1%	6,0%	4,3%
EBIT-Marge	2,0%	2,6%	4,7%	5,8%	6,5%	6,7%	6,7%	6,7%
<b>EBIT</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>
Steuersatz	40,0%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,5	1,1	1,4	1,7	1,9	2,0	2,1
<b>NOPAT</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,9	5,0	5,1	5,2	5,2	5,1	5,0	4,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>6,3</b>	<b>7,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,5</b>	<b>10,2</b>	<b>10,6</b>	<b>10,7</b>	<b>10,9</b>
- Zunahme Net Working Capital	-1,4	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0
- Investitionen AV	-5,8	-5,8	-5,6	-4,9	-4,7	-4,6	-4,6	-4,7
<b>Free Cashflow</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>

SMC Schätzmodell

## Deutlich positives Ergebnis

Das erste Quartal hat mit einer EBIT-Marge von ca. 2 Prozent bereits gezeigt, dass das Unternehmen hinsichtlich der Profitabilität schon erhebliche Fortschritte erzielt hat. Zugleich bleiben die Materialversorgung und die Personalverfügbarkeit kostentreibende Engpässe. Außerdem muss InTiCa weitere Investitionen in den Ausbau der Kapazitäten für E-Mobilität und E-Solutions tätigen. Dem so steigenden Kostendruck wird mit einer kontinuierlichen Optimierung begegnet. Für 2019 rechnet das Management damit, dass wieder eine deutlich positive EBIT-Marge von 1,5 bis 2,0 Prozent erzielt werden kann.

## EBIT-Schätzung angehoben

Nach der Bekanntgabe der starken Entwicklung beim Auftragsbestand hatten wir unsere Umsatzschätzung für 2019 im März von 54,7 auf 58,0 Mio. Euro angehoben. Damit liegen wir nun am oberen Ende der Unternehmens-Guidance. Wir halten den Wert aber nach wie vor für gut erreichbar, wenn sich der Abschwung der weltweiten Automobilkonjunktur nicht noch einmal verschärft, wofür wir aktuell keine Anzeichen sehen. Unsere damals prognostizierte EBIT-Marge von 1,7 Prozent liegt in der Mitte der Spanne,

das scheint nach der erfreulichen Entwicklung im ersten Quartal und bei einem angenommenen Umsatz von 58 Mio. Euro recht konservativ. Wir unterstellen deswegen nun mit 2 Prozent ebenfalls einen Wert am oberen Ende der Range. Für das Folgejahr rechnen wir nach wie vor mit einer Verbesserung der Marge auf 2,6 Prozent bei einem Umsatzwachstum um 12,8 Prozent – und auch der weitere Entwicklungspfad bleibt im Kern unverändert. Der Vorstand hat auf der Bilanzpressekonferenz ausgeführt, dass dank der starken Positionierung in Wachstumsmärkten bis 2022 ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 15 Prozent p.a. möglich ist. In unserem Modell errechnet sich für diesen Zeitraum ein CAGR von 14,4 Prozent, damit sind wir inline mit der Managementprojektion. Das Wachstum sollte weitere deutliche Margenverbesserungen ermöglichen (bis auf 5,8 Prozent in 2022). Für die Zeit danach rechnen wir im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise weiterhin mit deutlich abnehmenden Steigerungsraten und nur noch einem vergleichsweise moderaten Margenanstieg (auf einen Zielwert von 6,7 Prozent). Etwas angepasst haben wir dabei die Investitionen, die wir in der aktuellen Transformationsphase leicht erhöht und dafür in späteren Jahren abgesenkt haben. Die obige

Tabelle zeigt die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen zur Cashflow-Entwicklung im Detailprognosezeitraum bis 2026. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

### Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 6,2 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,3, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,4 Prozent), FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 55 Prozent zugrunde liegen. Auch die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value sind unverändert geblieben. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarke des detaillierten Prognosezeitraums und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

### Kursziel: 8,80 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 37,7 Mio. Euro bzw. 8,80 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen. Die leichte Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe (9,00 Euro), resultiert maßgeblich aus dem höher als angenommenen

Cash-Abfluss in 2018, der zu höheren Finanzverbindlichkeiten geführt hat. Diesem negativen Effekt wirken die leicht erhöhte Marge in 2019 und der angepasste Investitionspfad entgegen. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter vier von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,2%	16,62	14,23	12,41	10,97	9,81
5,7%	13,56	11,80	10,41	9,30	8,37
6,2%	11,22	9,88	<b>8,80</b>	7,91	7,17
6,7%	9,37	8,33	7,47	6,75	6,14
7,2%	7,87	7,04	6,35	5,76	5,25

### Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,2 und 7,2 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 5,25 und 16,62 Euro je Aktie.

## Fazit

---

Bei InTiCa sind im letzten Jahr mehrere Belastungsfaktoren zusammengekommen, was dazu geführt hat, dass das Unternehmen die Wachstumsziele mit einem leichten Umsatzrückgang deutlich verfehlt hat und infolgedessen auch ein negatives Jahresergebnis ausweisen musste. Der Vorstand hat darauf schnell reagiert und weitere Optimierungsmaßnahmen eingeleitet, die größtenteils bereits umgesetzt sind.

Im ersten Quartal 2019 sind erste Erfolge dieser Maßnahmen bereits sichtbar gewesen. Während der Umsatz um rund 3 Prozent auf 13,6 Mio. Euro gesteigert werden konnte, gelang ergebnisseitig mit einem EBIT von ca. 0,3 Mio. Euro respektive einer Marge von rund 2 Prozent der Turnaround.

Die weiteren Wachstumsaussichten sind dank sehr positiver Impulse aus dem Geschäft mit Produkten und Systemen für Elektro- und Hybridfahrzeuge, die maßgeblich für den Anstieg des Auftragsbestands um 47 Prozent auf 88 Mio. Euro per Ende März gesorgt haben, eigentlich exzellent. Allerdings sorgen die insgesamt eingetrübte Konjunktur in der Automobilbranche sowie die schwankenden Abrufzahlen im Segment E-Mobility noch für eine gewisse Verunsicherung.

Das Management hat nach unserer Einschätzung konservativ kalkuliert und rechnet dennoch damit, den Umsatz in diesem Jahr um 12,7 bis 21,1 Prozent auf 54 bis 58 Mio. Euro steigern und dabei eine EBIT-Marge von 1,5 bis 2,0 Prozent erzielen zu können. Wir rechnen nun mit Werten am oberen Ende der Spannen und haben für die nächsten Jahre unser Wachstumsszenario mit steigenden Margen unverändert gelassen. Daraus resultiert ein Kursziel von 8,80 Euro je Aktie. In dem deutlich reduzierten Kursniveau, das aus unserer Sicht auf die Delle im Wachstumspfad im letzten Jahr und die generellen Sorgen bezüglich der weiteren Entwicklung der Automobilkonjunktur zurückzuführen ist, sehen wir daher eine hervorragende Einstiegsgelegenheit für Investoren mit einem zumindest mittelfristigen Anlagehorizont. Denn InTiCa Systems wird nach unserer Einschätzung zu den Gewinnern der wachsenden Märkte E-Mobility und E-Solutions zählen. Wir bekräftigen daher unser Votum „Buy“.



# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	28,1	32,2	33,0	33,4	33,1	32,6	32,1	31,6	31,4
1. Immat. VG	4,9	5,4	5,7	5,9	5,9	5,9	5,8	5,6	5,4
2. Sachanlagen	22,0	22,4	22,8	23,1	22,8	22,3	21,9	21,6	21,5
II. UV Summe	22,0	24,2	25,8	28,6	32,9	37,0	41,2	45,5	49,8
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	16,8	17,1	17,8	19,8	22,6	24,9	27,3	29,8	32,4
II. Rückstellungen	1,2	1,5	1,9	2,2	2,6	2,9	3,2	3,6	3,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	12,5	16,3	16,3	16,3	16,2	16,0	15,9	15,7	15,6
2. Kurzfristiges FK	19,6	21,5	22,8	23,8	24,8	25,8	26,9	28,1	29,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>50,1</b>	<b>56,5</b>	<b>58,8</b>	<b>62,1</b>	<b>66,1</b>	<b>69,7</b>	<b>73,4</b>	<b>77,2</b>	<b>81,2</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	47,9	58,0	65,5	74,5	82,1	88,1	93,4	99,1	103,3
Gesamtleistung	50,2	59,7	67,0	76,0	83,6	89,6	94,9	100,6	104,8
Rohertrag	23,0	27,4	30,6	35,0	38,7	41,6	44,0	46,5	48,3
EBITDA	3,4	6,0	6,7	8,7	10,0	10,9	11,4	11,6	11,8
EBIT	-0,9	1,2	1,7	3,5	4,7	5,7	6,3	6,6	6,9
EBT	-1,4	0,6	1,1	2,8	4,0	4,9	5,4	5,7	6,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,3	0,4	0,7	1,9	2,8	3,4	3,8	4,0	4,2
JÜ	-1,3	0,4	0,7	1,9	2,8	3,4	3,8	4,0	4,2
EPS	-0,31	0,08	0,17	0,45	0,65	0,80	0,89	0,93	0,98

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	2,1	4,0	5,3	6,5	7,4	8,0	8,2	8,2	8,3
CF aus Investition	-6,6	-5,8	-5,8	-5,6	-4,9	-4,7	-4,6	-4,6	-4,7
CF Finanzierung	0,2	1,8	0,0	-0,1	-0,3	-1,4	-1,7	-1,9	-2,0
Liquidität Jahresanfa.	-5,7	-9,9	-9,9	-10,3	-9,5	-7,2	-5,4	-3,5	-1,7
Liquidität Jahresende	-9,9	-9,9	-10,3	-9,5	-7,2	-5,4	-3,5	-1,7	0,0

### Kennzahlen

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	-4,3%	21,1%	12,8%	13,8%	10,2%	7,3%	6,1%	6,0%	4,3%
Rohtragsmarge	48,0%	47,2%	46,8%	47,0%	47,1%	47,2%	47,1%	46,9%	46,8%
EBITDA-Marge	7,0%	10,4%	10,3%	11,6%	12,1%	12,4%	12,2%	11,7%	11,5%
EBIT-Marge	-2,0%	2,0%	2,6%	4,7%	5,8%	6,5%	6,7%	6,7%	6,7%
EBT-Marge	-2,9%	1,0%	1,6%	3,7%	4,8%	5,6%	5,8%	5,7%	5,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-2,7%	0,6%	1,1%	2,6%	3,4%	3,9%	4,1%	4,0%	4,1%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 2), 3)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 07.05.2019 um 11:00 Uhr fertiggestellt und am 07.05.2019 um 11:10 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
28.03.2019	Buy	9,00 Euro	2), 3), 4)
29.11.2018	Buy	8,00 Euro	2), 3)
06.11.2018	Buy	8,00 Euro	2), 3), 4)
31.08.2018	Buy	9,15 Euro	2), 3), 4)
02.05.2018	Buy	9,60 Euro	2), 3)
27.03.2018	Buy	9,60 Euro	2), 3)
30.11.2017	Buy	9,60 Euro	2), 3), 4)
28.08.2017	Buy	8,70 Euro	2), 3)
12.07.2017	Buy	8,60 Euro	2), 3), 4)
03.05.2017	Buy	6,20 Euro	2), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update, zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

#### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

#### *Copyright*

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.