18. September 2020
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER
THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

InTiCa Systems AG

Aussichtsreiche Perspektiven für die Zeit nach der Krise

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 6,00 € | **Kursziel:** 8,80 € (unverändert)

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

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis 2

Snapshot 3

Executive Summary 4

SWOT-Analyse 5

Profil 6

Markt und Strategie 10

Zahlen 13

Equity-Story 16

DCF-Bewertung 18

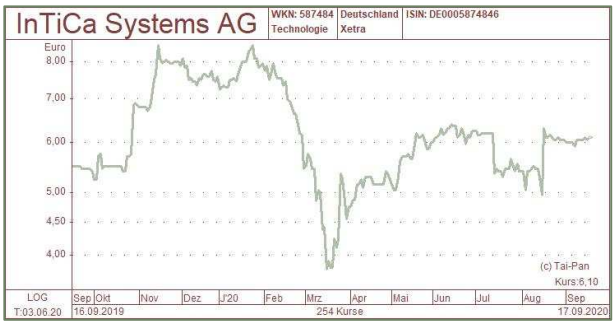
Fazit 21

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose 22

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen 23

Impressum & Disclaimer 24

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Passau
Branche:	Automobiltechnologie / Industrieelektronik
Mitarbeiter:	707
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005874846
Ticker:	IS7:GR
Kurs:	6,00 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	25,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	52,8 Mio. Euro
Free-Float:	<37 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	8,80 / 3,56 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	8,3 Tsd. Euro

Kurzportrait

InTiCa Systems hat sich erfolgreich als Automobilzulieferer mit einem Schwerpunkt im Bereich der High-Tech-Induktivität positioniert. Dieser Geschäftsbereich, dessen Produkte von mehr als 25 PKW-Herstellern eingesetzt werden, erwirtschaftet aktuell über 70 Prozent des Konzernumsatzes. Für einen Schub hat im letzten Jahr und im ersten Quartal 2020 der stark wachsende Markt der Elektromobilität gesorgt. InTiCa produziert bereits verschiedene Produkte für Elektro- und Hybridfahrzeuge, beispielsweise Stator-Systeme für den Antriebsstrang, Planartransformatoren für das Batteriemanagement oder EMV-Filter, und stößt damit auf eine kräftig steigende Nachfrage. Das Geschäft mit EMV-Filtern ist bislang im kleineren Segment Industrieelektronik angesiedelt, was verdeutlicht, dass InTiCa zwischen den beiden Sparten in zunehmendem Ausmaß Synergien realisieren kann. Das weitere Potenzial ist immens, da die E-Mobilität nur einen Teil der umfassenden Transformation im E-Solutions-Markt darstellt, aus der neue Absatzchancen etwa im Bereich der Lade- und Speichertechnik resultieren. Die Auswirkungen der Corona-Krise haben den Aufwärtstrend der Geschäftszahlen allerdings unterbrochen.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	50,1	47,9	65,7	61,0	70,0	79,8
EBIT (Mio. Euro)	1,5	-0,9	2,1	-0,8	2,1	3,0
Jahresüberschuss	0,7	-1,3	1,2	-2,9	1,0	1,6
EpS	0,17	-0,31	0,27	-0,68	0,24	0,38
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	11,5%	-4,3%	37,2%	-7,2%	14,8%	14,0%
Gewinnwachstum	68,3%	-	-	-	-	56,7%
KUV	0,51	0,54	0,39	0,42	0,37	0,32
KGV	18,4	-	22,8	-	24,8	15,8
KCF	8,1	12,1	3,0	15,5	10,8	5,7
EV / EBIT	35,9	-	25,0	-	24,9	17,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Executive Summary

- **Wachstumsschwerpunkt E-Mobilität:** Mehr als 70 Prozent der Erlöse erwirtschaftet InTiCa in der Sparte Automobiltechnologie, in der das Unternehmen aufbauend auf der Kernexpertise im Bereich der High-Tech-Induktivität Produkte wie etwa Fahr- und Zutrittsberechtigungssysteme anbietet. Rund 40 Prozent der Spartenerlöse wurden im letzten Jahr aber bereits mit spezifischen Produkten für Elektro- und Hybridfahrzeuge erwirtschaftet. Das Geschäft bietet zudem zunehmend Synergien mit dem kleineren Geschäftsbereich Industrieelektronik, da dort entwickelte Produkte wie EMV-Filter auch für Elektrofahrzeuge benötigt werden.

- **Fokus auf E-Solutions:** Die Wachstumschancen für InTiCa gehen aber noch deutlich über die Elektromobilität hinaus, da deren Wachstum auch in angrenzenden Bereichen – von der Energieerzeugung und -speicherung bis zum Energiemanagement – eine umfassende Markttransformation ausgelöst hat. Das Unternehmen sieht sich daher selbst in einem großen Transformationsprozess mit einem neuen Fokus auf E-Solutions. Auf Produkte für diesen Markt entfallen konzernweit bereits mehr als 40 Prozent der Erlöse, bis 2022 soll der Anteil auf mindestens 50 Prozent steigen.

- **Umsatzeinbruch durch Corona:** Mit E-Solutions als Wachstumstreiber hat InTiCa den Umsatz im letzten Jahr (+37,2 Prozent) und im ersten Quartal 2020 (+34 Prozent) stark gesteigert und eine EBIT-Marge von jeweils mehr als 3 Prozent erwirtschaftet. Im zweiten Quartal dieses Jahres ist der Wachstumstrend wegen der stark negativen Auswirkungen der Coronakrise auf die Gesamtwirtschaft und insbesondere auf die Automobilindustrie aber abrupt gestoppt. Aufgrund der insgesamt schwachen PKW-Nachfrage und der Schließung vieler Automobilwerke musste das Unternehmen einen Umsatzrückgang um 29,8 Prozent und einen operativen Verlust von -1,0 Mio. Euro hinnehmen.

- **Umfangreiche Gegenmaßnahmen:** Das Management hat auf die Krise mit umfangreichen Gegenmaßnahmen reagiert, zu denen Kurzarbeit, der Abbau von Leiharbeitsverhältnissen, eine Kürzung des Investitionsbudgets und eine strikte Ausgabenkontrolle zählen. Ein besonderer Fokus liegt auf der Liquidität, die durch einen KfW-Kredit der Hausbanken im Umfang von 6 Mio. Euro mittelfristig gesichert werden konnte. Für das laufende Jahr traut sich das Management noch keine Prognose zu den genauen Auswirkungen der Krise auf die Zahlen zu. Die Corona-Probleme werden aber auf jeden Fall auch in den Zahlen zum dritten Quartal deutliche Spuren hinterlassen, zumal es im tschechischen Werk Produktionsausfälle wegen eines Infektionsausbruchs in der Belegschaft und notwendiger Quarantänemaßnahmen gab.

- **Wachstumstreiber intakt:** Wir sehen aber gute Chancen, dass InTiCa relativ stabil durch die Krise kommt und eventuell sogar Marktanteile von schwächelnden Konkurrenten gewinnen kann. Sobald sich der Gesamtmarkt stabilisiert, sollten sich bei dem Unternehmen die intakten starken Wachstumstreiber durchsetzen und deutliche Erlöszuwächse sowie steigende Margen ermöglichen. Auf der Grundlage dieser Annahmen haben wir einen fairen Wert von 8,80 Euro ermittelt, der ein erhebliches Aufwärtspotenzial signalisiert und weiterhin das Urteil „Speculative Buy“ rechtfertigt. Die angekündigte Übernahmeofferte zu einem Kurs von 6,00 Euro stufen wir daher als klar zu niedrig ein.

SWOT-Analyse

Stärken

- Als etablierter Automobilzulieferer verfügt InTiCa über ein breites Sortiment und ein langjähriges Know-how im Bereich der High-Tech-Induktivität, das für zahlreiche Anwendungen nutzbar ist.
- Im Wachstumsmarkt Elektromobilität ist das Unternehmen mit zahlreichen Produkten stark vertreten. Auch der kleinere Geschäftsbereich Industrieelektronik erhält aus der Transformation des E-Solutions-Marktes kräftige positive Impulse.
- Mit Werken in Europa (Tschechien) und Mexiko ist InTiCa bereits in zwei der drei weltweit wichtigsten Absatzregionen vor Ort präsent.
- InTiCa zeigt relative Stärke in der Branchenkrise, die Finanzierung konnte mit einem großen Kredit langfristig sichergestellt werden.

Schwächen

- Die Corona-Krise hat zu einem kräftigen Umsatzeinbruch und einem deutlichen Quartalsverlust geführt.
- Schwankende Abrufzahlen aus langfristigen Verträgen sorgen für eine erhöhte Volatilität. Noch fehlt die Stetigkeit im Wachstums- und Margentrend.
- Bisher waren auch in guten Jahren die Margen noch relativ gering.
- Das Unternehmen ist zu einem relativ hohen Anteil mit Fremdkapital finanziert.
- Von den OEMs geht im Automobilgeschäft ein hoher Preisdruck aus.

Chancen

- Die Nachfrage nach E-Solutions-Produkten von InTiCa ist hoch. Der grundsätzliche Trend in der Auftragsakquise zeigt deutlich nach oben und bietet eine gute Basis für dynamisches Wachstum.
- Neu entwickelte Produkte bieten noch ein erhebliches Zusatzpotenzial.
- Der Umsatzanteil komplexerer Produkte mit höheren Margen steigt. Zusammen mit Skaleneffekten sollte das für steigende Renditen sorgen.
- Die Krise beschleunigt den Marktwandel in Richtung E-Mobilität, davon sollte InTiCa profitieren.
- Wegen der eigenen Stabilität in der Krise könnte InTiCa von schwächelnden Konkurrenten Marktanteile gewinnen.
- Die erfolgreiche Etablierung eines Standorts in Mexiko liefert die Blaupause für eine weitere Internationalisierung in Richtung Asien.

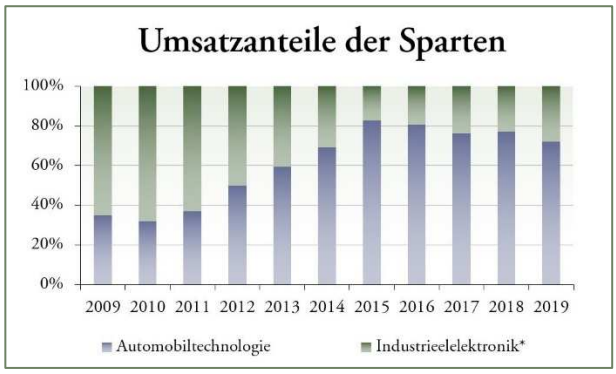
Risiken

- Das Risiko eines erneuten Coronaausbruchs in der Belegschaft wie im Juli/August, der zu Produktionsausfällen im tschechischen Werk geführt hat, lässt sich auch mit Vorsichtsmaßnahmen nicht vollständig vermeiden.
- Sollte die aktuelle Verlustsituation anhalten, könnte die Finanzierungsstruktur zur Belastung werden.
- Es droht eine Zunahme der Insolvenzen in der Automobilindustrie. Zulieferer oder Kunden könnten ausfallen.
- Die aktuelle Branchenkrise könnte sich länger ziehen und den Wettbewerbsdruck weiter erhöhen.
- Das Management des Wachstums und der Internationalisierung sind anspruchsvoll. Die Komplexität ist gestiegen und die Akquise der für das Wachstum nötigen Mitarbeiter bleibt trotz Corona herausfordernd.

Profil

Sparte Automobiltechnologie dominiert

Die im Jahr 2000 gegründete Gesellschaft InTiCa Systems produziert induktive Komponenten, passive analoge Schaltungen und mechatronische Baugruppen und hat sich damit vor allem in der Automotive-Industrie eine starke Marktstellung erarbeitet. In diesem Geschäftsfeld wurden im letzten Jahr 47,4 Mio. Euro oder 72 Prozent der Konzernerlöse erwirtschaftet. Das zweite Standbein mit 18,3 Mio. Euro Umsatz resp. einem Anteil von 28 Prozent stellt der Bereich Industrieelektronik dar. Ein großer Teil der Erlöse resultiert hier aus der Herstellung von Komponenten für Wechselrichter. Zum Sortiment zählen aber auch innovative Produkte wie EMV-Filter (zur Vermeidung von Systemstörungen), mit denen u.a. der potenzialträchtige Markt der E-Solutions (Energiespeicherung, Ladestationen usw.) adressiert wird. Da Lösungen aus dem Industriesegment, wie etwa die EMV-Filter, in zunehmendem Ausmaß auch in Elektro- und Hybridfahrzeugen Verwendung finden, wachsen die beiden Geschäftsbereiche stärker zusammen und bieten ein hohes Maß an Synergien.



** inkl. Umsatz der früheren Sparte Kommunikationstechnik; Quelle: Unternehmen*

Breites Kompetenzspektrum

InTiCa verfügt über eine langjährige Expertise in der Entwicklung und Herstellung von Komponenten, Baugruppen und Systemen für die adressierten Märkte. Das Unternehmen wird inzwischen von Kunden frühzeitig eingebunden, wenn diese neue Produkte konzipieren, und bringt dabei die eigenen Kernkompetenzen im Design, der Werkstoffauswahl, der Simulationstechnik sowie der Prüf- und Validierungsmethodik mit ein. Darüber hinaus besteht eine umfangreiche Prozessexpertise für zahlreiche Herstellungsmethoden, die vom Kunststoffspritzguss über die Wickeltechnik bis zur Verbindungstechnologie reichen. Abgerundet wird das Spektrum durch das Know-how im Bereich der Prüf- und Messtechnik sowie der Automatisierung.

Quelle: Unternehmen

Fokus: High-Tech-Induktivität

Die Kompetenz in der Wickeltechnologie hat für InTiCa eine besondere Bedeutung, da viele Produkte des Unternehmens auf Spulen basieren, die sich durch das Zusammenspiel von Magnetismus und Spannungserzeugung für diverse Einsatzmöglichkeiten eig-

Quelle: Unternehmen

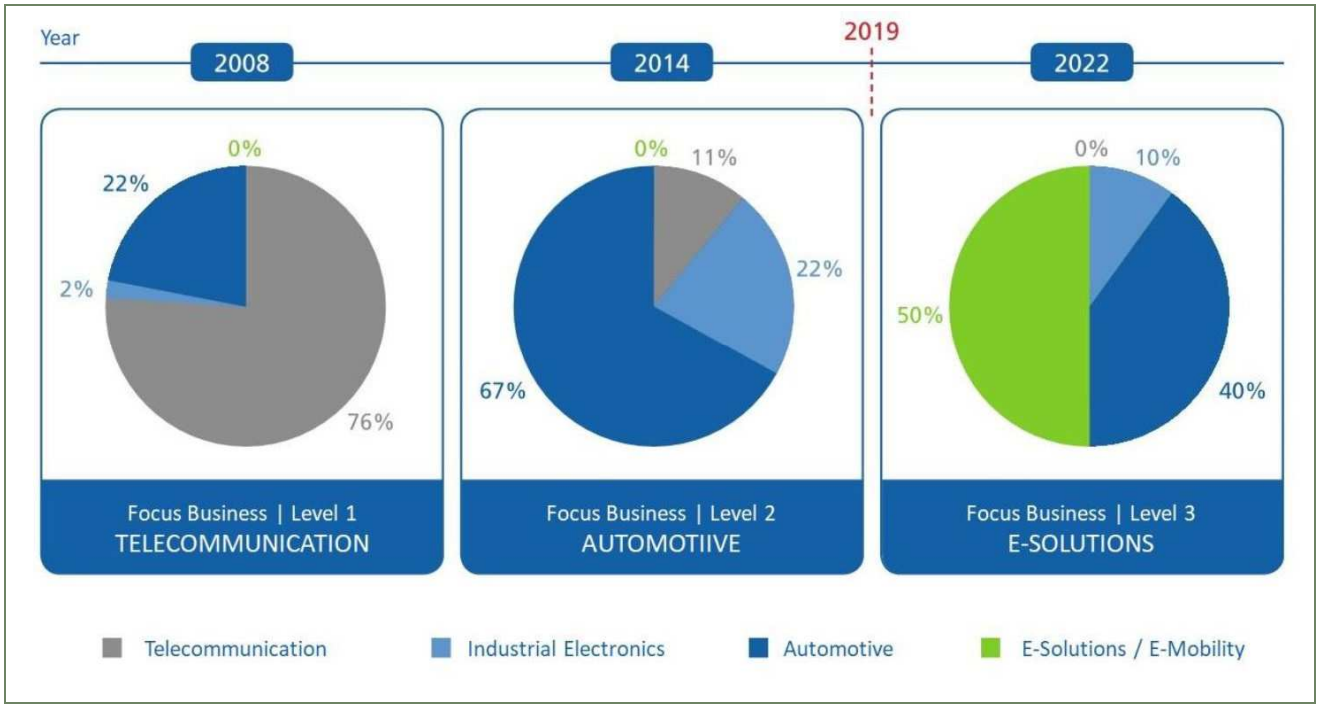
nen. Anwendungsbeispiele für die High-Tech-Induktivität sind etwa die kontaktlose Übertragung von Signalen (RFiD), die Abschirmung und Entstörung (EMV-Filter) oder die Krafterzeugung mit Hilfe eines Magnetfelds (Elektromotor). Insgesamt stehen fünf Produktbereiche im Fokus (siehe Grafik auf Seite 6). Dank der breiten Aufstellung hinsichtlich der nötigen Herstellungsprozesse erfolgt der Großteil der Wertschöpfung im eigenen Haus, die Eigenfertigungstiefe lag zuletzt bei 90 Prozent.

E-Mobilität gewinnt an Bedeutung

Für Kunden aus der Automobilindustrie bietet das Unternehmen inzwischen ein breites Sortiment an (siehe Grafik auf dieser Seite), das alle fünf Kernproduktbereiche abdeckt. Gestartet wurden die Aktivitäten in diesem Geschäftsfeld mit der Serienproduktion von Fahr- und Zutrittsberechtigungssystemen, Reifendruck-Kontrollsystemen sowie Filteranwendungen. Diese Produkte leisten auch heute noch einen wesentlichen Beitrag zu den Spartenerlösen. Zunehmend an Bedeutung gewinnen aber Lösungen für Elektro- und Hybridfahrzeuge, auf die im letzten Jahr mehr als 40 Prozent des Segmentumsatzes entfallen sind und die eine zentrale Triebfeder in der Kundengewinnung darstellen. InTiCa-Produkte finden sich inzwischen in Fahrzeugen von mehr als 25 Automobilherstellern (u.a. Mercedes, BMW, VW, Audi, Porsche und Nissan), mit steigender Tendenz. Dabei bestehen die Kundenbeziehungen überwiegend aus langjährigen Lieferverträgen (in der Regel fünf bis acht Jahre) mit großen Systemlieferanten, die wiederum die OEMs zu ihren Kunden zählen.

Gut positioniert in Wachstumsmärkten

Dank umfangreicher F&E-Aktivitäten in enger Zusammenarbeit mit den Kunden hat InTiCa bereits ein substanzielles Geschäft im Bereich der E-Mobilität aufgebaut. In der Serienproduktion werden beispielsweise Stator-Systeme (Statoren sind Elektromagnete) für den Antriebsstrang von Hybridfahrzeugen oder Planartransformatoren für das Batteriemanagement (das sind Bauteile zur Spannungswandlung) genutzt. Ein Schwerpunkt der Entwicklung sind derzeit EMV-



Transformationsprozess von InTiCa; Quelle: Unternehmen

Filtersysteme, da die Elektromagnetische Verträglichkeit (EMV) wegen der zunehmenden Elektrifizierung von Automobilen von großer Bedeutung ist. Um zu verhindern, dass sich Energiequellen und -verbraucher gegenseitig stören, werden elektromagnetische Filter benötigt. In aktuellen Serienanläufen von Elektrofahrzeugen ist InTiCa mit den entwickelten Lösungen bereits breit vertreten. Als weitere Wachstumsfelder sieht das Management das autonome Fahren sowie die Digitalisierung und Vernetzung von Fahrzeugen. An diesen globalen Entwicklungen kann InTiCa ebenfalls partizipieren, da sie Bedarf für weitere EMV-Filteranwendungen schaffen. In diesem Bereich bietet das Unternehmen bereits erste Produkte an und arbeitet an weiteren Neuentwicklungen.

Hohe Synergien

Das Potenzial der Neuentwicklungen geht aber über die Anwendungsmöglichkeiten in Elektro- und Hybridfahrzeugen hinaus, die letztlich nur einen Teilbereich des Themenkomplexes E-Solutions darstellen. Das Management von InTiCa sieht insbesondere die Energiespeicherung inklusive der Be- und Entladetechnik sowie die Energiesteuerung als interessante Segmente für den Ausbau des Geschäftsbereichs Industrieelektronik an. Damit ergeben sich zunehmende Synergien zum Bereich Automobiltechnologie und dem dort aufgebauten Know-how. Ein gutes Beispiel dafür sind Filterlösungen für den störungsfreien Betrieb von stationären Batterie- und Ladestationen, die eigentlich dem kleineren Geschäftsfeld zuzuordnen sind, aber in enger Verbindung zur Entwicklung der Elektromobilität stehen. EMV-Filter haben sich infolgedessen bereits zu einem wesentlichen Umsatzträger der Sparte Industrieelektronik entwickelt. Das wichtigste Standbein sind jedoch immer noch induktive Komponenten und Systeme für die Herstellung von Wechselrichtern für Photovoltaikanlagen. Daneben hat InTiCa die Produktpalette in den letzten Jahren aber erfolgreich diversifiziert, so dass diese mittlerweile beispielsweise auch Spannungswandler für Schweißgeräte oder Aktorspulen zur Stromverbrauchsreduzierung in Industrie- und Haushaltsgeräten umfasst.

Zweite große Transformation

InTiCa sieht sich damit aktuell in einem zweiten großen Transformationsprozess. Als Reaktion auf eine Änderung des Marktumfelds im früheren Kerngeschäft Kommunikationstechnik hatte das Unterneh-

men den Expansionsschwerpunkt zum Ende der Nullerjahre auf das Automotive-Geschäft gesetzt und dieses zum mit Abstand größten Umsatzträger entwickelt. Dank der damit aufgebauten Expertise und des Produktportfolios bieten sich nun hohe Wachstumschancen im E-Solutions-Markt mit der E-Mobilität als zentralem Treiber. Das Unternehmen reagiert darauf mit umfangreichen F&E-Aktivitäten sowie hohen Investitionen in die Kapazitäten. Der Erfolg ist bereits jetzt deutlich messbar, in der aktuellen Finanzperiode werden E-Solutions-Produkte voraussichtlich deutlich mehr als 40 Prozent zum Konzernumsatz beisteuern. Dieser Anteil soll spätestens im Jahr bis 2022 bei 50 Prozent liegen (siehe Abbildung auf der Vorseite).

Zentrale in Passau, Fertigung im Ausland

Die Zentrale und die Entwicklungsabteilung von InTiCa sind am Stammsitz in Passau angesiedelt, wo aktuell, verteilt über verschiedene Funktionsbereiche, insgesamt 74 Mitarbeiter respektive etwas mehr als 10 Prozent der Gesamtbelegschaft arbeiten (Stand 30.06.20). Darin enthalten sind auch die zehn Mitarbeiter des Technologie- und Schulungszentrums, das im Jahr 2015 in direkter Nachbarschaft in Betrieb genommen wurde und einen wichtigen Baustein der Expansionsstrategie darstellt. InTiCa kann hier neue Fertigungstechnologien und Produktanläufe testen sowie Anlagen für die Herstellung vorbereiten, ohne in die bestehende Serienproduktion in Tschechien eingreifen zu müssen. Die dortige Produktionsstätte ist mit zuletzt 466 Mitarbeitern das operative Zentrum der Gesellschaft. Deutlich ausgebaut wurde inzwischen aber auch die Produktionsstätte in Mexiko, die im Rahmen der Internationalisierungsstrategie 2016 eröffnet wurde und wo inzwischen bereits 170 Mitarbeiter beschäftigt werden.

Aktionäre	Anteil
Thorsten Wagner	>25%
Dr. Dr. Axel Diekmann	29,99%
Tom Hiss	>5%
Jürgen und Elisabeth Donath	>3%
InTiCa Systems AG	1,5%
Organmitglieder	<1%
Freefloat (<3%)	<37%

Quelle: Unternehmen

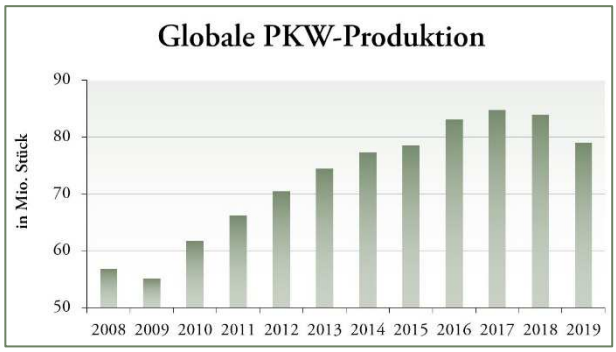
Übernahmeangebot vom Großaktionär

Insgesamt beschäftigte der Konzern per Ende Juni 707 Mitarbeiter. An der Spitze steht weiterhin ein zweiköpfiger Vorstand: Dr. Gregor Wasle gehört dem Gremium seit 2015 an und betreut als Vorstandsvorsitzender u.a. die Ressorts Strategie, Finanzen, Personal, Produktion sowie F&E. Zum Kompetenzbereich des langjährigen Vorstands Günther Kneidinger zählen hingegen Vertrieb, Materialwirtschaft, das Auftragszentrum und das Qualitätswesen. Vorstand und auch der Aufsichtsrat halten nur kleine Aktienpakete, InTiCa hat aber zwei langjährige Ankeraktionäre mit Anteilen von jeweils mehr als 25 Prozent (siehe Tabelle). Einer davon, Dr. Dr. Axel Dieckmann, hat über seine Gesellschaft, die PRINTad Verlags-GmbH, am 17. August ein öffentliches Übernahmeangebot zu einem Preis von 6,00 Euro je Aktie angekündigt und im Zuge dessen die Information zu seinem Anteilsbesitz auf 29,99 Prozent aktualisiert (mehr dazu im Abschnitt DCF-Bewertung).

Markt und Strategie

Automobilindustrie unter Druck

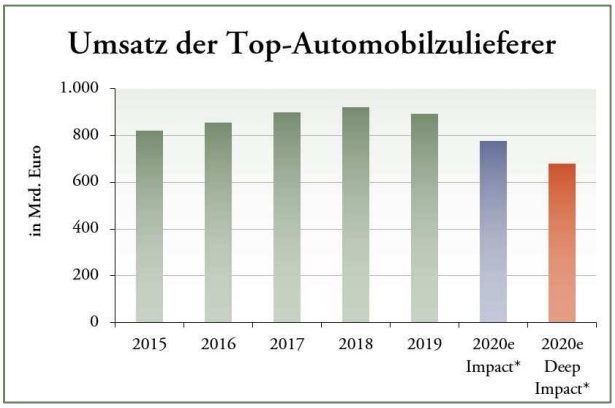
Nach Jahren stetigen Wachstums mit einer CAGR von 5,5 Prozent zwischen 2010 und 2017 steht die Automobilindustrie seit 2018 durch sinkende Verkaufszahlen unter einem zunehmenden Druck. Nachdem die globale Produktion deswegen zunächst um rund 1 Prozent zurückgegangen ist, hat der Abschwung im letzten Jahr mit einem Minus von 6 Prozent auf 79 Mio. Fahrzeuge deutlich an Fahrt aufgenommen. Grund dafür war die schwache Entwicklung in wichtigen Märkten, allen voran in China (rd. -10 Prozent) und den USA (-1 Prozent inkl. Light Trucks (+3 Prozent), PKW allein -11 Prozent), während es in Europa noch einen leichten Zuwachs von etwa 1 Prozent gab (Datenquelle für diesen und den folgenden Absatz: VDA).



Quelle: VDA

Katastrophenjahr 2020

Wegen der Corona-Krise hat sich die Situation im laufenden Jahr drastisch zugespitzt. Im ersten Halbjahr 2020 sind die Zulassungszahlen weltweit eingebrochen, und zwar in Europa um 39 Prozent (auf 5,1 Mio. PKW), in den USA um 23 Prozent (auf 6,4 Mio. inkl. Light Trucks, PKW allein -36 Prozent) und in China ebenfalls um 23 Prozent (auf 7,7 Mio.). Mit der Lockerung der Corona-Restriktionen hat ein Erholungsprozess der Märkte eingesetzt, so dass beispielsweise die PKW-Zulassungen und die Produktion in Deutschland im Juli nur noch um 5 bzw. 6 Prozent unter dem Vorjahr lagen. Doch der Aufwärtstrend ist noch höchst fragil, wie der erneute Einbruch der Zulassungszahlen im August mit einem Minus von 20 Prozent auf 251 Tsd. verdeutlicht, der vor allem auf eine Zurückhaltung der gewerblichen Kundschaft zurückzuführen war. Die Produktion verringerte sich währenddessen sogar um 35 Prozent auf 203 Tsd. PKW, wobei die Werksferien in diesem Jahr stärker in den August gefallen sind. Nach diesem Rückschlag scheint die Jahresprognose des VDA, die eine Marktkontraktion in Deutschland um 23 Prozent (auf 2,8 Mio.) vorsieht, fast schon ambitioniert; für den Weltmarkt rechnet der Verband im Moment noch mit einem Minus von 17 Prozent (auf 66 Mio.).



**Szenarien; Quelle: pwc*

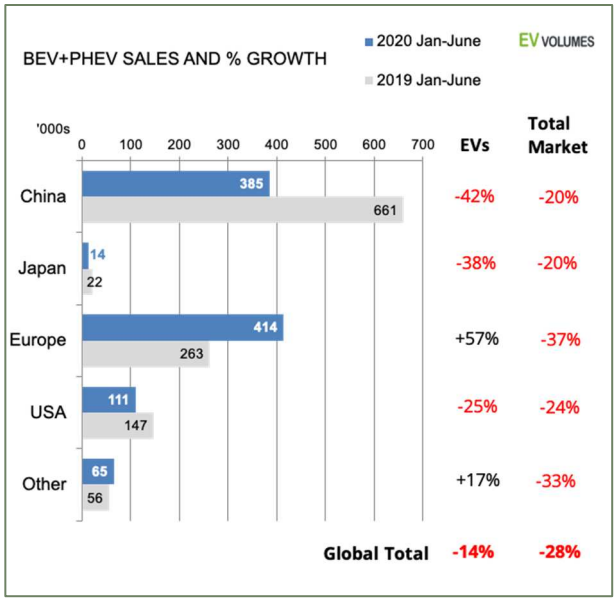
Zulieferer leiden stark

Die führenden Automobilhersteller haben im letzten Jahr ihre Erlöse noch um 3 Prozent steigern können, stehen aber nach Schätzungen von pwc – in Abhängigkeit von der Marktentwicklung in den nächsten Monaten – nun vor einem Rückgang um 13 (Szenario „Impact“) bis 24 Prozent (Szenario „Deep Impact“) in 2020. Die Einbußen der Zulieferer werden auf eine ähnliche Größenordnung geschätzt. Da diese aber bereits 2019 einen Umsatzrückgang um 3 Prozent hinnehmen mussten, der bei den deutschen Anbietern schon zu einem Rückgang der EBIT-Marge von 6,3 auf 2,6 Prozent geführt hat, steht dieses Marktseg-

ment noch stärker unter Druck (Quelle für diesen Absatz: pwc - Thesen zur Zulieferindustrie von morgen).

Pleitewelle im Sektor

Im laufenden Jahr müssen viele Zulieferer hohe Verluste hinnehmen, so dass das Insolvenzrisiko massiv gestiegen ist. Nach einer Erhebung der Beratungsgesellschaft Falkensteg gab es im ersten Halbjahr bereits 31 Insolvenzen (in der Gruppe der Unternehmen mit mindestens 10 Mio. Euro Umsatz) und damit mehr als im gesamten Vorjahr (30) – und auch dieser Wert entsprach schon einem Zuwachs von rund 70 Prozent zur Vorperiode. Aktuell stark betroffen sind demnach Gießereien, Kunststoffteilehersteller und Oberflächenveredler. Die Experten von Falkensteg rechnen für das Gesamtjahr mit mehr als 60 Pleitefällen im Bereich der Zulieferer, zumal die von der Bundesregierung temporär bis Ende September eingeführten Beschränkungen der Insolvenzantragspflicht nur noch in eingeschränkter Form bis zum 31. Dezember verlängert wurden.



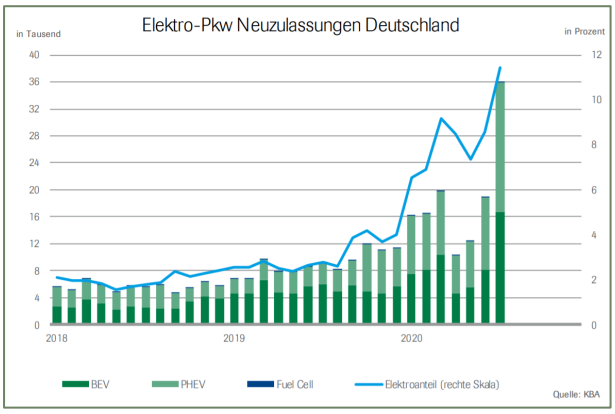
Quelle: ev-volumes.com

E-Mobilität: Boom in Europa

Im krassen Kontrast zum Einbruch des Gesamtmarktes steht die Entwicklung im Bereich der Elektromobilität in Deutschland und Europa im laufenden Jahr. Der kumulierte Absatz von rein batteriebetriebenen Fahrzeugen und Hybridmodellen hat in den ersten sechs Monaten um 57 Prozent auf 414 Tsd. zugelegt. Damit wurde China, wo der Absatz um 42 Prozent auf 385 Tsd. Stück eingebrochen ist, zumindest temporär als wichtigster Markt abgelöst. Neben der generell schwachen Marktentwicklung haben sich im Reich der Mitte die gekürzten und restriktiver vergebenen Subventionen bremsend ausgewirkt (Datenquelle: ev-volumes.com).

Anreize wirken

Der europäische Markt profitiert hingegen massiv von einer Verbesserung der Rahmenbedingungen für Elektro- und Hybridfahrzeuge, u.a. durch eine direkte Förderung und eine günstigere Besteuerung in verschiedenen Ländern. Da der Bereich mit den Konjunkturmaßnahmen zur Abwehr der Corona-bedingten Wirtschaftskrise besonders adressiert wurde, hat sich die Entwicklung zur Jahresmitte noch beschleunigt – mit einem geschätzten Wachstum von 200 Prozent im Juli (Quelle: ev-volumes.com). Die Branchenexperten von EV-Volumes gehen infolgedessen davon aus, dass sich der Elektromarktanteil an den Gesamtzulassungen im zweiten Halbjahr auf 7 bis 10 Prozent belaufen wird und erwarten für das Gesamtjahr einen Absatz von mindestens 1 Mio. Elektro- und Hybridfahrzeugen in Europa.



Quelle: VDA, KBA

Deutschland nimmt Fahrt auf

Der Boom hat auch Deutschland erfasst, sowohl die absoluten Zulassungen von Elektro- und Hybridfahrzeugen als auch deren Anteil am Gesamtmarkt zeigen steil nach oben (siehe Abbildung). Und die deutschen Hersteller sind im Heimatmarkt zunehmend erfolg-

reich. Mittlerweile führen sie 70 Modelle im Angebot und kamen im Juli auf einen Marktanteil von 70 Prozent – vor Jahresfrist hatte dieser noch 57 Prozent betragen. Zusammen mit dem ebenfalls wachsenden internationalen Geschäft führt das zu einer starken Ausweitung der Produktionszahlen der deutschen Hersteller, die ihren Output an Elektro- und Hybridfahrzeugen schon im ersten Halbjahr um 59 Prozent auf 256,2 Tsd. gesteigert haben (Datenquelle für diesen Absatz: VDA).

Absicherung der Marktposition…

Die divergierenden Markttrends schaffen für InTiCa ein anspruchsvolles, aber auch chancenreiches Umfeld. Angesichts des hohen Drucks auf die Zulieferer, der aus dem Einbruch der Zulassungs- und Produktionszahlen bei PKWs mit klassischen Antriebssystemen resultiert, stehen aktuell Maßnahmen zur Absicherung der Marktposition ganz oben auf der Agenda. Dazu gehören ein straffes Kostenmanagement, eine Beschränkung der Investitionen auf das absolut Notwendige und die Sicherung der Liquidität. Mit einem großen KfW-Kredit, der von den Hausbanken bereitgestellt wurde, hat InTiCa im Juli in letztgenanntem Punkt einen wichtigen Fortschritt erzielt (siehe Abschnitt Zahlen) und könnte relativ stabil durch die Krise kommen. Das bietet die Chance, zu Lasten schwächelnder Wettbewerber Marktanteile zu gewinnen.

…und Forcierung des Wachstums

Dank der Positionierung in aussichtsreichen Wachstumsmärkten ist der Einbruch für das Unternehmen ohnehin insgesamt weniger dramatisch als für zahlreiche Konkurrenten. Das aktuell starke Wachstum beim Absatz von Elektro- und Hybridfahrzeugen sorgt in Teilbereichen für eine steigende Nachfrage und dürfte perspektivisch das E-Solutions-Geschäft insgesamt stimulieren. Denn sowohl ein weiterer schneller Ausbau der Ladeinfrastruktur als auch andere Themen, wie die Speicherung von Energie, werden damit noch dringlicher. InTiCa hat für den Markt schon jetzt verschiedene Lösungen im Portfolio und fokussiert auch die Bemühungen in der Forschung und Entwicklung auf dieses Segment.

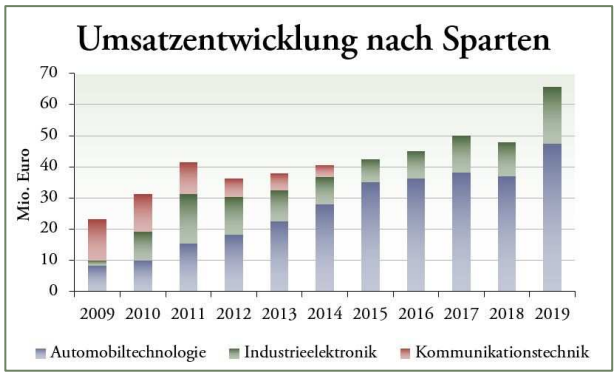
Wichtiger Partner – auch international

InTiCa bringt sich dabei als Partner möglichst früh in die Produktentwicklung der Kunden ein und unterstützt den Prozess von einer Idee hin zur fertigen Konzeption mit einem eigenen Kompetenzteam. Und versucht in der Tendenz, einen immer größeren Anteil der Wertschöpfung zu übernehmen, indem die Lieferung von einzelnen Komponenten auf Baugruppen oder Subsysteme ausgeweitet wird. Die Gesellschaft folgt den Kunden aber nicht nur in der Produktentwicklung, sondern richtet auch das Standortportfolio auf die Bedürfnisse der Abnehmer aus und stellt sich infolgedessen zunehmend internationaler auf. Ein großer Schritt ist diesbezüglich vor vier Jahren mit dem Aufbau eines neuen Werks in Mexiko gelungen, in dem inzwischen bereits vier wesentliche Produkte hergestellt werden. Perspektivisch könnte das Unternehmen versuchen, mit einem ähnlichen Modell in Asien Fuß zu fassen, da das Management aufgrund der wachsenden Bedeutung des dortigen Marktes ein Standort in der Region mittelfristig für „unabdingbar“ hält.

Zahlen

Spartenerlöse fast verfünffacht

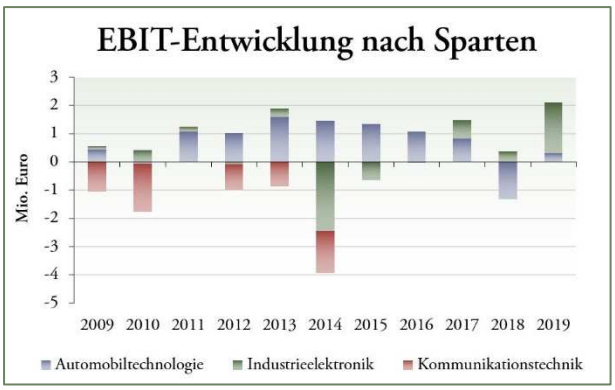
InTiCa hat die Position als Automobilzulieferer im letzten Jahrzehnt stark ausgebaut, zwischen 2010 und 2019 wurden die Spartenerlöse von 10 auf 47,4 Mio. Euro fast verfünffacht (siehe Abbildung), das entspricht einer CAGR von 19 Prozent. Der kontinuierliche Wachstumsprozess wurde lediglich 2018 temporär unterbrochen, als die Sonderbelastung durch die Einführung des neuen WLTP-Standards, eine generelle Abkühlung der Branchenkonjunktur im Automobilsektor und eine Verschiebung bei einem Serienanlauf im mexikanischen Werk für einen Rückgang um 3,1 Prozent sorgten.



Quelle: Unternehmen

Starke Nachfrage nach E-Solutions

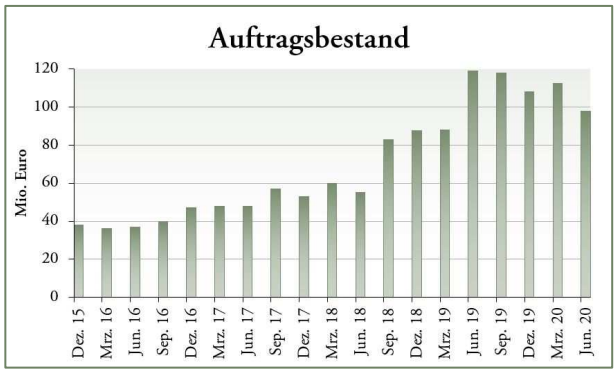
Im letzten Jahr konnte sich das Unternehmen aber vom rückläufigen Automobilmarkt abkoppeln und die Erlöse im Bereich Automobiltechnologie um 28,2 Prozent auf 47,4 Mio. Euro steigern, womit sogar die ursprüngliche Prognosespanne von 44 bis 46 Mio. Euro übertroffen wurde. Das Unternehmen hat dabei insbesondere von der hohen Nachfrage nach neuen Produkten für Hybrid- und Elektrofahrzeuge profitiert. Noch deutlich stärker ist der positive Effekt im kleinen Bereich Industrieelektronik ausgefallen, der um 67,3 Prozent auf 18,3 Mio. Euro expandierte, während das Management zu Jahresbeginn Erlöse zwischen 10 und 12 Mio. Euro erwartet hatte. Neben einem starken Projektgeschäft im Bereich der E-Solutions war der steigende Absatz von EMV-Filterlösungen (Filter für die Elektromagnetische Verträglichkeit) ein wichtiger Wachstumstreiber. Diese werden sowohl in stationären Anlagen (Industrieelektronik) als auch in Fahrzeugen (Automobiltechnologie) verbaut, der Umsatz wird aber bislang vollständig im kleineren Geschäftsbereich abgebildet – insofern ist die Segmentabgrenzung an dieser Stelle nicht mehr trennscharf.



Quelle: Unternehmen

Höchstes EBIT im Jahrzehnt

Das hohe Wachstum konnte in eine deutliche Ergebnisverbesserung in beiden Segmenten umgemünzt werden. Während das EBIT im Bereich Automobiltechnologie gegenüber dem schwachen Vorjahreswert um 1,6 Mio. Euro auf 0,3 Mio. Euro gesteigert wurde, vervielfachte sich das EBIT im Segment Industrieelektronik dank hochmargiger Projekterlöse und der vollständigen Erfassung der EMV-Filtererlöse in dieser Sparte von 0,4 Mio. Euro auf 1,8 Mio. Euro. Mit einem kumulierten Konzern-EBIT von 2,1 Mio. Euro, nach -0,9 Mio. Euro im Vorjahr, wurde der höchste Wert im letzten Jahrzehnt erwirtschaftet. Die damit korrespondierende EBIT-Marge von 3,2 Prozent lag deutlich über der ursprünglichen Zielsetzung des Managements von 1,5 bis 2,0 Prozent, die im Jahresverlauf auf mindestens 3 Prozent angehoben worden war.



Quelle: Unternehmen

Starker Jahresstart…

Ein hoher Auftragsbestand zu Beginn des Jahres, der mit 108 Mio. Euro um 23 Prozent über dem Vorjahreswert lag, hätte prinzipiell eine gute Basis für weitere deutliche Zuwächse in 2020 geboten. Der Start in die Finanzperiode ist auch entsprechend stark ausgefallen. Im ersten Quartal konnten die Erlöse um 34,0 Prozent auf 18,3 Mio. Euro gesteigert werden, wobei der größere Bereich Automobiltechnologie sogar um 38 Prozent (auf 14,1 Mio. Euro) zulegen konnte, während die Sparte Industrieelektronik um 22,1 Prozent (auf 4,1 Mio. Euro) expandierte. Das konnte für eine überproportionale Ergebnissteigerung in beiden Sparten genutzt werden. Das Segment-EBIT in der Automobiltechnologie legte um 45 Prozent auf 0,38 Mio. Euro zu und im Bereich Industrieelektronik wurde der Wert von 0,03 auf 0,18 Mio. Euro vervielfacht. Daraus resultierte ein Anstieg des Konzern-EBIT von 0,29 auf 0,56 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Verbesserung der EBIT-Marge von 2,1 auf 3,0 Prozent.

…und Einbruch im zweiten Quartal

Die negativen Folgen der Corona-Krise waren schon zum Ende des ersten Quartals spürbar und sind im zweiten Quartal dann voll zur Entfaltung gekommen. Für InTiCa waren vor allem die Werksschließungen der großen Automobilproduzenten und die generelle Absatzschwäche im Automobilmarkt ein starker Belastungsfaktor, der mit einem drastischen Rückgang der Abrufzahlen einherging. Letztlich reduzierten sich die Quartalserlöse von InTiCa um 29,8 Prozent auf 11,2 Mio. Euro und lagen damit nach Aussage des Unternehmens um rund 45 Prozent unter den ursprünglichen Erwartungen. Während die Entwicklung im kleineren Segment Industrieelektronik (-10,3 Prozent auf 4,0 Mio. Euro) noch relativ stabil ausgefallen ist, musste die Sparte Automobiltechnologie einen herben Einbruch um 37,3 Prozent auf 7,2 Mio. Euro hinnehmen.

Umfangreiche Anpassungsmaßnahmen

Das Unternehmen hat frühzeitig umfangreiche Anpassungen eingeleitet, um die Kosten an die Rahmenbedingungen bestmöglich anzupassen. Zu den wesentlichen Maßnahmen zählten die Einführung von Kurzarbeit (bzw. ähnlicher Schritte im Ausland), der Abbau von Leiharbeitsverhältnissen, eine strikte Ausgabenkontrolle und eine deutliche Kürzung der Investitionen. Im zweiten Quartal konnte der Personalaufwand so gegenüber den ersten drei Monaten drastisch, von 3,2 auf 2,1 Mio. Euro reduziert werden, auch der sonstige betriebliche Aufwand (in dem die Kosten der Leiharbeiter erfasst sind) war mit 2,0 Mio. Euro (Q1: 3,0 Mio. Euro) stark rückläufig. Der EBIT-Fehlbetrag konnte so zwischen April und Juni auf -1,0 Mio. Euro begrenzt werden, wovon -0,81 Mio. Euro auf den Bereich Automobiltechnologie und -0,21 Mio. Euro auf die Sparte Industrieelektronik entfielen.

Geschäftszahlen	HJ 19	HJ 20	Änderung
Umsatz	29,60	29,48	*-0,4%*
- Automobiltech.	*21,81*	*21,39*	*-1,9%*
- Industrieelektronik	*7,80*	*8,09*	*+3,7%*
EBITDA	3,28	2,31	*-29,4%*
EBIT	0,74	-0,46	-
- Automobiltech.	*0,44*	*-0,43*	-
- Industrieelektronik	*0,30*	*-0,03*	-
Nettoergebnis	0,27	-0,75	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Halbjahresergebnis dreht ins Minus

Auf Halbjahresbasis war der Umsatz mit 29,5 Mio. Euro (-0,4 Prozent) somit noch in etwa stabil und die Gesamtleistung hat sogar um 3 Prozent auf 29,5 Mio. Euro zugelegt. Beim EBIT musste hingegen ein deutlicher Rückgang von +0,7 auf -0,5 Mio. Euro hingenommen werden, obwohl der Personalaufwand (in-

klusive der Kosten für Leiharbeiter) durch die Anpassungsmaßnahmen in etwa stabil gehalten werden konnte, weshalb die Quote in Relation zur Gesamtleistung von 23,8 auf 23,3 Prozent zurückgegangen ist. Demgegenüber musste ein deutlicher Anstieg beim Materialaufwand (Quote von 56,5 auf 59,5 Prozent) hingenommen werden, in dem sich Änderungen im Produktmix (komplexere Erzeugnisse mit höherem Materialanteil), aber auch Folgen der Krise (u.a. eine abnehmende Effizienz) widerspiegeln. Zugleich hat auch der sonstige betriebliche Aufwand deutlich zugenommen, was teilweise allerdings auf die erfassten Effekte der nicht zahlungswirksamen Abwertung von tschechischer Krone und mexikanischem Peso zurückzuführen ist. Schließlich lagen die Abschreibungen als Folge der Investitionen im Vorjahr mit 2,8 Mio. Euro um 9,3 Prozent über dem Referenzwert aus dem ersten Halbjahr 2019.

Free-Cashflow moderat negativ

Bei einem negativen Finanzergebnis (-0,3 Mio. Euro) und minimalen Steuereffekten (+0,03 Mio. Euro) resultierte aus dem operativen Ergebnis ein Halbjahresfehlbetrag von -0,7 Mio. Euro (Vorjahr: +0,3 Mio. Euro). Das hat sich auch auf den Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit ausgewirkt, der sich gegenüber dem Vorjahr deutlich, von 2,2 auf 0,3 Mio. Euro reduziert hat, wobei neben der Ergebnisverschlechterung insbesondere der Abbau von Verbindlichkeiten ein wesentlicher Einflussfaktor war. Da zugleich jedoch auch die Auszahlungen für Investitionen erheblich zurückgegangen sind, womit der Investitions-Cashflow von -2,4 auf -0,9 Mio. Euro verbessert werden konnte, blieb die Verschlechterung des Free-Cashflow (von -0,2 Mio. Euro im Vorjahr auf -0,6 Mio. Euro) moderat. Nach umfangreichen Tilgungsleistungen (Finanzierungs-Cashflow: -1,8 Mio. Euro) resultierte daraus ein Gesamt-Cashflow von -2,4 Mio. Euro (Vorjahr: -1,1 Mio. Euro). Damit hat sich der Finanzmittelbestand inklusive in Anspruch genommener Kontokorrentlinien im Berichtszeitraum von -7,0 auf -9,2 Mio. Euro reduziert. Zum Stichtag standen dem Unternehmen zugesicherte und abrufbare Kreditlinien in Höhe von 12 Mio. Euro zur Verfügung.

Wechselkurs-Buchverluste schmälern EK

Der Halbjahresfehlbetrag und die Berücksichtigung negativer Währungsumrechnungsdifferenzen (-1,6 Mio. Euro) führten zu einem Rückgang des Eigenkapitals von 18,0 auf 15,7 Mio. Euro. Da zugleich mit dem Abbau von Verbindlichkeiten aber auch die Bilanzsumme von 55,3 auf 52,4 Mio. Euro verkürzt wurde, hat sich die Eigenkapitalquote nur um 2,6 Prozentpunkt auf 29,9 Prozent reduziert.

Finanzpuffer für die Corona-Krise

Insgesamt hat InTiCa das schwierige zweite Quartal damit gut überstanden. Vorsichtshalber hat sich das Unternehmen im Juli über die Hausbanken trotzdem in erheblichem Ausmaß zusätzliche Finanzmittel in Form eines KfW-Darlehens in Höhe von 6 Mio. Euro für einen Zeitraum von sechs Jahren gesichert. Dass höhere finanzielle Reserven angesichts der Unwägbarkeiten der Coronakrise durchaus angemessen sind, hat sich schon kurz danach gezeigt. Ende Juli musste das Unternehmen wegen eines Coronaausbruchs im tschechischen Werk und angeordneter Quarantänemaßnahmen einen temporären Produktionsausfall melden. Im Verlauf des Augusts konnten die Aktivitäten dann wieder schrittweise aufgenommen werden.

Ausblick unsicher

Der genaue Umfang der bisher infolge der Produktionsausfälle entgangenen Erlöse wurde bislang nicht bekannt gegeben, pro Woche beziffert das Unternehmen die Umsatzeinbuße eines kompletten Produktionsausfalls aber auf 1,5 Mio. Euro. Ebenso wurde bislang noch keine konkrete Prognose für das Gesamtjahr genannt, da die Unsicherheit aufgrund der Pandemiesituation noch zu hoch ist. Es erfolgte lediglich erneut der Hinweis, dass Umsatz und Ergebnis im Gesamtjahr voraussichtlich zurückgehen werden. Ursächlich dafür ist die deutliche Reduktion der Abrufzahlen, die sich zum Stichtag 30. Juni in einem Rückgang des Auftragsbestands auf 98 Mio. Euro (für einen Zeitraum von 18 Monaten) niedergeschlagen hat, nach 112,5 Mio. Euro per Ende März.

Equity-Story

Innovativer Automobilzulieferer

InTiCa Systems hat sich innerhalb einer Dekade zu einem führenden Automobilzulieferer im Bereich der High-Tech-Induktivität entwickelt. Die Produktpalette und der Kundenkreis wurden stetig erweitert, so dass die Erzeugnisse heute bereits in Fahrzeugen von mehr als 25 Automobilherstellern zum Einsatz kommen. Das Unternehmen richtet die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten eng an den Bedürfnissen der Kunden aus und ist inzwischen oft bereits in deren Entwicklungsprozesse involviert. Dadurch können frühzeitig die passenden Produkte für neue Trends entwickelt werden. Innovationen werden oft zunächst im Premiumsegment verwendet und breiten sich dann sukzessive im Massenmarkt aus, was bei InTiCa Systems im Zeitablauf für steigende Bestellvolumina sorgt. Außerdem arbeitet das Unternehmen daran, die eigene Wertschöpfung stetig auszubauen, indem nicht nur Komponenten, sondern zunehmend Baugruppen oder Subsysteme geliefert werden.

Schub durch E-Mobilität

Das starke Wachstum im letzten Geschäftsjahr und im ersten Quartal dieses Jahres haben belegt, dass InTiCa grundsätzlich auf dem richtigen Weg ist. Der wesentliche Treiber waren dabei die Lösungen für Elektro- und Hybridfahrzeuge. Mehrere Produkte von InTiCa werden bereits heute im Antriebsstrang, in der Leistungselektronik und im Batteriemanagement genutzt. Zudem liegt gerade in diesem attraktiven Bereich ein Schwerpunkt der F&E-Aktivitäten des Konzerns, weswegen die Angebotsbreite für die Elektromobilität weiter kontinuierlich ausgebaut wird. Damit hat sich InTiCa in einem der wachstumsstärksten Segmente der Automobilindustrie aussichtsreich positioniert. Die aktuelle Krise birgt unter anderem aufgrund gezielter Fördermaßnahmen für alternative Antriebe das Potenzial, den Branchenwandel in Richtung der Elektrifizierung des Antriebs noch zu beschleunigen.

E-Solutions als weiterer Treiber

Das Potenzial, das für InTiCa aus der Branchentransformation resultiert, geht aber über die Lieferung von Lösungen für Fahrzeuge deutlich hinaus. Denn der Wandel beim Antriebssystem erfordert auch im Umfeld umfassende Anpassungen, die das Management unter dem Stichwort „E-Solutions“ zusammenfasst. Für alle Kernbereiche, von der Erzeugung über die Speicherung bis hin zur Steuerung von Energie, sind neue Produkte nötig, mit denen die geänderten Anforderungen bewältigt werden können. Das InTiCa-Management sieht induktive Komponenten als einen wichtigen Baustein dieser neuen Produkte. Mit dem Geschäftsbereich Industrieelektronik ist das Unternehmen gut positioniert, um an dieser Entwicklung zu partizipieren, zumal das Know-how in der Automobiltechnologie dafür eine ideale Ergänzung darstellt. Damit bieten sich hohe Synergiepotenziale, die jetzt mit ersten Produkten, wie Filterlösungen für Ladestationen, realisiert werden.

Quelle: Unternehmen

Wesentliche Investitionen abgeschlossen

Der Ausbau der neuen Geschäftsfelder ist bereits weit fortgeschritten. Der Anteil der E-Solutions-Produkte an den Erlösen steigt beständig und hat 2019 bereits 40 Prozent überschritten (siehe Abbildung). Zugleich hat das Unternehmen mit umfangreichen Investitionen in den letzten Jahren die Voraussetzungen für die Herstellung der neuen Produkte und eine Steigerung

der Stückzahlen geschaffen. Nach Aussagen des Managements sind die wesentlichen Investitionen, die auch eine Kapazitätserweiterung durch den Aufbau des Werks in Mexiko umfassten, zunächst einmal abgeschlossen.

Relative Stärke

Damit bestehen prinzipiell günstige Voraussetzungen für weiteres Wachstum. Die Corona-Krise hat den Expansionspfad im zweiten Quartal aber zunächst einmal unterbrochen, auch das dritte Quartal (mindestens) wird wegen der Produktionsausfälle noch von deutlichen Belastungen gekennzeichnet sein. Trotzdem steht InTiCa vergleichsweise gut dar, was nicht zuletzt der bewilligte Kredit in Höhe von 6 Mio. Euro verdeutlicht. Damit hat das Unternehmen einen ausreichenden finanziellen Puffer, um sicher durch die Krise zu kommen. Dank der relativen Stärke ist es sogar denkbar, dass das Unternehmen zu Lasten schwächelnder Konkurrenten Marktanteile gewinnt.

Mehrere Ergebnistreiber

Die Rückkehr auf den Wachstumspfad dürfte mit einer deutlichen Ergebnisverbesserung einhergehen. Denn zum einen gehen wir davon aus, dass die Kostenstruktur in der aktuellen Krise noch einmal optimiert wurde, was sich im Fall wieder steigender Erlöse auszahlen sollte. Zum anderen läuft die Belastung durch die große Investitionsphase, und insbesondere durch die Anlaufkosten des neuen Werks in Mexiko, nun aus. Einen weiteren Ergebnistreiber stellt der steigende Anteil von E-Solutions-Produkten dar, die oftmals komplexer und margenstärker sind. Deren Anteil an den Erlösen dürfte im laufenden Jahr erneut deutlich zulegen. Das Unternehmen hat spätestens für das Jahr 2022 einen Umsatzanteil von 50 Prozent anvisiert, wobei der beschleunigte Marktwandel dazu führen könnte, dass die Marke schon früher erreicht wird. Dank dieser wachstums- und margenstarken Aktivitäten trauen wir dem Unternehmen mittelfristig eine branchenübliche EBIT-Marge von 6 bis 7 Prozent zu, was – bei einer deutlich ausgeweiteten Erlösbasis – gegenüber dem Status-quo eine Gewinnvervielfachung bedeuten würde.

Weiteres Expansionspotenzial

Mittelfristig bietet sich ein weiteres erhebliches Expansionspotenzial durch den nächsten Schritt in der Internationalisierung des Geschäfts. Mittlerweile ist InTiCa mit Standorten auf zwei Kontinenten vertreten und hat sich damit Zugang zu Aufträgen erschlossen, die eine solche geographische Diversifikation voraussetzen. In den nächsten Jahren könnte die Produktion in der Nähe der Kunden noch wichtiger werden – einerseits, weil die Corona-Krise die Anfälligkeit globaler Lieferketten aufgezeigt hat, und andererseits, da die Handelskonflikte zu weiteren protektionistischen Maßnahmen mit einer Begünstigung lokaler Fertigung führen könnten. Das Management von InTiCa peilt deswegen mittel- bis langfristig den Aufbau eines weiteren Produktionsstandorts in Asien an, das ohnehin für die weltweite Automobilindustrie immer weiter an Bedeutung gewinnt.

DCF-Bewertung

Grundsätzlich hohe Nachfrage

Das Geschäftsjahr 2019 und auch das erste Quartal der laufenden Finanzperiode haben verdeutlicht, dass sich das grundsätzliche Wachstumstempo von InTiCa gegenüber dem Durchschnittsniveau der Vorjahre erheblich beschleunigt hat. Das Unternehmen hat zahlreiche neue Produkte im Bereich E-Solutions entwickelt und am Markt eingeführt, mit Elektro- und Hybridfahrzeugen als aktuell wichtigster Anwendung, und stößt auf eine rege Nachfrage, die sich in einer erfolgreichen Kundenakquise, einem wachsenden Auftragsbestand und einem steigenden Anteil der E-Solutions-Produkte am Gesamtumsatz niederschlagen.

Einbruch wegen Corona-Krise

Der starke Aufwärtstrend ist durch die Corona-Krise, die der Automobilindustrie einen massiven Einbruch beschert hat, nun unterbrochen worden. Wir waren bislang davon ausgegangen, dass der Tiefpunkt für InTiCa wegen zahlreicher Produktionsstopps in der Branche im zweiten Quartal markiert wird und dass sich die Lage im Anschluss langsam bessert. Mit einem Umsatz von 11,2 Mio. Euro hat die Gesellschaft unsere Kalkulation für den Zeitraum fast punktgenau erreicht. Für das dritte Quartal hatten wir eigentlich mit einem Anstieg auf 14,8 Mio. Euro gerechnet. Wegen der schwer kalkulierbaren Folgen der Produktionsunterbrechung setzen wir jetzt jedoch vorsichtshalber nur noch 14 Mio. Euro an, wohingegen wir für das Schlussquartal nun einen stärkeren Aufholprozess unterstellen und mit einem Umsatz von 17,5 Mio. Euro rechnen (bisherige Kalkulation: 14 Mio. Euro). In Summe erhöhen wir damit unsere Umsatzschätzung für 2020 von bislang 58,3 Mio. Euro auf 61,0 Mio. Euro, was einem Rückgang um 7,2 Prozent zum Vorjahr entspricht.

Verlust im Gesamtjahr

Mit einem starken Schlussspurt dürfte das Ergebnis im Gesamtjahr nicht ganz so stark in den negativen Bereich rutschen, wie zuvor von uns unterstellt, auch wenn die Produktionsunterbrechung und der schrittweise Hochlauf zusätzlich für Ineffizienzen gesorgt haben dürften. Während wir bislang mit einem EBIT von -1,0 Mio. Euro gerechnet hatten, gehen wir nun von -0,8 Mio. Euro aus.

Mittelfristplanung InTiCa – Umsatz in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

Beschleunigung nur unterbrochen

Wir gehen weiterhin davon aus, dass das Unternehmen nach einer Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen an den vorherigen beschleunigten Wachstumstrend anknüpfen kann. Auch das Management hält den Expansionspfad für intakt, was aus der auf der Hauptversammlung präsentierten Mittelfristplanung bis 2024 (siehe Abbildung auf der Vorseite) ablesbar ist. Wegen der Unsicherheit über die Branchenentwicklung im Nachgang zum Ausbruch der Corona-Krise wurde der konkrete Planungspfad aber durch einen Korridor ersetzt, der gleichwohl deutlich aufwärtsgerichtet ist.

Aufholprozess und nachhaltig hohes Wachstum

Mit unserer Umsatzschätzung für 2020 bewegen wir uns unterhalb des Korridors, erwarten aber für 2021 einen fortgesetzten Aufholprozess mit einem Wachstum von 14,8 Prozent. Auch für die beiden Folgeperioden gehen wir von zweistelligen Zuwächsen aus, die wir anschließend vorsichtshalber deutlich abschmelzen lassen, so dass wir im Jahr 2024 mit geschätzten Erlösen in Höhe von 92,7 Mio. Euro in etwa in der Mitte des Korridors liegen. Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums steigt der Umsatz weiter auf 106,5 Mio. Euro.

Mittelfristig branchenübliche Marge

Unsere Margenprojektion haben wir ab 2021 unverändert gelassen. Wir gehen somit weiterhin davon aus, dass dem Unternehmen mit dem deutlichen Erlöszuwachs im nächsten Jahr auch der Sprung zurück in die Gewinnzone gelingt und taxieren die EBIT-Marge unverändert auf 3,0 Prozent. Als positiv für die Margenentwicklung stufen wir ein, dass das Unternehmen nach Aussage des Managements die wesentlichen Investitionen für die Herstellung der neuen Produkte bereits in den Vorjahren getätigt hat, was bei der Rückkehr auf den Wachstumspfad deutliche Skaleneffekte ermöglichen sollte. Von diesen wird InTiCa auch mittel- und langfristig weiter profitieren, weshalb wir mit einem weiteren Anstieg der Marge auf ein branchenübliches Niveau von 6,6 Prozent zum Ende des Detailprognosezeitraums ausgehen. Das spiegelt auch wider, dass der Anteil der überdurchschnittlich margenstarken E-Solutions-Produkte am Konzernumsatz weiter zulegen wird. Die aus diesen

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	61,0	70,0	79,8	87,7	92,7	97,9	102,1	106,5
Umsatzwachstum		14,8%	14,0%	10,0%	5,7%	5,6%	4,3%	4,3%
EBIT-Marge	-1,3%	3,0%	3,8%	5,1%	6,4%	6,4%	6,5%	6,6%
EBIT	**-0,8**	**2,1**	**3,0**	**4,5**	**6,0**	**6,2**	**6,7**	**7,1**
Steuersatz	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,6	0,9	1,3	1,8	1,9	2,0	2,1
NOPAT	**-0,8**	**1,5**	**2,1**	**3,1**	**4,2**	**4,4**	**4,7**	**4,9**
+ Abschreibungen & Amortisation	5,7	5,5	5,3	5,2	5,2	5,0	4,9	4,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Operativer Brutto Cashflow	5,5	7,7	8,2	9,1	10,1	10,2	10,4	10,6
- Zunahme Net Working Capital	-1,6	-4,2	-2,4	-1,8	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-1,8	-4,7	-5,1	-5,1	-4,6	-4,6	-4,8	-5,0
Free Cashflow	**2,2**	**-1,2**	**0,6**	**2,2**	**4,5**	**4,5**	**4,4**	**4,4**

SMC-Schätzmodell

Annahmen resultierenden wichtigsten Kennzahlen der Cashflow-Entwicklung bis 2027 zeigt die auf der vorherigen Seite abgebildete Tabelle, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

Diskontierungssatz 5,9 Prozent

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir unverändert mit den abgeleiteten WACC (Weighted Average Cost of Capital) in Höhe von 5,9 Prozent. Diesen liegen ein FK-Zins von 5,0 Prozent, eine Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Fremdkapital und ein Eigenkapitalkostensatz nach CAPM (Capital Asset Pricing Model) von 9,5 Prozent (Sicherer Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 6,5 Prozent, Beta 1,3) zugrunde. Auch die Daten für die Berechnung des Terminal Value sind identisch geblieben. Wir arbeiten hier weiter mit einem Abschlag auf die Ziel-EBIT-Marge von 25 Prozent zur Ermittlung der Cashflow-Basis und im Anschluss mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

Kursziel: 8,80 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 5,9 Prozent) ergibt sich aus unseren Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 38,1 Mio. Euro oder 8,88 Euro je Aktie, auf dieser Basis belassen wir das Kursziel unverändert bei 8,80 Euro. Die moderaten Anpassungen am Modell hatten somit in Summe keine großen Auswirkungen auf den fairen Wert.

Übernahmeangebot: Kurs zu niedrig

Unser Kursziel liegt damit deutlich über dem angekündigten öffentlichen Übernahmeangebot von Dr. Dr. Dieckmann resp. der PRINTad Verlags-GmbH, das einen Preis von 6,00 Euro je Aktie vorsieht. Wir empfehlen daher, die Offerte nicht anzunehmen. Über die weiteren Pläne des Großaktionärs ist noch nichts bekannt, lediglich die vorgesehene Mindestannahmeschwelle, die bei 50 Prozent zuzüglich einer Aktie liegt, wurde veröffentlicht.

Überdurchschnittliches Prognoserisiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. Aufgrund der aktuell großen Turbulenzen in der Automobilindustrie, mit der InTiCa Systems den Großteil der Erlöse erwirtschaftet, stufen wir das Prognoserisiko aktuell weiterhin als deutlich überdurchschnittlich (5 Punkte) ein.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 4,77 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 6,9 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 18,56 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
4,9%	18,56	15,44	13,11	11,32	9,90
5,4%	14,73	12,48	10,75	9,38	8,26
5,9%	11,88	10,21	**8,88**	7,80	6,90
6,4%	9,68	8,40	7,35	6,48	5,75
6,9%	7,93	6,92	6,08	5,38	4,77

Fazit

Die negativen Folgen der Corona-Pandemie haben den dynamischen Wachstumskurs von InTiCa Systems abrupt unterbrochen. Nachdem das Unternehmen noch im ersten Quartal dieses Jahres ein Erlöswachstum von 34 Prozent und eine EBIT-Marge von 3,0 Prozent erzielt hatte, rutschte es zwischen April und Juni mit einem Umsatzeinbruch um 30 Prozent in die Verlustzone, wobei der operative Fehlbetrag dank zahlreicher Anpassungsmaßnahmen auf -1,0 Mio. Euro begrenzt werden konnte.

Nachdem die zwischenzeitlichen Werksschließungen in der Automobilindustrie beendet wurden, dürfte der Tiefpunkt damit bereits durchschritten sein. Allerdings wird das dritte Quartal von InTiCa noch durch Produktionsausfälle belastet, die aus einem Coronaausbruch in der Belegschaft am Hauptwerk in Tschechien und den infolgedessen angeordneten Quarantänemaßnahmen resultieren.

Dennoch gehen wir davon aus, dass InTiCa schnell wieder zu hohen Wachstumsraten zurückfindet. Mit seinen Produkten im Bereich E-Solutions, und aktuell insbesondere mit den Lösungen für Hybrid- und Elektrofahrzeuge, stößt die Gesellschaft auf eine hohe Nachfrage. Auch für die nächsten Jahre bietet der adressierte Markt noch ein großes Potenzial.

Wir haben das in unserem Bewertungsmodell abgebildet und ein Kursziel von 8,80 Euro ermittelt, das deutlich über dem aktuellen Kurs liegt. Demzufolge stufen wir die Aktie weiterhin mit „Speculative Buy“ ein, wobei die spekulative Komponente aus der hohen Unsicherheit resultiert, die aus den aktuellen Branchenturbulenzen in der Automobilindustrie resultiert.

Da der gebotene Preis der angekündigten Übernahmeofferte eines InTiCa-Großaktionärs mit 6,00 Euro je Aktie deutlich unter dem von uns ermittelten fairen Wert liegt, empfehlen wir, dieses Angebot nicht anzunehmen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	33,7	29,8	29,0	28,7	28,6	28,0	27,5	27,4	27,5
1. Immat. VG	4,8	4,6	4,9	5,1	5,3	5,5	5,6	5,7	5,9
2. Sachanlagen	27,3	23,6	22,5	22,0	21,7	20,9	20,3	20,1	20,0
II. UV Summe	21,6	22,3	27,9	31,3	35,7	40,3	44,6	48,9	53,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	18,0	15,0	16,1	17,7	20,3	22,9	25,3	27,8	30,6
II. Rückstellungen	1,7	2,1	2,5	3,0	3,4	3,8	4,3	4,7	5,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	16,9	16,3	17,3	17,4	17,3	17,2	17,0	16,9	16,7
2. Kurzfristiges FK	18,8	18,7	20,9	22,0	23,2	24,3	25,5	26,8	28,1
BILANZSUMME	**55,3**	**52,1**	**56,8**	**60,1**	**64,3**	**68,3**	**72,1**	**76,3**	**80,6**

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	65,7	61,0	70,0	79,8	87,7	92,7	97,9	102,1	106,5
Gesamtleistung	64,8	61,3	71,5	81,3	89,2	94,2	99,4	103,6	108,0
Rohertrag	26,8	25,1	30,4	34,4	38,0	40,5	42,5	44,2	45,9
EBITDA	7,4	4,9	7,7	8,4	9,7	11,1	11,3	11,6	11,9
EBIT	2,1	-0,8	2,1	3,0	4,5	6,0	6,2	6,7	7,1
EBT	1,4	-1,4	1,5	2,3	3,8	5,2	5,4	5,9	6,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,2	-2,9	1,0	1,6	2,6	3,6	3,8	4,1	4,4
JÜ	1,2	-2,9	1,0	1,6	2,6	3,6	3,8	4,1	4,4
EPS	0,27	-0,68	0,24	0,38	0,61	0,84	0,89	0,96	1,02

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	8,6	1,7	2,4	4,5	6,0	7,8	7,7	7,8	8,0
CF aus Investition	-3,5	-1,8	-4,7	-5,1	-5,1	-4,6	-4,6	-4,8	-5,0
CF Finanzierung	-2,1	0,1	2,3	0,1	-0,1	-1,4	-1,8	-1,8	-1,9
Liquidität Jahresanfa.	-9,9	-7,0	-7,0	-7,0	-7,5	-6,7	-4,9	-3,5	-2,3
Liquidität Jahresende	-7,0	-7,0	-7,0	-7,5	-6,7	-4,9	-3,5	-2,3	-1,2

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	37,2%	-7,2%	14,8%	14,0%	10,0%	5,7%	5,6%	4,3%	4,3%
Rohertragsmarge	40,7%	41,1%	43,4%	43,2%	43,3%	43,7%	43,4%	43,3%	43,1%
EBITDA-Marge	11,2%	8,0%	10,9%	10,5%	11,1%	12,0%	11,5%	11,4%	11,2%
EBIT-Marge	3,2%	-1,3%	3,0%	3,8%	5,1%	6,4%	6,4%	6,5%	6,6%
EBT-Marge	2,1%	-2,3%	2,1%	2,9%	4,3%	5,6%	5,5%	5,7%	5,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,8%	-4,8%	1,5%	2,0%	3,0%	3,9%	3,9%	4,0%	4,1%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst
Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts
Die Charts wurden mittels Tai-Pan (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.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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), 4)

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 18.09.2020 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 18.09.2020 um 7:40 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
03.06.2020	Speculative Buy	8,80 Euro	2), 3)
24.04.2020	Speculative Buy	8,80 Euro	2), 3)
29.11.2019	Buy	10,80 Euro	2), 3)
12.09.2019	Buy	10,20 Euro	2), 3), 4)
28.05.2019	Buy	8,70 Euro	2), 3)
07.05.2019	Buy	8,80 Euro	2), 3)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates und 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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.