

11. August 2023  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# InTiCa Systems SE

## Gemischte Halbjahresbilanz, aber Auftragsbestand steigt wieder

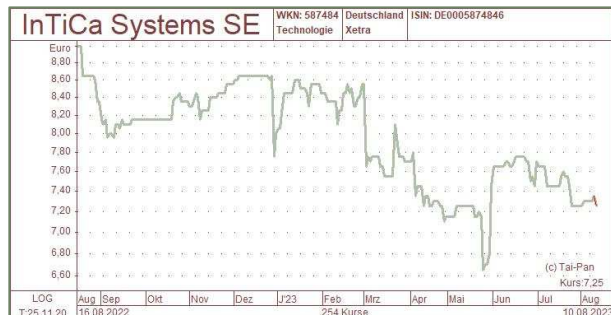
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 7,25 € | Kursziel: 13,50 € (unverändert)

**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

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Passau
<b>Branche:</b>	E-Solutions
<b>Mitarbeiter:</b>	829
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	IS7:GR
<b>ISIN:</b>	DE0005874846
<b>Kurs:</b>	7,25 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	4,29 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	31,1 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	58,4 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	<40 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	9,50 / 6,65 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	2,8 Tsd. Euro

## Automotive-Geschäft schwächer

Im ersten Halbjahr hat sich der europäische Automobilmarkt nach Daten der VDA vom schwachen Vorjahr erholt, die Neuzulassungen haben um 18 Prozent auf 6,6 Mio. zugelegt. Der Umsatz der Automotive-Sparte von InTiCa Systems ist trotzdem zurückgegangen, und zwar um 15,6 Prozent auf 31,5 Mio. Euro, wobei die Einbuße im ersten Quartal bei 18,2 Prozent und im Zeitraum April bis Juni bei 12,5 Prozent gelegen hat. Verantwortlich dafür war ein Bündel verschiedener Ursachen. Neben allgemein reduzierten Abrufen von deutschen Herstellern war vor allem der Absatz im Bereich der Hybridfahrzeuge schwach. Hier ist ein hochvolumiger Auftrag ausgelaufen, außerdem wurde die Marktentwicklung von der gestrichenen Förderung in Deutschland belastet, was hierzulande zu einem Einbruch der entsprechenden Zulassungszahlen um 43 Prozent geführt hat.

## Industry & Infrastructure legt zu

Die Schwäche der größeren Sparte konnte InTiCa durch das Wachstum des zweiten Geschäftsbereichs Industry & Infrastructure teilweise kompensieren. Dieser ist im ersten Quartal um 6,7 Prozent und im

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	71,1	95,7	90,7	93,1	102,4	114,7
EBIT (Mio. Euro)	0,7	3,4	2,3	2,3	3,1	5,0
JÜ (Mio. Euro)	-0,1	2,0	1,6	0,6	1,0	2,3
EpS (Euro)	-0,03	0,46	0,38	0,13	0,24	0,53
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	8,1%	34,7%	-5,2%	2,6%	10,0%	12,0%
Gewinnwachstum	-	-	-17,7%	-65,7%	87,5%	120,2%
KUV	0,44	0,32	0,34	0,33	0,30	0,27
KGV	-	15,8	19,2	56,1	29,9	13,6
KCF	5,2	10,8	4,2	17,2	8,8	5,2
EV / EBIT	79,3	17,2	24,9	25,4	18,9	11,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

zweiten Quartal sogar um 44,6 Prozent gewachsen, so dass auf Sechsmonatsbasis ein Umsatzplus von 21,7 Prozent auf 13,9 Mio. Euro erzielt wurde. Die Expansion des Segments steht auf einem zunehmend breiten Fundament. Nachdem zunächst Baugruppen für die Photovoltaik entwickelt wurden, war das Unternehmen in den letzten Jahren auch mit EMV-Filtern (EMV = Elektromagnetische Verträglichkeit) erfolgreich, die u.a. in Energiespeichern und Ladestationen eingesetzt werden. Für diese Anwendungsbereiche hat InTiCa noch weitere Erzeugnisse entwickelt, die aktuell die Wachstumsdynamik des Segments stützen (siehe Abbildung unten).

### Personalkosten steigen deutlich

Konzernweit hat der Umsatz damit im zweiten Quartal nur noch moderat, um 0,7 Prozent auf 21,6 Mio. Euro, abgenommen, kumuliert über sechs Monate betrug der Rückgang wegen des schwachen Auftaktquartals aber noch 6,9 Prozent auf 45,4 Mio. Euro. In Kombination mit einem Bestandsabbau führte das zu einer um 9,4 Prozent niedrigeren Gesamtleistung (44,4 Mio. Euro). In Relation dazu konnten die Materialkosten aber überproportional, um 12,9 Prozent auf 27,3 Mio. Euro, reduziert werden. Die Verbesserung der Materialaufwandsquote von 63,9 Prozent im Vorjahr auf 61,4 Prozent (jeweils zur Gesamtleistung)

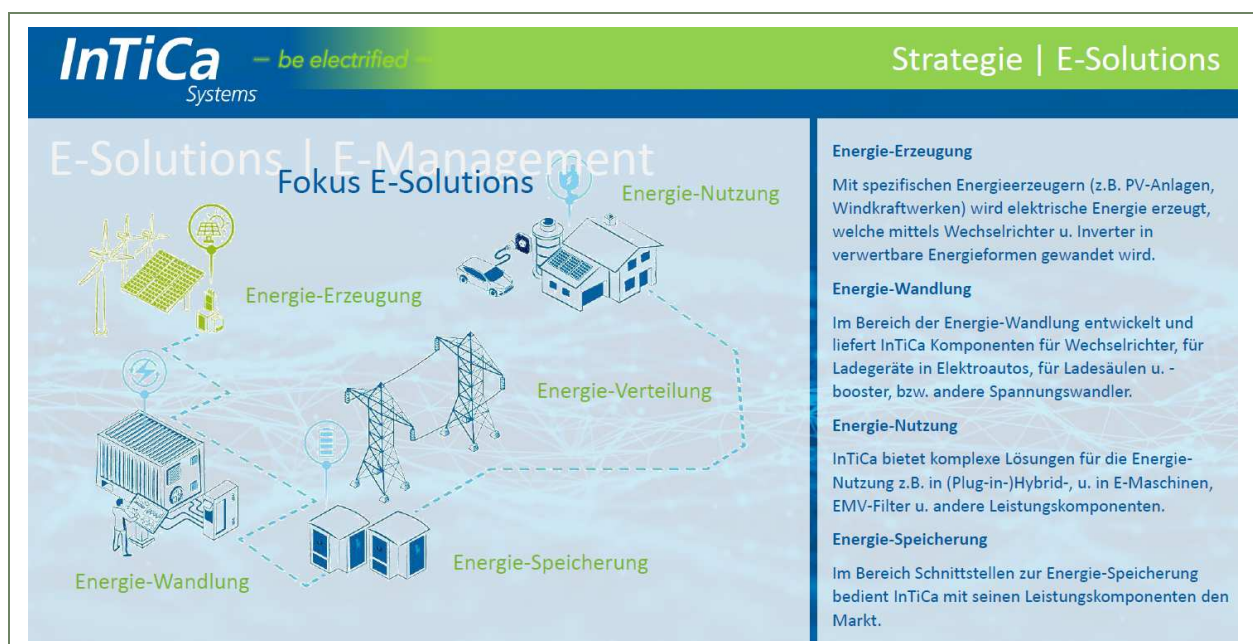
wurde durch einen besseren Produktmix und optimierte Abläufe erreicht. Zugleich haben sich die Personalkosten durch Lohnsteigerungen erhöht, womit die Personalaufwandsquote (inkl. Leiharbeitern) von 22,1 auf 25,0 Prozent gestiegen ist.

Geschäftszahlen	6M 22	6M 23	Änderung
Umsatz	48,7	45,4	-6,9%
- Automotive	37,3	31,5	-15,6%
- Industry & Infra.	11,4	13,9	+21,7%
EBITDA	4,5	3,5	-22,5%
EBITDA-Marge	9,2%	7,6%	-1,6Pp.
EBIT	1,5	0,5	-68,2%
- Automotive	1,2	-0,1	-
- Industry & Infra.	0,3	0,5	+83,4%
EBIT-Marge	3,0%	1,0%	-2,0Pp.
Nettoergebnis	1,1	0,5	-50,7%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

### Marge niedriger

Der Kostenanstieg im Personalbereich war maßgeblich verantwortlich für den Rückgang des Sechsmonats-EBIT von 1,5 Mio. Euro im Vorjahr auf 0,5 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Reduktion der



E-Solutions-Produkte; Quelle: Unternehmen

EBIT-Marge von 3,0 auf 1,0 Prozent. Dabei leistete der Bereich Industry & Infrastructure mit einer Marge von 3,8 Prozent noch einen deutlich positiven Beitrag, während die Sparte Automotive leicht defizitär (-0,2 Prozent) operierte. Negativ war auch isoliert betrachtet das Konzern-EBIT im zweiten Quartal (Marge: -0,7 Prozent), nachdem die ersten drei Monate noch deutlich positiv (+2,6 Prozent) abgeschlossen worden waren.

## Nettoergebnis dreht ins Minus

Das Defizit beim Finanzergebnis hat sich im ersten Halbjahr von -0,3 auf -0,6 Mio. Euro in etwa verdoppelt, was das ausgeweitete Kreditvolumen und höhere Zinsen widerspiegelt. Damit war das Vorsteuerergebnis leicht defizitär (-0,2 Mio. Euro, Vorjahr: +1,2 Mio. Euro). Bei einem verbuchten minimalen Steuerertrag bewegte sich das Nettoergebnis des ersten Halbjahres in einer ähnlichen Größenordnung. Nach Berücksichtigung von Währungsumrechnungsdifferenzen (+0,7 Mio. Euro) führte das zu einem Gesamtergebnis von 0,5 Mio. Euro (Vorjahr: -0,3 Mio. Euro).

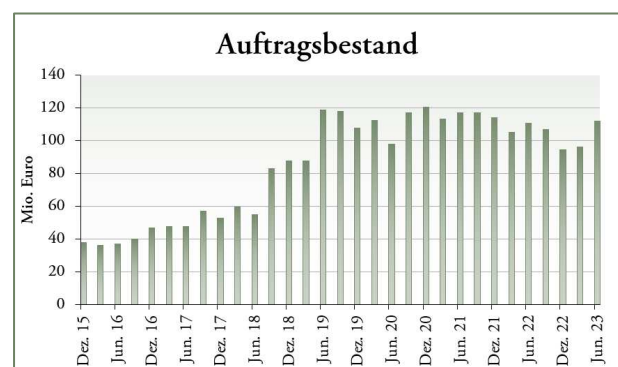
## Cashflow negativ

Die Ergebnislage spiegelt sich auch im operativen Cashflow wider, der mit -0,9 Mio. Euro (Vorjahr: +0,2 Mio. Euro) negativ ausgefallen ist. Zusammen mit den Abflüssen aus den ausgeweiteten Investitionsaktivitäten (von -3,3 auf -4,1 Mio. Euro) errechnet sich daraus für die ersten sechs Monate ein Free-Cashflow von -5,0 Mio. Euro (Vorjahr: -3,0 Mio. Euro). Bei einem nahezu ausgeglichenen Finanzierung-Cashflow entspricht das auch weitgehend dem Gesamt-Cashflow. Die bilanziell ausgewiesene Liquidität hat trotzdem nur von 3,2 auf 2,2 Mio. Euro abgenommen, da die Kontokorrentlinien (die nicht im Finanzierungs-CF erfasst werden) entsprechend stärker in Anspruch genommen wurden. Von den verfügbaren Kreditlinien in Höhe von 14,9 Mio. Euro hatte InTiCa zum Stichtag 10,8 Mio. Euro abgerufen.

## EK-Quote leicht gesunken

Die wichtigsten Posten auf der Aktivseite der Bilanz sind weiterhin die Sachanlagen (28,7 Mio. Euro) mit einem Anteil an der Bilanzsumme (+6 Prozent auf

69,2 Mio. Euro) in Höhe von 41,4 Prozent, gefolgt von den Vorräten (16,6 Mio. Euro, 24,0 Prozent) und den Forderungen (11,3 Mio. Euro, 16,4 Prozent). Mit der Bilanzausweitung hat sich auch die Summe aus Verbindlichkeiten und Rückstellungen seit dem Jahresanfang von 43,4 auf 46,7 Mio. Euro erhöht. Das Eigenkapital ist trotz des Halbjahresverlusts wegen der positiven Entwicklung der Währungsumrechnungsdifferenzen von 22,0 auf 22,5 Mio. Euro ebenfalls gestiegen, die EK-Quote hat sich aber von 33,6 auf 32,5 Prozent reduziert, was aber immer noch ein solides Niveau darstellt.



Quelle: Unternehmen

## Auftragsbestand hat sich erholt

Während die Erlöse im ersten Halbjahr noch rückläufig waren, hat sich der Auftragsbestand (für die nächsten 18 Monate) deutlich erholt. Mit 111,9 Mio. Euro lag er um 16,3 Prozent über dem Stand von Ende März und um 1,1 Prozent über dem Vorjahresniveau. Die Verbesserung ist zu einem guten Teil auf die positive Entwicklung des Geschäftsbereichs Industry & Infrastructure zurückzuführen, auf den per Ende Juni bereits ein Anteil von 26 Prozent des Ordervolumens entfiel – vor Jahresfrist waren es nur 20 Prozent.

## Prognose bekräftigt

Damit besteht prinzipiell eine gute Basis für das zweite Halbjahr. Das Unternehmen betont allerdings, dass die Schwankungen in den Abrufzahlen weiterhin hoch sind. Zudem könnte sich die Lage am Automobilmarkt eintrüben, da die inzwischen deutlich gestiegenen Zinsen und eine hohe Inflation die Ausgabebereitschaft der Verbraucher dämpfen. Das Umsatzziel für das Gesamtjahr, das sich auf 85 bis 100 Mio. Euro

erstreckt, wurde vom Management aber dennoch bekräftigt. Gestützt wird die Entwicklung dabei durch mehrere Neuanläufe. So ist in Mexiko bereits eine neue Produktionslinie für die Herstellung von Aktoren für den Fahrwerksbereich gestartet und in Tschechien steht eine Linie für Hybridsysteme unmittelbar vor der Aufnahme der Serienfertigung. Obwohl die EBIT-Marge im ersten Halbjahr nur 1,0 Prozent betragen hat, wurde auch das Ziel bestätigt, im Gesamtjahr eine operative Rendite von 2,5 bis 3,5 Prozent zu erzielen, wobei jetzt mit einem Wert am unteren Ende gerechnet wird. Dazu beitragen sollen weitere Optimierungen der Fixkosten und der Produktionsabläufe, außerdem werden sich im zweiten Halbjahr die Effekte der teilweise gesunkenen Rohstoffkosten positiv auswirken. Die Prognose gilt unter dem Vorbehalt, dass kein größerer externer Schock (Kriegsausweitung Ukraine, große Rezession etc.) eintritt.

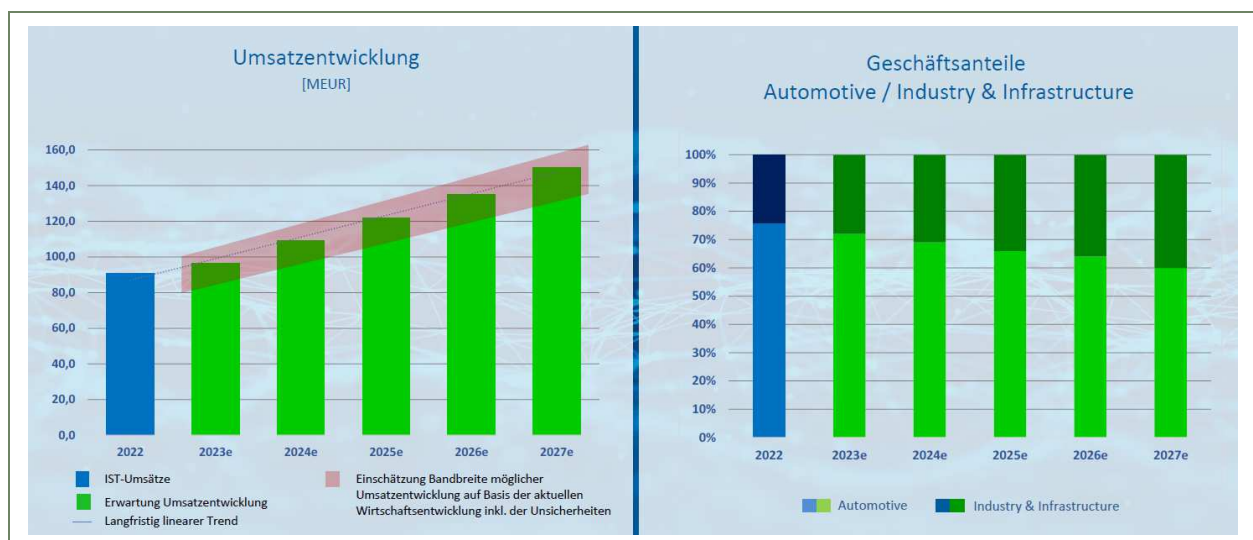
## Wachstumstrend soll sich fortsetzen

Für die nächsten Jahre rechnet das Management weiterhin mit einem im Trend deutlichen Wachstum (siehe Abbildung linke Seite). Ein wesentlicher Treiber soll dabei der Bereich Industry & Infrastructure sein, dem ein steigender Anteil an den Konzern Erlösen zugetraut wird (Abbildung rechte Seite). Die Elektrifizierung und Kopplung verschiedener Wirtschaftsbereiche sorgt dabei für einen steigenden Bedarf nach den Lösungen von InTiCa. Das Unternehmen hat bereits verschiedene Produkte für Ladesysteme, Energie-

speicher und die Netzsteuerung entwickelt und arbeitet an weiteren Innovationen. Die Fertigung wird künftig auch an einem neuen Standort in der Ukraine erfolgen, der erfolgreich den Betrieb gestartet hat – wegen des Krieges aber noch in einem überschaubaren Umfang. Das Management beobachtet die Lage vor Ort genau und treibt eine vorsichtige Ausweitung voran.

## Anpassung der Schätzungen

Als Reaktion auf die Zahlen und die Marktentwicklung haben wir unsere Umsatzschätzung für die Sparte Automotive im laufenden Jahr von bislang 70,8 Mio. Euro auf 66,6 Mio. Euro reduziert, das entspricht jetzt einem Rückgang von 3 Prozent zum Vorjahr (zuvor: +3 Prozent). Zugleich sind wir aber für das kleinere Segment Industry & Infrastructure nach der starken Entwicklung im ersten Halbjahr und aufgrund des deutlich erhöhten Auftragsbestands optimistischer und sehen die diesjährigen Erlöse nun bei 26,4 Mio. Euro (bislang: 22,7 Mio. Euro) und damit 20 Prozent höher als 2022 (bislang: +3 Prozent). In Summe ergibt sich daraus ein Konzernumsatz von 93,1 Mio. Euro (+2,6 Prozent), der somit leicht unter der bisherigen Taxe (93,5 Mio. Euro) liegt. Moderate Anpassungen gab es auch bei den Kostenschätzungen, die beim Materialaufwand und den SBA jetzt etwas niedriger ausfallen, dafür bezüglich des Personalaufwands deutlich höher. Infolgedessen erwarten wir nun eine EBIT-Marge von 2,5 Prozent (bislang: 2,7 Prozent).



Projektion der potenziellen künftigen Geschäftsentwicklung; Quelle: Unternehmen

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	93,1	102,4	114,7	125,0	132,5	139,1	144,7	149,0
Umsatzwachstum		10,0%	12,0%	9,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
EBIT-Marge	2,5%	3,0%	4,4%	5,6%	6,5%	6,9%	7,2%	7,3%
<b>EBIT</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>	<b>5,0</b>	<b>7,0</b>	<b>8,6</b>	<b>9,5</b>	<b>10,4</b>	<b>10,9</b>
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,7	0,9	1,5	2,1	2,6	2,9	3,1	3,3
<b>NOPAT</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>4,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	<b>7,6</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	6,4	6,5	6,6	6,5	6,4	6,4	6,5	6,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,9	1,6	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>8,9</b>	<b>10,3</b>	<b>11,8</b>	<b>13,2</b>	<b>14,2</b>	<b>14,8</b>	<b>15,4</b>	<b>15,9</b>
- Zunahme Net Working Capital	-5,1	-4,0	-2,9	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3
- Investitionen AV	-7,1	-6,8	-6,4	-6,1	-6,4	-6,7	-6,9	-7,1
<b>Free Cashflow</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>

*SMC-Schätzmodell*

## Expansionszenario intakt

Der Anlauf neuer Produkte und der deutlich gestiegene Auftragsbestand bestätigen uns in unserer Einschätzung, dass das Expansionstempo von InTiCa trotz aller Marktrisiken im nächsten Jahr wieder zunehmen wird. Wir rechnen weiterhin mit einer Erlössteigerung um 10 Prozent (bei einer etwas geänderten Verteilung auf beide Segmente) und lassen auch die Steigerungsraten für die Folgeperioden unverändert (mit einer CAGR 24/30 von 6,5 Prozent). Durch die etwas geringere Ausgangsbasis aus 2023 liegt die Erlösreihe allerdings etwas niedriger als bislang. Das gilt auch für die Margenentwicklung, die nach der Aktualisierung der Kostenschätzungen etwas vorsichtiger ausfällt. Während wir die EBIT-Marge im nächsten Jahr nun bei 3 Prozent sehen (bisher 3,1 Prozent), erwarten wir zum Ende des Detailprognosezeitraums jetzt 7,3 Prozent (bisher 7,4 Prozent). Damit trauen wir dem Unternehmen dank dem annahmegemäß steigenden Anteil des Geschäfts mit margenstarken E-Solutions-Produkten weiterhin eine deutliche Profitabilitätssteigerung zu. Die Tabelle auf dieser Seite enthält die wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2030. Weitere Details bietet der Anhang.

## Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2030 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 6,3 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent.

## Kursziel: 13,50 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 58,1 Mio. Euro oder 13,55 Euro je Aktie, woraus wir ein unverändertes Kursziel von 13,50 Euro ableiten. Die leichte Absenkung der Schätzungen wurde dabei durch den Diskontierungseffekt kompensiert. Das Prognoserisiko stufen wir wegen der Schwankungen der Abrufzahlen weiterhin in einer Spanne von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

## Fazit

---

Das erste Halbjahr war bei InTiCa von der weiterhin schwierigen Lage im Automobilgeschäft geprägt, worunter sowohl die Erlöse als auch die Marge des Segments gelitten haben. Obwohl das durch ein kräftiges Wachstum der kleineren Sparte Industry & Infrastructure größtenteils kompensiert werden konnte, lagen die Halbjahreserlöse insgesamt mit 45,4 Mio. Euro moderat, um 6,9 Prozent, unter dem Vorjahr. Deutlicher hat sich die Situation im Ergebnis niedergeschlagen. Die EBIT-Marge ist von 3,0 auf 1,0 Prozent zurückgegangen und im Bereich Automotive isoliert betrachtet sogar minimal negativ ausgefallen.

Dennoch hat das Management die Prognose für das Gesamtjahr bekräftigt, die eine EBIT-Marge von 2,5 bis 3,5 Prozent vorsieht, wobei nun das untere Ende der Spanne als wahrscheinlich erachtet wird. Der Umsatz soll währenddessen weiterhin zwischen 85 und 100 Mio. Euro liegen.

Wir haben daraufhin nur geringfügige Änderungen an unserem Modell vorgenommen und sowohl die Umsatz- als auch die Margenreihe etwas abgesenkt. Wir trauen der Gesellschaft aber weiterhin zu, mit der Einführung weiterer innovativer und margenstarker E-Solutions-Produkte den Umsatz kontinuierlich zu steigern (geschätzte CAGR24-30: 6,5 Prozent) und die Marge zu verbessern (Ziel-EBIT-Marge: 7,3 Prozent).

Auf Basis dieses Expansions Szenarios liegt unser Kursziel unverändert bei 13,50 Euro und damit deutlich über dem aktuellen Börsenkurs. Unser Urteil bleibt aber dennoch „Hold“, bis sich die Rückkehr auf den Expansionspfad deutlich in den Zahlen zeigt.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Auf Basis der Kernkompetenz High-Tech-Induktivität hat InTiCa eine breite Palette innovativer Produkte für verschiedene Bereiche aufgebaut.
- InTiCa erzielt bereits 60 Prozent der Erlöse mit E-Solutions-Produkten, die auf eine starke Nachfrage treffen.
- Insbesondere im Wachstumsmarkt Elektromobilität ist das Unternehmen stark vertreten und profitiert von der hohen Marktdynamik.
- Das Unternehmen entwickelt neue Produkte in enger Zusammenarbeit mit den Kunden und profiliert sich so zunehmend als Entwicklungspartner und Systemanbieter.
- Mit Werken in Europa (Tschechien und Ukraine) und Mexiko ist InTiCa bereits in zwei der drei weltweit wichtigsten Absatzregionen vor Ort präsent.

## Chancen

- Ein komfortabler Auftragsbestand und sehr viele Nachfragen für neue Projekte dokumentieren die sehr guten Wachstumsperspektiven.
- Der Standort in Mexiko ist inzwischen gut etabliert und weist noch Kapazitätsreserven auf.
- Mit einem neuen Standort in Osteuropa sollen die Marktposition und das mittelfristige Margenpotenzial gestärkt werden.
- Der Umsatzanteil komplexerer Produkte mit höheren Margen steigt. Zusammen mit Skaleneffekten sollte das für steigende Renditen sorgen.
- Die Transformation des Fahrzeugbestands in Richtung Elektro/Hybrid ist gerade erst richtig angelaufen und bietet noch ein sehr hohes Potenzial.
- Die Elektrifizierung und Kopplung verschiedener Sektoren („All-Electric-Society“) bietet große Absatzchancen für E-Solutions-Produkte.

## Schwächen

- Im ersten Halbjahr ist die operative Marge wegen steigender Personalkosten deutlich gesunken, insgesamt ist sie mit 1,0 Prozent noch sehr niedrig.
- Das Nettoergebnis war in H1 negativ.
- Der Free-Cashflow ist wegen Investitionen für neue Projekte noch negativ.
- Der Bereich Industry & Infrastructure ist noch relativ abhängig von einem Großkunden (Umsatzanteil 2022: 45 Prozent) – aktuell nimmt die Diversifikation allerdings deutlich zu.
- Schwankende Abrufzahlen aus langfristigen Verträgen sorgen für eine erhöhte Volatilität.
- Das Unternehmen ist zu einem hohen Anteil mit Fremdkapital finanziert.
- Von den OEMs geht im Automobilgeschäft ein hoher Preisdruck aus.

## Risiken

- Das Marktumfeld bleibt schwierig und volatil, was aktuell das Wachstum erschwert und die Margen belastet. Insbesondere der Inflations- und Lohn- und Druck sind eine Herausforderung.
- Die Wachstumsperspektiven des europäischen Automobilmarktes sind unterdurchschnittlich.
- Die Personalakquise am Stammwerk in Tschechien stellt eine anspruchsvolle Aufgabe dar.
- Die Etablierung eines Werks in der Ukraine könnte an den Rahmenbedingungen scheitern.
- Europäische OEMs könnten im Automobilmarkt weiter unter Druck geraten, was das Wachstumspotenzial von InTiCa dämpfen würde.
- Mit der weiteren Internationalisierung wird die Komplexität für das Management weiter zunehmen.



## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	33,0	33,9	34,2	34,1	33,6	33,6	33,8	34,3	34,8
1. Immat. VG	4,4	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
2. Sachanlagen	26,9	27,2	27,5	27,4	26,9	26,9	27,2	27,6	28,1
II. UV Summe	32,4	36,3	40,8	45,0	50,7	55,7	60,8	66,0	71,3
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	22,0	23,5	24,6	26,8	30,5	33,8	37,4	41,2	45,2
II. Rückstellungen	2,4	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	17,4	17,5	18,7	18,7	18,6	18,5	18,3	18,2	18,0
2. Kurzfristiges FK	23,7	26,6	29,1	30,7	32,4	34,1	35,8	37,7	39,6
<b>BILANZSUMME</b>	<b>65,4</b>	<b>70,2</b>	<b>75,0</b>	<b>79,0</b>	<b>84,3</b>	<b>89,3</b>	<b>94,6</b>	<b>100,3</b>	<b>106,1</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	90,7	93,1	102,4	114,7	125,0	132,5	139,1	144,7	149,0
Gesamtleistung	92,7	93,9	103,9	116,2	126,5	134,0	140,6	146,2	150,5
Rohrertrag	34,8	36,9	41,2	46,5	51,0	54,5	57,4	60,0	61,9
EBITDA	8,4	8,7	9,6	11,6	13,5	15,0	16,0	16,8	17,4
EBIT	2,3	2,3	3,1	5,0	7,0	8,6	9,5	10,4	10,9
EBT	1,7	0,8	1,5	3,3	5,2	6,8	7,8	8,6	9,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,3	1,2	1,0	2,3	3,6	4,8	5,5	6,0	6,4
JÜ*	2,3	1,2	1,0	2,3	3,6	4,8	5,5	6,0	6,4
EPS**	0,38	0,13	0,24	0,53	0,85	1,11	1,27	1,41	1,50

\*inkl. Währungsumrechnungsdifferenzen; \*\*ohne Währungsumrechnungsdifferenzen

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist*	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	7,4	1,8	3,5	6,0	8,3	9,2	9,8	10,3	10,7
CF aus Investition	-9,5	-7,1	-6,8	-6,4	-6,1	-6,4	-6,7	-6,9	-7,1
CF Finanzierung	3,4	4,2	2,6	0,0	-0,2	-1,7	-2,2	-2,5	-2,8
Liquidität Jahresanfa.	1,9	3,2	2,2	1,5	1,1	3,1	4,2	5,0	5,9
Liquidität Jahresende	3,2	2,2	1,5	1,1	3,1	4,2	5,0	5,9	6,7

\*Die Differenz zwischen dem CF-Saldo und dem Liquiditätssaldo wird durch Kontokorrent-Kreditlinien ausgeglichen

### Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-5,2%	2,6%	10,0%	12,0%	9,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
Rohermargemarge	38,4%	39,6%	40,3%	40,5%	40,8%	41,1%	41,3%	41,4%	41,5%
EBITDA-Marge	9,2%	9,3%	9,4%	10,1%	10,8%	11,3%	11,5%	11,6%	11,7%
EBIT-Marge	2,6%	2,5%	3,0%	4,4%	5,6%	6,5%	6,9%	7,2%	7,3%
EBT-Marge	1,9%	0,8%	1,4%	2,8%	4,2%	5,2%	5,6%	6,0%	6,2%
Netto-Marge	2,5%	1,3%	1,0%	2,0%	2,9%	3,6%	3,9%	4,2%	4,3%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,3%	25,19	21,63	18,90	16,73	14,97
5,8%	20,68	18,04	15,94	14,24	12,83
6,3%	17,21	15,19	13,55	12,19	11,04
6,8%	14,46	12,88	11,56	10,46	9,51
7,3%	12,23	10,96	9,89	8,98	8,19

# 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), 10)

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 11.08.2023 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 11.08.2023 um 8:20 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
30.05.2023	Hold	13,50 Euro	2), 3), 10)
05.05.2023	Hold	13,50 Euro	2), 3), 10)
25.11.2022	Hold	17,80 Euro	2), 3), 10)
05.09.2022	Hold	16,90 Euro	2), 3), 10)
30.05.2022	Buy	20,00 Euro	2), 3), 10)
03.05.2022	Buy	20,00 Euro	2), 3), 10)
30.03.2022	Buy	20,00 Euro	2), 3), 4), 10)
01.12.2021	Buy	22,20 Euro	2), 3), 4), 10)
17.09.2021	Buy	23,60 Euro	2), 3), 4), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: eine Studie, 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 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.