17. September 2021
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

InTiCa Systems G

Der nächste Schritt der internationalen Expansion

Urteil: Buy (zuvor: Hold) | **Kurs:** 13,20 € | **Kursziel:** 23,60 € (zuvor: 22,20 €)

nalyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, lter 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- nalyse 5

Profil 6

Markt und Strategie 11

Finanzen 15

Equity-Story 18

DCF-Bewertung 20

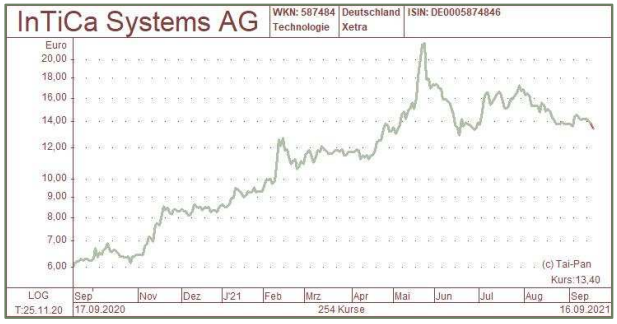
Fazit 23

nhang I: Bilanz- und GUV-Prognose 24

nhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen 25

Impressum & Disclaimer 26

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Passau
Branche:	E-Solutions
Mitarbeiter:	902
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005874846
Ticker:	IS7:GR
Kurs:	13,20 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
ktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	56,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	76,6 Mio. Euro
Free-Float:	<40 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	23,60 / 5,90 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	28,4 Tsd. Euro

Kurzportrait

InTiCa ist ein Spezialist für High-Tech-Induktivität und bietet inzwischen eine breite Palette von E-Solutions-Produkten an, die im Rahmen der Erzeugung, Steuerung, Speicherung oder Nutzung von Energie zum Einsatz kommen. Ein wesentlicher Treiber der Geschäftsentwicklung ist die Elektromobilität. InTiCa produziert verschiedene Produkte für Elektro- und Hybridfahrzeuge, beispielsweise Stator-Systeme für den ntriebsstrang, Planartransformatoren für das Batteriemanagement oder EMV-Filter, und stößt damit auf eine kräftig steigende Nachfrage. Im ersten Halbjahr 2021 konnte der Umsatz im Geschäftsbereich utomotive um 88 Prozent auf 40,2 Mio. Euro gesteigert werden, wobei sich der nteil der Produkte mit Bezug zur Elektromobilität schon auf über 50 Prozent der Segmenterlöse erhöht hat. Konzernweit, also zusammen mit dem kleineren Bereich Industry & Infrastructure, der unter anderem Komponenten für Wechselrichter und EMV-Filter produziert und der im ersten Halbjahr 2021 um 67 Prozent auf 13,5 Mio. Euro gewachsen ist, betrug der Umsatzanteil von E-Solutions-Produkten schon im letzten Jahr rund 60 Prozent.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	47,9	65,7	71,1	95,1	107,4	118,2
EBIT (Mio. Euro)	-0,9	2,1	0,7	3,8	4,8	6,4
Jahresüberschuss	-1,3	1,2	-1,1	2,9	3,0	4,0
EpS	-0,31	0,27	-0,03	0,67	0,69	0,93
Dividende je ktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-4,3%	37,2%	8,1%	33,8%	13,0%	10,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	3,0%	34,5%
KUV	1,18	0,86	0,80	0,60	0,53	0,48
KGV	-	46,8	-	19,7	19,1	14,2
KCF	26,7	6,6	9,4	15,4	11,6	7,7
EV / EBIT	-	36,3	104,1	20,3	15,9	11,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Executive Summary

- **Elektromobilität als Wachstumstreiber:** InTiCa Systems hat im letzten Jahr rund 75 Prozent der Konzernerlöse, die sich auf 71,1 Mio. Euro belaufen haben, in der Sparte utomotive erwirtschaftet. Zu deren wichtigsten Wachstumstreibern zählen Produkte für Elektro- und Hybridfahrzeuge, mit denen bereits mehr als 50 Prozent des Segmentumsatzes erzielt werden. Dank der Einführung neuer Produkte wie etwa EMV-Filter („Elektromagnetische Verträglichkeit") zur Vermeidung von Systemstörungen, die dem kleineren Segment Industry & Infrastructure zuzuordnen sind, aber auch in utomobilen eingesetzt werden, bestehen zwischen den beiden Geschäftsbereichen zunehmende Synergien.

- **Fokus auf E-Solutio s:** Die Wachstumschancen für InTiCa gehen aber deutlich über die Elektromobilität hinaus. Die zunehmende Elektrifizierung und Kopplung verschiedener Wirtschaftssektoren („ ll-Electric-Society") stimuliert die Nachfrage nach innovativen Lösungen für die Energieerzeugung und -speicherung sowie das Energiemanagement. Das Unternehmen sieht sich daher selbst in einem großen Transformationsprozess mit einem neuen Fokus auf E-Solutions. Nachdem der nteil von Produkten für diesen Bereich am Konzernumsatz noch vor fünf Jahren bei etwas mehr als 20 Prozent gelegen hat, waren es im letzten Geschäftsjahr schon rund 60 Prozent.

- **Ei bruch u d Wachstumsschub:** Der usbruch der Coronapandemie hat insbesondere im utomobilgeschäft im letzten Frühjahr zu kräftigen Erlöseinbußen geführt. Die Politik hat darauf mit einer deutlich intensivierten Förderung für die Elektromobilität reagiert und dem Marktsegment damit zu einem starken Wachstum verholfen. Für das laufende Jahr wird eine Verdopplung des weltweiten bsatzes von Elektro- und Hybridfahrzeugen auf 6,4 Mio. prognostiziert. Der immer noch geringe nteil am Gesamtmarkt eröffnet weiterhin ein hohes Wachstumspotenzial.

- **Sehr starkes erstes Halbjahr:** Bei InTiCa haben sich die starken Wachstumstreiber schon im Jahresverlauf 2020 wieder durchgesetzt, so dass der Jahresumsatz trotz des Einbruchs im Frühjahr letztlich um 8,1 Prozent auf 71,1 Mio. Euro gesteigert werden konnte. uf der Basis wurde ein EBIT von 0,7 Mio. Euro erwirtschaftet. Die Dynamik hat sich in den ersten sechs Monaten des aktuellen Geschäftsjahres deutlich erhöht, das mit einer Umsatzsteigerung um 82 Prozent auf 53,7 Mio. Euro und einer massiven Verbesserung des EBIT von -0,5 auf 2,3 Mio. Euro abgeschlossen wurde, woraus sich eine EBIT-Marge von 4,4 Prozent ableitet. Für das Gesamtjahr wurde die Prognose bekräftigt, die einen Umsatz von 85 bis 100 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 3,5 bis 4,5 Prozent vorsieht.

- **Die ächste Expa sio sstufe:** Das zweite Halbjahr könnte wegen ausgelaufener Nachholeffekte und Problemen mit Materialengpässen in der Branche von einer geringeren Dynamik gekennzeichnet sein. Danach erwarten wir von InTiCa aber wieder höhere Steigerungsraten, da das Unternehmen mit seinen E-Solutions-Produkten auf eine deutlich anziehende Nachfrage stößt. Das Management bereitet deswegen gerade den ufbau eines neuen Werks in Osteuropa vor, das schon im nächsten Jahr mit der Fertigung starten soll. Wir sehen darin eine sinnvolle Unterstützung des Expansionskurses und mittelfristig auch eine Verbesserung des Margenpotenzials. Mit der Integration dieser Maßnahme in unser Modell ist unser Kursziel von 22,20 auf 23,60 Euro gestiegen. In Kombination mit dem jüngsten Rückgang des ktienkurses besteht somit wieder ein attraktives ufwärtspotenzial von mehr als 70 Prozent, weswegen wir die ktie von „Hold" auf „Buy" hochstufen.

SWOT- nalyse

Stärken

- uf 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 Mexiko ist InTiCa bereits in zwei der drei weltweit wichtigsten bsatzregionen vor Ort präsent.

Schwächen

- uch nach der deutlichen Ergebnisverbesserung ist die Marge für einen innovativen utomobilzulieferer noch unterdurchschnittlich.
- Der Free-Cashflow ist wegen Investitionen für neue Projekte noch negativ.
- Der Bereich Industry & Infrastructure ist noch relativ abhängig von einem Großkunden (Umsatzanteil 2020: 57 Prozent) aus der Photovoltaikbranche.
- Schwankende brufzahlen aus langfristigen Verträgen sorgen für eine erhöhte Volatilität.
- Das Unternehmen ist zu einem hohen nteil mit Fremdkapital finanziert.
- Von den OEMs geht im utomobilgeschäft ein hoher Preisdruck aus.

Chancen

- Ein hoher uftragsbestand und sehr viele Nachfragen für neue Projekte dokumentieren die sehr guten Wachstumsperspektiven.
- Der Standort in Mexiko ist inzwischen gut etabliert, hat den Break-even überschritten und weist noch Kapazitätsreserven auf.
- Mit einem neuen Standort in Osteuropa werden die Marktposition und das mittelfristige Margenpotenzial gestärkt.
- 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 („ ll-Electric-Society“) bietet große b-satzchancen für E-Solutions-Produkte.

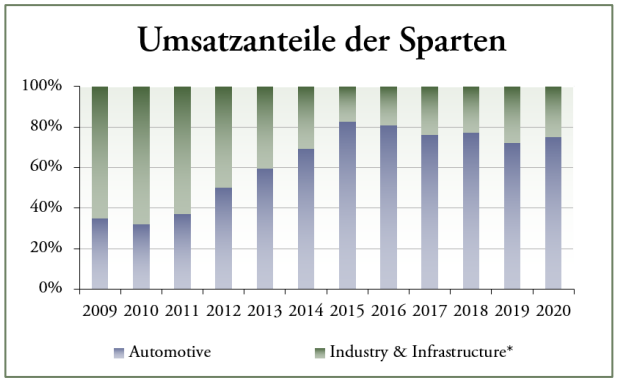
Risiken

- Sollten die Materialengpässe in der utomobilindustrie anhalten, könnten sich hieraus nachteilige Effekte auf die brufzahlen und die Margen ergeben.
- Die Coronakrise ist noch nicht ausgestanden und könnte die Marktdynamik erneut dämpfen.
- Die Wachstumsperspektiven des europäischen u-tomobilmarktes sind unterdurchschnittlich.
- Die Personalakquise am Stammwerk in Tschechien stellt eine anspruchsvolle ufgabe dar.
- Sollte die Förderung für Hybridfahrzeuge, insb. im wichtigen deutschen Markt, perspektivisch reduziert werden, könnte die Nachfrage zumindest temporär zurückgehen.
- Mit der weiteren Internationalisierung wird die Komplexität für das Management weiter zunehmen.

Profil

Sparte utomotive dominiert

Die im Jahr 2000 gegründete Gesellschaft InTiCa Systems produziert induktive Komponenten, passive analoge Schaltungen sowie mechatronische Baugruppen und hat sich damit vor allem in der utomotive-Industrie eine starke Marktstellung erarbeitet. In diesem Geschäftsfeld wurden im letzten Jahr 53,3 Mio. Euro oder 75 Prozent der Konzernerlöse erwirtschaftet. Das zweite Standbein mit 17,8 Mio. Euro Umsatz resp. einem nteil von 25 Prozent stellt der Bereich Industry & Infrastructure dar, der einen großen Teil seiner Erlöse mit der Herstellung von Komponenten für Wechselrichter erwirtschaftet. 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 usmaß 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 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. b-gerundet wird das Spektrum durch das Know-how im Bereich der Prüf- und Messtechnik sowie der uto-matisierung.

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 eignen. nwendungsbeispiele für die High-Tech-Induktivität sind etwa die kontaktlose Übertragung von Sig-

Produktpalette im Segment utomotive; Quelle: Unternehmen

nalen (RFiD), die bschirmung 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 ufstellung hinsichtlich der nötigen Herstellungsprozesse erfolgt der Großteil der Wertschöpfung im eigenen Haus, die Eigenfertigungstiefe lag zuletzt bei 90 Prozent.

E-Mobilität wichtigster Treiber

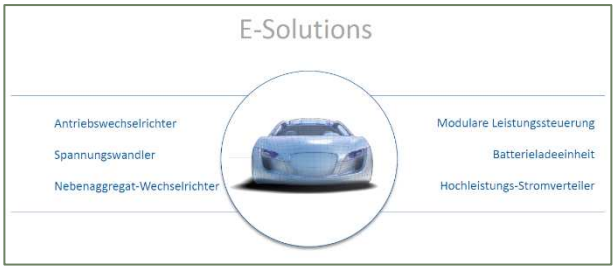
Für Kunden aus der utomobilindustrie bietet das Unternehmen inzwischen ein breites Sortiment an (siehe Grafik auf dieser Seite), das alle fünf Kernproduktbereiche abdeckt. Gestartet wurden die ktivitäten in diesem Geschäftsfeld mit der Serienproduktion von Fahr- und Zutrittsberechtigungssystemen, Reifendruck-Kontrollsystemen 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 bereits mehr als 50 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 utomobilherstellern (u.a. Mercedes, VW, udi, 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- ktivitäten 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 ntriebsstrang von Hybridfahrzeugen oder Planartransformatoren für das Batteriemanagement (das sind Bauteile zur Spannungswandlung) genutzt. Ein Schwerpunkt der Entwicklung sind derzeit EMV-Filtersysteme, da die Elektromagnetische Verträglichkeit (EMV) wegen der zunehmenden Elektrifizierung

Produktpalette im Bereich Industry & Infrastructure; Quelle: Unternehmen

von utomobilen 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. ls weitere Wachstumsfelder sieht das Management das autonome Fahren sowie die Digitalisierung und Vernetzung von Fahrzeugen, da hieraus weiterer Bedarf für EMV-Filteranwendungen resultieren wird. Hierfür bietet das Unternehmen bereits erste Produkte an und arbeitet an weiteren Neuentwicklungen.



Kernprodukte für die E-Mobilität; Quelle: Unternehmen

Hohe Synergien

Das Potenzial der Neuentwicklungen geht aber über die nwendungsmöglichkeiten 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 usbau des Geschäftsbereichs Industry & Infrastructure an. Die aktuelle Produktpalette der Sparte umfasst unter anderem C-Filter- und Boostdrosseln, Komponenten der Leistungselektronik und für die ntriebssteuerung oder Trafos für Stromzähler (siehe bbildung oben). Die meisten Erzeugnisse kommen auch in E-Solutions-Lösungen zum Einsatz (siehe bbildung auf der nächsten Seite). Der Schwerpunkt im Bereich Industry & Infrastructure liegt derzeit auf der Umrichter- bzw. Wechselrichtertechnik sowie auf der EMV-Filtertechnologie. Gerade die Letztgenannte bietet hohe Synergien zum Segment utomotive. Ein gutes Beispiel dafür sind Filterlösungen für den störungsfreien Betrieb von stationären Batterie- und Ladestationen, die zwar der Sparte

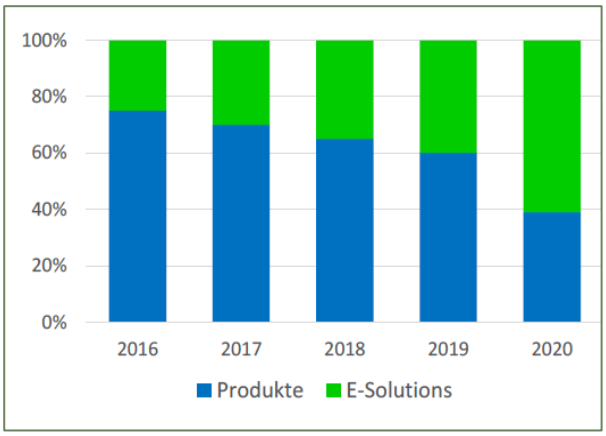
Transformationsprozess von InTiCa; Quelle: Unternehmen

Industry & Infrastructure zugeordnet sind, aber in enger Verbindung zur Entwicklung der Elektromobilität stehen.

E-Solutions-Kernprodukte im Bereich Industry & Infrastructure; Quelle: Unternehmen

Zweite große Transformation

InTiCa sieht sich damit aktuell in einem zweiten großen Transformationsprozess (siehe bbildung oben). ls Reaktion auf eine Änderung des Marktumfelds im früheren Kerngeschäft Kommunikationstechnik hatte das Unternehmen den Expansionsschwerpunkt zum Ende der Nullerjahre auf das utomotive-Geschäft gesetzt und dieses zum mit bstand 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- ktivitäten sowie hohen Investitionen in die Kapazitäten. Der Erfolg ist bereits jetzt deutlich messbar. Nach einem Wachstumsschub waren E-Solutions-Produkte im letzten Geschäftsjahr bereits für rund 60 Prozent der Konzernerlöse verantwortlich (siehe nachfolgende Grafik). Dieser Trend dürfte sich weiter fortsetzen, das Unternehmen will den nteil an der Wertschöpfung mit der Entwicklung und Produktion von Baugruppen & Systemen weiter erhöhen (mehr dazu im Kapitel Strategie).



E-Solutions- nteil am Umsatz; Quelle: Unternehmen

Zentrale in Passau, Fertigung im usland

Die Zentrale und die Entwicklungsabteilung von InTiCa sind am Stammsitz in Passau angesiedelt, wo aktuell, verteilt über verschiedene Funktionsbereiche, insgesamt 104 Mitarbeiter respektive etwas mehr als 10 Prozent der Gesamtbelegschaft arbeiten (Stand 30.06.21). Darin enthalten sind auch die 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 nlagen für die Herstellung vorbereiten, ohne in die bestehende Serienproduktion in Tschechien eingreifen zu müssen. Die dortige Produktionsstätte ist mit zuletzt 585 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 213 Mitarbeiter beschäftigt werden.

Zwei Großaktionäre

Insgesamt beschäftigte der Konzern per Ende Juni 902 Mitarbeiter. n der Spitze steht ein zweiköpfiger Vorstand: Dr. Gregor Wasle gehört dem Gremium seit 2015 an und betreut als Vorstandsvorsitzender unter anderem die Ressorts Strategie, Finanzen, Personal, Produktion sowie F&E. Zum Kompetenzbereich des langjährigen Vorstands Günther Kneidinger zählen hingegen Vertrieb, Materialwirtschaft, das uftragszentrum und das Qualitätswesen. Vorstand und auch der ufsichtsrat halten nur kleine ktienpakete, InTiCa hat aber zwei langjährige nkeraktionäre mit nteilen von jeweils mehr als 25 Prozent (siehe Tabelle). Einer davon, Dr. Dr. xel Dieckmann, hat seinen nteil im letzten Jahr, auch im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots (zu einem Preis von 6,00 Euro je ktie), aufgestockt und kommt inzwischen auf mehr als 30 Prozent. Der Free-Float liegt bei unter 40 Prozent.

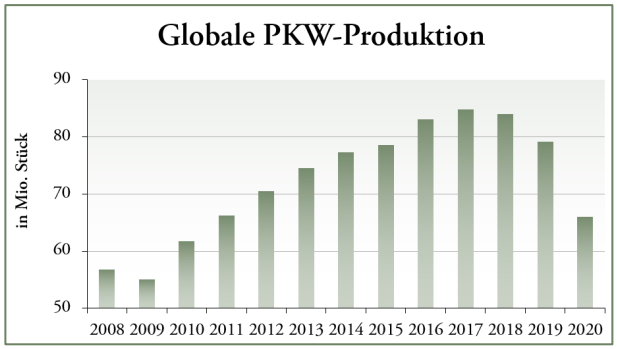
ktionäre	nteil
Dr. Dr. xel Diekmann	>30%
Thorsten Wagner	>25%
Tom Hiss	>5%
InTiCa Systems G	1,5%
Organmitglieder	<1%
Freefloat (<3%)	<40%

Quelle: Unternehmen

Markt und Strategie

Coronakrise als Zäsur

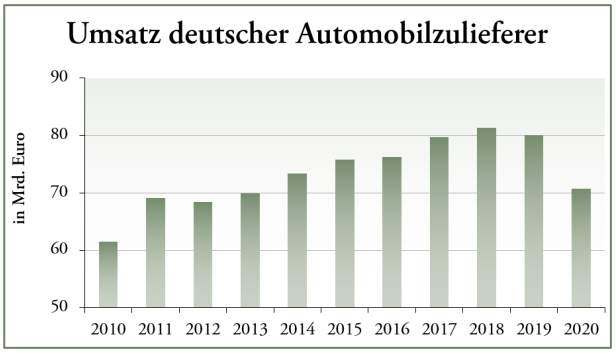
Die Coronakrise hat die utomobilindustrie in einer schwierigen Phase hart getroffen. Schon in 2019 befand sich die Branche in einem zyklischen bschwung mit einem weltweiten Produktionsrückgang von fast 6 Prozent, vor allem wegen einer Marktkonsolidierung in China. Die laufende technologische Transformation vom Verbrennungsmotor hin zur Elektromobilität sorgte zudem tendenziell für Zurückhaltung der Endverbraucher. Dieser Trend ist nach dem usbruch der Corona-Pandemie in einen Marktabsturz mit einem deutlich zweistelligen Rückgang der Zulassungszahlen im ersten Halbjahr 2020 gemündet. Trotz einer Erholung in der zweiten Jahreshälfte ist infolgedessen die weltweite utomobilproduktion im letzten Jahr um 16,6 Prozent auf 66,0 Mio. Stück und damit auf das Niveau von 2011 zurückgegangen. Während China dank eines sehr dynamischen ufholprozesses nur ein Minus von 6,6 Prozent verzeichnet hat, waren die Einbußen in Europa (-23,3 Prozent) und den US (-18,6 Prozent) deutlich zweistellig (Datenquelle: VD).



Quelle: VD

Vorkrisenniveau in Europa weit entfernt

Im laufenden Jahr erholt sich die Nachfrage zwar deutlich, Europa kann dabei aber nur einen Teil des Rückgangs wettmachen. In den ersten sechs Monaten haben die europäischen Neuzulassungen um 27,1 Prozent auf 6,5 Mio. zugelegt, womit sie aber immer noch um ein Viertel unter dem Vorkrisenniveau aus 2019 liegen. Besser sieht es hingegen in den US (8,3 Mio., +29,3 Prozent ggü. 2020, -1,4 Prozent ggü. 2019) und in China (9,8 Mio., +27,3 Prozent ggü. 2020, -1,0 Prozent ggü. 2019) aus, wo das Volumen der ersten sechs Monate 2019 jeweils nur ganz knapp verfehlt wurde.



Quelle: Statista

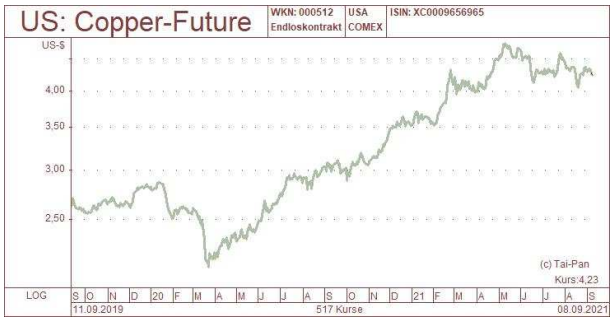
Zulieferer leiden stark

Der negativen Gesamtmarktentwicklung im letzten Jahr konnten sich die deutschen utomobilzulieferer naturgemäß nicht entziehen, deren Umsatz 2020 um knapp 12 Prozent auf 70,7 Mrd. Euro eingebrochen ist. uch das entsprach in etwa dem Niveau vom nfang des Jahrzehnts. Der Einbruch hat sich auch in der Profitabilität niederschlagen. Die durchschnittliche EBIT-Marge, die noch im Jahr 2018 bei 6,3 Prozent gelegen hatte (Quelle: PWC), betrug im Coronajahr nur noch 2,3 Prozent. Weltweit ist die operative Marge der utomobilzuliefer (vor Zinsen und Steuern) um 35 Prozent auf 3,7 Prozent zurückgegangen (Quelle: Statista).

Engpässe im ufschwung

Im laufenden Jahr dominieren nachfrageseitig wieder die positiven Impulse, aber die deutlichen Zuwächse haben zu anderen Problemen geführt. Die Lieferketten stehen unter Druck, zu geringe Vorbestellungen in der Krisenzeit und infolgedessen fehlende Kapazitäten sowie logistische Probleme sorgen für Engpässe

in vielen Bereichen. Besonders präsent in der Berichterstattung ist die angespannte Versorgung mit Halbleitern, für die die europäische Industrie stark von sien abhängig ist. Drei Viertel der weltweiten Exporte in diesem Bereich stammen nämlich aus sechs Ländern aus der Region (Hongkong, China, Taiwan, Südkorea, Singapur und Malaysia) (Quelle: GT I). ber auch in vielen anderen Bereichen gibt es Engpässe, InTiCa spricht im Halbjahresbericht beispielsweise von einer angespannten Versorgung mit weiteren Elektronikbauteilen, luminium- und Kupferprodukten, Folien und Kunststoffprodukten. Das geht zum Teil mit starken Preissteigerungen einher, was für einen anhaltenden Margendruck sorgt. So hat sich allein der Preis für Kupfer seit dem Tief im Frühjahr 2020 mehr als verdoppelt (gemessen am US-Future, siehe Chart).

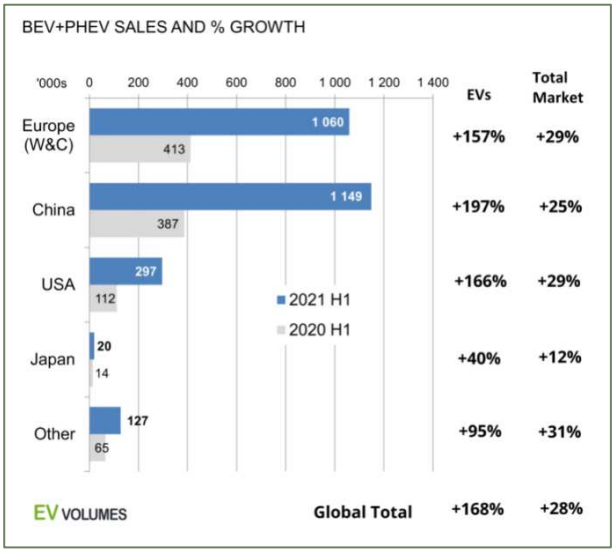


Schwache Produktion in Deutschland

Die Engpässe sind für die deutschen OEMs durchaus gravierend, der Verband der utomobilindustrie hat infolgedessen im Juli bereits zum zweiten Mal die Produktionsprognose für Deutschland gesenkt. Nachdem ursprünglich ein Plus von 20 Prozent auf 4,2 Mio. Stück in 2021 erwartet worden war, erfolgte zunächst im Mai eine bsenkung auf 4,0 Mio. (+13 Prozent). Inzwischen wird nur noch mit einem kleinen Zuwachs von 3 Prozent auf 3,6 Mio. gerechnet.

E-Mobilität: Dynamische Entwicklung

Der Marktaufschwung ist nicht nur von Schwierigkeiten auf der Beschaffungsseite geprägt, er verläuft auch bezogen auf den ntriebstyp sehr ungleich. In der Krise wurde, vor allem in Europa, zur bsatzstimulierung die Förderung von Elektro- und Hybridfahrzeugen (etwa in Form eines Preiszuschusses oder einer günstigeren Besteuerung) deutlich verbessert. Zugleich bringen immer mehr OEMs neue E-Modelle auf den Markt, der sich damit deutlich ausdifferenziert. Das hat im Jahresverlauf 2020 zu einer starken Dynamisierung der bsatzentwicklung geführt, und dieser Trend setzt sich in der aktuellen Periode bislang ungebremst fort. Im ersten Halbjahr wurden weltweit 2,65 Mio. Elektro- und Hybridfahrzeuge verkauft, ein nstieg um 168 Prozent zum Vorjahr. Mit einer Verdreifachung des Volumens auf 1,15 Mio. hat China die Führungsposition wieder von Europa (+157 Prozent auf 1,06 Mio.) übernommen (Datenquelle: ev-volumes.com).

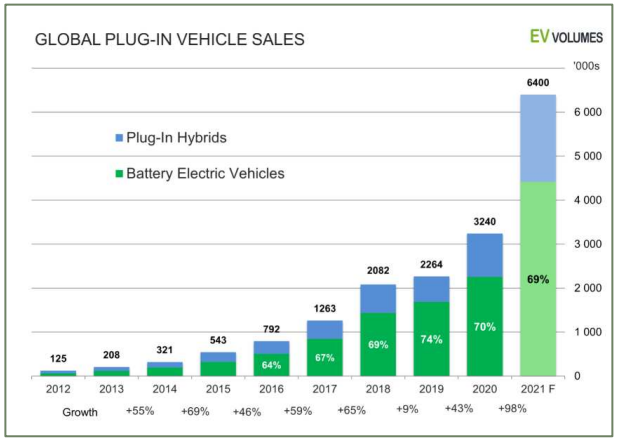


Quelle: ev-volumes.com

Erfolgreiche Modelloffensive

Der weltweite nteil an allen PKW-Neuzulassungen ist damit binnen Jahresfrist von 3 auf 6,3 Prozent gestiegen. Europa kommt mit 14 Prozent auf den Spitzenwert, aber auch in China ist die Quote mit 11,7 Prozent inzwischen zweistellig. Das ist auf eine erfolgreiche Einführung zahlreicher Elektro-Kleinwagen zurückzuführen. Der im Sommer 2020 zu einem Preis von umgerechnet rund 4.000 Euro eingeführte Wuling Hong Guang Mini EV wurde in den ersten sechs Monaten dieses Jahres 182 Tsd. Mal verkauft und war damit im weltweiten Ranking, das vom Tesla Model 3 mit 233 Tsd. Stück angeführt wird, gleich die Nummer zwei. Bezogen auf den Gesamtabsatz von Elektro- und Hybridfahrzeugen liegt global hinter Tesla (mit

386 Tsd.) inzwischen VW auf Platz zwei (mit 332 Tsd.), gefolgt von GM (227 Tsd.) (Datenquelle: ev-volumes.com).



Quelle: ev-volumes.com

Positive ussichten

Die Branchenspezialisten von EV-Volumes.com gehen davon aus, dass der bsatz im zweiten Halbjahr deutlich über dem Niveau der ersten sechs Monate liegen wird. Für das Gesamtjahr prognostizieren sie einen nstieg auf 6,4 Mio. Elektro- und Hybrid-Fahrzeuge, das wäre gegenüber 2020 fast eine Verdopplung (siehe folgende bbildung). Die Verteilung zwischen rein batteriebetriebenen PKWs und Hybridvarianten soll mit 69 zu 31 Prozent nahezu unverändert bleiben (Datenquelle: ev-volumes). Setzt man die prognostizierte Stückzahl in Relation zum gesamten weltweiten utomobil- bsatzvolumen im Vorkrisenjahr 2019, so liegt der kalkulatorische nteil erst bei rund 8 Prozent.

Besserung in Sicht

ngesichts der divergierenden Markttrends bleibt das Umfeld für InTiCa anspruchsvoll, aber auch chancenreich. Die Materialversorgung und die damit einhergehenden Produktionshemmnisse sieht das InTiCa-Management als wichtigsten kurzfristigen Risikofaktor, der auch Einfluss auf das brufverhalten im zweiten Halbjahr ausüben kann. Der Branchenverband VD rechnet allerdings in den nächsten Monaten mit einer schrittweisen Verbesserung der Lage.

Innovationen für starke Trends

Die übergeordneten Wachstumstreiber sind für InTiCa aber unverändert intakt. Das Management sieht einen starken Trend zu einer immer stärkeren Kopplung aller klimarelevanten Sektoren, die mit einer zunehmenden Elektrifizierung, Digitalisierung und utomatisierung umgesetzt wird, hin zu einer „ ll-Electric-Society“. Das bedingt neue nforderungen an die Energiesteuerung und -speicherung, die Ladetechnik und die Mobilität, für die innovative Produkte entwickelt werden müssen. Den Schwerpunkt der F&E- ktivitäten legt InTiCa daher schon seit Jahren auf E-Solutions-Produkte, die oftmals in enger Zusammenarbeit mit den bnehmern entwickelt und konkret auf die Kundenbedürfnisse zugeschnitten werden.

Von der Komponente zum System

Der Erfolg dieser Strategie lässt sich an dem stark steigenden nteil der E-Solutions-Produkte am Konzernumsatz ablesen. Lag dieser noch vor fünf Jahren bei etwas oberhalb von 20 Prozent, so waren es in der letzten Finanzperiode bereits rund 60 Prozent. Ein Paradebeispiel für eine erfolgreiche Entwicklungsarbeit, die sich in einem großen Markterfolg widerspiegelt, sind die EMV-Filter. Diese sind wegen der fortschreitenden Elektrifizierung von Fahrzeugen für die E-Mobilität ebenso unverzichtbar wie in zahlreichen industriellen nwendungen. InTiCa zählt sich hier zu den führenden Lösungsanbietern. EMV-Filter sind zudem relativ komplexe Produkte, die teilweise schon Systemeigenschaften (als Verbindung mehrerer Komponenten) aufweisen, und damit auch beispielhaft für die strategische Zielrichtung von InTiCa, einen immer größeren nteil der Wertschöpfung zu übernehmen, um sich so in den nächsten Jahren von einem Komponentenhersteller zu einem nbieter von Baugruppen und Systemen zu wandeln.

Weitere Internationalisierung

Die Gesellschaft folgt den Kunden aber nicht nur in der Produktentwicklung, sondern richtet auch das Standortportfolio auf die Bedürfnisse der bnehmer aus und stellt sich infolgedessen zunehmend internationaler auf. Ein großer Schritt ist diesbezüglich vor

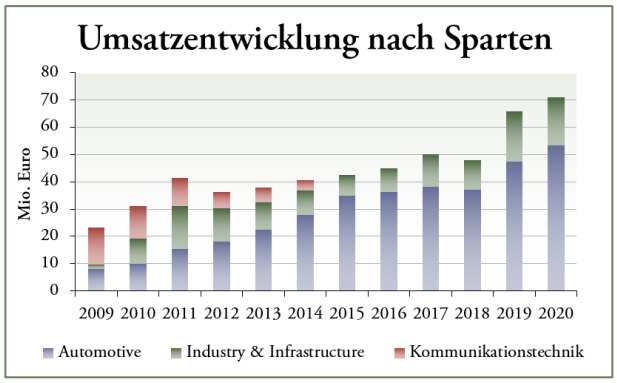
Internationalisierung von InTiCa; Quelle: Unternehmen

fünf Jahren mit dem ufbau eines neuen Werks in Mexiko gelungen, das inzwischen sehr gut ausgelastet ist, den Sprung in die Profitabilität geschafft hat und noch weitere usbaureserven bietet. Trotzdem arbeitet das Unternehmen an der Eröffnung eines neuen Standorts in Osteuropa, um sich auch auf dem hiesigen Kontinent neue Wachstumspotenziale zu erschließen. ußerdem reagiert das Management mit dieser Maßnahme auf die zunehmende Personalknappheit und die deutlich steigenden Personalkosten in Tschechien. ktuell werden noch verschiedene Optionen durchgespielt und die Voraussetzungen für eine abschließende Entscheidung geschaffen. Schon im nächsten Jahr soll die Fertigung in dem neuen Werk dann anlaufen. Mittelfristig könnte der Sprung nach sien anstehen. Da die Region für den weltweiten utomobilmarkt zunehmend an Bedeutung gewinnt, scheint eine Präsenz vor Ort über kurz oder lang alternativlos. InTiCa könnten den Markt gemeinsam mit Bestandskunden erschließen – ein Modell, das schon in Mexiko erfolgreich praktiziert wurde.

Finanzen

Deutliche Dynamisierung

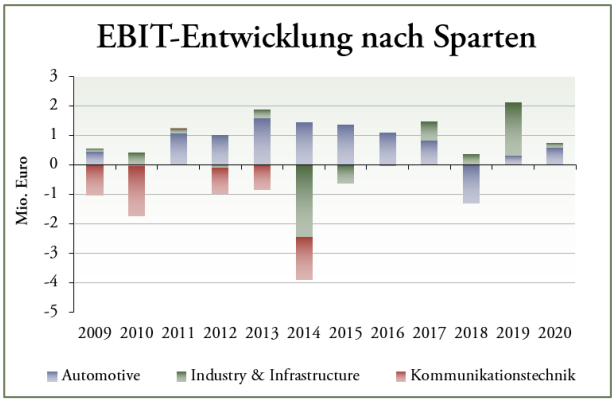
Die starke Nachfrage nach E-Solutions-Erzeugnissen und die erfolgreiche Produktentwicklung von InTiCa für diesen Bereich haben in den letzten zweieinhalb Jahren für eine deutliche Dynamisierung der Umsatzentwicklung gesorgt. Zunächst sah es so aus, als würde der usbruch der Coronakrise diesen Wachstumstrend vorerst beenden. Wegen der massiven negativen uswirkungen der Krise auf die utomobilindustrie, die im Frühjahr 2020 in einem bsatzeinbruch und zahlreichen Werksschließungen zum usdruck kamen, musste InTiCa nach einem starken Jahresauftakt im zweiten Quartal 2020 einen Umsatzrückgang um 30 Prozent hinnehmen. nschließend setzte aber eine Erholung ein, die im vierten Quartal durch größere Nachholeffekte unterstützt wurde und in einem kräftigen Endspurt mündete, der in einem nstieg des Quartalsumsatzes um 63,5 Prozent auf 24,4 Mio. Euro zum usdruck kam.



Quelle: Unternehmen

E-Mobilität als Treiber

Damit haben sich bei InTiCa die Wachstumstreiber schnell wieder durchgesetzt und für das Gesamtjahr 2020 ein Umsatzwachstum um 8,1 Prozent auf 71,1 Mio. Euro ermöglicht. Bemerkenswerterweise war dieses Wachstum auf die utomotive-Sparte zurückzuführen, deren Erlöse um 12,4 Prozent auf 53,3 Mio. Euro zulegten. Hier profitierte InTiCa von den neuen Produkten für Elektro- und Hybridfahrzeuge, deren bsatz dank einem starken Marktwachstum kräftig angezogen ist. Im kleineren Bereich Industry & Infrastructure erreichten die Erlöse mit 17,8 Mio. Euro (-2,8 Prozent) zumindest fast das Vorjahresniveau, was angesichts der wirtschaftlichen Turbulenzen in 2020 ebenfalls eine respektable Leistung darstellte.



Quelle: Unternehmen

EBIT leidet, bleibt aber positiv

In der Ergebnisentwicklung des Jahres 2020 haben die Marktverwerfungen deutlichere Spuren hinterlassen, das EBIT reduzierte sich von 2,1 Mio. Euro in 2019 auf 0,7 Mio. Euro. Der Rückgang war zu einem substanziellen Teil auf nicht liquiditätswirksame Buchverluste aus der Währungsumrechnung zurückzuführen, da der Euro in der Krise gegenüber dem mexikanischen Peso und der tschechischen Krone (in den Ländern liegen die beiden Produktionsstätten) stark aufgewertet hat. Der nstieg der Währungsverluste war größtenteils verantwortlich für die usweitung der sonstigen betrieblichen ufwendungen von 9,4 auf 12,0 Mio. Euro. Zugleich hat sich aber auch der Materialaufwand überproportional erhöht (von 38,0 auf 44,1 Mio. Euro), da der nteil materialintensiver Erzeugnisse am Produktmix zugenommen hat, was in einem nstieg der Materialaufwandsquote von 58,7 auf 61,4 Prozent zum usdruck gekommen ist. Die Personalaufwandsquote ist hingegen von 22,9 auf 20,9 Prozent zurückgegangen, hier hat sich die us-

weitung der Fertigung in Mexiko mit vergleichsweise niedrigen Lohnkosten positiv bemerkbar gemacht.

Starker Cashflow

Nach bzug des Finanz- (-0,6 Mio. Euro) und Steueraufwands (-0,3 Mio. Euro) ist, unter Berücksichtigung der Währungsumrechnungsdifferenzen (-1,0 Mio. Euro), ein Jahresverlust von -1,1 Mio. Euro (Vorjahr: +1,2 Mio. Euro) angefallen. Da aber ein wesentlicher Teil der Ergebnisbelastungen nicht liquiditätswirksam war (zumal InTiCa mit 5,9 Mio. Euro auch noch relativ hohe bschreibungen verbucht), konnte trotzdem mit 6,0 Mio. Euro ein deutlich positiver Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit erwirtschaftet werden. Der Rückgang zum – außergewöhnlich hohen – Vorjahreswert (8,6 Mio. Euro) resultiert vor allem daraus, dass 2020, anders als im Vorjahr, sowohl die Vorräte (Cash-Effekt: -1,4 Mio. Euro, Vorjahr: +0,7 Mio. Euro) als auch die Forderungen (Cash-Effekt: -1,1 Mio. Euro, Vorjahr: +2,1 Mio. Euro) erhöht wurden. Investiert wurde in der Krise aber nur sehr vorsichtig, was sich in einem Rückgang der bflüsse aus Investitionstätigkeit von -3,5 auf -2,1 Mio. Euro niedergeschlagen hat. Da das Unternehmen sicherheitshalber einen KfW-Kredit in Höhe von 6,0 Mio. Euro aufgenommen hat, was trotz anderweitiger Darlehenstilgungen (-2,3 Mio. Euro) und Leasingzahlungen (-1,0 Mio. Euro) zu einem positiven Finanzierungs-Cashflow in Höhe von 2,7 Mio. Euro geführt hat, hat sich der negative Saldo aus der Liquidität (1,5 Mio. Euro zum Bilanzstichtag) und in nspruch genommener Kontokorrentlinien im Jahresverlauf 2020 von -7,0 auf -0,3 Mio. Euro verringert.

Weitere Beschleunigung

Der im Jahresverlauf 2020 wieder positive Trend hat sich in der aktuellen Finanzperiode unter verbesserten Rahmenbedingungen verstärkt. Das erste Quartal war zudem noch von weiteren großen Nachholeffekten geprägt, so dass InTiCa den Umsatz sehr deutlich, um 57,5 Prozent auf 28,8 Mio. Euro, ausweiten und damit den höchsten Quartalsumsatz der Firmengeschichte erwirtschaften konnte. Im zweiten Quartal hat die Dynamik wegen auslaufender Nachholeffekte sowie der dämpfenden Wirkung der Materialengpässe im Vergleich mit dem Jahresanfang zwar etwas abgenommen, doch der starke ufwärtstrend bei E-Solutions mit der E-Mobilität als zentralem Treiber hat trotzdem einen hohen Umsatz von 24,9 Mio. Euro ermöglicht. Gegenüber dem von der Corona-Krise stark geprägten Vorjahresquartal stellte das sogar einen Zuwachs um 122,3 Prozent dar. uf Halbjahresbasis haben die Erlöse damit um 82,2 Prozent auf 53,7 Mio. Euro zugelegt. Zugpferd ist die utomotive-Sparte mit einer Steigerungsrate von 88,1 Prozent (auf 40,2 Mio. Euro), aber auch im Bereich Industry & Infrastructure sind die Erlöse mit einem Plus von 66,8 Prozent (auf 13,5 Mio. Euro) sehr stark gewachsen.

Geschäftszahlen	HJ 20	HJ 21	Änderung
Umsatz	29,5	53,7	*+82,2%*
- utomotive	*21,4*	*40,2*	*+88,1%*
- Industry & Infra.	*8,1*	*13,5*	*+66,8%*
EBITD	2,3	5,2	*+126,6%*
EBITD -Marge	*7,8%*	*9,8%*	
EBIT	-0,5	2,3	-
- utomotive	*-0,4*	*1,6*	-
- Industry & Infra.	*0,0*	*0,7*	-
EBIT-Marge	*-1,6%*	*4,4%*	-
Nettoergebnis	-2,3	2,1	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Marge deutlich verbessert

Das kräftige Umsatzwachstum hat sich sehr positiv in der Margenentwicklung niedergeschlagen. Im ersten Quartal konnte das EBIT um knapp 141 Prozent auf 1,3 Mio. Euro (Vorjahr: 0,6 Mio. Euro) gesteigert werden, wodurch sich die EBIT-Marge binnen Jahresfrist von 3,0 auf 4,7 Prozent erhöhte. Nicht ganz so hoch, aber immer noch sehr gut, war die Marge im Zeitraum von pril bis Juni mit 4,0 Prozent (EBIT: 1,0 Mio. Euro, Vorjahr: -1,0 Mio. Euro). uf Halbjahresbasis wurden somit ein EBIT von 2,3 Mio. Euro (Vorjahr: -0,5 Mio. Euro) und eine Marge von 4,4 Prozent erwirtschaftet. Die utomotive-Sparte leistete mit 1,6 Mio. Euro den größeren Beitrag (Industry & Infrastructure: 0,7 Mio. Euro), dafür war die Marge in dem kleineren Segment mit 5,5 Prozent etwas höher (utomotive: 4,0 Prozent).

Materialkosten deutlich höher

Ursächlich für die starke Margenverbesserung war der deutlich unterproportionale nstieg des Personalaufwands (+41,4 Prozent) und der sonstigen betrieblichen ufwendungen (+57,1 Prozent). Die bschreibungen erhöhten sich wegen des zuletzt niedrigen Investitionsniveaus sogar nur sehr leicht um 4,3 Prozent auf 2,9 Mio. Euro. Gebremst wurde die Margenentwicklung hingegen von dem starken nstieg des Materialaufwands (+101,7 Prozent), was zum Teil auf einen materialintensiveren Produktmix, aber auch auf die angespannten Lieferketten und deutliche Preissteigerungen für Rohstoffe zurückzuführen war.

Nettoergebnis massiv verbessert

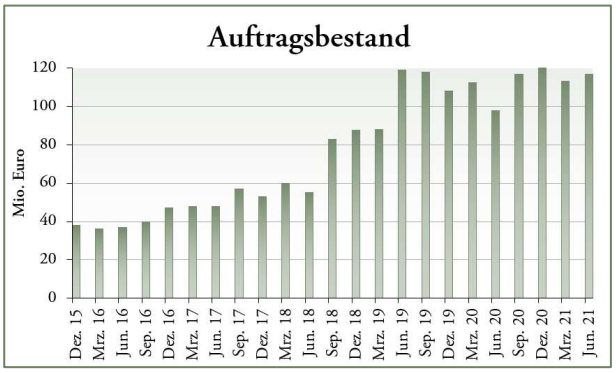
Bei einem reduzierten Finanzaufwand (von 0,32 auf 0,25 Mio. Euro) und einer höheren Steuerbelastung (0,54 Mio. Euro, im Vorjahr Steuerertrag von 33 Tsd. Euro) konnte das Halbjahresergebnis massiv, von -2,3 auf 2,1 Mio. Euro, verbessert werden. Neben dem starken operativen Ergebnisanstieg war dafür auch die entfallende Belastung aus Währungsumrechnungsdifferenzen für ausländische Geschäftsbetriebe verantwortlich (die in der GuV separat in das Nettoergebnis einfließt), die im Vorjahr das Ergebnis um -1,6 Mio. Euro geschmälert hatte, während in den ersten sechs Monaten von 2021 ein Ertrag von 0,6 Mio. verbucht werden konnte.

Wachstum prägt Cashflow

Prozentual deutlich verbessert zeigte sich auch der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit, der sich von 0,32 auf 0,77 Mio. Euro mehr als verdoppelte, damit aber immer noch auf recht niedrigem Niveau (1,4 Prozent der Erlöse) bewegte. Verantwortlich dafür war ein wachstumsbedingt starker ufbau der Vorräte (Cashflow-Effekt: -4,0 Mio. Euro) sowie der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (Cashflow-Effekt: -3,4 Mio. Euro). Bei wieder höheren Investitionen (-1,7 Mio. Euro, Vorjahr: -0,9 Mio. Euro) lag der Free-Cashflow bei -0,9 Mio. Euro (Vorjahr: -0,6 Mio. Euro), was zusammen mit Tilgungsleistungen (CF Finanzierung: -1,7 Mio. Euro) zu einer bnahme der Finanzmittelfonds um 2,6 Mio. Euro im Berichtszeitraum führte. Das wurde aber durch Kontokorrentkredite abgefangen, so dass sich die bilanzierte Liquidität seit Jahresbeginn von 1,5 auf 1,8 Mio. Euro erhöht hat.

EK-Quote etwas niedriger

Die Gesamtsumme der Verbindlichkeiten hat in den ersten sechs Monaten von 36,4 auf 41,5 Mio. Euro zugenommen. Zugleich profitierte aber auch das Eigenkapital von dem positiven Halbjahresergebnis und der reduzierten Währungsumrechnungsrücklage und erhöhte sich von 16,9 auf 19,0 Mio. Euro. Insgesamt ist die Eigenkapitalquote daher nur leicht, von 31,7 auf 31,4 Prozent, zurückgegangen.



Quelle: Unternehmen

Prognose bestätigt

Die usgangslage für das zweite Halbjahr ist gut, mit 117 Mio. Euro lag der uftragsbestand Mitte Juni (bezogen auf voraussichtliche brufe in den nächsten 18 Monaten) weiter auf einem hohen Niveau. Das Management sieht unverändert intakte Wachstumstreiber, mit Hinweis auf die Materialengpässe aber auch gewisse Unsicherheiten und Margenrisiken. Dennoch wurde die Prognose bestätigt, die für das Gesamtjahr einen Umsatz von 85 bis 100 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 3,5 bis 4,5 Prozent vorsieht. Sofern die negativen Effekte der Pandemie und der Engpässe im bisher abschätzbaren Rahmen bleiben, sind Resultate am oberen Ende der Spannen möglich.

Equity-Story

Robustes Geschäftsmodell

Das letzte Jahr war ein Stresstest für die globale utomobilindustrie – und InTiCa hat diesen hervorragend bestanden. Zwar musste das Unternehmen im zweiten Quartal 2020 deutliche Einbußen hinnehmen, und auch die Profitabilität hat letztes Jahr gelitten. ber die starken Wachstumstreiber haben sich sehr schnell wieder durchgesetzt und schon im Schlussquartal wieder für hohe Zuwachsraten gesorgt. ls starkes Zeichen für die mittlerweile erreichte Robustheit des Geschäftsmodells werten wir auch, dass das schwierige Jahr mit einem operativen Gewinn abgeschlossen werden konnte.

Schub durch E-Mobilität

InTiCa ist sogar durchaus ein Profiteur der Krise, da die Politik auf den bsatzeinbruch mit umfangreichen Fördermaßnahmen für Elektro- und Hybridfahrzeuge reagiert hat, um diesen zum Durchbruch zu verhelfen – und InTiCa ist in diesem Bereich stark positioniert. Mehrere Produkte des Unternehmens werden bereits heute im ntriebsstrang, in der Leistungselektronik und im Batteriemanagement genutzt. Die wachsende Modellvielfalt und die stark steigenden bsatzzahlen bescheren der Gesellschaft daher einen Wachstumsschub. Im letzten Jahr wurden erstmals mehr als 50 Prozent der Erlöse in der Sparte utomotive mit Erzeugnissen für Elektro- und Hybridfahrzeuge erwirtschaftet. Und das Potenzial ist noch immens: Obwohl sich die Zahl der weltweit verkauften Elektro- und Hybridfahrzeuge im laufenden Jahr auf 6,4 Mio. in etwa verdoppeln könnte, entspricht das nur einem hypothetischen nteil von rund 8 Prozent am globalen Neufahrzeugvolumen (gemessen am Vorkrisenjahr 2019).

E-Solutions als weiterer Treiber

Doch das Potenzial beschränkt sich nicht nur auf das utomobilgeschäft. Die fortschreitende Elektrifizierung verschiedener Sektoren, die zudem mit Hilfe der Digitalisierung und der utomatisierung miteinander gekoppelt werden, schafft Nachfrage nach Produkten für die Erzeugung, Speicherung und Steuerung von Energie – InTiCa subsumiert diese unter dem Stichwort „E-Solutions“. Das Management sieht induktive Komponenten als einen wichtigen Baustein dieser neuen Produkte. Mit dem Geschäftsbereich Industry & Infrastructure ist das Unternehmen gut positioniert, um an dieser Entwicklung zu partizipieren, zumal das Know-how in der utomobiltechnologie dafür eine ideale Ergänzung darstellt. Damit bieten sich hohe Synergiepotenziale, die jetzt mit ersten Produkten, wie Filterlösungen für Ladestationen, realisiert werden.

Stetiger Innovationsprozess

Das Management hat bisher sehr vorausschauend agiert und schon seit Jahren den Schwerpunkt der eigenen F&E- ktivitäten auf den Bereich E-Solutions gelegt. Das Unternehmen richtet die Initiativen 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. Parallel arbeitet InTiCa daran, die eigene Wertschöpfung auszubauen, indem nicht nur Komponenten, sondern zunehmend Baugruppen oder Subsysteme geliefert werden. Die EMV-Filter sind auch dafür ein gutes Beispiel, da sie ein relativ komplexes Erzeugnis darstellen, das aus mehreren Komponenten besteht.

Weiteres Margenpotenzial

Die ersten beiden Quartale 2021 haben verdeutlicht, dass deutliche Erlössteigerungen einen großen Hebeleffekt auf das Ergebnis ausüben. Mit 4,4 Prozent hat das Unternehmen in den ersten sechs Monaten eine EBIT-Marge erzielt, die deutlich über dem Durchschnitt der letzten Jahre liegt. Die usweitung des n-gebots um komplexere Systeme dürfte ein zusätzliches Margenpotenzial bieten. uch das Wachstum außerhalb der utomobilindustrie, das mit E-Solutionslö-

sungen im Bereich Industry & Infrastructure vorangetrieben wird, verspricht ein hohes Margenpotenzial. Wir trauen dem Unternehmen mit dieser Positionierung mittelfristig eine branchenübliche EBIT-Marge von 6 bis 7 Prozent zu, was – bei einer deutlich ausgeweiteten Erlösbasis – gegenüber dem Status-quo eine weitere starke Gewinnsteigerung bedeuten würde.

Nächste Expansionsstufe

Das Wachstums- und Margenpotenzial wird auch durch die nächste Stufe der internationalen Expansion gestützt, in deren Rahmen InTiCa ein neues Werk in Osteuropa eröffnen wird. Die schwierige Personalakquise und die steigenden Personalkosten am Stammwerk in Tschechien stellen für das Management eine anspruchsvolle ufgabe dar. Ein neues Werk weiter ostwärts soll deswegen für Entlastung sorgen. Wie zuvor in Mexiko, wird dies zunächst mit nlaufverlusten und höheren Investitionen verbunden sein. Die Nähe zum Stammwerk und die bestehenden Vertragsbeziehungen in Europa mit – im Bereich der E-Mobilität – stark steigenden brufzahlen sollten aber einen relativ zügigen Sprung in die Gewinnzone erleichtern. Mittelfristig gehen wir davon aus, dass InTiCa mit dem neuen Werk eine weitere konzernweite Verbesserung der Marge gelingt. Mittel- bis langfristig bleibt auch ein Standort in sien ein Thema, das für die weltweite utomobilindustrie immer weiter an Bedeutung gewinnt. Die Verbesserung der Positionierung im europäischen Kernmarkt wurde aber vom Management als vordringlich eingestuft.

DCF-Bewertung

Starker Trend

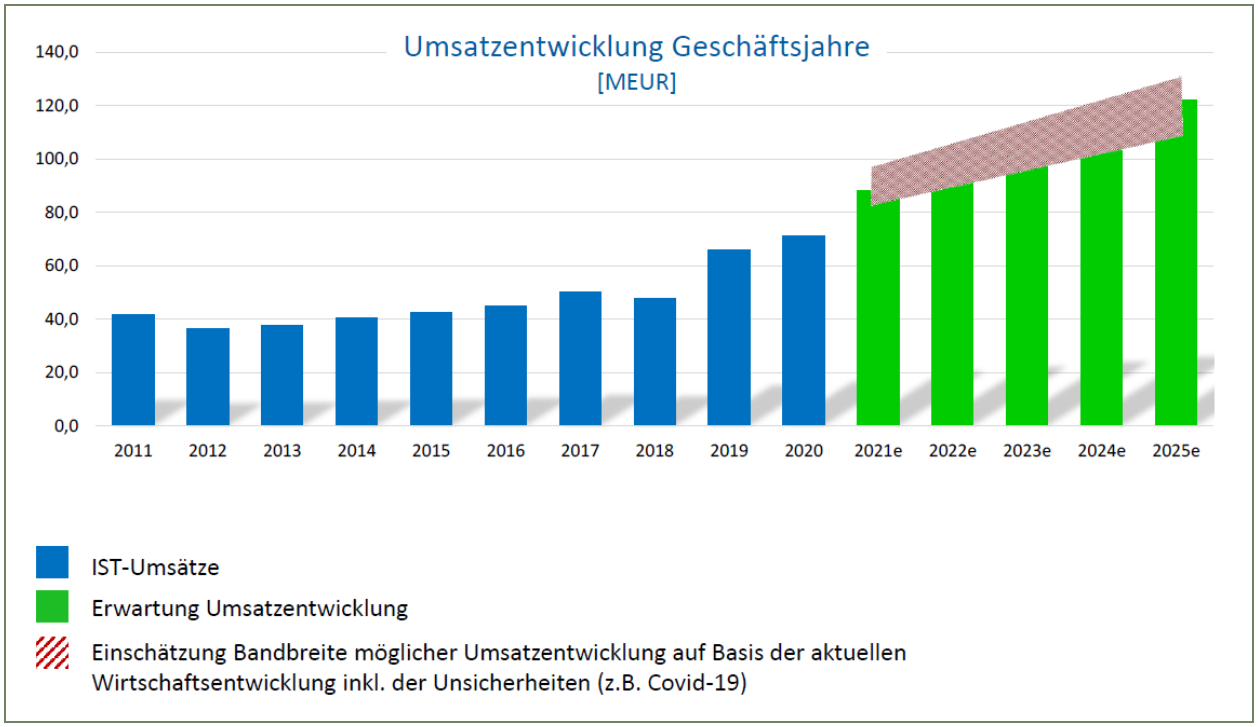
Mit seinen E-Solutions-Produkten trifft InTiCa auf eine stark steigende Nachfrage. Die Coronakrise hat im letzten Jahr nur für eine kurze Unterbrechung des ufwärtstrends gesorgt, im nschluss hat das Unternehmen sogar noch einen Extraschub bekommen, da der Staat zur Bekämpfung der Krise die Förderung für Elektro- und Hybridfahrzeuge deutlich verbessert hat, und gerade in diesem Bereich ist InTiCa mit seinen Erzeugnissen sehr gut positioniert. Dokumentiert wird dies nicht zuletzt durch die Umsatzsteigerung von 82 Prozent im ersten Halbjahr 2021, die erfreulicherweise auch von einer starken Verbesserung der EBIT-Marge auf 4,4 Prozent begleitet wurde.

Dynamik dürfte abnehmen

Die hohe Steigerungsrate ist naturgemäß zum Teil auf die niedrige Basis aus dem zweiten Quartal des letzten Jahres zurückzuführen, sowie auf die, gerade in den ersten drei Monaten 2021 noch spürbaren Nachholeffekte. Diese dürften inzwischen ausgelaufen sein. Insgesamt ist im zweiten Halbjahr mit einer niedrigeren Dynamik zu rechnen, auch aufgrund der Probleme der utomobilindustrie mit Materialengpässen. Wir erwarten daher für das Gesamtjahr unverändert einen Umsatz von 95,0 Mio. Euro. Das entspricht Erlösen von 41,3 Mio. Euro für den Zeitraum von Juni bis Dezember, nach 53,7 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten. Die Einnahmen würden sich damit auf dem Vorjahresniveau bewegen, das von ersten starken Nachholeffekten in Q4 geprägt war. Wir erachten diese Umsatzprognose als konservativ.

Geschätzte EBIT-Marge: 4,0 %

Infolgedessen wird nach unserer Schätzung auch das EBIT des zweiten Halbjahres mit 1,4 Mio. Euro unter dem Wert der ersten sechs Monate (2,3 Mio. Euro) liegen, gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von 3,5 Prozent. Damit dürften die aktuellen Material-



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

preissteigerungen aus unserer Sicht ausreichend berücksichtigt sein. Für das Gesamtjahr schätzen wir die EBIT-Marge damit auf 4,0 Prozent.

Zweistelliges Wachstum

Branchenbeobachter wie das Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung gehen davon aus, dass sich die Engpässe im Verlauf des zweiten Halbjahres langsam entschärfen, was sich positiv in der Wachstumsdynamik niederschlagen sollte. Bei InTiCa sollten sich spätestens ab dem nächsten Jahr die intakten Wachstumstreiber wieder stärker bemerkbar machen. Wir rechnen für 2022 und 2023 mit einer zweistelligen Steigerungsrate beim Umsatz, die wir mit 13,0 bzw. 10,0 Prozent aus unserer Sicht aber ausreichend konservativ kalkuliert haben. Mittelfristig sind wir, auch vor dem Hintergrund des neuen Werks in Osteuropa, mit unserer Erlösschätzung etwas offensiver als das vorsichtig kalkulierende Management. Während die Umsatzprojektion des Unternehmens das Überschreiten der Marke von 120 Mio. Euro für 2025 vorsieht (siehe bbildung auf der vorherigen Seite), haben wir diesen Schritt schon für 2024 modelliert (siehe Tabelle unten).

Weitere Margenverbesserung

Mit der Fortsetzung des dynamischen Wachstums und der Herstellung innovativer und komplexerer Produkte sollte die Marge ab 2022 weiter zulegen. Gegenüber unserer bisherigen Kalkulation – mit einer EBIT-Marge von 5,2 Prozent in 2022 und 6,2 Prozent in 2023 – haben wir allerdings einen bschlag – auf 4,5 Prozent und 5,4 Prozent – vorgenommen und damit die nlaufkosten des neuen Werks in Osteuropa berücksichtigt. b 2025 liegt der Margenpfad dann aber über unserer bisherigen Schätzung. Die Zielmarge zum Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir nun bei 8,0 Prozent (bislang: 7,7 Prozent). Die aus diesen nnahmen resultierenden wichtigsten Kennzahlen der Cashflow-Entwicklung bis 2028 zeigt die auf dieser Seite abgebildete Tabelle, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im n-hang.

Diskontierungssatz 5,5 Prozent

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir unverändert mit den abgeleiteten durchschnittlichen Kapitalkosten (Weighted verage Cost of Capital) in Höhe von 5,5 Prozent.

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	95,1	107,4	118,2	128,8	139,1	148,8	157,8	165,7
Umsatzwachstum		13,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%
EBIT-Marge	4,0%	4,5%	5,4%	7,0%	7,6%	7,9%	8,0%	8,0%
EBIT	**3,8**	**4,8**	**6,4**	**9,0**	**10,6**	**11,7**	**12,6**	**13,2**
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
daptierte Steuerzahlungen	1,1	1,4	1,9	2,7	3,2	3,5	3,8	4,0
NOP T	**2,6**	**3,4**	**4,5**	**6,3**	**7,4**	**8,2**	**8,8**	**9,2**
+ bschreibungen & mortisation	5,8	5,5	6,1	6,7	6,6	6,6	6,7	6,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	-0,1	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6
Operativer Brutto Cashflow	8,4	9,5	11,3	13,6	14,7	15,5	16,2	16,7
- Zunahme Net Working Capital	-3,8	-3,5	-2,8	-1,7	-1,9	-2,1	-2,2	-2,3
- Investitionen V	-4,4	-8,2	-9,0	-6,5	-6,7	-7,1	-7,5	-7,8
Free Cashflow	**0,2**	**-2,3**	**-0,5**	**5,4**	**6,1**	**6,3**	**6,5**	**6,6**

SMC-Schätzmodell

Diesen liegen ein FK-Zins von 5,0 Prozent, eine Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Fremdkapital, ein Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent und ein Eigenkapitalkostensatz nach C PM (Capital sset Pricing Model) von 8,5 Prozent (Sicherer Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Beta 1,3) zugrunde. uch die Daten für die Berechnung des Terminal Value sind identisch geblieben. Wir arbeiten hier weiter mit einem 25-prozentigen bschlag auf die Ziel-EBIT-Marge zur Ermittlung der Cashflow-Basis und im nschluss mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

Kursziel: 23,60 Euro je ktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, W CC 5,5 Prozent) ergibt sich aus unseren nnahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 101,2 Mio. Euro oder 23,60 Euro je ktie, was wir als neues Kursziel setzen. Die Erhöhung in Relation zu dem von uns bisher ermittelten Wert von 22,00 Euro resultiert aus der Integration der Effekte des geplanten neuen Werks in Osteuropa in unser Modell, von dem wir uns mittelfristig einen Beitrag zur Margenverbesserung versprechen, so dass unser Zielwert nun über unserer letzten Projektion liegt.

Prognoserisiko leicht erhöht

Ergänzend zur fundamentalen bleitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. ktuell sorgen die noch nicht ausgestandene Corona-Pandemie und die Materialengpässe in der utomobilindustrie für eine erhöhte Unsicherheit. Für eine höhere Volatilität im Sektor spricht darüber hinaus generell die laufende Transformationsphase in Richtung E-Mobilität, auch wenn wir hieraus gerade für InTiCa Systems starke und stabile Nachfragetrends sehen. In Summe stufen wir das Prognoserisiko weiterhin mit 4 Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter W CC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 14,80 Euro je ktie im restriktivsten Fall (W CC von 6,5 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 46,21 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
W CC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
4,5%	46,21	38,51	32,99	28,85	25,63
5,0%	37,03	31,70	27,71	24,59	22,10
5,5%	30,47	26,60	**23,60**	21,19	19,22
6,0%	25,54	22,64	20,31	18,41	16,82
6,5%	21,72	19,47	17,63	16,10	14,80

Fazit

Nachdem InTiCa Systems im letzten Jahr von den schwierigen Rahmenbedingungen zeitweise gebremst wurde, haben Nachholeffekte und eine deutlich anziehende Nachfrage in den ersten sechs Monaten 2021 für eine starke Wachstumsdynamik gesorgt. Dadurch konnte InTiCa den Halbjahresumsatz um 82 Prozent auf 53,7 Mio. Euro steigern und mit einer EBIT-Marge von 4,4 Prozent auch die Profitabilität stark verbessern.

Mit seinen E-Solutions-Produkten adressiert das Unternehmen stark wachsende Märkte, wobei der Siegeszug der E-Mobilität aktuell der wichtigste Treiber ist. Das Potenzial ist noch enorm. Trotz einer prognostizierten Verdopplung der bsatzzahlen von Elektro- und Hybridfahrzeugen wird der hypothetische Marktanteil, gemessen am Vorkrisenniveau aus 2019, im laufenden Jahr erst bei ca. 8 Prozent liegen.

Trotzdem dürfte die Dynamik bei InTiCa im zweiten Halbjahr temporär abnehmen, was auf ausgelaufene Nachholeffekte und Materialengpässe in der utomobilindustrie zurückzuführen ist. Danach erwarten wir aber ein wieder höheres Wachstumstempo mit zweistelligen Steigerungsraten. Das Management sichert den Wachstumsprozess mit der geplanten Eröffnung eines neuen Werks in Osteuropa ab, das schon im nächsten Jahr die Fertigung aufnehmen soll.

Wir haben die uswirkungen dieser Maßnahme in unser Modell integriert und erwarten mittelfristig positive Margenimpulse. Damit ist unser Kursziel für die ktie von 22,00 auf 23,60 Euro gestiegen. Nach der kräftigen Konsolidierung der ktie bietet diese somit nun wieder ein ufwärtspotenzial von mehr als 70 Prozent, weshalb wir unser Urteil von „Hold“ auf „Buy“ hochstufen.

nhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
KTIV									
I. V Summe	29,1	27,6	30,4	33,3	33,1	33,1	33,6	34,4	35,4
1. Immat. VG	3,9	3,9	4,2	4,5	4,7	5,0	5,2	5,3	5,5
2. Sachanlagen	23,5	22,1	24,6	27,2	26,7	26,6	26,9	27,5	28,3
II. UV Summe	24,2	32,2	37,9	42,8	50,5	56,7	63,0	69,4	75,9
P SSIV									
I. Eigenkapital	16,9	19,8	22,7	26,7	32,4	36,9	41,8	47,0	52,3
II. Rückstellungen	2,0	2,5	2,8	3,1	3,5	3,8	4,1	4,4	4,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	19,6	21,1	23,8	25,2	24,9	24,5	24,2	23,8	23,4
2. Kurzfristiges FK	14,8	17,7	20,1	22,3	23,9	25,8	27,7	29,8	32,0
BIL NZSUMME	**53,3**	**61,1**	**69,5**	**77,3**	**84,7**	**91,0**	**97,8**	**105,0**	**112,4**

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	71,1	95,1	107,4	118,2	128,8	139,1	148,8	157,8	165,7
Gesamtleistung	71,9	96,6	108,9	119,7	130,3	140,6	150,3	159,3	167,2
Rohertrag	27,7	36,3	40,7	45,2	50,1	54,1	57,8	61,1	64,1
EBITD	6,7	9,6	10,3	12,5	15,7	17,2	18,3	19,3	20,1
EBIT	0,7	3,8	4,8	6,4	9,0	10,6	11,7	12,6	13,2
EBT	0,2	3,3	4,2	5,7	8,1	9,7	10,8	11,8	12,3
JÜ (vor nt. Dritter)	-1,1	2,9	3,0	4,0	5,7	6,8	7,6	8,2	8,6
JÜ	-1,1	2,9	3,0	4,0	5,7	6,8	7,6	8,2	8,6
EPS	-0,03	0,67	0,69	0,93	1,33	1,59	1,77	1,92	2,01

nhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	6,0	3,7	4,9	7,3	10,7	11,5	12,1	12,7	13,2
CF aus Investition	-2,1	-4,4	-8,2	-9,0	-6,5	-6,7	-7,1	-7,5	-7,8
CF Finanzierung	2,7	2,0	3,7	1,8	-0,4	-2,8	-3,2	-3,6	-3,8
Liquidität Jahresanfa.	-7,0	-0,3	1,1	1,4	1,6	5,3	7,4	9,2	10,9
Liquidität Jahresende	-0,3	1,1	1,4	1,6	5,3	7,4	9,2	10,9	12,4

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	8,1%	33,8%	13,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%
Rohertragsmarge	39,0%	38,2%	37,9%	38,3%	38,9%	38,9%	38,8%	38,8%	38,7%
EBITD -Marge	9,4%	10,1%	9,6%	10,6%	12,2%	12,4%	12,3%	12,3%	12,1%
EBIT-Marge	1,0%	4,0%	4,5%	5,4%	7,0%	7,6%	7,9%	8,0%	8,0%
EBT-Marge	0,2%	3,4%	3,9%	4,8%	6,3%	7,0%	7,3%	7,4%	7,4%
Netto-Marge (n. .D.)	-1,5%	3,0%	2,8%	3,4%	4,4%	4,9%	5,1%	5,2%	5,2%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
lter 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 nalyst
Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts
Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche ngaben (§85 WpHG, M R 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. dam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der ufsicht 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 uftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt

2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im uftrag von Dritten entgeltlich erstellt

3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem uftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt

4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer nregung des uftraggebers 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 uftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung ktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die ktie

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 ktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach rtikel 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 ktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach rtikel 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 nteile von über 5 % an der sc-consult GmbH

10) Die sc-consult GmbH hat die ktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 2), 3), 4), 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 ktualisierung

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

n der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende nalyse wurde am 17.09.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 17.09.2021 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. ußerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem nstieg 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 nstieg 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 nstieg 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. ußerdem 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 ktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen ktienkursen handelt es sich um XETR -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- nalyse. 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 b-hängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

usführlicheren 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	nlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
26.05.2021	Hold	22,20 Euro	2), 3), 10)
04.05.2021	Buy	16,60 Euro	2), 3), 10)
27.01.2021	Buy	14,50 Euro	2), 3), 10)
25.11.2020	Speculative Buy	10,00 Euro	2), 3), 10)
18.09.2020	Speculative Buy	8,80 Euro	2), 3), 4)
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)

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 nalyse. 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 nwendung. Die nalyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine ufforderung 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 rt. Jedes Investment in ktien, nleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren nlageentscheidungen 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. lle Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige nkündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher rt 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. lle Rechte vorbehalten. Nachdruck, ufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.