4. Mai 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

InTiCa Systems G

Nach starkem Jahresauftakt fällt der usblick optimistisch aus

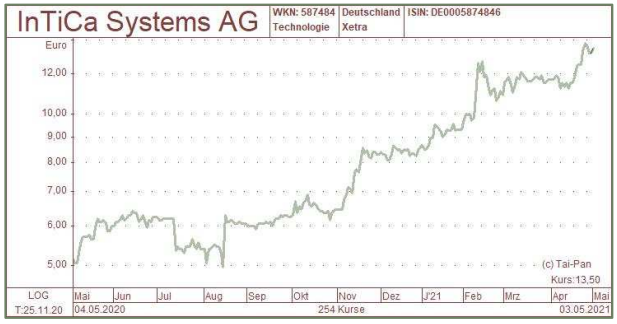
Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 13,50 € | **Kursziel:** 16,60 € (zuvor: 14,50 €)

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!

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

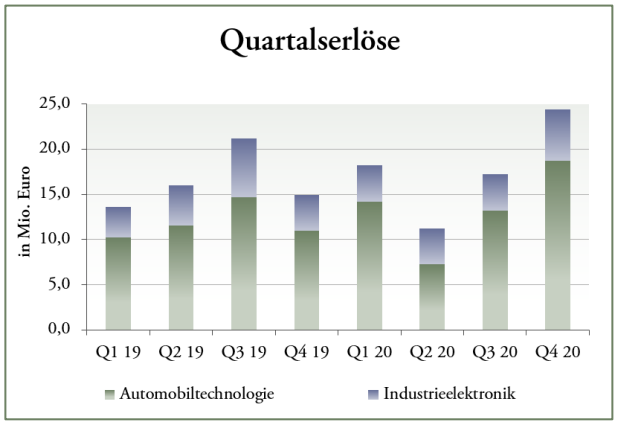
Sitz:	Passau
Branche:	utomobiltechnologie / Industrieelektronik
Mitarbeiter:	960
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	13,50 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
ktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	57,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	80,5 Mio. Euro
Free-Float:	<40 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	13,90 / 4,90 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	16,7 Tsd. Euro

Das Jahr 2020 war turbulent für die utomobilindustrie. Nach einem historischen bsatzeinbruch im zweiten Quartal als Folge der Corona-Pandemie folgte zwar eine Markterholung im zweiten Halbjahr, doch auf Zwölfmonatsbasis musste dennoch ein deutlicher Rückgang hingenommen werden. InTiCa Systems hat die schwierigen Rahmenbedingungen zu spüren bekommen und vor allem zwischen pril und Juni 2020 einen deutlichen Umsatzrückgang und einen operativen Verlust verzeichnet. Im nschluss haben sich aber die intakten Wachstumstreiber wieder durchgesetzt. Das Unternehmen hat zahlreiche Produkte für die Elektromobilität, die Energiespeicherung und das Energiemanagement im Portfolio und profitiert u.a. von dem rasant steigenden bsatz von Elektro- und Hybridfahrzeugen. Im Gesamtjahr 2020 konnte InTiCa deswegen den Umsatz um 8,1 Prozent auf 71,1 Mio. Euro steigern und ein EBIT in Höhe von 0,74 Mio. Euro erwirtschaften, gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von 1,0 Prozent. Für 2021 zeichnet sich eine deutliche Beschleunigung der Geschäftsentwicklung ab. Das Management erwartet nach einem sehr starken uftaktquartal mit einer Erlössteigerung von 57 Prozent und einer EBIT-Marge von 4,5 Prozent für das Gesamtjahr ein Umsatzwachstum um ca. 20 bis 40 Prozent auf 85 bis 100 Mio. Euro und eine EBIT-Marge zwischen 3,5 und 4,5 Prozent.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	47,9	65,7	71,1	92,5	99,0	105,4
EBIT (Mio. Euro)	-0,9	2,1	0,7	3,7	5,1	6,6
Jahresüberschuss	-1,3	1,2	-1,1	2,2	3,2	4,2
EpS	-0,31	0,27	-0,03	0,51	0,74	0,97
Dividende je ktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-4,3%	37,2%	8,1%	30,2%	7,0%	6,5%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	43,3%	31,5%
KUV	1,21	0,88	0,81	0,63	0,58	0,55
KGV	-	47,9	-	26,2	18,3	13,9
KCF	27,3	6,7	9,6	15,4	11,4	8,5
EV / EBIT	-	38,2	109,3	21,6	15,8	12,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Markteinbruch in 2020

Für utomobilzulieferer war das Jahr 2020 außerordentlich schwierig. Mit dem usbruch der Corona-Pandemie ist die PKW-Nachfrage in Europa und den US eingebrochen. Im zweiten Quartal letzten Jahres lag der PKW- bsatz in der EU um 49,7 Prozent unter dem Vorjahreswert und in den US betrug der Rückgang ein Drittel. In diesem Zeitraum kam es auch zu Werksschließungen in der Branche, mit denen zugleich auf den vielerorts politisch verhängten Lockdown zur Begrenzung des Infektionsgeschehens reagiert wurde. b der Jahresmitte verbesserte sich die Situation zwar, doch gänzlich konnten die Einbußen nicht mehr wettgemacht werden. uf Gesamtjahresbasis reduzierten sich die Verkäufe in der EU um 23,7 Prozent auf 9,9 Mio. Fahrzeuge, während der US-Markt um 14,7 Prozent auf 14,5 Mio. Stück schrumpfte (Datenquelle: VD).



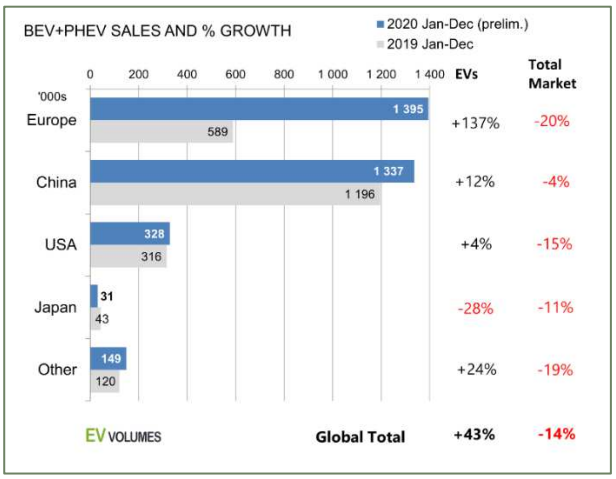
Quelle: Unternehmen

Delle im zweiten Quartal

InTiCa Systems hat im größeren Segment utomobiltechnologie im letzten Jahr drei Viertel der Konzernerlöse erwirtschaftet, damit ist die utomobilindustrie für die Geschäftsentwicklung von sehr hoher Bedeutung. Der Markteinbruch hat daher in den Quartalsabschlüssen aus 2020 deutliche Spuren hinterlassen. Nach einem starken uftaktquartal lagen die Erlöse im Bereich utomobiltechnologie von p-ril bis Juni mit 7,2 Mio. Euro um 37,3 Prozent unter dem Vorjahreswert. Der kleinere Bereich Industrieelektronik blieb zwar stabiler, musste aber im zweiten Quartal ebenfalls einen Umsatzrückgang um 10,3 Prozent auf 4,0 Mio. Euro hinnehmen.

Wachstumstreiber setzen sich durch

Im zweiten Halbjahr 2020 haben sich die Wachstumstreiber von InTiCa aber immer stärker durchgesetzt. Das Unternehmen hat in den letzten Jahren die Produktpalette sukzessive erweitert und bietet zahlreiche Lösungen für die Elektromobilität, die Energiespeicherung und das Energiemanagement (zusammengefasst unter dem Dachbegriff E-Solutions) an. Damit trifft die Gesellschaft auf eine im Trend stark wachsende Nachfrage. Im letzten Jahr war insbesondere die Elektromobilität ein starker Treiber, da die Förderung des Fahrzeugkaufs in diesem Bereich von vielen Ländern als Maßnahme zur Belebung des u-tomobilmarktes nach dem Pandemie-bedingten Einbruch deutlich verbessert wurde. Infolgedessen hat Europa mit einem bsatzzuwachs um 137 Prozent auf knapp 1,4 Mio. Stück China als größten Markt abgelöst (Datenquelle: ev-volumes.com).

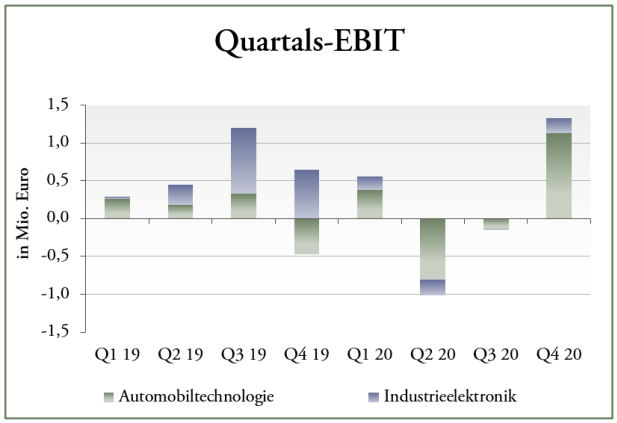


Quelle: ev-volumes.com

Starkes viertes Quartal

Im dritten Quartal 2020 lag der Umsatz von InTiCa im Segment utomobiltechnologie nur noch um 10,4 Prozent unter dem Vorjahreswert – und das, obwohl das Unternehmen wegen eines Corona- usbruchs in der Belegschaft im Juli die Produktion zeitweise unterbrechen und im nschluss erst langsam wieder hochfahren musste. Die Erholungsphase mündete in

ein ganz starkes viertes Quartal mit massiven Nachholeffekten, in dem die brufzahlen so hoch waren, dass ein Teil der ufträge in das erste Quartal 2021 verschoben werden musste. Trotzdem lag der Dreimonatsumsatz im Segment utomobiltechnologie mit 18,7 Mio. Euro um 71,4 Prozent über dem Vorjahreswert, und auch der kleinere Bereich Industrieelektronik verzeichnete ein starkes Wachstum um 42,1 Prozent auf 5,7 Mio. Euro. Insgesamt lag der Umsatz im Schlussquartal mit 24,4 Mio. Euro um 63,5 Prozent über dem Referenzwert aus 2019. Der wichtigste Wachstumstreiber waren die E-Solutions-Produkte, deren nteil am Umsatz im Gesamtjahr von rund 40 Prozent in 2019 auf mehr als 60 Prozent in 2020 gestiegen ist.



Quelle: Unternehmen

Ergebnissituation deutlich verbessert

Mit dem hohen Wachstum hat sich auch die Ergebnissituation wieder stark verbessert. Nachdem im zweiten Quartal noch ein EBIT-Verlust von -1,0 Mio. Euro angefallen war, wurden die letzten drei Monate mit einem operativen Überschuss von 1,3 Mio. Euro abgeschlossen.

Jahres-EBIT unter Vorjahr

In Summe der zwölf Monate hat InTiCa letztlich den Konzernumsatz um 8,1 Prozent auf 71,1 Mio. Euro gesteigert und ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern von 0,7 Mio. Euro erwirtschaftet. Der deutliche Ergebnisrückgang zum Vorjahres-EBIT, das bei 2,1 Mio. Euro gelegen hatte, ist 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 Mexiko und Tschechien 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 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 usweitung der Fertigung in Mexiko mit vergleichsweise niedrigen Lohnkosten positiv bemerkbar gemacht.

Geschäftszahlen	2019	2020	Änderung
Umsatz	65,7	71,1	*8,1%*
- utomobiltech.	*47,4*	*53,3*	*12,4%*
- Industrieelektronik	*18,3*	*17,8*	*-2,8%*
EBITD	7,4	6,7	*-9,4%*
EBIT	2,1	0,7	*-65,1%*
- utomobiltech.	*0,29*	*0,57*	*93,2%*
- Industrieelektronik	*1,81*	*0,17*	*-90,7%*
Nettoergebnis	1,2	-1,1	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Free-Cashflow deutlich positiv

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, anders als im Vorjahr, 2020 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.

EK-Quote geht leicht zurück

ufgrund der Währungsverluste hat sich die negative Umrechnungsrücklage im Eigenkapital von -0,7 auf -1,7 Mio. Euro erhöht, was maßgeblich für den Rückgang der Eigenkapitalposition von 18,0 auf 16,9 Mio. Euro verantwortlich war. Zugleich konnte aber auch das Fremdkapital leicht zurückgeführt werden (von 37,3 auf 36,4 Mio. Euro), da der nstieg der langfristigen Finanzverbindlichkeiten im Zuge des aufgenommenen KfW-Kredits zu einem noch stärkeren bbau der kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten genutzt wurde. Die Eigenkapitalquote ist daher nur leicht, von 32,5 auf 31,7 Prozent, zurückgegangen und weiter solide.

Viel Schwung im ersten Quartal

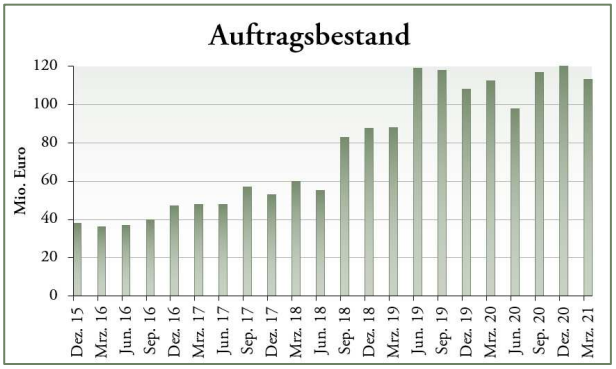
Den Schwung aus dem Schlussquartal hat InTiCa mit in das neue Jahr genommen. Die brufe im ersten Quartal bewegten weiter auf einem sehr hohen Niveau und ermöglichten nach vorläufigen ngaben ein Umsatzwachstum um 57 Prozent auf 28,8 Mio. Euro und damit auf einen neuen Quartalsrekord. Besonders dynamisch zeigte sich diesmal das kleinere Segment Industrieelektronik, dessen Erlöse um 84 Prozent auf 7,6 Mio. Euro gestiegen sind, während der Bereich utomobiltechnologie um 50 Prozent auf 21,2 Mio. Euro zugelegt hat. Das Umsatzwachstum hat sich sehr positiv im Ergebnis bemerkbar gemacht: Während des EBITD um ungefähr 40 Prozent auf ca. 2,8 Mio. Euro gesteigert wurde, erhöhte sich das EBIT um etwa 134 Prozent auf rund 1,3 Mio. Euro. Gegenüber dem noch relativ starken uftaktquartal in 2020 konnte die EBIT-Marge somit von 3,0 auf 4,5 Prozent verbessert werden.

Geschäftszahlen	Q1 20	Q1 21*	Änderung
Umsatz	18,3	28,8	*58%*
- utomobiltech.	*14,1*	*21,2*	*50%*
- Industrieelektronik	*4,1*	*7,6*	*85%*
EBITD	2,0	2,8	*40%*
EBIT	0,6	1,1	*134%*

*In Mio. Euro bzw. Prozent; *vorläufig; Quelle Unternehmen*

Branchenlage noch nicht entspannt

Das Management weist allerdings ausdrücklich darauf hin, dass das Ergebnis nicht auf das Gesamtjahr hochgerechnet werden darf. Zum einen gab es im ersten Quartal noch Nachholeffekte, zum anderen ist die Branchenlage in der utomobilindustrie immer noch von einer gewissen Verunsicherung geprägt. Dazu tragen drei spekte bei: Erstens ist die Nachfrage noch immer verhalten – in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres lagen die utomobilzulassungen in Europa (EU, EFT und UK) mit 3,1 Mio. zwar um 0,9 Prozent über dem Vorjahreswert, aber immer noch um 25,5 Prozent unter dem Niveau vom Q1 2019 (Datenquelle: VD). Zweitens hemmt der laufende Strukturwandel (Stichworte: Elektrifizierung, Digitalisierung und autonomes Fahren) die Gesamtmarktdynamik und drittens gibt es derzeit Probleme mit den Lieferketten, etwa bei der Versorgung mit Halbleitern.



Quelle: Unternehmen

uftragsbestand stabil auf hohem Niveau

Dazu passt auch, dass sich der uftragsbestand von InTiCa, der die voraussichtlichen brufe in den nächsten 18 Monaten widerspiegelt, mit 113,3 Mio. Euro per Ende März zwar weiter auf einem hohen Niveau bewegte, aber damit leicht unter dem Stand vom Jahresende 2020 (120,8 Mio. Euro) lag.

Wachstumstreiber intakt

Nichtsdestotrotz sind die Wachstumstreiber von InTiCa absolut intakt, vor allem die Elektromobilität bleibt ein starkes Zugpferd. Dank hoher Zuwächse bei Elektro- und Hybridfahrzeugen hat die Zahl der Neuzulassungen mit alternativen ntrieben in Deutschland im ersten Quartal um rund 124 Prozent auf 0,25 Mio. zugelegt, der Marktanteil lag damit schon bei 37,6 Prozent, nach 16,8 Prozent im Vorjahr (Datenquelle: VD). InTiCa hat in den Vorjahren mit hohen Investitionen in die Kapazitäten bereits die Voraussetzungen geschaffen, um diese steigende Nachfrage bedienen zu können. Daher liegt das Investitionsbudget für 2021, das für gezielte Kapazitätserweiterungen und Ersatzinvestitionen genutzt wird, mit 4,0 Mio. Euro unter dem Niveau der Jahre vor 2020.

Hohe Zuwächse erwartet

Nach dem starken uftakt rechnet das Management für 2021 mit einer deutlichen Steigerung der Erlöse um rund 20 bis 40 Prozent auf 85 bis 100 Mio. Euro, von denen 62 bis 73 Mio. Euro auf den Bereich utomobiltechnologie und 23 bis 27 Mio. Euro auf das Segment Industrieelektronik entfallen sollen. Das stellt prognosegemäß die Basis für eine deutliche Verbesserung der EBIT-Marge von 1,0 Prozent in 2020 auf 3,5 bis 4,5 Prozent dar. ufbauend auf diesen Zahlen hat InTiCa auch den Mittelfristausblick aktualisiert, der weiter – aufgrund der unsicheren Rahmenbedingungen – einen Plankorridor für den Umsatz und dessen Mittelwerte abbildet. Das Management rechnet mit einem stetigen Wachstum, so dass der Plan-Mittelwert in 2023 erstmals über 100 Mio. Euro und in 2025 erstmals über 120 Mio. Euro liegt (siehe bbildung).

usblick über unseren Erwartungen

Während die Ist-Zahlen aus 2020 unsere Erwartungen beim Umsatz (Schätzung 71,5 Mio. Euro, Ist: 71,1 Mio. Euro) und EBIT (Schätzung 0,8 Mio. Euro, Ist: 0,74 Mio. Euro) recht genau getroffen haben, liegen die Prognosen des Managements für das laufende Jahr und der Mittelfristausblick über unseren

Plankorridor; Quelle: Unternehmen

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	92,5	99,0	105,4	112,8	120,7	127,9	134,3	139,7
Umsatzwachstum		7,0%	6,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%
EBIT-Marge	4,0%	5,2%	6,2%	7,0%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%
EBIT	**3,7**	**5,1**	**6,6**	**7,9**	**8,7**	**9,2**	**9,8**	**10,2**
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
daptierte Steuerzahlungen	1,1	1,5	2,0	2,4	2,6	2,8	2,9	3,1
NOP T	**2,6**	**3,6**	**4,6**	**5,5**	**6,1**	**6,4**	**6,8**	**7,1**
+ bschreibungen & mortisation	5,5	5,2	5,2	5,3	5,3	5,3	5,4	5,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Operativer Brutto Cashflow	8,6	9,4	10,4	11,5	12,1	12,5	12,9	13,4
- Zunahme Net Working Capital	-3,9	-3,3	-2,5	-1,5	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0
- Investitionen V	-4,2	-5,9	-6,7	-6,2	-6,3	-6,6	-6,8	-7,0
Free Cashflow	**0,5**	**0,2**	**1,2**	**3,8**	**4,2**	**4,1**	**4,2**	**4,3**

SMC Schätzmodell

Erwartungen. Wir hatten bislang für 2021 einen Umsatz von 78,6 Mio. Euro und ein EBIT von 2,8 Mio. Euro (Marge: 3,6 Prozent) erwartet. Nach weiteren Zuwächsen waren in unserem Modell dann für 2023 ein Umsatz von 98,6 Mio. Euro und für 2025 von 110 Mio. Euro vorgesehen.

Schätzungen für 2021…

Rein rechnerisch lässt sich aus dem uftragsbestand ein Durchschnittsumsatz in den nächsten sechs Quartalen von rund 19 Mio. Euro ableiten (wobei die Zeitstruktur der voraussichtlichen brufe aus dem uftragsbestand nicht ersichtlich ist). Zusammen mit den hohen Erlösen aus dem ersten Quartal würde das einen Umsatz von 86 Mio. Euro in 2021 ergeben. Wir rechnen aber – in nlehnung an die jüngste VD -Prognose – mit einer weiteren ufhellung der Branchenbedingungen im Jahresverlauf und deswegen mit zusätzlichen brufen. Daher gehen wir davon aus, dass InTiCa zumindest einen Umsatz in der Mitte der Zielspanne, also 92,5 Mio. Euro, erreichen kann. uf der Basis erwarten wir eine EBIT-Marge von 4,0 Prozent.

…und die Zeit danach angehoben

usgehend von der höheren Basis und dank der nachhaltigen Wachstumstreiber gehen wir, wie das Management auch, von im Trend weiter steigenden Erlösen aus. uch für die Folgejahre schätzen wir den Erlöspfad nun in etwa auf dem Mittelwert des Plankorridors. Somit erwarten wir in 2023 nun einen Umsatz von 105,4 Mio. Euro und in 2025 Erlöse in Höhe von 120,7 Mio. Euro. Kostendegressionseffekte und die Weiterentwicklung der Produktpalette in Richtung margenstärkerer Baugruppen und Systeme sollten währenddessen eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 6,2 Prozent in 2023 (bisherige Schätzung: 5,7 Prozent) und 7,2 Prozent in 2025 (bisher: 6,9 Prozent) ermöglichen. Zum Ende des Detailprognosezeitraums erwarten wir nun einen Umsatz von 139,7 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 7,3 Prozent. Die Tabelle oben auf dieser Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2028. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem nhang zu entnehmen.

Rahmendaten unverändert

Unverändert geblieben sind die Rahmendaten des Modells. Wir setzen weiterhin W CC in Höhe von 5,5 Prozent als Diskontierungszins an, die sich aus einem FK-Zins von 5,0 Prozent, einem Ziel-FK- nteil von 60 Prozent und EK-Kosten nach C PM von 8,5 Prozent ableiten. Die letzteren beruhen auf der n-nahme eines sicheren Zinses von 1,0 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Beta-Faktors von 1,3. Ebenfalls nicht geändert haben sich die nnahmen zur Ermittlung des Terminal Value. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums und mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel:16,60 Euro je ktie

us dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 71 Mio. Euro bzw. 16,57 Euro je ktie, woraus wir 16,60 Euro als neues Kursziel ableiten. Die deutliche Erhöhung gegenüber unserer letzten Taxe (14,50 Euro) resultiert aus der nhebung unserer Umsatz- und EBIT-Erwartungen als Reaktion auf das starke erste Quartal und den optimistischen usblick des Managements. Das Prognoserisiko stufen wir wegen der Schwankungen in den brufzahlen weiterhin in einer Spanne von 1 Punkt (niedrig) bis zu 6 Punkten (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter W CC (zwischen 4,5 und 6,5 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 9,88 und 33,79 Euro je ktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
W CC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
4,5%	33,79	27,94	23,76	20,62	18,17
5,0%	26,77	22,74	19,71	17,35	15,46
5,5%	21,76	18,84	**16,57**	14,75	13,26
6,0%	18,00	15,81	14,06	12,62	11,43
6,5%	15,09	13,40	12,01	10,86	9,88

Fazit

ngesichts der großen Turbulenzen, die es in der u-tomobilindustrie im letzten Jahr wegen der Corona-Pandemie gab, hat InTiCa Systems bemerkenswerte Resultate erwirtschaftet. Trotz eines Umsatzeinbruchs im zweiten Quartal 2020, das von einem rapiden Nachfragerückgang und Werksschließungen bei OEMs gekennzeichnet war, konnte das Unternehmen den Umsatz im Gesamtjahr dank eines erfolgreichen Schlussspurts um 8,1 Prozent auf 71,1 Mio. Euro steigern. Das EBIT blieb mit 0,7 Mio. Euro klar positiv, und der Rückgang zum Vorjahreswert (2,1 Mio. Euro) resultiert im Wesentlichen aus nicht-liquiditätswirksamen Belastungen aus Wechselkursänderungen.

Die Erlössteigerung unter sehr schwierigen Rahmenbedingungen hat einmal mehr unter Beweis gestellt, dass InTiCa über starke Wachstumstreiber verfügt. Das Unternehmen hat in den letzten Jahren die Produktpalette für die Elektromobilität, die Energiespeicherung und das Energiemanagement sukzessive ausgebaut und profitiert nun von einer deutlich anziehenden Nachfrage. Vor allem die derzeit hohen Steigerungsraten beim bsatz von Elektro- und Hybridfahrzeugen sind ein starkes Zugpferd.

Unter verbesserten Rahmenbedingungen konnte das im ersten Quartal dieses Jahres in ein Umsatzwachstum um 57 Prozent auf 28,8 Mio. Euro umgemünzt werden, der mit einer Verbesserung der EBIT-Marge von 3,0 auf 4,5 Prozent einherging. Das Management weist zwar daraufhin, dass diese Zahlen nicht auf das Jahr hochgerechnet werden können, dennoch fällt die Prognose für 2021 optimistisch aus. ls Guidance wurde ein Umsatzwachstum um 20 bis 40 Prozent auf 85 bis 100 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 3,5 bis 4,5 Prozent ausgeben. uch der Mittelfristausblick fällt optimistischer aus als im letzten Jahr.

Der usblick liegt deutlich über unseren Erwartungen und unterstreicht aus unserer Sicht einmal mehr, dass InTiCa für den Branchenwandel in der utomobilindustrie sehr gut positioniert ist. Wir haben infolgedessen unsere Schätzungen angehoben, womit sich das Kursziel von 14,50 auf 16,60 Euro erhöht hat. uch nach der erfreulichen Performance der ktie sehen wir somit ein weiteres Kurspotenzial von mehr als 20 Prozent und bekräftigen unsere Einstufung mit „Buy“.

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	27,9	28,6	30,1	31,0	32,0	33,2	34,6	36,1
1. Immat. VG	3,9	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0	9,9	10,8	11,7
2. Sachanlagen	23,5	21,3	20,9	21,5	21,4	21,4	21,7	22,2	22,8
II. UV Summe	24,2	30,7	35,5	40,1	45,8	50,1	54,3	58,8	63,3
P SSIV									
I. Eigenkapital	16,9	19,1	22,3	26,4	31,5	35,1	38,8	42,8	46,9
II. Rückstellungen	2,0	2,3	2,6	2,8	3,1	3,4	3,6	3,9	4,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	19,6	19,9	20,4	20,6	20,4	20,2	20,0	19,7	19,5
2. Kurzfristiges FK	14,8	17,2	18,8	20,3	21,8	23,5	25,2	27,0	28,8
BIL NZSUMME	**53,3**	**58,6**	**64,1**	**70,2**	**76,8**	**82,1**	**87,6**	**93,4**	**99,4**

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	92,5	99,0	105,4	112,8	120,7	127,9	134,3	139,7
Gesamtleistung	71,9	94,0	100,5	106,9	114,3	122,2	129,4	135,8	141,2
Rohertrag	27,7	37,1	39,8	42,7	45,9	49,1	51,8	54,3	56,4
EBITD	6,7	9,2	10,3	11,7	13,2	14,1	14,5	15,2	15,7
EBIT	0,7	3,7	5,1	6,6	7,9	8,7	9,2	9,8	10,2
EBT	0,2	3,2	4,5	5,9	7,2	8,0	8,5	9,1	9,5
JÜ (vor nt. Dritter)	-1,1	2,2	3,2	4,2	5,1	5,6	6,0	6,4	6,7
JÜ	-1,1	2,2	3,2	4,2	5,1	5,6	6,0	6,4	6,7
EPS	-0,03	0,51	0,74	0,97	1,18	1,31	1,39	1,49	1,56

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	3,8	5,1	6,8	8,8	9,3	9,5	9,9	10,3
CF aus Investition	-2,1	-4,2	-5,9	-6,7	-6,2	-6,3	-6,6	-6,8	-7,0
CF Finanzierung	2,7	0,5	0,7	0,2	-0,3	-2,3	-2,5	-2,7	-2,9
Liquidität Jahresanfa.*	-7,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,1	2,3	2,9	3,3	3,7
Liquidität Jahresende*	-0,3	-0,3	-0,5	-0,1	2,3	2,9	3,3	3,7	4,1

**Barmittel abzüglich in nspruch genommener Kontokorrent-Kreditlinien*

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	8,1%	30,2%	7,0%	6,5%	7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%
Rohertragsmarge	39,0%	40,1%	40,2%	40,5%	40,7%	40,6%	40,5%	40,4%	40,4%
EBITD -Marge	9,4%	9,9%	10,4%	11,1%	11,7%	11,6%	11,4%	11,3%	11,3%
EBIT-Marge	1,0%	4,0%	5,2%	6,2%	7,0%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%
EBT-Marge	0,2%	3,4%	4,6%	5,6%	6,4%	6,7%	6,7%	6,8%	6,8%
Netto-Marge (n. .D.)	-1,5%	2,4%	3,2%	3,9%	4,5%	4,7%	4,7%	4,7%	4,8%

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), 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 04.05.2021 um 9:40 Uhr fertiggestellt und am 04.05.2021 um 10:30 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
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)
12.09.2019	Buy	10,20 Euro	2), 3), 4)
28.05.2019	Buy	8,70 Euro	2), 3)
07.05.2019	Buy	8,80 Euro	2), 3)

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

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

Haftungsausschluss
Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der 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.