

3. Mai 2022
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 2



Platz 1

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

InTiCa Systems AG

Guter Jahresauftakt unterstreicht intakte Perspektiven – trotz aktueller Unsicherheit

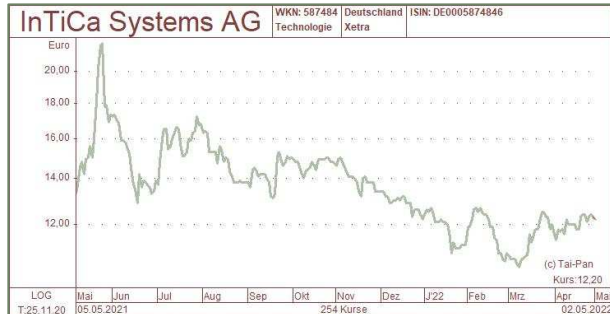
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 12,20 € | Kursziel: 20,00 € (unverändert)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

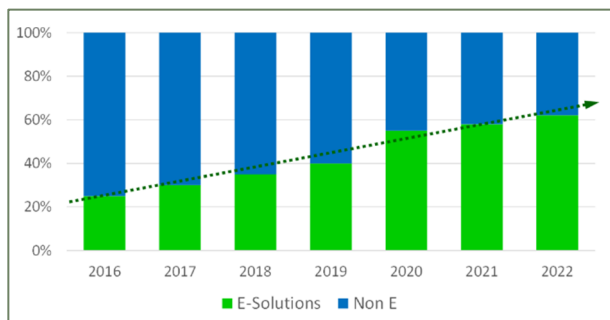
Sitz:	Passau
Branche:	E-Solutions
Mitarbeiter:	930
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	12,20 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	52,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	74,8 Mio. Euro
Free-Float:	<40 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	23,60 / 10,10 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	19,6 Tsd. Euro

Auch wenn die Dynamik im Jahresverlauf 2021 aufgrund schwieriger gewordener Rahmenbedingungen, insbesondere in der Automobilindustrie, nachgelassen hat, hat InTiCa die Erlöse im Geschäftsjahr um 34,7 Prozent auf 95,7 Mio. Euro gesteigert und eine EBIT-Marge von 3,5 Prozent erwirtschaftet. Während der Umsatz damit im oberen Bereich der Zielspanne (85 bis 100 Mio. Euro) lag, hat die operative Rendite das untere Ende der anvisierten Bandbreite (3,5 und 4,5 Prozent) getroffen, was sich durch deutliche Materialpreiserhöhungen im Jahresverlauf erklärt. InTiCa kommt mit den Rahmenbedingungen aber relativ gut zurecht, im ersten Quartal 2022 bewegten sich die Erlöse mit 26,9 Mio. Euro (-6,5 Prozent zum sehr starken Vorjahreswert) auf einem hohen Niveau und die EBIT-Marge lag mit 3,7 Prozent wieder deutlich über den Werten der vorangegangenen Quartale. Für das Gesamtjahr prognostiziert das Management angesichts größerer gesamtwirtschaftlicher Unsicherheiten, die sich in volatilen Abrufzahlen widerspiegeln, einen in etwa stabilen Umsatz von 85 bis 100 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 2,5 bis 3,5 Prozent. Über kurz oder lang dürften sich die im Trend stark steigende Nachfrage nach den innovativen E-Solutions-Produkten des Unternehmens aber wieder in deutlichen Wachstumsraten und auch in anziehenden Margen niederschlagen.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	65,7	71,1	95,7	91,0	100,1	112,1
EBIT (Mio. Euro)	2,1	0,7	3,4	2,4	3,9	5,9
Jahresüberschuss	1,1	-0,1	2,0	1,3	2,3	3,6
EpS	0,27	-0,03	0,46	0,29	0,54	0,84
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	37,2%	8,1%	34,7%	-4,9%	10,0%	12,0%
Gewinnwachstum	45,5%	-	-	-54,7%	84,6%	54,8%
KUV	0,80	0,74	0,55	0,57	0,52	0,47
KGV	46,3	-	26,7	41,7	22,6	14,6
KCF	6,1	8,7	18,2	9,9	12,5	9,5
EV / EBIT	35,5	101,6	22,0	31,2	19,0	12,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Elektromobilität als starker Treiber

Die Elektromobilität bleibt für InTiCa ein zentraler Wachstumstreiber. Das Unternehmen weitet die Produktpalette für diesen Bereich seit Jahren kontinuierlich aus und stößt damit auf eine stark wachsende Nachfrage. Auch im letzten Geschäftsjahr war die Entwicklung wieder sehr dynamisch, so dass der Umsatz der Automotive-Sparte um 35,2 Prozent auf 72,0 Mio. Euro gesteigert werden konnte. Der kleinere Bereich Industry & Infrastructure hat in einem ähnlichen Tempo – um 33,3 Prozent auf 23,7 Mio. Euro – zugelegt, wobei hier starke Impulse vor allem aus der positiven Absatzentwicklung bei Komponenten und Modulen für Umrichter/Wechselrichter und dem Geschäft mit EMV-Filtern (die auch im Automotive-Bereich eingesetzt werden, deren Erlöse aber vollständig im Bereich Industry & Infrastructure erfasst werden) resultierten. Insgesamt erzielt InTiCa Systems inzwischen fast 60 Prozent der Konzernerlöse mit E-Solutions-Produkten (siehe Abbildung). Im letzten Jahr wurde der Konzernumsatz um 34,7 Prozent auf 95,7 Mio. Euro gesteigert, die Gesamtleistung (ohne sonstige betriebliche Erträge) hat sogar noch etwas stärker (um 36,1 Prozent auf 97,8 Mio. Euro) zugelegt.

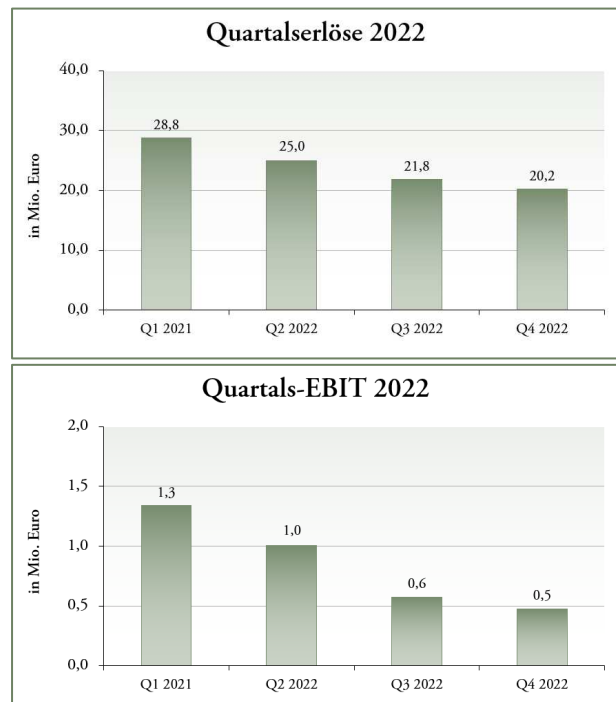


Umsatzanteil E-Solutions-Produkte; Quelle: Unternehmen

Dämpfende Effekte im Jahresverlauf

Den höchsten Quartalsumsatz hat InTiCa in den ersten drei Monaten von 2021 erzielen können, danach sind die Einnahmen von Quartal zu Quartal zurückgegangen (siehe Abbildung). Darin spiegelt sich die Eintrübung des Branchenumfelds in der Automobilindustrie wider, die im Jahresverlauf im zunehmenden Maße mit Materialengpässen und starken Materialpreissteigerungen zu kämpfen hatte. Auch InTiCa selbst hat diese Entwicklung zu spüren bekommen

und berichtet explizit von überproportionalen Preissteigerungen bei Ferritkernen und Kunststoffgranulaten im dritten und vierten Quartal. Das hat sich auch auf die EBIT-Marge ausgewirkt, die nach einem sehr starken Wert zu Jahresbeginn im Jahresverlauf ebenfalls rückläufig war.



Quelle: Unternehmen

EBITDA steigt überproportional

Im Gesamtjahr hat sich das in einem überproportionalen Anstieg des Materialaufwands um 41,1 Prozent auf 62,3 Mio. Euro niedergeschlagen, womit die Materialaufwandsquote von 61,4 auf 63,7 Prozent zugenommen hat. Diese Entwicklung ist allerdings auch darauf zurückzuführen, dass InTiCa zunehmend komplexe Module mit höherem Materialkostenanteil fertigt. In den anderen Bereichen konnte dieser Kosteneffekt auf die Marge aber kompensiert werden: Während der Personalaufwand (ohne Ausgaben für Leiharbeiter) nur geringfügig schwächer angestiegen ist als die Gesamtleistung, nämlich um 34,6 Prozent auf 15,1 Mio. Euro, blieb der Zuwachs des sonstigen betrieblichen Aufwands (inkl. Ausgaben für Leiharbeiter) mit 13,1 Prozent auf 13,6 Mio. Euro deutlich

darunter. Dadurch konnte das EBITDA gegenüber der Gesamtleistung leicht überproportional um 39,1 Prozent auf 9,3 Mio. Euro gesteigert werden, gleichbedeutend mit einer Zunahme der EBITDA-Marge um 0,2 Prozentpunkte auf 9,5 Prozent.

Geschäftszahlen	2020	2021	Änderung
Gesamtleistung	71,9	97,8	+36,1%
Umsatz	71,1	95,7	+34,7%
- Automotive	53,3	72,0	+35,2%
- Industry & Infrastr.	17,8	23,7	+33,3%
EBITDA	6,7	9,3	+39,1%
EBITDA-Marge*	9,3%	9,5%	+0,2 Pp.
EBIT	0,7	3,4	+361,4%
- Automotive	0,6	1,9	+239,1%
- Industry & Infrastr.	0,2	1,5	+775,0%
EBIT-Marge*	1,0%	3,5%	+2,5 Pp.
Nettoergebnis**	-0,1	2,0	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; * zur Gesamtleistung; ** vor Währungsumrechnungsdifferenzen; Quelle Unternehmen

Sprung beim Nettoergebnis

Bei leicht rückläufigen Abschreibungen (-0,9 Prozent auf 5,9 Mio. Euro) resultierte daraus ein kräftiger Anstieg des EBIT von 0,7 auf 3,4 Mio. Euro und der EBIT-Marge von 1,0 auf 3,5 Prozent. Nach Abzug des Finanzergebnisses (-0,56 Mio. Euro, Vorjahr: -0,57 Mio. Euro) und des Steueraufwands (-0,87 Mio. Euro, Vorjahr: -0,29 Mio. Euro) führte das zu einem Jahresüberschuss in Höhe von rund 2,0 Mio. Euro, nachdem für das Jahr 2020 ein kleiner Verlust in Höhe von -0,1 Mio. Euro ausgewiesen worden war.

Free-Cashflow negativ

Trotz dieser Ergebnisverbesserung ist der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit von 6,0 auf 2,9 Mio. Euro zurückgegangen, was maßgeblich auf eine Aufstockung der Vorräte (CF-Effekt: -6,4 Mio. Euro) zurückzuführen war. Nach Abzug der Investitionsausgaben (Investitions-CF: -3,7 Mio. Euro, Vorjahr: -2,1 Mio. Euro) resultierte daraus ein Free-Cashflow in Höhe von -0,8 Mio. Euro (Vorjahr: +3,9 Mio. Euro). Da zusätzlich Darlehen und Leasingverbindlichkeiten

getilgt wurden (Finanzierungs-CF: -4,1 Mio. Euro, Vorjahr: +2,7 Mio. Euro), summierte sich der Gesamt-Cashflow des Jahres auf -4,9 Mio. Euro (Vorjahr: +6,6 Mio. Euro). Finanziert wurde das durch eine Inanspruchnahme von Kontokorrentlinien, die im Jahresverlauf von -1,8 auf -7,2 Mio. Euro anstiegen ist; da sich das Volumen der verfügbaren Linien zum Bilanzstichtag insgesamt auf 15,9 Mio. Euro belief, bestand hier für InTiCa noch eine Finanzierungsreserve in Höhe von 8,7 Mio. Euro. Außerdem hatte das Unternehmen per Ende Dezember Bankguthaben und Barmittel in Höhe von 1,9 Mio. Euro (Vorjahr: 1,5 Mio. Euro).

EK-Quote verbessert

Die Summe der Verbindlichkeiten und Rückstellungen ist damit im letzten Jahr um 6,4 Prozent auf 38,8 Mio. Euro gestiegen, blieb damit aber unter dem Anstieg der Bilanzsumme (+9,6 Prozent auf 58,4 Mio. Euro). Überproportional zugelegt hat das Eigenkapital, das wegen des hohen Jahresgewinns und einer verbesserten Position aus der Wechselkursumrechnung um 16,4 Prozent auf 19,7 Mio. Euro gestiegen ist. In Relation zur Bilanzsumme entspricht dies einer von 31,7 auf 33,7 Prozent verbesserten Eigenkapitalquote.

Guter Jahresauftakt

In das neue Geschäftsjahr ist InTiCa mit einem Auftragsbestand von 114,2 Mio. Euro gestartet (das bildet die voraussichtlichen Abrufe in den nächsten 18 Monaten ab), der sich damit leicht unter dem hohen Vorjahreswert (120,8 Mio. Euro) bewegte. Etwas unter dem sehr starken Wert aus 2021 ist auch der Umsatz im ersten Quartal 2022 ausgefallen, der nach ersten Indikationen um ca. 6,5 Prozent auf 26,9 Mio. Euro zurückgegangen ist. Davon entfielen 20,0 Mio. Euro (-5,4 Prozent) auf den größeren Bereich Automotive und 6,9 Mio. Euro (-9,0 Prozent) auf das Segment Industry & Infrastructure. Gegenüber den unmittelbaren Vorquartalen stellte das gleichwohl ein wieder deutlich höheres Umsatzniveau dar, das Management spricht infolgedessen auch von Kundenabrufen auf einem hohen Niveau. Auch die Marge lag deutlich über den Werten aus dem zweiten Halbjahr 2021. Aus dem voraussichtlichen EBIT in Höhe von 1,0 Mio. Euro

(ca. -25 Prozent zum Vorjahr) errechnet sich eine operative Rendite von 3,7 Prozent.

Geschäftszahlen	Q1 21	Q1 22*	Änderung
Umsatz	28,8	26,9	-6,5%
- Automotive	21,2	20,0	-5,4%
- Industry & Infrastr.	7,5	6,9	-9,0%
EBIT	1,3	1,0	-25,3%
EBIT-Marge**	4,7%	3,7%	-1,0 Pp.

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

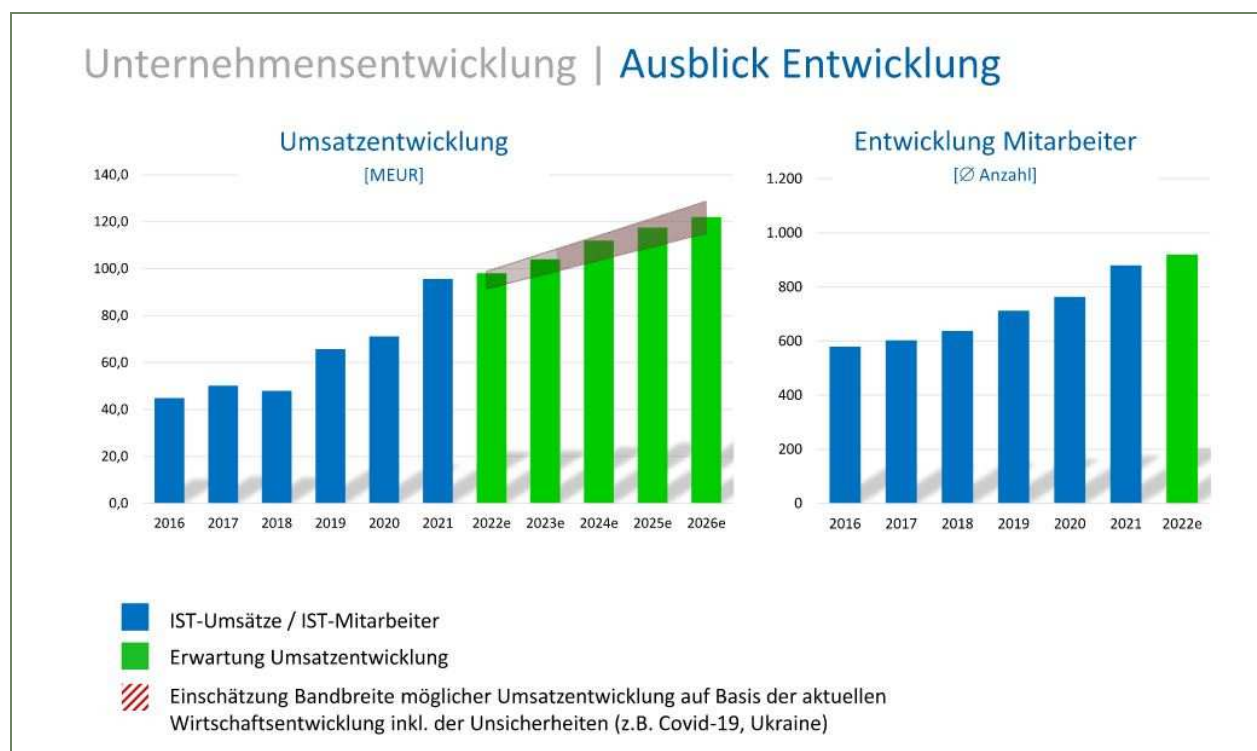
Erhöhte Unsicherheit

Der Auftragsbestand ist per 31. März weiter zurückgegangen, auf 105,1 Mio. Euro, hat aber nach Auskunft des Managements aktuell eine geringere Aussagekraft als üblich, da die Abrufzahlen sehr volatil und die letzten zwei Drittel des Planungszeitraums (Monat 7 bis 18) mit einer hohen Unsicherheit behaftet sind. Die hohen Rohstoff- und Energiepreise sowie die Materialengpässe in der Industrie im Allgemeinen und der Automobilproduktion im Besonderen, die mit den Folgen des Ukrainekriegs noch einmal zugenom-

men haben, und die globalen Logistikprobleme, die durch die aktuellen Lockdowns in China weiter verschärft werden, führen teilweise zu spürbaren Produktionsausfällen (die PKW-Produktion lag in Deutschland im März um 29 Prozent unter dem Vorjahr) und stellen handfeste Wachstumshemmnisse dar. Das Unternehmen traut sich dennoch zu, 2022 einen in etwa stabilen Umsatz von 85,0 bis 100,0 Mio. Euro zu erreichen, wenn die Pandemie langsam abklingt und der Ukrainekrieg nicht weiter eskaliert. Davon sollen 65 bis 75 Mio. Euro auf den Bereich Automotive und 20 bis 25 Mio. Euro auf das Segment Industry & Infrastructure entfallen. Die EBIT-Marge wird unter den genannten Voraussetzungen mit 2,5 bis 3,5 Prozent leicht unter oder auf Vorjahresniveau erwartet.

Wachstumstrend intakt

Den grundsätzlichen Wachstumstrend hält das Management aber für absolut intakt, denn die E-Solutions-Produktpalette, die stetig weiter ausgebaut wird, stößt unverändert auf eine wachsende Nachfrage. So konnten beispielsweise im letzten Jahr mehrere Neuaufträge für Komponenten und Module, die in Energiespeichersystemen zum Einsatz kommen, gewonnen



Plankorridor; Quelle: Unternehmen

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	91,0	100,1	112,1	122,2	130,8	138,6	145,5	151,3
Umsatzwachstum		10,0%	12,0%	9,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%
EBIT-Marge	2,6%	3,9%	5,2%	6,9%	7,5%	7,7%	7,7%	7,7%
EBIT	2,4	3,9	5,9	8,4	9,8	10,7	11,2	11,7
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,7	1,2	1,8	2,5	2,9	3,2	3,4	3,5
NOPAT	1,7	2,8	4,1	5,9	6,8	7,5	7,8	8,2
+ Abschreibungen & Amortisation	5,8	5,8	5,8	6,0	6,0	6,0	6,2	6,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Operativer Brutto Cashflow	8,1	9,2	10,7	12,7	13,7	14,4	14,8	15,3
- Zunahme Net Working Capital	-1,8	-3,9	-3,9	-3,1	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3
- Investitionen AV	-5,7	-6,2	-6,9	-6,0	-6,3	-6,7	-7,0	-7,2
Free Cashflow	0,6	-0,9	-0,1	3,7	5,4	5,6	5,6	5,8

SMC Schätzmodell

werden. Weitere Vertriebsfolge könnten bald im Bereich von Ladestationen folgen, in dem InTiCa aktuell an ersten größeren Projekten arbeitet. Und in Mexiko konnte vom inzwischen aufgebauten lokalen Vertrieb ein erster Auftrag außerhalb der Automobilindustrie für die Montage von Stationen zur Echtzeitmessung des Energieverbrauchs (Smart Meter) gewonnen werden. Damit könnte das Geschäft mit Lösungen für „Industry & Infrastructure“ auch in Übersee an Bedeutung gewinnen. Angesichts der intakten Wachstumstreiber sieht die Mehrjahresprojektion des Managements bis zum Jahr 2026 einen Umsatzanstieg auf mehr als 120 Mio. Euro vor, wobei die aktuell erhöhte Unsicherheit mit einem breiten Korridor für die möglichen Entwicklungen berücksichtigt wurde (siehe Abbildung auf der Vorseite).

Weitere Internationalisierung

Weiter auf der Agenda steht der Aufbau eines neuen Produktionsstandorts in Osteuropa, an den zunächst lohnintensive Fertigungen aus dem tschechischen Hauptwerk verlagert werden sollen, da das Unternehmen dort mit einem angespannten Arbeitsmarkt konfrontiert ist. Die Wahl ist im letzten Jahr auf einen Standort nahe Kiew gefallen, die Vorbereitungen wurden aber durch den Kriegsausbruch gestoppt. Bislang

hat InTiCa lediglich eine Tochter gegründet und einen Mietvertrag für eine Fertigungshalle abgeschlossen, der gekündigt werden kann, wenn der operative Betrieb nicht aufgenommen werden kann. Das Management prüft derzeit mögliche Alternativen. Die Internationalisierung wird aber in jedem Fall fortgesetzt – und künftig voraussichtlich auch durch die Gesellschaftsform zum Ausdruck gebracht. Die Gremien favorisieren eine Umwandlung in eine Europäische Aktiengesellschaft ("Societas Europaea", SE) und werden der Hauptversammlung einen entsprechenden Vorschlag unterbreiten.

Im Rahmen der Erwartungen

Die vom Management skizzierte Entwicklung und die konkreten quantitativen Ausblicke liegen voll im Rahmen unserer Erwartungen. Wir hatten bislang für das laufende Jahr einen Umsatz von 91 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 2,6 Prozent geschätzt – damit liegen wir im unteren Bereich der Zielspannen des Managements. Nach dem starken Auftaktquartal scheint diese Schätzung gut abgesichert, falls sich die Rahmenbedingungen nicht noch deutlich weiter verschlechtern. Wir halten deswegen daran fest und haben nur im Detail die Aufwandsquoten an die Abschlussdaten aus 2021 etwas angepasst. Bis zum Jahr

2026 sieht unsere Projektion einen Anstieg der Erlöse auf rund 130 Mio. Euro vor, das entspricht eher dem oberen Bereich des vom Unternehmen veröffentlichten Korridors. Wir halten aber die dafür höheren Wachstumsraten in den nächsten Jahren für gut erreichbar – sofern sich die Rahmenbedingungen zumindest tendenziell wieder verbessern. Wir gehen unverändert auch davon aus, dass InTiCa die Marge dann deutlich steigern wird, wobei ein neuer Standort in Osteuropa dafür vor allem mittelfristig eine wichtige Voraussetzung ist. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2029. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmendaten unverändert

Unverändert geblieben sind die Rahmendaten des Modells. Wir setzen weiterhin WACC in Höhe von 5,5 Prozent als Diskontierungszins an, die sich aus einem FK-Zins von 5,0 Prozent, einem Ziel-FK-Anteil von 60 Prozent, einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent und EK-Kosten nach CAPM von 8,5 Prozent ableiten. Die letzteren beruhen auf der Annahme 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 Annahmen 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: 20,00 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 87,5 Mio. Euro bzw. 20,40 Euro je Aktie, auf dieser Basis lassen wir das Kursziel unverändert bei 20,00 Euro (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). In Relation zum aktuellen Kurs sehen wir aufgrund der intakten Wachstumsperspektiven und des Potenzials für kontinuierliche Margenverbesserungen weiterhin ein erhebliches Aufwärtspotenzial. Das Prognoserisiko stufen wir wegen der Schwankungen in den Abrufzahlen weiterhin in einer Spanne von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

InTiCa hat im letzten Jahr mit einem Umsatzwachstum um 34,7 Prozent auf 95,7 Mio. Euro und mit einer Verbesserung der EBIT-Marge von 1,0 auf 3,5 Prozent das Potenzial seiner erfolgreichen Transformation angedeutet. Mit seinen E-Solutions-Produkten stößt das Unternehmen auf eine stark wachsende Nachfrage, insbesondere die Elektromobilität ist dabei ein wichtiger Treiber. Und doch wurde die Dynamik noch gebremst, da Materialengpässe und hohe Kostensteigerungen insbesondere die Entwicklung der Automobilindustrie im Jahresverlauf 2021 zunehmend belastet haben.

Das setzt sich 2022 fort, Lockdowns in China und die Auswirkungen des Ukrainekriegs sorgen für noch schwierigere Rahmenbedingungen. Trotzdem hat sich InTiCa im ersten Quartal nach vorläufigen Berechnungen mit einem Umsatz von 26,9 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 3,7 Prozent gut behauptet. Im

Gesamtjahr sollen die Erlöse zwischen 85 und 100 Mio. Euro und die EBIT-Marge zwischen 2,5 und 3,5 Prozent liegen – wenn sich die Rahmenbedingungen nicht noch deutlich weiter verschlechtern.

Das ist sehr respektabel, und auch die mittelfristigen Wachstumsperspektiven sind absolut intakt. Die Prognosen des Managements liegen im Rahmen unserer Erwartungen, weswegen unsere Umsatz- und EBIT-Schätzungen – trotz moderater Anpassungen an der Kostenstruktur in Reaktion auf die Abschlusszahlen – im Kern unverändert geblieben sind. Nach einem relativ stabilen Jahr 2022 rechnen wir im Anschluss weiterhin mit einem deutlichen Umsatzwachstum und Margenverbesserungen und bestätigen unser bisheriges Kursziel von 20,00 Euro und das Votum „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

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

Chancen

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

Schwächen

- Auch nach der deutlichen Ergebnisverbesserung ist die Marge für einen innovativen Automobilzulieferer 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 2021: 48 Prozent).
- Schwankende Abrufzahlen aus langfristigen Verträgen sorgen für eine erhöhte Volatilität.
- Das Unternehmen ist zu einem hohen Anteil mit Fremdkapital finanziert.
- Von den OEMs geht im Automobilgeschäft ein hoher Preisdruck aus.

Risiken

- Bereits bestehende Probleme mit Engpässen und hohen Rohstoffpreisen haben sich durch den Ukrainekrieg verschärft. Das könnte das Wachstum bremsen und die Marge schmälern.
- Die Wachstumsperspektiven des europäischen Automobilmarktes sind unterdurchschnittlich.
- Die Personalakquise am Stammwerk in Tschechien stellt eine anspruchsvolle Aufgabe 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.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	28,1	28,0	28,4	29,5	29,4	29,7	30,3	31,1	32,0
1. Immat. VG	3,7	4,1	4,4	4,6	4,9	5,1	5,3	5,4	5,6
2. Sachanlagen	22,8	22,3	22,5	23,2	22,9	23,0	23,5	24,1	24,8
II. UV Summe	30,3	33,5	39,1	43,5	50,5	55,9	61,3	66,7	72,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	19,7	20,9	23,2	26,8	32,2	36,3	40,7	45,2	49,9
II. Rückstellungen	2,2	2,3	2,5	2,6	2,7	2,8	2,9	3,1	3,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	15,4	15,2	16,2	16,3	16,2	16,0	15,8	15,6	15,4
2. Kurzfristiges FK	21,2	23,0	25,6	27,3	28,9	30,5	32,2	34,0	35,9
BILANZSUMME	58,4	61,5	67,6	73,0	79,9	85,6	91,6	97,9	104,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	95,7	91,0	100,1	112,1	122,2	130,8	138,6	145,5	151,3
Gesamtleistung	97,8	92,5	101,6	113,6	123,7	132,3	140,1	147,0	152,8
Rohhertrag	35,5	33,3	36,6	41,3	46,1	49,5	52,4	54,8	56,9
EBITDA	9,3	8,2	9,7	11,7	14,5	15,8	16,7	17,4	18,0
EBIT	3,4	2,4	3,9	5,9	8,4	9,8	10,7	11,2	11,7
EBT	2,8	1,8	3,3	5,1	7,6	8,9	9,9	10,4	10,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,8	1,3	2,3	3,6	5,3	6,2	6,9	7,3	7,6
JÜ*	2,8	1,3	2,3	3,6	5,3	6,2	6,9	7,3	7,6
EPS**	0,46	0,29	0,54	0,84	1,24	1,46	1,61	1,70	1,78

*inkl. Währungsumrechnungsdifferenzen; **ohne Währungsumrechnungsdifferenzen

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist*	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	2,9	5,3	4,2	5,5	8,3	10,3	10,9	11,2	11,6
CF aus Investition	-3,7	-5,7	-6,2	-6,9	-6,0	-6,3	-6,7	-7,0	-7,2
CF Finanzierung	-4,1	0,4	2,2	0,1	-0,2	-2,5	-2,9	-3,2	-3,4
Liquidität Jahresanfa.	1,5	1,9	2,0	2,2	1,0	3,1	4,5	5,8	6,9
Liquidität Jahresende	1,9	2,0	2,2	1,0	3,1	4,5	5,8	6,9	7,9

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

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	34,7%	-4,9%	10,0%	12,0%	9,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%
Rohertragsmarge	37,1%	36,5%	36,6%	36,8%	37,7%	37,8%	37,8%	37,6%	37,6%
EBITDA-Marge	9,7%	9,0%	9,7%	10,4%	11,8%	12,0%	12,1%	11,9%	11,9%
EBIT-Marge	3,5%	2,6%	3,9%	5,2%	6,9%	7,5%	7,7%	7,7%	7,7%
EBT-Marge	3,0%	2,0%	3,3%	4,6%	6,2%	6,8%	7,1%	7,1%	7,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,9%	1,4%	2,3%	3,2%	4,4%	4,8%	5,0%	5,0%	5,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,5%	40,12	33,43	28,65	25,05	22,25
5,0%	32,08	27,47	24,01	21,31	19,15
5,5%	26,34	23,00	20,40	18,32	16,62
6,0%	22,04	19,53	17,53	15,89	14,52
6,5%	18,70	16,76	15,18	13,86	12,74

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

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

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 2), 3), 10)

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 03.05.2022 um 8:40 Uhr fertiggestellt und am 03.05.2022 um 9:30 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
30.03.2022	Buy	20,00 Euro	2), 3), 4), 10)
01.12.2021	Buy	22,20 Euro	2), 3), 4), 10)
17.09.2021	Buy	23,60 Euro	2), 3), 4), 10)
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)

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

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

Haftungsausschluss

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

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

Copyright

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