5. September 2022
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials (2018)
Platz 2 German Software & IT (2018)
Platz 1 German Software & IT (2017)
Mehrfacher Gewinner der renommierten Refinitiv Analyst Awards

# InTiCa Systems AG

## Marktbedingte Konsolidierungsphase vor dem nächsten Wachstumsschub

**Urteil:** Hold (zuvor: Buy) | **Kurs:** 8,10 € | **Kursziel:** 16,90 € (zuvor: 20,00 €)

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

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

# Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis ..... 2

Snapshot ..... 3

Executive Summary ..... 4

SWOT-Analyse ..... 5

Profil ..... 6

Markt und Strategie ..... 11

Finanzen ..... 15

Equity-Story ..... 18

DCF-Bewertung ..... 20

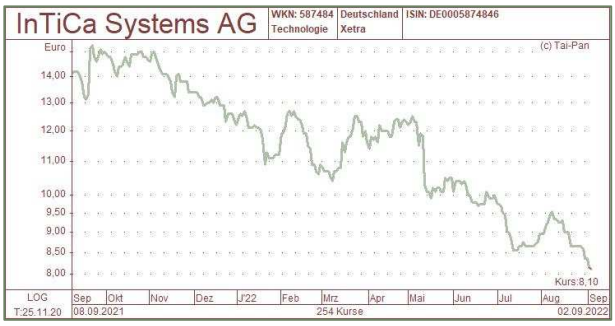
Fazit ..... 24

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose ..... 25

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen ..... 26

Impressum & Disclaimer ..... 27

# Snapshot




## Stammdaten

| | |
|---|---|
| **Sitz:** | Passau |
| **Branche:** | E-Solutions |
| **Mitarbeiter:** | 807 (30.06.) |
| **Rechnungslegung:** | IFRS |
| | |
| **ISIN:** | DE0005874846 |
| **Ticker:** | IS7:GR |
| **Kurs:** | 8,10 Euro |
| **Marktsegment:** | Prime Standard |
| **Aktienzahl:** | 4,29 Mio. Stück |
| **Market Cap:** | 34,7 Mio. Euro |
| **Enterprise Value:** | 56,9 Mio. Euro |
| **Free-Float:** | <40 % |
| **Kurs Hoch/Tief (12 M):** | 15,80 / 8,50 Euro |
| **Ø Umsatz (Xetra, 12 M):** | 8,5 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 Antriebsstrang, Planartransformatoren für das Batteriemanagement oder EMV-Filter, und stößt damit auf eine kräftig steigende Nachfrage. Aktuell werden die Wachstumstreiber allerdings von einem schwierigen Marktumfeld überlagert. Im größeren Geschäftsbereich Automotive, auf den im ersten Halbjahr 2022 knapp 77 Prozent der Konzernerlöse entfielen, musste per Ende Juni ein Umsatzrückgang von 7,2 Prozent auf 37,3 Mio. Euro hingenommen werden und im kleineren Bereich Industry & Infrastructure, zu dessen Leistungsspektrum u.a. Komponenten für Wechselrichter und EMV-Filter gehören, betrug der Umsatzrückgang 15,6 Prozent auf 11,4 Mio. Euro. Für das Gesamtjahr prognostiziert das Management einen Umsatz von 85 bis 100 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 2,5 bis 3,5 Prozent.

| GJ-Ende: 31.12. | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Umsatz (Mio. Euro)** | 65,7 | 71,1 | 95,7 | 89,5 | 94,0 | 103,4 |
| **EBIT (Mio. Euro)** | 2,1 | 0,7 | 3,4 | 2,3 | 2,5 | 3,7 |
| **Jahresüberschuss** | 1,1 | -0,1 | 2,0 | 1,2 | 1,2 | 2,0 |
| **EpS** | 0,27 | -0,03 | 0,46 | 0,27 | 0,28 | 0,46 |
| **Dividende je Aktie** | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| **Umsatzwachstum** | 37,2% | 8,1% | 34,7% | -6,5% | 5,0% | 10,0% |
| **Gewinnwachstum** | 45,5% | - | - | -48,6% | -15,4% | 65,2% |
| **KUV** | 0,53 | 0,49 | 0,36 | 0,39 | 0,37 | 0,34 |
| **KGV** | 30,8 | - | 17,7 | 29,6 | 28,8 | 17,4 |
| **KCF** | 4,0 | 5,8 | 12,1 | 12,6 | 9,8 | 8,0 |
| **EV / EBIT** | 27,0 | 77,4 | 16,8 | 25,0 | 23,0 | 15,3 |
| **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 95,7 Mio. Euro belaufen haben, in der Sparte Automotive 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 Automobilen eingesetzt werden, bestehen zwischen den beiden Geschäftsbereichen zunehmende Synergien.

- **Fokus auf E-Solutions:** Die Wachstumschancen für InTiCa gehen aber deutlich über die Elektromobilität hinaus. Die zunehmende Elektrifizierung und Kopplung verschiedener Wirtschaftssektoren 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 Anteil von Produkten für diesen Bereich am Konzernumsatz noch vor sechs Jahren bei etwas mehr als 20 Prozent gelegen hat, waren es im letzten Geschäftsjahr schon rund 60 Prozent.

- **Schwierige Marktlage:** Die starken Wachstumstreiber werden aktuell durch ein schwieriges Marktumfeld überlagert, das durch Engpässe sowie hohe Material- und Energiepreise gekennzeichnet ist. Obwohl der Absatz von elektrischen Fahrzeugen weltweit weiterhin stark wächst, wird der Automobilmarkt in den wichtigsten Ländern und Regionen im laufenden Jahr voraussichtlich in etwa stagnieren. Während die OEMs die Marktlage nutzen, um sich auf margenstarke Modelle zu fokussieren, stehen Zulieferer stärker unter Druck, da die Abrufe zu gering sind, um die Kapazitäten auszulasten.

- **Erlöse und Marge aktuell rückläufig:** Die Marktlage zeigt sich auch in den Zahlen von InTiCa. Im Vergleich zu einem starken ersten Halbjahr 2021, das noch von Nachholeffekten aus dem ersten Pandemiejahr geprägt war, musste die Gesellschaft im Zeitraum von Januar bis Juni 2022 einen Umsatzrückgang von 9,3 Prozent auf 48,7 Mio. Euro hinnehmen, der im zweiten Quartal (-12,8 Prozent) noch etwas deutlicher ausgefallen ist als in den ersten drei Monaten (-6,4 Prozent). Auch die EBIT-Marge war zuletzt rückläufig und betrug im zweiten Quartal 2,0 Prozent, nach 3,8 Prozent in den ersten drei Monaten. Für das Gesamtjahr wurde die Prognose bestätigt, die bei einem Umsatz von 85 bis 100 Mio. Euro eine EBIT-Marge von 2,5 bis 3,5 Prozent vorsieht.

- **Nach Konsolidierungsphase weiteres Wachstum:** Aktuell hat InTiCa den Fokus besonders auf die Kosten gerichtet und die Inanspruchnahme von Leiharbeit reduziert sowie für einen Teil der Belegschaft am Stammsitz Passau Kurzarbeit eingeführt. Das Management geht aber davon aus, dass sich nach einer Konsolidierungsphase die starken Wachstumstreiber wieder durchsetzen und investiert weiter in die Kapazitäten, auch zur Vorbereitung der Herstellung weiterer innovativer Produkte. Auch wir erwarten für die nächsten Jahre deutliche Erlöszuwächse und steigende Margen, was in unserem Kursziel von 16,90 Euro zum Ausdruck kommt. Bis sich die Rückkehr auf den Wachstumspfad und eine erneute Trendwende in der Margenentwicklung klar in den Geschäftszahlen zeigen, lautet unser Urteil vorerst „Hold".

# 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.

## 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.

## Chancen

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

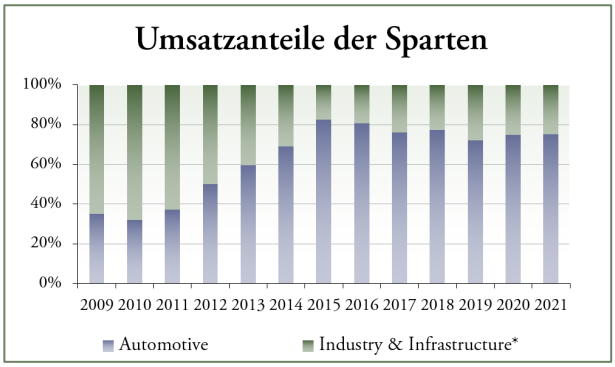
## Risiken

- Das Marktumfeld hat sich zuletzt weiter eingetrübt. Eine größere Rezession ist nicht ausgeschlossen, was sich auch negativ auf die Erlös- und Margenentwicklung von InTiCa auswirken würde.
- Die Wachstumsperspektiven des europäischen Automobilmarktes sind unterdurchschnittlich.
- Die Personalakquise am Stammwerk in Tschechien stellt eine anspruchsvolle Aufgabe dar.
- Sollte die Förderung für Hybridfahrzeuge, insbesondere im wichtigen deutschen Markt, reduziert oder abgeschafft werden, könnte die Nachfrage zumindest temporär zurückgehen.
- Mit der weiteren Internationalisierung wird die Komplexität für das Management weiter zunehmen.

# Profil

## Sparte Automotive dominiert

Die im Jahr 2000 gegründete Gesellschaft InTiCa Systems, die gerade in die Rechtsform der europäischen Aktiengesellschaft (SE) wechselt, um den internationalen Charakter der Aktivitäten zu unterstreichen, produziert induktive Komponenten, passive analoge Schaltungen sowie mechatronische Baugruppen und hat sich damit vor allem in der Automotive-Industrie eine starke Marktstellung erarbeitet. In diesem Geschäftsfeld wurden im letzten Jahr 72,0 Mio. Euro oder 75 Prozent der Konzernerlöse erwirtschaftet. Das zweite Standbein mit 23,7 Mio. Euro Umsatz resp. einem Anteil 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 Ausmaß auch in Elektro- und Hybridfahrzeugen Verwendung finden, wachsen die beiden Geschäftsbereiche stärker zusammen und bieten ein hohes Maß an Synergien.




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

## Breites Kompetenzspektrum

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

*Quelle: Unternehmen*

## Fokus: High-Tech-Induktivität

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

*Produktpalette im Bereich Automotive; Quelle: Unternehmen*

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

## E-Mobilität wichtigster Treiber

Für Kunden aus der Automobilindustrie bietet das Unternehmen inzwischen ein breites Sortiment an (siehe Grafik auf dieser Seite), das alle fünf Kernproduktbereiche abdeckt. Gestartet wurden die Aktivitäten in diesem Geschäftsfeld mit der Serienproduktion von Fahr- und Zutrittsberechtigungssystemen, Reifendruck-Kontrollsystemen sowie Filteranwendungen. Diese Produkte leisten auch heute noch einen wesentlichen Beitrag zu den Spartenerlösen. Zunehmend an Bedeutung gewinnen aber Lösungen für Elektro- und Hybridfahrzeuge, auf die inzwischen bereits mehr als 50 Prozent des Segmentumsatzes entfallen und die eine zentrale Triebfeder in der Kundengewinnung darstellen. In der Serienproduktion werden beispielsweise Stator-Systeme (Statoren sind Elektromagnete) für den Antriebsstrang von Hybridfahrzeugen oder Planartransformatoren für das Batteriemanagement (das sind Bauteile zur Spannungswandlung) genutzt. Eine weitere wichtige Produktgruppe sind EMV-Filtersysteme (EMV = Elektromagnetische Verträglichkeit), die verhindern, dass sich Energiequellen und -verbraucher gegenseitig stören. InTiCa-Produkte finden sich inzwischen in Fahrzeugen von mehr als 25 Automobilherstellern (u.a. Mercedes, VW, Audi, Porsche und Nissan), mit steigender Tendenz. Dabei bestehen die Kundenbeziehungen überwiegend aus langjährigen Lieferverträgen (in der Regel fünf bis acht Jahre) mit großen Systemlieferanten, die wiederum die OEMs zu ihren Kunden zählen.

## Hohe Synergien

Das Potenzial der Neuentwicklungen geht aber über die Anwendungsmöglichkeiten in Elektro- und Hybridfahrzeugen hinaus, die letztlich nur einen Teilbereich des Themenkomplexes E-Solutions darstellen. Das Management von InTiCa sieht insbesondere die Energiespeicherung inklusive der Be- und Entladetechnik sowie die Energiesteuerung als interessante Segmente für den Ausbau des Geschäftsbereichs In-

*Produktpalette im Bereich Industry & Infrastructure; Quelle: Unternehmen*

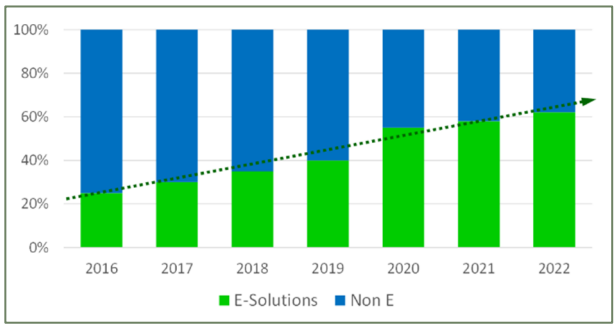
dustry & Infrastructure an. Die aktuelle Produktpalette der Sparte umfasst unter anderem AC-Filter- und Boostdrosseln, Komponenten der Leistungselektronik und für die Antriebssteuerung oder Trafos für Stromzähler (siehe Abbildung oben). Die meisten Erzeugnisse kommen auch in E-Solutions-Lösungen zum Einsatz, die ein zunehmendes Potenzial für Synergien zwischen den beiden Bereiche Industry & Infrastructure und Automotive bieten. Ein gutes Beispiel für derartige Synergien sind Filterlösungen für den störungsfreien Betrieb von stationären Batterie- und Ladestationen, die zwar der Sparte Industry & Infrastructure zugeordnet sind, aber in enger Verbindung zur Entwicklung der Elektromobilität stehen.

## Die nächste große Transformation…

InTiCa sieht sich damit aktuell in dem nächsten großen Transformationsprozess (siehe Abbildung unten). Als Reaktion auf eine Änderung des Marktumfelds im früheren Kerngeschäft Kommunikationstechnik hatte das Unternehmen den Expansionsschwerpunkt zum Ende der Nullerjahre auf das Automotive-Geschäft gesetzt und dieses zum mit Abstand größten Umsatzträger entwickelt. Dank der damit aufgebauten Exper-

*Transformationsprozess von InTiCa; Quelle: Unternehmen*

tise und des Produktportfolios bieten sich nun hohe Wachstumschancen im E-Solutions-Markt mit der E-Mobilität als zentralem Treiber. Das Unternehmen reagiert darauf mit umfangreichen F&E-Aktivitäten sowie hohen Investitionen in die Kapazitäten. Schritt für Schritt soll im Zuge dessen auch die Wertschöpfung erweitert werden, so dass statt Komponenten zunehmend komplexere Baugruppen und Systeme hergestellt werden (mehr dazu im Kapitel Strategie).




*E-Solutions-Anteil am Umsatz; Quelle: Unternehmen*

## …zeigt deutliche Erfolge

Der Erfolg des Transformationsprozesses ist bereits jetzt deutlich messbar. Nach einem kräftigen Schub in den letzten drei Jahren waren E-Solutions-Produkte in der Finanzperiode 2021 bereits für rund 60 Prozent der Konzernerlöse verantwortlich (siehe voranstehende Grafik). Von den fünf Kernmärkten, die das Unternehmen inzwischen mit seinen Produkten adressiert (siehe Abbildung unten), sind drei im Wesentlichen dem E-Solutions-Geschäft zuzurechnen.

## Zentrale in Passau, Fertigung im Ausland

Die Zentrale und die Entwicklungsabteilung von InTiCa sind am Stammsitz in Passau angesiedelt, wo aktuell, verteilt über verschiedene Funktionsbereiche, insgesamt 85 Mitarbeiter respektive rund 10 Prozent der Gesamtbelegschaft arbeiten (Stand zur Hauptversammlung). 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 Anlagen für die Herstellung vorbereiten, ohne in die bestehende Serienproduktion in Tschechien eingreifen zu müssen. Die dortige Produktionsstätte ist mit zuletzt 540 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 185 Mitarbeiter beschäftigt werden.

## Zwei Großaktionäre

Insgesamt beschäftigte der Konzern zuletzt 810 Mitarbeiter. An der Spitze steht ein zweiköpfiger Vor-

*Kernmärkte von InTiCa; Quelle: Unternehmen*

stand: 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 Auftragszentrum und das Qualitätswesen. Vorstand und auch der Aufsichtsrat halten nur kleine Aktienpakete, InTiCa hat aber zwei langjährige Ankeraktionäre, von denen mehr als 25 Prozent (Thorsten Wagner) bzw. sogar mehr als 30 Prozent (Dr. Dr. Axel Dieckmann) der ausstehenden Aktien gehalten werden. Der Free-Float liegt bei unter 40 Prozent.

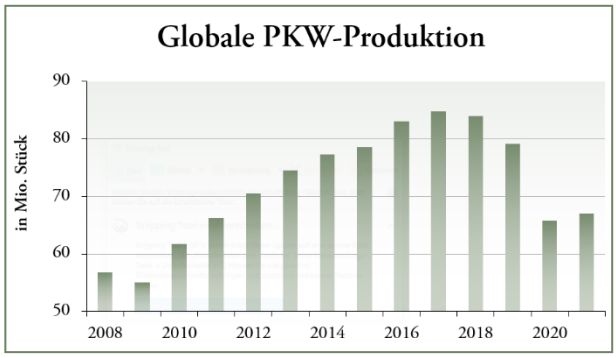
| Aktionäre | Anteil |
|---|---|
| Dr. Dr. Axel Diekmann | >30% |
| Thorsten Wagner | >25% |
| Tom Hiss | >5% |
| InTiCa Systems | 1,5% |
| Organmitglieder | <1% |
| Freefloat (<3%) | <40% |

*Quelle: Unternehmen*

# Markt und Strategie

## Automobilindustrie in Turbulenzen

Auch, wenn die Diversifikation von InTiCa voranschreitet und sich das Unternehmen neue Anwendungsgebiete in verschiedenen Industriezweigen erschließt, ist die Automobilindustrie immer noch der mit Abstand wichtigste Kunde der Gesellschaft. Die Branche hat in den letzten Jahren große Schwankungen erlebt. Schon 2019 befand sie sich in einem zyklischen Abschwung mit einem weltweiten Produktionsrückgang von fast 6 Prozent, vor allem wegen einer Marktkonsolidierung in China. Der Ausbruch der Corona-Pandemie sorgte dann für einen heftigen Markteinbruch, der sich weltweit in deutlich rückläufigen Zulassungszahlen im ersten Halbjahr 2020 bemerkbar machte. Der Rückgang (zum Vorjahr) belief sich in Europa auf 39 Prozent (auf 5,1 Mio. PKW), in den USA auf 23 Prozent (auf 6,4 Mio. inkl. Light Trucks, PKW allein -36 Prozent) und in China ebenfalls auf 23 Prozent (auf 7,7 Mio.). Trotz der im Anschluss einsetzenden Erholungsbewegung führte das dazu, dass die weltweite Automobilproduktion im Jahr 2020 mit 65,8 Mio. Stück um 16,8 Prozent unter dem Vorjahreswert lag (Datenquelle für diesen und die nächsten beiden Absätze: VDA).




*Quelle: VDA*

## Engpässe bremsen Hersteller aus

2021 zog die Nachfrage wieder deutlich an, aber die Produktion konnte damit nicht Schritt halten, da die Lieferengpässe die Automobilindustrie besonders stark getroffen haben. Insbesondere Chips waren und sind Mangelware, da die OEMs und die Zulieferer ihre Bestellungen nach dem Ausbruch der Krise stark reduziert hatten. Die Halbleiterproduzenten haben sich in der Zeit andere Absatzbereiche erschlossen (vor allem in der Unterhaltungselektronik), so dass die später wieder erhöhte Nachfrage nicht adäquat bedient werden konnte. Die Folge dieser Entwicklung ist ein starker Anstieg der Lieferzeiten für Automobile – und ein nur moderater Anstieg der globalen Produktion um rund 2 Prozent auf 67 Mio. Stück in 2021.

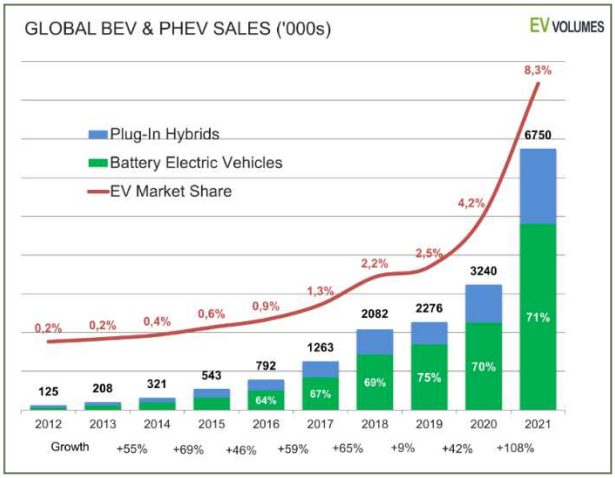
## Verhaltener Ausblick

Im laufenden Jahr ist keine Besserung in Sicht. Der Auftragsbestand befindet sich in Deutschland zwar auf einem Rekordniveau, aber die Rahmenbedingungen haben sich mit dem Ausbruch des Ukrainekrieges weiter verschlechtert. Zusätzliche Engpässe, etwa bei Kabelbäumen, von denen ein substanzieller Teil vor Kriegsbeginn in der Ukraine hergestellt wurde, oder bei Rohstoffen, die zuvor von Russland geliefert wurden, setzen insbesondere die deutschen und europäischen Hersteller unter Druck. Der Branchenverband VDA hat infolgedessen seine Marktprognosen Anfang September erneut nach unten angepasst. Statt eines Absatzwachstums um 3 Prozent wird für Deutschland seitdem ein Rückgang um 6 Prozent erwartet, der damit noch höher ausfallen würde, als in Europa (-4 Prozent, alte Prognose: Stagnation). Auch in den USA ist eine deutliche Kontraktion jetzt wahrscheinlich (Light Vehicle neue Prognose: -7 Prozent, alte Prognose: -1 Prozent), nur China (neue Prognose: +9 Prozent, alte Prognose: +3 Prozent) stemmt sich gegen den schwachen Trend.

## Branche in der Transformation

Die aggregierten Zahlen verdecken die tiefgreifende Transformation, in der sich die Branche aktuell befindet. Denn die Marktentwicklung verläuft in Bezug auf den Antriebstyp sehr uneinheitlich. In der Krise wurde, vor allem in Europa, zur Absatzstimulierung

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 zu einer starken Dynamisierung der Absatzentwicklung und zu deutlichen Marktanteilsgewinnen von Fahrzeugen mit elektrischem Antrieb geführt. Nach einem Anstieg der verkauften Stückzahlen um 42 Prozent auf 3,2 Mio. in 2020, mit dem der globale Marktanteil von 2,5 auf 4,2 Prozent gestiegen war, erhöhte sich der Absatz von Elektro- und PHEV-Fahrzeugen (PHEV = Plug-in-Hybride) im letzten Jahr sogar um 108 Prozent auf 6,75 Mio. Stück, womit sich der Anteil an allen Automobilverkäufen auf 8,3 Prozent verdoppelt hat (Datenquelle: ev-volumes.com).




*Quelle: ev-volumes.com*

## Anhaltend hohe Dynamik

Nach einer Erhebung von PWC setzt sich der Aufschwung trotz der Engpassprobleme, mit denen die Hersteller auch in diesem Bereich zu kämpfen haben, im laufenden Jahr fort, allerdings in Abhängigkeit vom Typ in deutlich unterschiedlichem Tempo. In einem Basket von 14 wichtigen Märkten (USA, China, Japan, Südkorea und zehn europäische Länder) hat der Absatz von rein batteriebetriebenen Fahrzeugen (BEV) im ersten Halbjahr 2022 um 81,1 Prozent auf 3,0 Mio. Stück zugenommen, damit lag ihr Anteil am geschrumpften Gesamtmarkt bereits bei 12,1 Prozent. Ebenfalls sehr dynamisch war die Entwicklung bei den Plug-in-Hybriden, die um 40,2 Prozent auf 1,0 Mio. Stück (Marktanteil: 4,2 Prozent) zugelegt haben, während bei den anderen Hybridmodellen nur ein Zuwachs von 4,0 Prozent auf 2,3 Mio. (Marktanteil: 9,0 Prozent) erzielt wurde. Insgesamt ist der Absatz von Elektrofahrzeugen (Batterie + Hybrid) in den ersten sechs Monaten dieses Jahres in dem Basket um 37,9 Prozent auf 6,3 Mio. gewachsen. Zugpferd war einmal mehr China, wo sich die Stückzahl von 1,3 auf 2,7 Mio. mehr als verdoppelt hat. In den zehn betrachteten europäischen Märkten ist der Absatz hingegen nur moderat gewachsen, um 3,6 Prozent auf 2,1 Mio., wobei einem Zuwachs von 27,4 Prozent (auf 0,6 Mio.) bei rein batteriebetriebenen Fahrzeugen ein Rückgang von 13,7 Prozent (auf 0,4 Mio.) bei PHEV gegenüberstand (Quelle: PWC – Electric Vehicle Sales Review Q2 2022).

## Zulieferer unter Druck

Die Branchentransformation, die hohe Investitionen in die Fertigung erfordert, und die schwierigen Rahmenbedingungen setzen die Automobilzulieferer aktuell erheblich stärker unter Druck als die OEMs. Die Automobilproduzenten nutzen den Nachfrageüberhang, der aus dem durch Engpässe limitierten Angebot resultiert, um sich auf die margenstärksten Modelle zu konzentrieren, und haben zudem die Rabatte massiv reduziert. Den Automobilzulieferern fehlt damit allerdings das Volumen, um ihre Kapazitäten auszulasten. Zudem haben sie teilweise keine Klauseln bezüglich einer Anpassung der Preise an steigende Energiekosten in ihren Verträgen, stattdessen verlangen die OEMs sogar in manchen Fällen Preisnachlässe (Quelle: Handelsblatt – „Konflikt zwischen Autobauern und Zulieferern eskaliert", 24.06.2022). Infolgedessen klafft derzeit eine massive Lücke zwischen der Rendite der großen Automobilproduzenten und der Zulieferer in Deutschland.

## Aktuell ausgeprägter Kostenfokus

InTiCa bewegt sich damit in einem anspruchsvollen Marktumfeld, das zudem auch weiterhin von relativ hohen Materialpreisen geprägt ist. Zwar hat der Preistrend in den letzten Monaten angesichts der deutlichen konjunkturellen Eintrübung in einigen Bereichen gedreht, wie beispielsweise bei Kupfer und Stahl, aber das aktuelle Niveau liegt noch weit über

dem Stand vor Jahresfrist. Kurzfristig richtet das Management von InTiCa den Fokus daher verstärkt auf eine hohe Kostendisziplin. Das Unternehmen hat die Kapazitäten mit der Reduktion der Zahl der Leiharbeiter bereits an die Marktlage angepasst und für einen Teil der Belegschaft am Stammsitz in Passau Kurzarbeit eingeführt.

## Innovationen für starke Trends

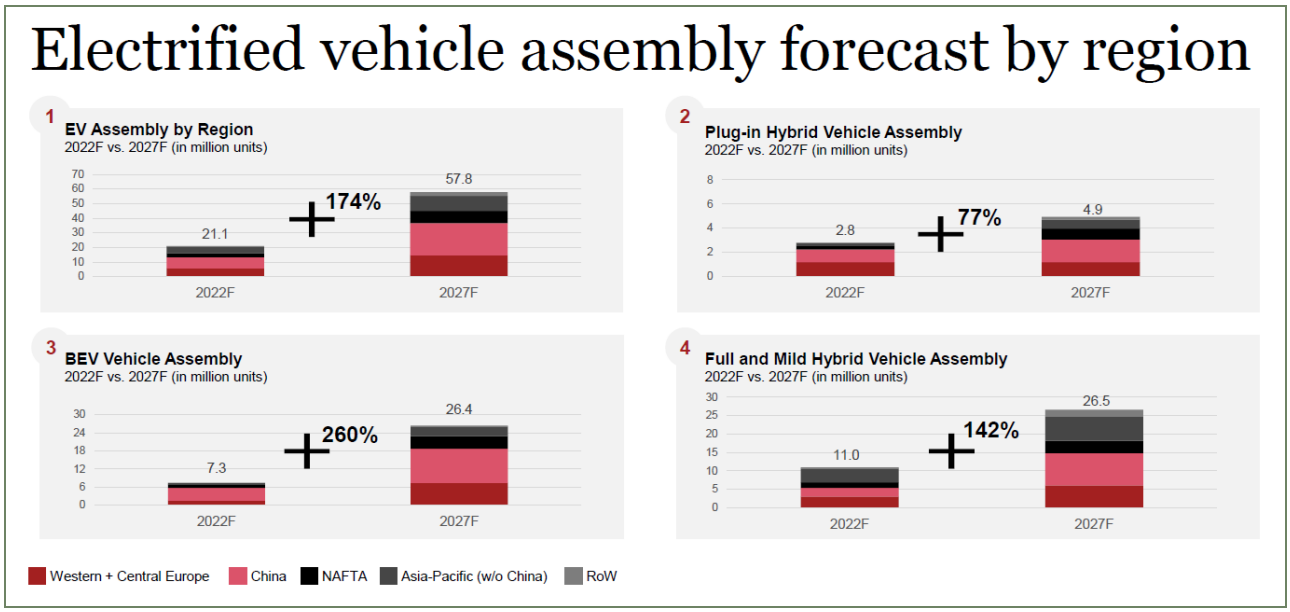
Trotzdem hat das Unternehmen die Investitionen in die Produktionskapazitäten wieder erhöht, womit auch die Grundlage für die Herstellung neuer Produkte geschaffen wird. Denn das Unternehmen stößt mit seinen Innovationen unverändert auf eine hohe Nachfrage und ist derzeit in sehr viele Entwicklungsprojekte eingebunden. Das unterstreicht, dass die übergeordneten Wachstumstreiber für InTiCa unverändert intakt sind. Die immer stärkere Kopplung aller klimarelevanten Sektoren, die mit einer zunehmenden Elektrifizierung, Digitalisierung und Automatisierung umgesetzt wird, führt zu neuen Anforderungen an die Energiesteuerung und -speicherung, die Ladetechnik und die Mobilität, für die innovative Produkte entwickelt werden müssen. Genau auf diese Bereiche legt InTiCa den Schwerpunkt der F&E-Aktivitäten.

## Hohes Marktpotenzial

Das Marktpotenzial in den adressierten Bereichen ist noch enorm. Die Analysten von PWC gehen davon aus, dass der weltweite Absatz von elektrischen Fahrzeugen (Batterie + alle Hybridformen) im laufenden Jahr auf 21,1 Mio. zulegen und im Anschluss bis 2027 auf 57,8 Mio. wachsen wird – das entspricht einer CAGR von 22,3 Prozent (siehe Abbildung unten). Die höchste Dynamik wird für batteriebetriebene Fahrzeuge erwartet (CAGR 29,3 Prozent auf 26,4 Mio.), aber auch für Hybride (ohne PHEV) werden hohe Steigerungen prognostiziert (CAGR 19,2 Prozent auf 26,5 Mio.). Allein diese Transformation erfordert erhebliche Anpassungen auch im Umfeld. In Deutschland soll etwa die Zahl der Ladepunkte bis 2030 nach dem Willen der Bundesregierung auf 1 Mio. steigen – Ende Juni waren es lediglich 62 Tsd. Um dieses Ziel erreichen zu können, muss sich der Ausbau der Ladeinfrastruktur drastisch beschleunigen.

## Von der Komponente zum System

Für den weiteren Ausbau der Marktposition arbeitet das Unternehmen zugleich daran, in den adressierten Bereichen einen größeren Anteil der Wertschöpfung zu übernehmen. Während bislang an die Kunden vor allem Komponenten geliefert wurden, sollen in Zu-




*Quelle: PWC / S&P Global*

*Internationalisierung von InTiCa; Quelle: Unternehmen*

kunft verstärkt Baugruppen und Systeme produziert werden, was anspruchsvoller ist, aber auch ein größeres Margenpotenzial bietet. Ein gutes Beispiel für diese Strategie stellt die erfolgreiche Entwicklung von EMV-Filtern dar. Diese sind wegen der fortschreitenden Elektrifizierung von Fahrzeugen für die E-Mobilität ebenso unverzichtbar wie in zahlreichen industriellen Anwendungen und stellen bereits relativ komplexe Produkte dar, die teilweise schon Systemeigenschaften (als Verbindung mehrerer Komponenten) aufweisen. InTiCa zählt sich hier inzwischen zu den führenden Lösungsanbietern.

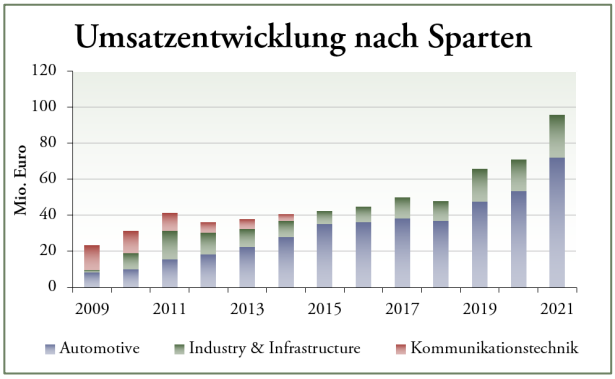
## Weitere Internationalisierung

Die Gesellschaft folgt den Kunden aber nicht nur in der Produktentwicklung, sondern richtet auch das Standortportfolio auf die Bedürfnisse der Abnehmer aus und stellt sich infolgedessen zunehmend internationaler auf. Ein großer Schritt ist diesbezüglich vor sechs Jahren mit dem Aufbau eines neuen Werks in Mexiko gelungen, das inzwischen schon sehr gut ausgelastet ist und noch weitere Ausbaureserven bietet. Trotzdem arbeitet das Unternehmen an der Eröffnung eines neuen Standorts in Osteuropa, um sich auch auf dem hiesigen Kontinent neue Wachstumspotenziale zu erschließen. Außerdem reagiert das Management mit dieser Maßnahme auf die zunehmende Personalknappheit und die deutlich steigenden Personalkosten in Tschechien. Die Wahl ist im letzten Jahr zunächst 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 eine Aufnahme des operativen Betriebs nicht möglich ist. Eine finale Entscheidung steht noch aus, das Management prüft derzeit auch mögliche Alternativen. Mittelfristig könnte auch noch der Sprung nach Asien anstehen. Da die Region für den weltweiten Automobilmarkt zunehmend an Bedeutung gewinnt, scheint eine Präsenz vor Ort über kurz oder lang alternativlos. InTiCa könnte den Markt gemeinsam mit Bestandskunden erschließen – ein Modell, das schon in Mexiko erfolgreich praktiziert wurde.

# Finanzen

## Starke Wachstumsphase

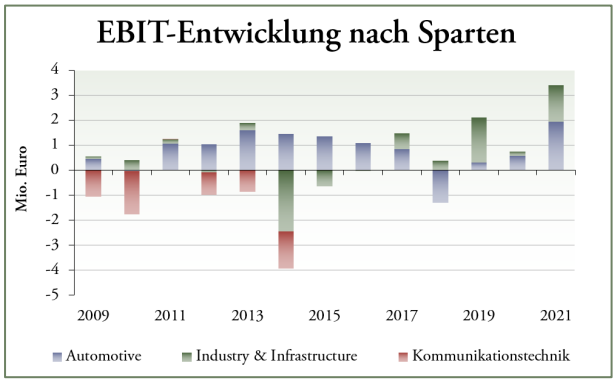
Die starke Nachfrage nach E-Solutions-Erzeugnissen und die erfolgreiche Produktentwicklung von InTiCa für diesen Bereich haben ab dem Jahr 2019 eine sehr dynamische Wachstumsphase des Konzerns ermöglicht, die selbst durch den Ausbruch der Corona-Pandemie nur kurzzeitig (auf Quartalsbasis) unterbrochen wurde. In Summe konnten die Erlöse bis zur letzten Finanzperiode auf 95,7 Mio. Euro gesteigert werden, was gegenüber dem Wert aus dem Jahr 2018 fast exakt einer Verdopplung entspricht. Daraus errechnet sich für diesen Zeitraum eine hohe CAGR von 26 Prozent. Dabei haben die Erlöse im kleineren Bereich Industry & Infrastructure mit einem durchschnittlichen Wachstum von 29,4 Prozent noch etwas stärker zugelegt als die Einnahmen im Automotive-Segment, das aber auch um stattliche 24,9 Prozent p.a. gewachsen ist.




*Quelle: Unternehmen*

## Auf Rückgang beim EBIT in 2020…

Die Ergebnisentwicklung war in diesem Zeitraum volatiler, da die Begleiterscheinungen der Corona-Pandemie den Gewinn im Jahr 2020 zunächst deutlich belastet haben. Der damalige Rückgang beim EBIT von 2,1 Mio. Euro in 2019 auf nur noch 0,7 Mio. Euro war allerdings 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.




*Quelle: Unternehmen*

## …folgt kräftiger Anstieg in 2021

Das letzte Jahr war dann wieder stärker von der operativen Entwicklung geprägt, und die hohen Erlöszuwächse konnten in eine deutliche Ergebnisverbesserung umgemünzt werden. Während das EBIT im größeren Bereich Automotive um 239 Prozent auf 1,9 Mio. Euro gesteigert werden konnte, wurde es im Segment Industry & Infrastructure sogar von 0,2 auf 1,5 Mio. Euro mehr als versiebenfacht. Insgesamt hat InTiCa in 2021 ein EBIT von 3,4 Mio. Euro erwirtschaftet, das somit um 361 Prozent über dem Vorjahreswert lag. Binnen Jahresfrist hat sich die EBIT-Marge damit von 1,0 auf 3,5 Prozent erhöht und so das untere Ende der vom Management für das Jahr ausgegebenen Zielspanne (3,5 bis 4,5 Prozent) erreicht. Ein noch besseres Abschneiden wurde im Jahresverlauf von zunehmenden Materialengpässen und hohen Materialpreissteigerungen (u.a. bei Ferritkernen und Kunststoffgranulaten) verhindert.

## Rückläufige Erlöse im ersten Halbjahr

Im laufenden Jahr haben sich die Rahmenbedingungen weiter eingetrübt, was sich in den Geschäftszahlen von InTiCa entsprechend widerspiegelt. In den ersten drei Monaten bewegten sich die Abrufe zunächst noch

auf relativ hohem Niveau, so dass mit 26,9 Mio. Euro der zweithöchste Quartalsumsatz der Firmengeschichte erwirtschaftet wurde. Dieser lag trotzdem um 6,4 Prozent unter dem Vorjahreswert, der stark von Nachholeffekten nach dem ersten Coronajahr geprägt worden war. Zwischen April und Juni hat InTiCa dann nur noch Erlöse von 21,8 Mio. Euro erzielt, ein Rückgang um 12,8 Prozent zum Vorjahr. Auf Halbjahresbasis ergibt sich daraus eine Umsatzkontraktion um 9,3 Prozent auf 48,7 Mio. Euro, wobei der kleinere Bereich Industry & Infrastructure mit einem Minus von 15,6 Prozent (auf 11,4 Mio. Euro) etwas größere Einbußen verzeichnet hat als die Automotive-Sparte (-7,2 Prozent auf 37,3 Mio. Euro).

| Geschäftszahlen | 6M 21 | 6M 22 | Änderung |
|---|---|---|---|
| Umsatz | 53,7 | 48,7 | *-9,3%* |
| *- Automotive* | 40,2 | 37,3 | *-7,2%* |
| *- Industry & Infra.* | 13,5 | 11,4 | *-15,6%* |
| EBITDA | 5,2 | 4,5 | *-14,9%* |
| *EBITDA-Marge* | *9,8%* | *9,2%* | *-0,6Pp.* |
| EBIT | 2,3 | 1,5 | -37,9% |
| *- Automotive* | 1,6 | 1,2 | *-27,5%* |
| *- Industry & Infra.* | 0,7 | 0,3 | *-60,6%* |
| *EBIT-Marge* | *4,4%* | *3,0%* | *-1,4Pp.* |
| Nettoergebnis | 2,1 | 1,1 | *-48,2%* |

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

## Marge nimmt ab

Ähnlich stark wie in der Erlösentwicklung, haben sich die schwierigen Rahmenbedingungen mit deutlich steigenden Material-, Energie und Lohnkosten auch im Ergebnis niedergeschlagen. Während das erste Quartal noch mit einer relativ hohen EBIT-Marge von 3,8 Prozent abgeschlossen werden konnte, lag diese im Zeitraum von April bis Juni nur noch bei 2,0 Prozent. Ein wesentlicher Belastungsfaktor waren im zweiten Quartal die deutlich, um 12,5 Prozent auf 4,4 Mio. Euro gestiegenen Personalaufwendungen, da InTiCa die Stammbelegschaft ausgebaut hat, während sich die gleichzeitige Reduktion der Zahl der Leiharbeiter in einem Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 13,2 Prozent auf 3,2 Mio. Euro niedergeschlagen hat. Ebenfalls margenschmälernd hat sich der Anstieg der Abschreibungen um 3,1 Prozent auf 1,5 Mio. Euro ausgewirkt. Im gesamten ersten Halbjahr lag das EBIT mit 1,5 Mio. Euro um 37,9 Prozent unter dem Vorjahreswert, damit hat sich die Marge von 4,4 auf 3,0 Prozent reduziert. Daraus resultierte unter dem Strich eine Reduktion des Nettogewinns (inklusive Währungseffekten) von 2,1 auf 1,1 Mio. Euro.

## Free-Cashflow deutlich negativ

Ebenfalls rückläufig war der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in den ersten sechs Monaten, der sich von 0,8 auf 0,2 Mio. Euro reduziert hat. Neben dem Ergebnisrückgang war dafür ein Forderungsaufbau und ein Abbau der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen verantwortlich. In Kombination mit den plangemäß erhöhten Investitionen (Investitions-CF: -3,3 Mio. Euro, Vorjahr: -1,7 Mio. Euro), die die Herstellung neuer Produkte begleiten, war der Free-Cashflow der ersten sechs Monate mit -3,0 Mio. Euro (Vorjahr: -0,9 Mio. Euro) deutlich negativ. Dass die Liquidität trotzdem von 1,9 auf 3,4 Mio. Euro zugelegt hat, lag an einer Nettokreditaufnahme, inklusive einer stärkeren Inanspruchnahme von Kontokorrentlinien.

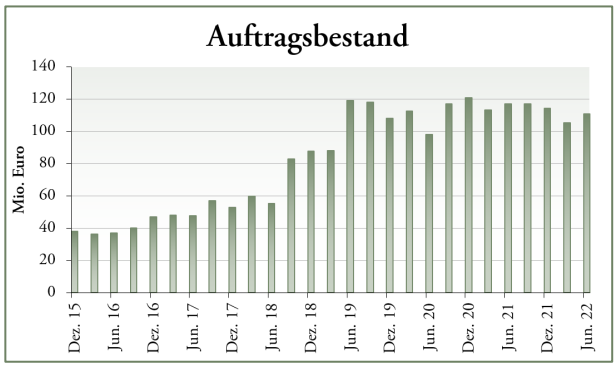
## EK-Quote jetzt 32,4 Prozent

Die Summe aus Rückstellungen und Verbindlichkeiten hat damit im ersten Halbjahr von 38,9 auf 43,4 Mio. Euro zugelegt. Da der Anstieg beim Eigenkapital deutlich geringer ausgefallen ist (von 19,7 auf 20,8 Mio. Euro), hat sich die Eigenkapitalquote von 33,7 auf 32,4 Prozent reduziert. Auf der Aktivseite der Bilanz standen dem am Stichtag im Wesentlichen das Sachanlagevermögen (23,7 Mio. Euro, 36,9 Prozent der Bilanzsumme), die Vorräte (19,0 Mio. Euro, 29,6 Prozent) und die Forderungen (10,5 Mio. Euro, 16,4 Prozent) gegenüber.

## Auftragsbestand auf gutem Niveau

Der Auftragsbestand, der die voraussichtlichen Abrufe in den nächsten 18 Monaten widerspiegelt, lag zum 30. Juni mit 110,7 Mio. Euro weiterhin auf einem komfortablen Niveau. In Relation zum hohen Vorjahreswert stellte das zwar einen Rückgang um 5,4

Prozent dar, seit März hat das Volumen aber auch wieder um 5,3 Prozent zugelegt. Die Aussagekraft der von den Kunden in die Systeme eingestellten voraussichtlichen Abrufe ist allerdings nach Darstellung des Unternehmens aktuell eingeschränkt, da es vermehrt zu kurzfristigen Verschiebungen kommt.




*Quelle: Unternehmen*

## Prognose bestätigt

Dennoch stellt der Auftragsbestand eine gute Grundlage für die zweite Jahreshälfte dar. Die im zweiten Quartal verschobenen Abrufe wurden zu einem substanziellen Teil auf das dritte und vierte Quartal terminiert, was die kurzfristige Auftragslage gestützt hat. Aus Sicht des Managements bleibt aber abzuwarten, wie hoch die tatsächlichen Abrufe ausfallen. Dennoch zeigt sich das Unternehmen zuversichtlich, die ausgegebene Prognose einzuhalten, die einen Umsatz von 85 bis 100 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 2,5 bis 3,5 Prozent vorsieht. Zur Absicherung der Ergebnisentwicklung wurde als Reaktion auf die zuletzt niedrigeren Abrufzahlen die Inanspruchnahme von Leiharbeit reduziert und am Stammsitz in Passau für einen Teil der Belegschaft Kurzarbeit eingeführt.

# Equity-Story

## Robustes Geschäftsmodell

Die letzten Jahre stellen einen Stresstest für die globale Automobilindustrie dar – und InTiCa präsentiert sich unter diesen schwierigen Rahmenbedingungen bislang sehr robust. Zwar musste das Unternehmen im ersten Coronajahr, in der die Automobilindustrie mit einen beispiellosen Absatzeinbruch konfrontiert wurde, zwischenzeitlich deutliche Einbußen hinnehmen, die die Profitabilität temporär unter Druck gesetzt haben, darauf folgte aber ein schneller und sehr dynamischer Rebound mit einer kräftigen Margenverbesserung. Aktuell hat der Gegenwind vom Gesamtmarkt wieder deutlich zugenommen. Der Automobilabsatz könnte in den wichtigsten Märkten im laufenden Jahr in etwa stagnieren, zugleich üben stark gestiegene Materialpreise und Energiekosten Druck auf die Margen aus. Das zeigt sich bei InTiCa in rückläufigen Erlösen und überproportionalen Einbußen beim EBIT. Doch das Management steuert entschieden dagegen, u.a. mit einer reduzierten Inanspruchnahme von Leiharbeit und mit Kurzarbeit für einen Teil der Stammbelegschaft in Deutschland, und zeigt sich zuversichtlich, die Erlöse im Gesamtjahr auf einem relativ hohen Niveau von 85 bis 100 Mio. Euro halten zu können, und auch die EBIT-Marge soll in der ausgegebenen Zielspanne von 2,5 bis 3,5 Prozent liegen. Damit würden sich die Einbußen zum relativ starken Jahr 2021 (mit einer Marge von 3,5 Prozent) in Grenzen halten.

## E-Solutions als Wachstumstreiber

Der Grund für diese Zuversicht ist die rege Nachfrage, auf die das Unternehmen insbesondere mit seinen E-Solutions-Produkten stößt. Die Elektrifizierung, Digitalisierung und Automatisierung in der Automobilindustrie sowie der Industrie im Allgemeinen und auch im Bereich der Infrastruktur schreitet voran, womit der Bedarf nach Produkten für die Erzeugung, die Speicherung sowie das Management von Energie zunimmt. InTiCa hat sich in mehreren Bereichen dieser Märkte sehr aussichtsreich positioniert und kann bereits einen seit Jahren steigenden Anteil der E-Solutions-Produkte an den Konzernerlösen vorweisen (inzwischen liegt dieser bereits bei rund 60 Prozent). In jüngster Zeit hat das Unternehmen diverse Neuaufträge gewonnen, beispielsweise für die Herstellung von Aktoren und Statoren für die E-Mobilität oder von Leistungskomponenten für Speicherlösungen sowie elektrische Ladestationen, was die starke Marktposition erneut belegt.

## Stetiger Innovationsprozess

Der Erfolg in diesen Bereichen ist ein Resultat der frühzeitigen Weichenstellungen des Managements, das den Schwerpunkt der eigenen F&E-Aktivitäten schon vor einigen Jahren auf den Bereich E-Solutions gelegt hat. 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

Das letzte Jahr hat bereits verdeutlicht, dass bei InTiCa die Margen unter günstigen Rahmenbedingungen schnell und deutlich anziehen – im ersten Quartal 2021 lag die EBIT-Marge bei 4,7 Prozent und damit weit über dem Durchschnitt der Vorjahre. Im Anschluss musste das Unternehmen der Eintrübung der Marktbedingungen Tribut zollen. Dennoch dürfte die Marge nach aktuellem Stand deutlich über dem Niveau früherer Abschwungphasen bleiben, was nach unserer Einschätzung auf den gestiegenen Anteil innovativer Produkte zurückzuführen ist. Dieser Prozess dürfte sich zyklusübergreifend fortsetzen, da der Trend auch durch die Ausweitung des Angebots um

komplexere Systeme gestützt wird. Wir trauen dem Unternehmen mit dieser Positionierung mittelfristig eine branchenübliche EBIT-Marge von 6 bis 8 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 Aufgabe dar. Ein neues Werk weiter ostwärts soll deswegen für Entlastung sorgen. Wie zuvor in Mexiko, wird dies zunächst mit Anlaufverlusten und höheren Investitionen verbunden sein. Die Nähe zum Stammwerk und die bestehenden Vertragsbeziehungen in Europa 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. Langfristig bleibt auch ein Standort in Asien ein Thema, das für die weltweite Automobilindustrie immer weiter an Bedeutung gewinnt. Die Verbesserung der Positionierung im europäischen Kernmarkt wurde aber vom Management als vordringlich eingestuft.

# DCF-Bewertung

## Schwierige Phase

Die Rahmenbedingungen haben sich für InTiCa im laufenden Jahr verschlechtert. Die Automobilindustrie kämpft aktuell, mitten in einer großen Branchentransformation, mit gravierenden Engpässen, vor allem im Halbleiterbereich, und steigenden Materialpreisen. In einem Umfeld mit einer generell hohen Inflation geraten zudem auch noch die Verbraucherausgaben unter Druck. Der Automobilabsatz in den wichtigsten Märkten dürfte daher nach der Einschätzung des Branchenverbands VDA im laufenden Jahr stagnieren. Als Resultat der schwierigen Lage ist das Abrufverhalten in der Branche erratischer geworden, es wird zunehmend kurzfristig disponiert und verschoben. Das reduziert die Effizienz bei den Zulieferern.

## Anpassungsmaßnahmen

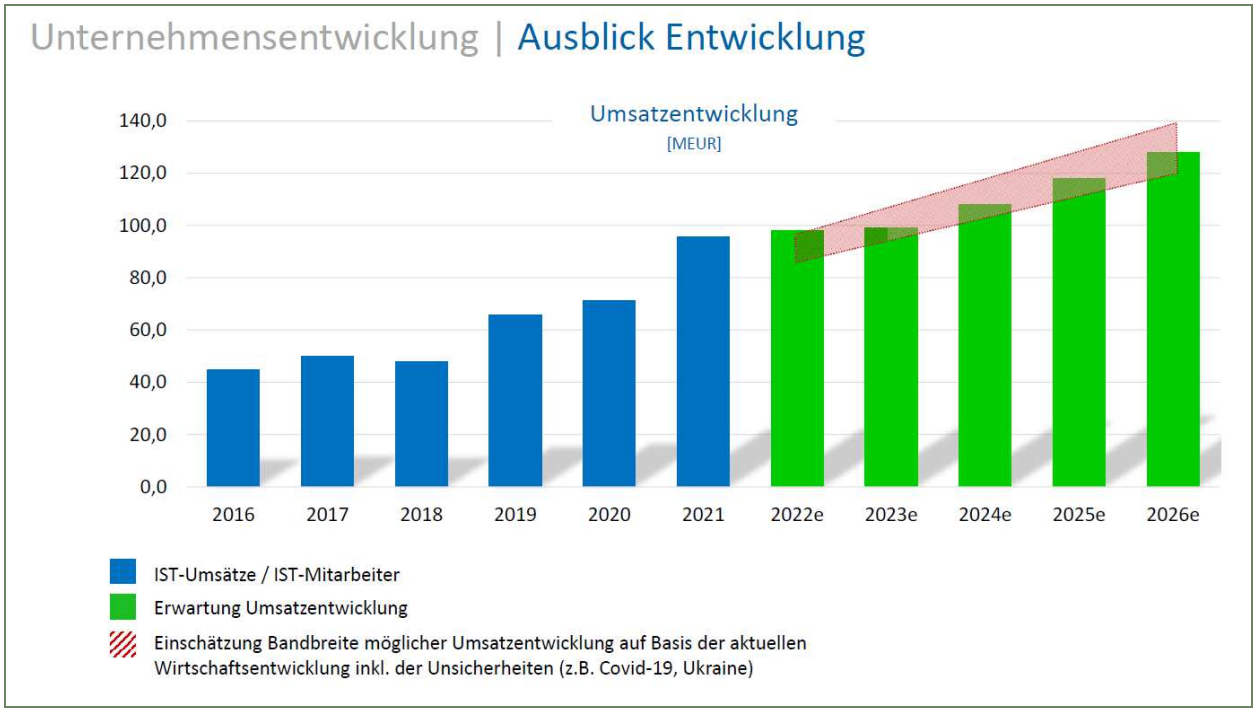
InTiCa hat darauf bereits mit einer Anpassung der Personalkapazitäten reagiert und insbesondere die Inanspruchnahme von Leiharbeit reduziert. Am Verwaltungssitz in Passau wurde zudem für einen Teil der Belegschaft Kurzarbeit eingeführt. Damit soll das Ergebnis in diesem Jahr stabilisiert werden, falls die Abrufe im zweiten Halbjahr eher niedrig ausfallen. Die ersten sechs Monate waren noch solide, mit einem Umsatzrückgang zum starken Vorjahr, das noch von Nachholeffekten aus dem ersten Coronajahr geprägt war, von 9,3 Prozent auf 48,7 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 3,0 Prozent (Vorjahr: 4,4 Prozent). Isoliert betrachtet lag der Erlösrückgang im zweiten Quartal allerdings bereits bei 12,8 Prozent und die Marge ist auf nur noch 2,0 Prozent abgeschmolzen. Der Vorstand hat aber die Jahresprognose bekräftigt, die einen Umsatz von 85 bis 100 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 2,5 bis 3,5 Prozent vorsieht. Während die Margensituation durch die eingangs skizzierten Maßnahmen stabilisiert werden soll, wird die Erlösentwicklung durch neu gewonnene Aufträge im Bereich der E-Mobilität, der Ladetechnik und der Speicherlösungen gestützt. Dennoch basiert die Prognose naturgemäß auf der Prämisse, dass sich das Umfeld nicht deutlich weiter eintrübt (was etwa bei einer längeren Unterbrechung der Gasversorgung in Deutschland der Fall wäre).

## Schätzungen für 2022 leicht reduziert

Wir waren bislang davon ausgegangen, dass InTiCa im laufenden Jahr Erlöse von 91 Mio. Euro erzielt und eine EBIT-Marge von 2,6 Prozent erwirtschaften kann. In Reaktion auf die Halbjahreszahlen und den Ausblick haben wir unsere Schätzungen für dieses Jahr nun leicht reduziert und gehen von einem Umsatz in Höhe von 89,5 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 2,5 Prozent aus. Damit haben wir das Risiko noch etwas niedrigerer Abrufzahlen im zweiten Halbjahr berücksichtigt. Wegen der Neuaufträge und der Ergebnissicherungsmaßnahmen gehen wir aber gleichwohl davon aus, dass InTiCa in den Prognosezielspannen des Managements bleibt.

## Grundsätzlich intakter Trend

Trotz der aktuellen Konsolidierungsphase, die den schwierigen Rahmenbedingungen geschuldet ist, sehen wir für InTiCa grundsätzlich einen intakten und dynamischen mittel- und langfristigen Wachstumstrend. Mit seinen innovativen E-Solutions-Produkten bedient das Unternehmen stark wachsende Märkte und trifft dort auch auf eine rege Nachfrage. Nach Auskunft des Managements ist die Gesellschaft derzeit in sehr viele Entwicklungsprojekte eingebunden, auch und gerade in der Automobilindustrie, die unter einem erheblichen Innovationsdruck steht, was den großen Bedarf dokumentiert. Das Management ist sich aufgrund der Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Lage aber nicht sicher, wann diese Nachfrage wieder in ein deutliches Umsatzwachstum überführt werden kann. Auf der Hauptversammlung wurde daher ein etwas vorsichtigerer Mittelfristausblick für die Gesellschaft präsentiert. War zuvor für 2023 noch im Rahmen des Prognosekorridors tendenziell mit einem Umsatz von mehr als 100 Mio. Euro gerechnet wor-




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

den, so wird jetzt eher davon ausgegangen, dass der Umsatz knapp darunter liegen könnte (siehe Abbildung oben). Zum Ende des Prognosekorridors, in den Jahren 2025 und 2026, werden sich die Wachstumstreiber aber wieder stärker durchsetzen, so dass für das Endjahr weiterhin ein Umsatz von mehr als 120 Mio. Euro als wahrscheinlich erachtet wird.

## Erlöspfad etwas konservativer

Wir hatten bislang für 2023 mit Erlösen von 100,1 Mio. Euro kalkuliert und im Anschluss bis 2026 einen Anstieg auf 130,8 Mio. Euro unterstellt. Als Reaktion auf die schwierige Marktlage und die Ungewissheit, wann der gesamtwirtschaftliche Gegenwind abnimmt, senken wir unsere Schätzung für das nächste Jahr auf 94,0 Mio. Euro und modellieren im Anschluss ein Wachstum auf 126,2 Mio. Euro in 2026 (sowie bis auf 146 Mio. Euro zum Ende des Detailprognosezeitraums in 2029; bisherige Schätzung: 151,4 Mio. Euro).

## Margenanstieg verzögert

Wir trauen InTiCa damit weiterhin einen deutlichen Ausbau der Marktposition zu. Dieser resultiert vor allem aus der Adressierung von stark wachsenden Märkten (Elektrofahrzeuge, Ladestationen, Speicherlösungen und PV-Anlagen) und der großen Innovationskraft des Unternehmens. Wir gehen davon aus, dass mit der sukzessiven Einführung neuer Produkte und der schrittweisen Weiterentwicklung von einem Komponentenlieferanten zu einem Anbieter von Baugruppen und Systemen auch das Margenpotenzial steigt. Aufgrund der aktuell schwierigen Lage – und der Verzögerung beim Aufbau eines neuen Werks in Osteuropa – haben wir den von uns erwarteten Margenanstieg allerdings etwas nach hinten verschoben. Wir rechnen nun für 2023 lediglich mit einer leichten Verbesserung der EBIT-Marge auf 2,6 Prozent (bislang: 3,9 Prozent). Ab 2024 sind dann bei einem wieder dynamischeren Erlöswachstum größere Sprünge möglich, so dass 2026 schließlich ein Wert von 6,1 Prozent (bisherige Schätzung: 7,5 Prozent) erreicht wird. Damit haben wir eine Verzögerung von einem Jahr bei den Margenfortschritten einkalkuliert. Das grundsätzliche Margenpotenzial mit einem innovativen Produktportfolio und einem größeren Leistungsangebot (eben Baugruppen und Systeme) sehen wir aber nicht beschnitten. Die Zielmarge taxieren wir mit 7,5 Prozent nur geringfügig unter der bisherigen

| Mio. Euro | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 | 12 2029 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzerlöse | 89,5 | 94,0 | 103,4 | 115,8 | 126,2 | 133,8 | 140,5 | 146,1 |
| Umsatzwachstum | | 5,0% | 10,0% | 12,0% | 9,0% | 6,0% | 5,0% | 4,0% |
| EBIT-Marge | 2,5% | 2,6% | 3,6% | 4,9% | 6,1% | 6,9% | 7,2% | 7,5% |
| **EBIT** | **2,3** | **2,5** | **3,7** | **5,7** | **7,7** | **9,2** | **10,2** | **10,9** |
| Steuersatz | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 0,7 | 0,7 | 1,1 | 1,7 | 2,3 | 2,8 | 3,1 | 3,3 |
| **NOPAT** | **1,6** | **1,7** | **2,6** | **4,0** | **5,4** | **6,4** | **7,1** | **7,6** |
| + Abschreibungen & Amortisation | 6,0 | 6,0 | 5,9 | 6,0 | 5,9 | 6,0 | 6,1 | 6,2 |
| + Zunahme langfr. Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| + Sonstiges | 0,3 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| **Operativer Brutto Cashflow** | 8,0 | 8,5 | 9,4 | 10,9 | 12,3 | 13,4 | 14,2 | 14,8 |
| - Zunahme Net Working Capital | -4,4 | -3,6 | -3,6 | -2,9 | -1,9 | -2,0 | -2,1 | -2,2 |
| - Investitionen AV | -5,8 | -5,9 | -6,4 | -5,7 | -6,1 | -6,5 | -6,7 | -7,0 |
| **Free Cashflow** | **-2,2** | **-1,0** | **-0,5** | **2,4** | **4,3** | **4,9** | **5,3** | **5,6** |

*SMC-Schätzmodell*

Schätzung von 7,7 Prozent. Die aus diesen Annahmen resultierenden wichtigsten Kennzahlen der Cashflow-Entwicklung bis 2029 zeigt die auf dieser Seite abgebildete Tabelle, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

## Diskontierungssatz 5,7 Prozent

Eine Änderung hat es an den Rahmendaten des Modells gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten passen wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) von 1,0 auf 1,5 Prozent an. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,3) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,0 Prozent. Den ohnehin bereits relativ konservativ kalkulierten Fremdkapitalzins belassen wir bei 5,0 Prozent. Bei einem unveränderten Fremdkapitalanteil in der Zielkapitalstruktur von 60 Prozent und einem ebenfalls unveränderten Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 5,7 Prozent (bisher: 5,5 Prozent). Unverändert geblieben sind ferner die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value. Wir arbeiten hier weiter mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Ziel-EBIT-Marge zur Ermittlung der Cashflow-Basis und im Anschluss mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

## Kursziel: 16,90 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 5,7 Prozent) ergibt sich aus unseren Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 72,4 Mio. Euro oder 16,88 Euro je Aktie, woraus wir 16,90 Euro als neues Kursziel ableiten. Die Reduktion zu dem von uns bisher ermittelten Wert von 20,00 Euro resultiert vor allem aus dem etwas konservativer ausgestalteten Erlöspfad, dem um etwa ein Jahr verschobenen Pfad für die Verbesserung der Marge und der Erhöhung des Diskontierungszinssatzes.

## Prognoserisiko überdurchschnittlich

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. Grundsätz-

lich sehen wir für die Produkte und Innovationen von InTiCa Systems starke und stabile Nachfragetrends. Außerdem schließt die Gesellschaft mit Abnehmern aus der Automobilindustrie in der Regel langfristige Lieferverträge ab, was für eine relativ niedrige Prognoseunsicherheit spricht. Das zunehmend erratische Abrufverhalten in der Branche erhöht allerdings die kurzfristige Unsicherheit, und die mittelfristigen Perspektiven sind wegen der großen Branchentransformation ebenfalls unsicherer, als sie noch vor einigen Jahren waren. In Summe stufen wir das Prognoserisiko weiterhin mit 4 Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

## Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 10,22 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 6,7 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 33,26 Euro im optimistischsten Fall.

| **Sensitivitätsanalyse** | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| WACC | **2,0%** | **1,5%** | **1,0%** | **0,5%** | **0,0%** |
| **4,7%** | 33,26 | 27,83 | 23,86 | 20,84 | 18,45 |
| **5,2%** | 26,70 | 22,87 | 19,95 | 17,65 | 15,79 |
| **5,7%** | 21,92 | 19,10 | **16,88** | 15,08 | 13,60 |
| **6,2%** | 18,28 | 16,14 | 14,40 | 12,97 | 11,77 |
| **6,7%** | 15,42 | 13,75 | 12,37 | 11,21 | 10,22 |

# Fazit

Die Rahmenbedingungen für die Geschäftsentwicklung von InTiCa Systems haben sich im laufenden Jahr deutlich verschlechtert. Die Automobilindustrie kämpft mitten im großen Transformationsprozess hin zur Elektromobilität mit Engpässen, der Absatz der Branche in den wichtigsten Märkten dürfte im laufenden Jahr in etwa stagnieren. InTiCa verfügt zwar trotzdem über einen hohen Auftragsbestand von 110,7 Mio. Euro, aber die Abrufe sind erratischer geworden und waren zuletzt stärker von Verschiebungen geprägt.

Mit weiteren Produktinnovationen, insbesondere im Bereich E-Solutions, hält das Unternehmen dagegen und trifft auch auf eine hohe Nachfrage, die sich aktuell in zahlreichen Entwicklungsprojekten niederschlägt.

Dennoch wird das laufende Jahr marktbedingt eine gewisse Konsolidierung nach dem kräftigen Wachstumssprung in 2021 (Umsatz +34,7 Prozent auf 95,7 Mio. Euro, EBIT-Marge 3,5 Prozent) bringen. Nach einem Rückgang der Halbjahreserlöse um 9,3 Prozent auf 48,7 Mio. Euro und einer Sechs-Monats-EBIT-Marge von 3,0 Prozent wurde die Jahresprognose bekräftigt, die einen Umsatz von 85 bis 100 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 2,5 bis 3,5 Prozent vorsieht. Da aus Sicht des Managements aktuell unsicher ist, wann sich die Rahmenbedingungen wieder bessern, wurde zuletzt auch der Plankorridor für das weitere Wachstum etwas vorsichtiger kalkuliert, wobei die Steigerungsraten insbesondere in 2023 noch relativ niedrig ausfallen könnten.

Das haben wir auch in unserem Modell nachvollzogen, womit der faire Wert von zuvor 20,00 Euro je Aktie auf nunmehr 16,90 Euro je Aktie zurückgegangen ist. Die dank der Adressierung stark wachsender Märkte mit innovativen Produkten intakten mittelfristigen Wachstumsaussichten sorgen somit weiterhin für eine Unterbewertung der InTiCa-Aktie.

Wir gehen allerdings davon aus, dass diese Unterbewertung erst abgebaut werden kann, wenn sich eine Rückkehr zu signifikanten Wachstumsraten und Margensteigerungen klar in den Geschäftszahlen zeigt. Das wird gemäß unserer aktualisierten Einschätzung in 2023 voraussichtlich noch nicht der Fall sein. Unser Urteil lautet daher vorerst „Hold“.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

| Mio. Euro | 2021 Ist | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **AKTIVA** | | | | | | | | | |
| I. AV Summe | 28,1 | 27,9 | 27,7 | 28,2 | 27,8 | 28,0 | 28,5 | 29,2 | 29,9 |
| 1. Immat. VG | 3,7 | 3,6 | 3,7 | 3,9 | 4,0 | 4,1 | 4,2 | 4,3 | 4,3 |
| 2. Sachanlagen | 22,8 | 22,7 | 22,4 | 22,7 | 22,2 | 22,3 | 22,7 | 23,3 | 24,0 |
| II. UV Summe | 30,3 | 36,1 | 41,4 | 44,8 | 50,1 | 54,9 | 59,9 | 65,1 | 70,6 |
| **PASSIVA** | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 19,7 | 20,8 | 22,0 | 24,0 | 27,3 | 30,7 | 34,5 | 38,7 | 43,1 |
| II. Rückstellungen | 2,2 | 2,4 | 2,5 | 2,7 | 2,8 | 2,9 | 3,0 | 3,2 | 3,3 |
| III. Fremdkapital | | | | | | | | | |
| 1. Langfristiges FK | 15,4 | 17,8 | 19,0 | 19,1 | 19,1 | 19,0 | 18,8 | 18,6 | 18,4 |
| 2. Kurzfristiges FK | 21,2 | 22,9 | 25,6 | 27,1 | 28,7 | 30,3 | 32,0 | 33,8 | 35,7 |
| **BILANZSUMME** | **58,4** | **64,0** | **69,2** | **73,0** | **77,9** | **82,9** | **88,4** | **94,3** | **100,5** |

## GUV-Prognose

| Mio. Euro | 2021 Ist | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzerlöse | 95,7 | 89,5 | 94,0 | 103,4 | 115,8 | 126,2 | 133,8 | 140,5 | 146,1 |
| Gesamtleistung | 97,8 | 91,0 | 95,5 | 104,9 | 117,3 | 127,7 | 135,3 | 142,0 | 147,6 |
| Rohertrag | 35,5 | 33,8 | 35,7 | 39,4 | 44,2 | 48,3 | 51,4 | 54,2 | 56,6 |
| EBITDA | 9,3 | 8,3 | 8,5 | 9,7 | 11,7 | 13,6 | 15,1 | 16,2 | 17,1 |
| EBIT | 3,4 | 2,3 | 2,5 | 3,7 | 5,7 | 7,7 | 9,2 | 10,2 | 10,9 |
| EBT | 2,8 | 1,7 | 1,7 | 2,8 | 4,7 | 6,7 | 8,2 | 9,2 | 9,9 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | 2,8 | 1,4 | 1,2 | 2,0 | 3,3 | 4,7 | 5,7 | 6,4 | 7,0 |
| JÜ | 2,8 | 1,4 | 1,2 | 2,0 | 3,3 | 4,7 | 5,7 | 6,4 | 7,0 |
| EPS | 0,46 | 0,27 | 0,28 | 0,46 | 0,77 | 1,09 | 1,34 | 1,50 | 1,62 |

# Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

## Cashflow-Prognose

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

## Kennzahlen

| Prozent | 2021 Ist | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzwachstum | 34,7% | -6,5% | 5,0% | 10,0% | 12,0% | 9,0% | 6,0% | 5,0% | 4,0% |
| Rohertragsmarge | 37,1% | 37,8% | 38,0% | 38,2% | 38,2% | 38,3% | 38,4% | 38,6% | 38,7% |
| EBITDA-Marge | 9,7% | 9,3% | 9,0% | 9,4% | 10,1% | 10,8% | 11,3% | 11,6% | 11,7% |
| EBIT-Marge | 3,5% | 2,5% | 2,6% | 3,6% | 4,9% | 6,1% | 6,9% | 7,2% | 7,5% |
| EBT-Marge | 3,0% | 1,9% | 1,8% | 2,8% | 4,1% | 5,3% | 6,1% | 6,5% | 6,8% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | 2,9% | 1,6% | 1,3% | 1,9% | 2,8% | 3,7% | 4,3% | 4,6% | 4,8% |

# Impressum & Disclaimer

## Impressum

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

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

*Verantwortlicher Analyst*
Dipl.-Kfm. Holger Steffen

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

## Disclaimer

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

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

*I) Interessenkonflikte*

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

1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt

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

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

4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

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

7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.

8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde

9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH

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

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 2), 3), 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 05.09.2022 um 8:10 Uhr fertiggestellt und am 05.09.2022 um 9:15 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen

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

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

| Datum | Anlageempfehlung | Kursziel | Interessenkonflikte |
|---|---|---|---|
| 30.05.2022 | Buy | 20,00 Euro | 2), 3), 10) |
| 03.05.2022 | Buy | 20,00 Euro | 2), 3), 10) |
| 30.03.2022 | Buy | 20,00 Euro | 2), 3), 4), 10) |
| 01.12.2021 | Buy | 22,20 Euro | 2), 3), 4), 10) |
| 17.09.2021 | Buy | 23,60 Euro | 2), 3), 4), 10) |
| 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) |

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates und zwei Comments

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

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

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

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