

5. Mai 2023
Research-Update

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 SE

Kurzfristig noch erhöhte Volatilität,
mittelfristig auf Wachstumskurs

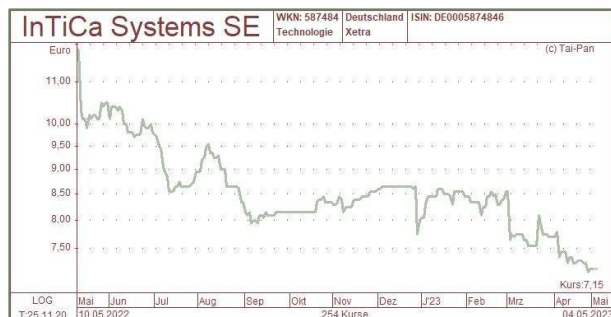
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 7,15 € | Kursziel: 13,50 € (zuvor: 17,80 €)

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:	829
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	7,15 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	30,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	57,1 Mio. Euro
Free-Float:	<40 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	12,50 / 7,00 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	4,4 Tsd. Euro

Unter schwierigen Rahmenbedingungen sind die Erlöse von InTiCa Systems 2022 um 5,2 Prozent auf 90,7 Mio. Euro leicht zurückgegangen. Damit wurde die Zielspanne des Managements, die sich auf 85 bis 100 Mio. Euro belaufen hat, erreicht. Das EBIT ist u.a. wegen höherer Personalkosten noch stärker gesunken. Es reduzierte sich um 31 Prozent auf 2,3 Mio. Euro, so dass die Marge mit 2,6 Prozent nur am unteren Ende des Zielkorridors (2,5 bis 3,5 Prozent) lag. Diese Spanne wird auch für 2023 erwartet, auch die Umsatzprognose ist deckungsgleich mit der des letzten Jahres. Im ersten Quartal lagen die Erlöse nach vorläufigen Berechnungen mit 23,7 Mio. Euro noch um 12 Prozent unter dem Vorjahreswert und das EBIT bei ca. 0,6 Mio. Euro (Marge: 2,5 Prozent). Das Management sieht aber Anzeichen für eine aktuell wieder anziehende Kundennachfrage, was auch im Auftragsbestand zum Ausdruck kommt, der sich seit Jahresanfang bereits wieder von 94,7 auf 96,2 Mio. Euro erholt hat. Positive Impulse gehen im laufenden Jahr von mehreren neuen Produktanläufen aus, u.a. im Bereich der Ladeinfrastruktur. Die hohe Nachfrage nach E-Solutions-Produkten soll in den nächsten Jahren für eine erneute Dynamisierung der Umsatzentwicklung sorgen und auch wieder steigende Margen ermöglichen.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	71,1	95,7	90,7	93,5	102,8	115,1
EBIT (Mio. Euro)	0,7	3,4	2,3	2,5	3,2	5,2
Jahresüberschuss	-0,1	2,0	1,6	1,1	1,5	2,7
EpS	-0,03	0,46	0,38	0,27	0,34	0,63
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	8,1%	34,7%	-5,2%	3,0%	10,0%	12,0%
Gewinnwachstum	-	-	-17,7%	-29,2%	27,4%	86,1%
KUV	0,43	0,32	0,34	0,33	0,30	0,27
KGV	-	15,6	19,0	26,8	21,1	11,3
KCF	5,1	10,7	4,1	7,9	7,0	4,8
EV / EBIT	77,5	16,8	24,3	22,7	17,7	11,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Schwaches Jahresendgeschäft

Nach relativ stabilen Abrufen aus der Automobilindustrie noch im dritten Quartal sind insbesondere die Monate November und Dezember wieder schwach ausgefallen, was die Erlösentwicklung im Segment Automotive im Q4 belastet hat und dort zu einem Umsatzrückgang im Vorjahresvergleich um 4 Prozent auf 14,1 Mio. Euro geführt hat. Im Gesamtjahr lagen die Erlöse der Sparte infolgedessen bei 68,7 Mio. Euro und somit um 4,6 Prozent unter dem starken Wert aus 2022. Im kleineren Segment Industry & Infrastructure ist im Gesamtjahr die Kontraktion mit 7,1 Prozent auf 22,0 Mio. Euro sogar noch etwas größer ausgefallen, wenn auch das Jahresendgeschäft mit Einnahmen von 5,5 Mio. Euro (-0,5 Prozent zum Vorjahr) wieder eine Verbesserung andeutete. Insgesamt belief sich der letztjährige Konzernumsatz auf 90,7 Mio. Euro, womit InTiCa um 5,2 Prozent unter dem Rekordniveau aus 2021 geblieben ist. Gleichwohl wurde damit die Zielspanne des Managements, die sich auf 85 bis 100 Mio. Euro belaufen hatte, erreicht, unsere Umsatzschätzung (92,6 Mio. Euro) hat InTiCa indes geringfügig verfehlt.

Geschäftszahlen	2021	2022	Änderung
Gesamtleistung	97,8	92,7	-5,2%
Umsatz	95,7	90,7	-5,2%
- Automotive	72,0	68,7	-4,6%
- Industry & Infrastr.	23,7	22,0	-7,1%
EBITDA	9,3	8,4	-9,8%
EBITDA-Marge*	9,7%	9,2%	-0,5Pp.
EBIT	3,4	2,3	-30,9%
- Automotive	1,9	1,6	-17,0%
- Industry & Infrastr.	1,5	0,7	-49,2%
EBIT-Marge*	3,5%	2,6%	-0,9Pp.
Nettoergebnis**	2,0	1,6	-17,7%

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

Marge am unteren Ende der Zielspanne

Auch margenseitig ist das Schlussquartal schwach ausgefallen, die EBIT-Marge (in Bezug auf den Umsatz) lag bei lediglich 1,2 Prozent – der klar schlechteste

Wert in 2022. Im Gesamtjahr hat InTiCa ein EBIT von 2,3 Mio. Euro erwirtschaftet und damit rund 31 Prozent weniger als zuvor. Die EBIT-Marge lag infolgedessen mit 2,6 Prozent (Vorjahr: 3,5 Prozent) am unteren Ende der Zielspanne des Managements (2,5 bis 3,5 Prozent). Wir hatten mit 2,9 Prozent gerechnet.

Materialpreisanstiege gut verkraftet

Ursächlich für den Margenrückgang war der Anstieg des Personalaufwands (inklusive der Kosten für Leiharbeiter, die im sonstigen betrieblichen Aufwand erfasst werden), der zu einer Erhöhung der Personalkostenquote (in Relation zum Umsatz) von 21,8 auf 23,4 Prozent führte. Die wesentlichen Treiber waren hier die Lohnzuwächse und die von 662 auf 731 erhöhte Zahl der im Jahresdurchschnitt festgestellten Mitarbeiter, wobei dieser Effekt durch den reduzierten Rückgriff auf Leiharbeiter (von 218 auf 121 im Jahresdurchschnitt) stark gedämpft wurde. Insgesamt erforderte der Produktmix im letzten Jahr einen höheren Personaleinsatz, im Gegenzug aber auch weniger Material. Zusammen mit vorgenommenen Optimierungen an den Abläufen konnte der Materialaufwand trotz zum Teil erheblicher Preissteigerungen sogar überproportional um 7 Prozent auf 57,9 Mio. Euro gesenkt werden, womit die Materialkostenquote von 63,7 auf 62,5 Prozent zurückgegangen ist. Margenbelastend waren hingegen die Abschreibungen, die von 5,9 auf 6,0 Mio. Euro leicht zugelegt haben.

Gewinn sinkt um 18 Prozent

Bei einem geringfügig auf 0,6 Mio. Euro gestiegenen Finanzaufwand und einer deutlich reduzierten Steuerbelastung (von 0,9 auf 0,1 Mio. Euro) resultierte aus dem operativen Ergebnis ein Jahresgewinn von 1,6 Mio. Euro, der damit um 18 Prozent unter dem Vorjahreswert lag.

Operativer Cashflow stark erholt

Den operativen Cashflow hat InTiCa trotzdem stark, von 2,9 auf 7,4 Mio. Euro, gesteigert. Ursächlich dafür war ein Abbau der Vorräte, aus dem ein positiver Cashflow-Effekt von 1,0 Mio. Euro resultierte, nach-

dem im Vorjahr noch ein starker Vorratsaufbau die Cashflow-Rechnung mit -6,4 Mio. Euro belastet hatte. InTiCa hat allerdings auch die Investitionen hochgefahren, was sich in einem Zahlungsmittelabfluss aus Investitionstätigkeit von -9,5 Mio. Euro (Vorjahr: -3,7 Mio. Euro) widerspiegelt, so dass der Free-Cashflow mit -2,0 Mio. Euro (Vorjahr: -0,8 Mio. Euro) negativ geblieben ist. Dieser wurde mit der Nettokreditaufnahme deutlich überdeckt (Finanzierungs-CF: +3,4 Mio. Euro), so dass die bilanziell ausgewiesene Liquidität von 1,9 auf 3,2 Mio. Euro zugenommen hat. Unter Verrechnung mit in Anspruch genommenen Kontokorrentlinien beliefen sich die Finanzmittelfonds zum Jahresende auf -3,8 Mio. Euro (Vorjahr: -5,2 Mio. Euro). Von den verfügbaren Kreditlinien in Höhe von 14,9 Mio. Euro waren zum Bilanzstichtag 7 Mio. Euro in Anspruch genommen.

EK-Quote stabil

Durch den Jahresgewinn und eine geringere Umrechnungsrücklage hat sich das Eigenkapital von 19,7 auf 22,0 Mio. Euro erhöht. Die Summe aus Rückstellungen und Verbindlichkeiten ist aber noch etwas stärker gestiegen, von 38,8 auf 43,4 Mio. Euro, so dass die Eigenkapitalquote im Vergleich zum Vorjahr auf 33,6 Prozent minimal zurückgegangen ist, wobei das Management den Wert weiterhin als solide einstuft. Die Nettofinanzverschuldung hat ebenfalls etwas zugelegt (von 18,8 auf 21,9 Mio. Euro) und entspricht nun dem 2,6-Fachen des EBITDA (Multiple in 2021: 2,0) – nach unserer Einschätzung kein niedriger, aber ein vertretbarer Wert.

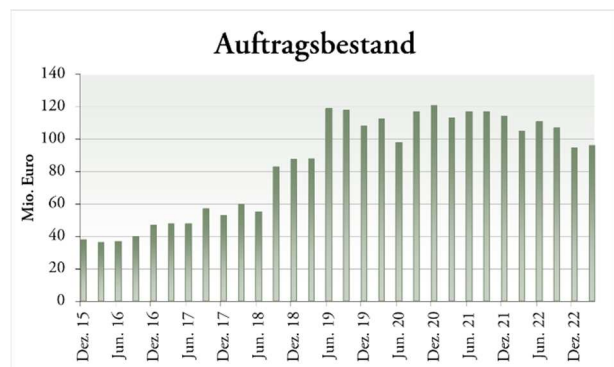
Q1 noch verhalten

Der Jahresauftakt 2023 ist im Bereich Automotive ebenfalls verhalten ausgefallen, zum Teil lagen die Abrufe deutlich unter den von den Kunden prognostizierten Werten. Insbesondere der Auslaufprozess eines Produkts mit hohen Volumina war deutlich schneller, als erwartet. Infolgedessen haben sich die Spartenerlöse des ersten Quartals nach vorläufigen Berechnungen im Vergleich zum Vorjahr um 18 Prozent auf 16,4 Mio. Euro reduziert. Der Umsatz der kleineren Sparte Industry & Infrastructure hat sich hingegen um 6 Prozent auf 7,3 Mio. Euro erhöht, so dass die Konzerneinnahmen insgesamt um 12 Prozent auf

23,7 Mio. Euro zurückgegangen sind. Daraus wird nach vorläufigen Berechnungen der Gesellschaft ein EBIT von ca. 0,6 Mio. Euro resultieren, nach 1,0 Mio. Euro in den ersten drei Monaten von 2022.

Geschäftszahlen	Q1 22	Q1 23*	Änderung
Umsatz	26,9	23,7	-11,9%
- Automotive	20,0	16,4	-18,2%
- Industry & Infrastr.	6,9	7,3	+6,3%
EBIT	1,0	0,6	-40,0%
EBIT-Marge**	3,7%	2,5%	-1,2Pp.

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



Quelle Unternehmen

Ziele wie im Vorjahr

Der Auftragsbestand von InTiCa belief sich Ende März auf 96,2 Mio. Euro (voraussichtliche Abrufe in den nächsten 18 Monaten) und lag damit unter dem Vorjahreswert (105,1 Mio. Euro), aber wieder über dem Stand von Ende Dezember (94,7 Mio. Euro). In jüngster Zeit sieht InTiCa eine anziehende Nachfrage, zudem wird es im laufenden Jahr positive Impulse aus weiteren Produktionsanläufen geben. So ist bereits im ersten Quartal die Herstellung eines innovativen Antennenprodukts in Tschechien angelaufen. Im weiteren Jahresverlauf werden zudem voraussichtlich zwei Aufträge für Ladesystem-Baugruppen zur Ausführung kommen. Schließlich startet in Mexiko die Serienfertigung von Aktoren für einen amerikanischen Hersteller von elektrischen Automobilen. Aufgrund der weiterhin schwierigen Gesamtlage und des aktuell etwas niedrigeren Auftragsbestands wird es dennoch vor allem darum gehen, den Umsatz in etwa auf dem Niveau der letzten beiden Jahre zu stabilisieren. Die Ziel-

spanne für die Erlöse im laufenden Jahr liegt bei 85 bis 100 Mio. Euro und deckt sich mit der Guidance für 2022, dasselbe gilt auch für die angestrebte EBIT-Marge von 2,5 bis 3,5 Prozent.



Quelle: Unternehmen

Hohe Vorleistungen für das Wachstum

Sofern sich die Rahmenbedingungen etwas entspannen, soll ab 2024 aber eine Rückkehr auf den dynamischen Wachstumstrend der letzten Jahre gelingen. In den nächsten fünf Jahren soll der Umsatz auf mehr als 120 Mio. Euro steigen, wobei die bestehenden Unsicherheiten durch einen recht breiten Zielkorridor abgebildet werden (siehe Grafik). Nach Aussage des Vorstands sollte das Wachstum auch mit deutlichen Skaleneffekten einhergehen und so einen spürbaren Margenanstieg ermöglichen. Solange das Automotive-Geschäft dominiert, sind Renditen von 4 bis 6 Prozent realistisch. Der Bereich Industry & Infrastructure, der weiter ausgebaut werden soll, erlaubt auch höhere Werte. Und das Unternehmen erbringt aktuell hohe Vorleistungen, um die Marktposition im Bereich E-Solutions weiter auszubauen. Ein Schwerpunkt der Investitionen liegt aktuell auf der Automatisierung der Fertigung, die aktuell vor allem in Tschechien vorangetrieben wird. Die lohnintensive Fertigung soll zum Teil in die Ukraine verlagert werden, wo der neue Standort im laufenden Jahr im kleinen Maßstab den Betrieb aufgenommen hat, um die Abläufe unter den aktuell schwierigen Rahmenbedingungen zu testen. Die (noch geringen) Investitionen von InTiCa wurden teilweise vom Bund abgesichert.

Besondere Chancen sieht das Management aktuell im amerikanischen Markt, der jetzt von einer neuen Vertriebs Einheit in Mexiko systematisch bearbeitet wird, sowie im Zusammenwachsen der Geschäftsfelder Automotive und Industry & Infrastructure, wobei sich derzeit vor allem im Bereich der Ladesysteme große Potenziale für das Unternehmen bieten.

Schätzungen für 2023 etwas abgesenkt

Insgesamt sehen wir InTiCa damit gut auf Kurs. Die Zahlen für 2022 waren etwas schwächer, als von uns erwartet, was aber nur eine temporäre Delle der Abrufe im vierten Quartal widerspiegelt. Der Start in das neue Jahr ist bereits wieder deutlich besser ausgefallen, auch wenn die Erlöse noch unter dem Vorjahresniveau lagen. Wir waren bislang davon ausgegangen, dass InTiCa den Umsatz im laufenden Jahr um 3 Prozent auf 95,3 Mio. Euro steigern kann. Die Wachstumsrate lassen wir unverändert, was aber wegen der geringeren Ausgangsbasis aus der letzten Finanzperiode nun zu einer neuen Schätzung von 93,5 Mio. Euro führt. Die EBIT-Marge sehen wir jetzt bei 2,7 Prozent (bisher: 2,9 Prozent).

Umsatzpfad und Zielmarge niedriger

Ab 2024 gehen wir weiterhin von einer Dynamisierung der Geschäftsentwicklung aus, die Wachstumsrate sehen wir nach wie vor bei 10 Prozent. Auch die Steigerungsraten der Folgejahre sind unverändert. Durch die niedrigere Ausgangsbasis ist der Umsatzpfad aber insgesamt etwas abgesenkt. Deswegen haben wir auch die Ziel-EBIT-Marge leicht reduziert, von zuvor 7,5 auf jetzt 7,4 Prozent. Wir trauen dem Unternehmen damit weiterhin eine deutliche Margenverbesserung zu, die annahmegemäß von dem wachsenden Anteil innovativer E-Solutions-Produkte an den Erlösen getragen wird. Die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2030. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Diskontierungszins angehoben

Mit dem aktuellen Update haben wir den Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2023 vollzogen.

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	93,5	102,8	115,1	125,5	133,0	139,7	145,3	149,6
Umsatzwachstum		10,0%	12,0%	9,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
EBIT-Marge	2,7%	3,1%	4,5%	5,7%	6,6%	7,0%	7,3%	7,4%
EBIT	2,5	3,2	5,2	7,1	8,7	9,7	10,5	11,1
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,8	1,0	1,6	2,1	2,6	2,9	3,2	3,3
NOPAT	1,8	2,3	3,6	5,0	6,1	6,8	7,4	7,7
+ Abschreibungen & Amortisation	6,4	6,5	6,6	6,6	6,5	6,4	6,5	6,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,9	1,1	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Operativer Brutto Cashflow	9,0	9,9	11,5	13,0	14,0	14,7	15,3	15,7
- Zunahme Net Working Capital	-3,6	-3,6	-2,9	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3
- Investitionen AV	-7,1	-6,9	-6,5	-6,1	-6,4	-6,7	-6,9	-7,1
Free Cashflow	-1,7	-0,6	2,1	5,0	5,6	5,8	6,1	6,3

SMC Schätzmodell

Außerdem haben wir den Diskontierungszinssatz an die geänderten Rahmenbedingungen angepasst. Als Reaktion auf den Anstieg der Umlaufrendite haben wir den sicheren Zins in allen unseren Modellen von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben. Außerdem haben wir den für InTiCa unterstellten FK-Zins auf 5,5 Prozent angehoben. In Kombination mit unveränderten Werten für die Zielkapitalstruktur (60 Prozent FK), die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent), den Beta-Faktor (1,3), und den Steuersatz für das Tax-Shield (30 Prozent) resultieren daraus neue durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 6,3 Prozent (bislang: 5,7 Prozent). Gleich geblieben sind hingegen die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, für den wir weiterhin einen Sicherheitsabschlag von 25 Prozent auf das EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums vorgenommen und im Anschluss auf Basis dieses operativen Überschusses ein ewiges Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. unterstellt haben.

Kursziel: 13,50 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein neuer fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 58,0 Mio. Euro bzw. 13,52 Euro je Aktie, woraus wir das Kursziel von 13,50 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die deutliche Reduktion (17,80 Euro) resultiert aus höheren Diskontierungszinsen, etwas vorsichtigeren Umsatz- und Ergebnisschätzungen und einer (aus 2022 übertragenen) etwas höheren Verschuldung. Dennoch sehen wir aufgrund der intakten Wachstumsperspektiven und des Spielraums 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 musste 2022 erwartungsgemäß einen leichten Rückgang der Erlöse um 5 Prozent auf 90,7 Mio. Euro hinnehmen. Höhere Personalkosten haben zusätzlichen Druck auf die Marge ausgeübt, weshalb das EBIT um 31 Prozent auf 2,3 Mio. Euro zurückgegangen ist. Die EBIT-Marge lag infolgedessen mit 2,6 Prozent am unteren Ende des Zielkorridors des Managements, der sich auf 2,5 bis 3,5 Prozent belaufen hatte.

Für 2023 gilt ebenfalls diese Zielspanne, auch für den Umsatz strebt InTiCa wie im Vorjahr einen Wert zwischen 85 und 100 Mio. Euro an.

Die schwierigen Rahmenbedingungen und ein volatiles Abrufverhalten erschweren im Moment das Wachstum. Bleiben neue gesamtwirtschaftliche Schocks aus, sollen sich ab 2024 aber die Wachs-

tumsimpulse aus der steigenden Nachfrage nach E-Solutions-Produkten wieder in steigenden Erlösen und letztlich auch in höheren Margen niederschlagen.

Wir trauen es dem Unternehmen zu, den langjährigen Aufwärtstrend nach den beiden Konsolidierungsjahren 2022 und 2023 fortzusetzen. Die Abbildung dieser Erwartung in unserem Modell führt zu einem fairen Wert von 13,50 Euro je Aktie, der trotz einer Reduktion mit dem aktuellen Modell-Update (vor allem wegen der etwas vorsichtigeren Schätzungen und des höheren Diskontierungszinses) deutlich über dem aktuellen Kurs liegt.

Unser Urteil lautet dennoch vorerst weiter „Hold“, bis sich die Rückkehr auf den Wachstumspfad klar in den Zahlen zeigt.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

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

Chancen

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

Schwächen

- 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 2022: 45 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

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

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	33,0	33,7	34,1	33,9	33,5	33,5	33,7	34,2	34,7
1. Immat. VG	4,4	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
2. Sachanlagen	26,9	27,2	27,6	27,5	27,0	27,0	27,2	27,7	28,2
II. UV Summe	32,4	37,8	40,7	45,2	51,2	56,5	61,7	67,1	72,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	22,0	23,1	24,6	27,3	31,3	34,8	38,5	42,6	46,8
II. Rückstellungen	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	17,4	19,3	19,4	19,4	19,3	19,1	19,0	18,8	18,6
2. Kurzfristiges FK	23,7	26,6	28,2	29,8	31,4	33,1	34,9	36,8	38,7
BILANZSUMME	65,4	71,5	74,7	79,2	84,7	89,9	95,4	101,2	107,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	90,7	93,5	102,8	115,1	125,5	133,0	139,7	145,3	149,6
Gesamtleistung	92,7	95,0	104,3	116,6	127,0	134,5	141,2	146,8	151,1
Rohhertrag	34,8	35,9	39,5	44,0	48,1	51,1	53,9	56,1	57,9
EBITDA	8,4	8,9	9,7	11,7	13,7	15,2	16,2	17,0	17,7
EBIT	2,3	2,5	3,2	5,2	7,1	8,7	9,7	10,5	11,1
EBT	1,7	1,6	2,1	3,9	5,7	7,3	8,3	9,1	9,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,3	1,1	1,5	2,7	4,0	5,1	5,8	6,4	6,8
JÜ*	2,3	1,1	1,5	2,7	4,0	5,1	5,8	6,4	6,8
EPS**	0,38	0,27	0,34	0,63	0,93	1,19	1,36	1,49	1,58

*inkl. Währungsumrechnungsdifferenzen; **ohne Währungsumrechnungsdifferenzen

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist*	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	7,4	3,9	4,4	6,4	8,6	9,5	10,1	10,7	11,1
CF aus Investition	-9,5	-7,1	-6,9	-6,5	-6,1	-6,4	-6,7	-6,9	-7,1
CF Finanzierung	3,4	3,5	0,3	0,0	-0,3	-1,9	-2,4	-2,7	-3,0
Liquidität Jahresanfa.	1,9	3,2	3,6	1,3	1,2	3,5	4,7	5,7	6,8
Liquidität Jahresende	3,2	3,6	1,3	1,2	3,5	4,7	5,7	6,8	7,8

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

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-5,2%	3,0%	10,0%	12,0%	9,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
Rohertagsmarge	38,4%	38,4%	38,5%	38,2%	38,3%	38,4%	38,6%	38,6%	38,7%
EBITDA-Marge	9,2%	9,5%	9,5%	10,2%	10,9%	11,4%	11,6%	11,7%	11,8%
EBIT-Marge	2,6%	2,7%	3,1%	4,5%	5,7%	6,6%	7,0%	7,3%	7,4%
EBT-Marge	1,9%	1,7%	2,0%	3,4%	4,5%	5,5%	5,9%	6,3%	6,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,5%	1,2%	1,4%	2,4%	3,2%	3,8%	4,2%	4,4%	4,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,3%	25,22	21,66	18,92	16,75	14,99
5,8%	20,67	18,03	15,94	14,24	12,83
6,3%	17,17	15,16	13,52	12,16	11,02
6,8%	14,41	12,83	11,52	10,42	9,48
7,3%	12,16	10,90	9,84	8,93	8,15

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 05.05.2023 um 8:45 Uhr fertiggestellt und am 05.05.2023 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
25.11.2022	Hold	17,80 Euro	2), 3), 10)
05.09.2022	Hold	16,90 Euro	2), 3), 10)
30.05.2022	Buy	20,00 Euro	2), 3), 10)
03.05.2022	Buy	20,00 Euro	2), 3), 10)
30.03.2022	Buy	20,00 Euro	2), 3), 4), 10)
01.12.2021	Buy	22,20 Euro	2), 3), 4), 10)
17.09.2021	Buy	23,60 Euro	2), 3), 4), 10)
26.05.2021	Hold	22,20 Euro	2), 3), 10)
04.05.2021	Buy	16,60 Euro	2), 3), 10)

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.