

27. November 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

InTiCa Systems SE

Geschäft kurzfristig schwierig, mittel-
fristig unverändert aussichtsreich

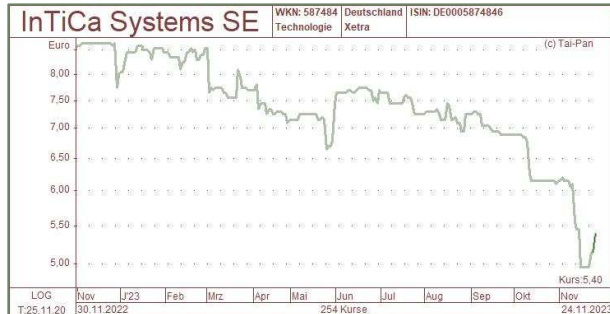
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 5,40 € | Kursziel: 9,00 € (zuvor: 13,50 €)

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Passau
Branche:	E-Solutions
Mitarbeiter:	834
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	5,40 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	23,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	51,4 Mio. Euro
Freefloat:	<37,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	8,70 / 4,96 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	2,8 Tsd. Euro

Automotive-Geschäft rückläufig

InTiCa Systems hat im dritten Quartal unter der Schwäche des Automotive-Segments gelitten, dessen Erlöse sich gegenüber dem Vorjahr um 6,2 Prozent auf 16,2 Mio. Euro reduzierten. Das Unternehmen berichtet von Preisdruck und sehr volatilen Abrufzahlen in einem Umfeld mit einem verschärften Wettbewerb, da deutsche OEMs durch asiatische Hersteller unter zunehmendem Druck geraten sind. Außerdem macht sich in Deutschland die gestrichene Subvention für den Kauf von Plug-in-Hybriden deutlich negativ bemerkbar. Zudem haben die Flotteninvestitionen in Elektroautomobile nachgelassen, da der Umweltbonus für gewerbliche Fahrzeuge Ende August ausgelaufen ist. Die Erlöse im zweiten Geschäftsbereich Industry & Infrastructure bewegten sich im Zeitraum von Juli bis September hingegen mit 6,0 Mio. Euro um 15,5 Prozent über Vorjahr, hier lag u.a. der Absatz im Bereich der Produkte für Wechselrichter über Plan und es wurden erste neue Aufträge für die Ladeinfrastruktur ausgeliefert. Insgesamt hat InTiCa im dritten Quartal auf Konzernebene 22,2 Mio. Euro und damit 1,2 Prozent weniger als vor einem Jahr Erlöst. Nach neun Monaten beläuft sich der Kon-

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	71,1	95,7	90,7	89,5	92,1	99,4
EBIT (Mio. Euro)	0,7	3,4	2,3	0,1	1,1	2,6
JÜ (Mio. Euro)	-0,1	2,0	1,6	-1,1	-0,3	0,5
EpS (Euro)	-0,03	0,46	0,38	-0,27	-0,08	0,13
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	8,1%	34,7%	-5,2%	-1,3%	2,9%	7,9%
Gewinnwachstum	-	-	-17,7%	-	-	-
KUV	0,33	0,24	0,26	0,26	0,25	0,23
KGV	-	11,8	14,3	-	-	42,5
KCF	3,9	8,1	3,1	41,4	9,8	5,4
EV / EBIT	69,9	15,1	21,9	378,2	45,3	19,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

zernumsatz infolgedessen auf 67,5 Mio. Euro (-5,1 Prozent), wobei auch in diesem Zeitraum einem starken Wachstum im kleineren Segment Industry & Infrastructure (+19,8 Prozent auf 19,8 Mio. Euro) ein deutlicher Rückgang im Bereich Automotive (-12,6 Prozent auf 47,7 Mio. Euro) gegenübersteht.

Geschäftszahlen	9M 22	9M 23	Änderung
Umsatz	71,2	67,5	-5,1%
- Automotive	54,6	47,7	-12,6%
- Industry & Infra.	16,6	19,8	+19,8%
EBITDA	6,6	4,8	-26,7%
EBITDA-Marge	9,2%	7,2%	-2,0Pp.
EBIT	2,1	0,3	-84,5%
- Automotive	1,8	-0,7	-
- Industry & Infra.	0,3	1,0	+188,8%
EBIT-Marge	3,0%	0,5%	-2,5Pp.
Nettoergebnis	1,2	-0,7	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Marge unter Druck

Die volatilen Abrufe erfordern eine hohe Flexibilität, was die Marge belastet. Zusätzlicher Abwärtsdruck geht von den OEMs aus, die von ihren Zulieferern verstärkt Preisnachlässe fordern. Zugleich ist InTiCa mit steigenden Löhnen konfrontiert, was in Summe im dritten Quartal zu einem deutlich rückläufigen Ergebnis geführt hat. Das EBIT lag mit -0,1 Mio. Euro (Vorjahr: +0,7 Mio. Euro) leicht im defizitären Bereich, wobei der Beitrag des Automotive-Segments klar negativ (-0,6 Mio. Euro) und der der Sparte Industry & Infrastructure ebenso klar positiv (0,5 Mio. Euro) war. Margenbelastend waren im dritten Quartal vor allem der Anstieg der Materialaufwandsquote (von 61,6 Prozent im Vorjahr auf 64,2 Prozent, als Relation des Materialaufwands zur Gesamtleistung ohne SBE) und das Wachstum der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (Quote 12,8 Prozent, Vorjahr: 11,6 Prozent) sowie der Abschreibungen (+2,6 Prozent zum Vorjahr), während die Personalaufwandsquote (ohne Kosten für Leiharbeiter, die sind in den SBA) leicht von 20,2 auf 20,0 Prozent verbessert werden konnte. Da das erste Halbjahr 2023 noch mit einem positiven EBIT von knapp 0,5 Mio. Euro abge-

schlossen worden war, beläuft sich der Gewinn vor Zinsen und Steuern nach neun Monaten auf 0,3 Mio. Euro, ein Rückgang um 84,5 Prozent zum Vorjahr. Er wurde vollständig im Bereich Industry & Infrastructure (1,0 Mio. Euro) erwirtschaftet, während die Sparte Automotive (-0,7 Mio. Euro) auch auf Neunmonatsbasis deutlich defizitär gearbeitet hat.

Nettoergebnis dreht ins Minus

Das Nettoergebnis für das dritte Quartal ist zusätzlich durch eine ausgeweitete Inanspruchnahme von Kontokorrentkrediten und höhere Zinsen belastet worden, weswegen sich das Finanzergebnis binnen Jahresfrist deutlich, von -0,16 auf -0,39 Mio. Euro, verschlechtert hat. Bei minimalen Steuereffekten führte das zu einem Nettoperiodenergebnis von -0,5 Mio. Euro (Vorjahr: +0,3 Mio. Euro – beides vor Währungsumrechnungsdifferenzen). Auf Neunmonatsbasis resultiert daraus ein Fehlbetrag von -0,7 Mio. Euro, gegenüber einem Überschuss von 1,2 Mio. Euro in der Referenzperiode 2022.

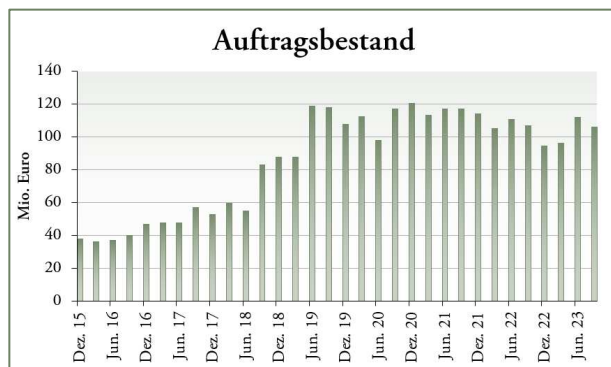
Free Cashflow deutlich negativ

Wegen der Ergebnisverschlechterung sowie den Belastungen aus einem stichtagsbedingten Forderungsaufbau und einem Abbau von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen lag der betriebliche Cashflow der ersten neun Monate deutlich unter dem Vorjahreswert (+3,8 Mio. Euro) und ist mit -0,2 Mio. Euro leicht negativ ausgefallen. Zusammen mit einem Zahlungsmittelabfluss aus Investitionen nah am Vorjahresniveau (-5,3 Mio. Euro, Vorjahr: -5,5 Mio. Euro) resultiert daraus ein deutlich negativer Free-Cashflow von -5,5 Mio. Euro (Vorjahr: -1,7 Mio. Euro). Auch der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit ist negativ ausgefallen (-1,1 Mio. Euro), da die Tilgungen die Neukreditaufnahme etwas überwogen haben. Der negative Saldo des Finanzmittelfonds hat sich dadurch im bisherigen Jahresverlauf von -3,8 auf -10,3 Mio. Euro ausgeweitet. Bei einer bilanziellen Liquidität von 1,0 Mio. Euro per Ende September (Jahresanfang: 3,2 Mio. Euro) lässt sich daraus eine deutlich ausgeweitete Inanspruchnahme von Kontokorrentlinien in Höhe von 11,3 Mio. Euro ableiten. Zum Stichtag standen Linien in Höhe von 14,9 Mio. Euro

zur Verfügung, diese Summe wurde im vierten Quartal vorsorglich um 4 Mio. Euro aufgestockt.

EK-Quote geht auf 31,3 % zurück

Die Finanzverbindlichkeiten haben sich infolgedessen im bisherigen Jahresverlauf von 25,1 auf 29,2 Mio. Euro erhöht. Die Bilanzsumme ist währenddessen von 65,4 auf 68,9 Mio. Euro gestiegen, zugleich ist das Eigenkapital wegen des Periodenverlusts von 22,0 auf 21,6 Mio. Euro zurückgegangen. Damit ist die Eigenkapitalquote seit dem Jahresanfang von 33,6 auf 31,3 Prozent zurückgegangen, bewegt sich damit aber immer noch auf einem ordentlichen Niveau.



Quelle: Unternehmen

Lage aktuell noch schwierig

Der Auftragsbestand lag Ende September zwar mit 106 Mio. Euro nur leicht unter dem Niveau von Ende Juni und deutlich über dem Stand vom Jahresbeginn (siehe Abbildung), aber es ist durchaus möglich, dass Kunden in dem schwierigen Umfeld Abrufe in das nächste Jahr verschieben. Vor dem Eindruck der jüngsten Entwicklung hat das Management daher die Prognose kürzlich konkretisiert und ergebnisseitig reduziert. Während der für das Gesamtjahr erwartete Umsatzkorridor von 85,0 Mio. bis 100,0 Mio. Euro auf das untere Drittel (85 bis 90 Mio. Euro) eingengt wurde, wird jetzt nur noch eine EBIT-Marge von -1,0 bis 0,5 Prozent erwartet – bislang war das untere Ende der mit dem Geschäftsbericht kommunizierten Spanne von 2,5 bis 3,5 Prozent als möglich erachtet worden.

Mittelfristige Wachstumstreiber intakt

Trotz der aktuell schwierigen Geschäftsbedingungen sieht das Management mittelfristig ein erhebliches Wachstumspotenzial im Bereich der E-Solutions, der durch aktuelle Markterfolge durchaus bestätigt wird. So läuft das Geschäft mit der Ladeinfrastruktur gerade erst richtig an, außerdem konnten im Bereich der Mild-Hybrid-Statorspulen substanzielle Aufträge gewonnen werden, die in den nächsten Jahren zur Auslieferung kommen. Der Aufbau neuer Fertigungslinien – etwa für Statorspulen oder ein patentiertes Antennenprodukt in Tschechien sowie für induktive Fahrwerkskomponenten und eine stationäre Energieversorgungseinheit in Mexiko – kommt gut voran, teilweise ist die Produktion schon gestartet. Im Hinblick auf erste Quartal 2024 spricht das Unternehmen auf dieser Basis von einer vielversprechenden Auftragslage.

Schätzungen reduziert

Wir haben trotzdem als Reaktion auf die Neunmonatszahlen und die Anpassungen der Prognose unsere Schätzungen reduziert und auch für 2024 vorerst sehr vorsichtig ausgestaltet. Für das laufende Jahr erwarten wir nun einen Rückgang der Erlöse im Automotive-Segment um 7 Prozent auf 63,7 Mio. Euro (bislang: 66,6 Mio. Euro), der durch das Wachstum im Bereich Industry & Infrastructure von 17 Prozent auf 25,8 Mio. Euro (bislang: 26,4 Mio. Euro) nicht vollständig kompensiert wird, so dass die Konzernenerlöse im Gesamtjahr um 1,3 Prozent auf 89,6 Mio. Euro zurückgehen. Erheblich deutlicher fällt die Revision der Gewinnschätzungen aufgrund des aktuellen Margendrucks aus, hier erwarten wir nun nur noch ein knapp positives EBIT von 0,1 Mio. Euro (bislang: 2,3 Mio. Euro), was mit einem leichten operativen Verlust im vierten Quartal einhergeht. Für das nächste Jahr trauen wir InTiCa mit einer Umsatzsteigerung um 2,9 Prozent auf 92,1 Mio. Euro die Rückkehr auf den Wachstumspfad zu, wobei der Zuwachs allein auf den Bereich Industry & Infrastructure mit einem Plus von 10 Prozent (unverändert) zurückzuführen ist, während wir für die Automotive-Sparte wegen des Preisdrucks jetzt eine Stagnation (bislang: +10 Prozent) annehmen. Die EBIT-Marge dürfte sich mit dem moderaten Umsatzwachstum und Anpassungsmaßnah-

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	89,5	92,1	99,4	108,3	114,8	120,5	125,4	129,1
Umsatzwachstum		2,9%	7,9%	9,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
EBIT-Marge	0,2%	1,2%	2,6%	4,8%	5,6%	6,0%	6,3%	6,4%
EBIT	0,1	1,1	2,6	5,2	6,4	7,3	7,9	8,3
Steuersatz	10,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,3	0,8	1,6	1,9	2,2	2,4	2,5
NOPAT	0,1	0,8	1,8	3,6	4,5	5,1	5,5	5,8
+ Abschreibungen & Amortisation	6,1	6,2	6,2	6,0	5,9	5,8	5,8	5,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	1,4	1,6	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Operativer Brutto Cashflow	7,6	8,6	9,8	11,6	12,2	12,8	13,2	13,5
- Zunahme Net Working Capital	-4,4	-3,5	-2,4	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8	-1,9
- Investitionen AV	-6,8	-6,2	-5,7	-5,4	-5,6	-5,9	-6,1	-6,3
Free Cashflow	-3,6	-1,1	1,7	4,7	5,0	5,2	5,3	5,4

SMC-Schätzmodell

men wieder etwas erholen, wir kalkulieren mit 1,2 Prozent (bislang: 3,0 Prozent).

Unterstellte CAGR: 5,8 % bis 2030

Da wir die Kürzung der Wachstumsraten in diesem und im nächsten Jahr nicht mit anschließend höheren Steigerungsraten kompensiert haben, liegt auch der weitere Umsatzpfad niedriger. Der Zielumsatz im Jahr 2030 beträgt jetzt 129,1 Mio. Euro (bislang: 149,0 Mio. Euro), daraus errechnet sich eine CAGR_{24/30} von 5,8 Prozent. Diesen Wert halten wir aufgrund der guten Positionierung im Bereich der E-Solutions mit intakten mittelfristigen Wachstumstreibern für gerechtfertigt. Mit der Ausweitung dieser Produkterlöse erwarten wir auch eine Margenverbesserung, wobei wir die Zielmarge mit den aktuellen Anpassungen von 7,3 auf 6,4 Prozent abgesenkt haben. Die Tabelle oben auf dieser Seite enthält die aus unseren Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2030. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2030 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 6,3 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent.

Kursziel: 9,00 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 38,5 Mio. Euro oder 8,99 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 9,00 Euro ableiten. Die deutliche Reduktion (bislang: 13,50 Euro) resultiert aus vorsichtigeren Umsatz- und Ergebnisschätzungen. Das Prognoserisiko stufen wir wegen der Schwankungen der Abrufzahlen weiterhin in einer Spanne von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

In einer schwierigen Marktlage spürt InTiCa aktuell einen erheblichen Margendruck. Infolgedessen musste das Unternehmen die Prognose für die EBIT-Marge im laufenden Jahr kürzlich deutlich zurücknehmen, vom zuvor anvisierten unteren Wert der Spanne von 2,5 bis 3,5 Prozent auf nur noch -1,0 bis 0,5 Prozent. Der Umsatz wird voraussichtlich im unteren Drittel der ursprünglichen Zielspanne von 85 bis 100 Mio. Euro liegen.

Das Unternehmen ist mit sehr volatilen Abrufen konfrontiert, was eine hohe Flexibilität erfordert und die Marge belastet. Außerdem steigen die Lohnkosten und von den OEM geht im Automotive-Geschäft ein spürbarer Preisdruck aus.

Trotzdem bleibt der mittelfristige Ausblick positiv. Das Unternehmen konnte im Bereich der E-Soluti-

ons-Produkte diverse neue Aufträge gewinnen, die nach aktuellem Stand schon für das erste Quartal 2024 für eine gute Auftragslage sorgen. Auch darüber hinaus sehen wir eine steigende Nachfrage für diese Erzeugnisse.

Wir haben als Reaktion auf die jüngsten Zahlen unsere Schätzungen vor allem für 2023 und auch für 2024 reduziert und insgesamt sehr vorsichtig gestaltet. Trotzdem liegt der faire Wert mit jetzt 9,00 Euro je Aktie erheblich über dem aktuellen Kurs. Unser Urteil lautet aber weiter „Hold“, bis aus den Zahlen ersichtlich wird, dass InTiCa die Rückkehr auf einen dynamischen Wachstumspfad mit wieder deutlich besseren Margen gelungen ist – was wir im Jahresverlauf 2024 für möglich halten, wenn sich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zumindest etwas verbessern.

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 gute mittelfristige 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 künftig 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

- Die Marge steht aktuell erheblich unter Druck, was eine Revision der Prognose erforderte. Das Gesamtjahr könnte sogar mit einem EBIT-Verlust enden.
- Der Free-Cashflow ist wegen Investitionen für neue Projekte aktuell deutlich negativ.
- Der Bereich Industry & Infrastructure ist noch relativ abhängig von einem Großkunden (Umsatzanteil 2022: 45 Prozent) – aktuell nimmt die Diversifikation allerdings deutlich zu.
- 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. Insbesondere der Inflations- und Lohn- und Druck sind eine Herausforderung.
- 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	33,9	34,0	33,5	32,8	32,6	32,7	33,0	33,4
1. Immat. VG	4,4	4,9	5,1	5,3	5,5	5,6	5,8	5,9	6,0
2. Sachanlagen	26,9	27,0	26,9	26,2	25,4	25,0	24,9	25,1	25,4
II. UV Summe	32,4	35,0	39,7	43,6	48,2	52,3	56,4	60,6	64,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	22,0	21,8	21,5	22,0	24,4	26,6	29,1	31,8	34,6
II. Rückstellungen	2,4	3,2	3,4	3,6	3,8	4,0	4,2	4,4	4,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	17,4	17,5	19,2	19,8	19,8	19,7	19,6	19,5	19,4
2. Kurzfristiges FK	23,7	26,5	29,6	31,7	33,1	34,7	36,2	37,9	39,5
BILANZSUMME	65,4	69,0	73,7	77,1	81,0	84,9	89,1	93,5	98,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	90,7	89,5	92,1	99,4	108,3	114,8	120,5	125,4	129,1
Gesamtleistung	92,7	89,2	93,6	100,9	109,8	116,3	122,0	126,9	130,6
Rohrertrag	34,8	33,4	36,0	39,3	43,7	46,5	49,0	51,0	52,6
EBITDA	8,4	6,2	7,3	8,8	11,2	12,3	13,1	13,7	14,2
EBIT	2,3	0,1	1,1	2,6	5,2	6,4	7,3	7,9	8,3
EBT	1,7	-1,3	-0,5	0,8	3,3	4,5	5,4	6,0	6,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,3	-1,1	-0,3	0,5	2,3	3,2	3,8	4,2	4,5
JÜ*	2,3	-1,1	-0,3	0,5	2,3	3,2	3,8	4,2	4,5
EPS**	0,38	-0,27	-0,08	0,13	0,54	0,74	0,88	0,98	1,05

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

*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%	-1,3%	2,9%	7,9%	9,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
Rohermargemarge	38,4%	37,3%	39,1%	39,5%	40,4%	40,5%	40,6%	40,7%	40,8%
EBITDA-Marge	9,2%	6,9%	7,9%	8,8%	10,4%	10,7%	10,8%	10,9%	11,0%
EBIT-Marge	2,6%	0,2%	1,2%	2,6%	4,8%	5,6%	6,0%	6,3%	6,4%
EBT-Marge	1,9%	-1,4%	-0,5%	0,8%	3,1%	3,9%	4,5%	4,8%	5,0%
Netto-Marge	2,5%	-1,3%	-0,4%	0,5%	2,1%	2,8%	3,1%	3,3%	3,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,3%	17,98	15,22	13,11	11,43	10,07
5,8%	14,50	12,46	10,83	9,52	8,42
6,3%	11,83	10,26	8,99	7,93	7,04
6,8%	9,71	8,48	7,46	6,60	5,86
7,3%	7,98	7,00	6,17	5,46	4,84

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 26.11.2023 um 10:50 Uhr fertiggestellt und am 27.11.2023 um 8:15 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
11.08.2023	Hold	13,50 Euro	2), 3), 10)
30.05.2023	Hold	13,50 Euro	2), 3), 10)
05.05.2023	Hold	13,50 Euro	2), 3), 10)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: eine Studie, 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 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.