

20. Juni 2024
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

Nach schwierigem Jahr Erholung
ab dem Sommer möglich

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 3,66 € | Kursziel: 8,00 € (zuvor: 9,00 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

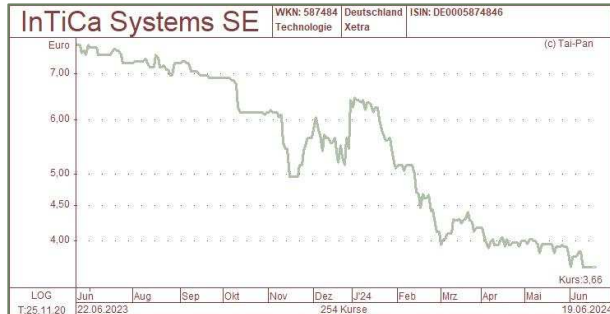
Telefon: +49 (0) 251-13476-93

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:	708
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	3,66 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	15,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	45,4 Mio. Euro
Freefloat:	<38,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	7,75 / 3,58 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	3,5 Tsd. Euro

Schwieriges Jahr mit Umsatzrückgang

Das Geschäftsjahr 2023 war für InTiCa schwierig, vor allem in der Automotive-Sparte. Die Abrufe waren sehr volatil und in Summe deutlich unter Plan, was u.a. ein Effekt der schwachen Entwicklung des deutschen Marktes bei Hybridfahrzeugen und gegen Jahresende auch bei batteriebetriebenen Fahrzeugen war. Zudem ist ein sehr umsatzstarkes Produkt ausgelaufen, was auch wegen Auftragsverschiebungen von 2023 auf 2024 nicht adäquat kompensiert werden konnte. Letztlich haben sich die Erlöse des Automotive-Bereichs um 10,6 Prozent auf 61,4 Mio. Euro reduziert. Der Umsatz im zweiten Segment Industry & Infrastructure konnte hingegen signifikant ausgeweitet werden, um 15,5 Prozent auf 25,5 Mio. Euro, allerdings hat sich gegen Jahresende auch hier das Geschäft deutlich abgeschwächt. Hauptverantwortlich dafür war eine geringere Nachfrage nach Bauteilen und -gruppen für PV-Anlagen als Resultat hoher Lagerbestände bei Kunden, die sich zudem mit einer zunehmenden Konkurrenz aus Asien konfrontiert sahen. Kumuliert über beide Sparten musste InTiCa 2023 einen moderaten Umsatzrückgang um 4,3 Prozent auf 86,9 Mio. Euro hinnehmen. Damit lag das

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	95,7	90,7	86,9	87,5	94,0	102,5
EBIT (Mio. Euro)	3,4	2,3	0,3	1,8	2,6	3,9
JÜ (Mio. Euro)	2,0	1,6	-1,1	0,1	0,8	1,6
EpS (Euro)	0,46	0,38	-0,27	0,03	0,18	0,38
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	34,7%	-5,2%	-4,3%	0,7%	7,4%	9,0%
Gewinnwachstum	-	-17,7%	-	-	556,4%	112,9%
KUV	0,16	0,17	0,18	0,18	0,17	0,15
KGV	8,0	9,7	-	133,1	20,3	9,5
KCF	5,5	2,1	10,1	2,8	2,9	2,7
EV / EBIT	13,4	19,3	168,0	25,7	17,2	11,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Unternehmen am unteren Ende der Zielspanne des Managements (85 bis 100 Mio. Euro), die im letzten November auf 85 bis 90 Mio. Euro eingegrenzt worden war. Wir hatten mit einem Umsatz von 89,5 Mio. Euro gerechnet.

Geschäftszahlen	2022	2023	Änderung
Gesamtleistung	92,7	89,8	-3,2%
Umsatz	90,7	86,9	-4,3%
- Automotive	68,7	61,4	-10,6%
- Industry & Infrastr.	22,0	25,5	+15,5%
EBITDA	8,4	6,5	-22,1%
EBITDA-Marge*	9,2%	7,5%	-1,7Pp.
EBIT	2,3	0,3	-88,5%
- Automotive	1,6	-1,3	-
- Industry & Infrastr.	0,7	1,6	+111,2%
EBIT-Marge*	2,6%	0,3%	-2,3Pp.
Nettoergebnis**	1,6	-1,1	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; * zum Umsatz; ** vor Währungs-umrechnungsdifferenzen; Quelle Unternehmen

EBIT nur noch knapp positiv

Die volatilen Abrufzahlen im Automotive-Geschäft erhöhen die Anforderungen an die Flexibilität der Fertigung und treiben die Kosten. Auch wenn das Unternehmen hier mit einer kontinuierlichen Optimierung der Produktion nach Lean-Management-Prinzipien entgegensteuert, konnte es trotzdem nicht verhindern, dass das Segment-EBIT, auch wegen der zu geringen Auslastung, von 1,6 auf -1,3 Mio. Euro (EBIT-Marge: -2,1 Prozent, Vorjahr: 2,3 Prozent) drehte. In der Sparte Industry & Infrastructure konnte das operative Ergebnis hingegen von 0,7 auf 1,6 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden (EBIT-Marge: 6,2 Prozent, Vorjahr: 3,4 Prozent). Auf Konzernebene konnte so noch ein leicht positives EBIT von 0,3 Mio. Euro (Vorjahr: 2,3 Mio. Euro) erwirtschaftet werden, womit die EBIT-Marge von 2,6 auf 0,3 Prozent zurückgegangen ist. Das Management hatte zunächst eine Spanne von 2,5 bis 3,5 Prozent in Aussicht gestellt, diese im November aber auf -1,0 bis +0,5 Prozent revidiert, wir hatten zuletzt mit 0,2 Prozent gerechnet. Die Margenreduktion ist vor allem ein Resultat

des aufgrund höherer Lohnkosten gestiegenen Personalaufwands, der sich in einem Anstieg der Personalaufwandsquote von 23,4 auf 25,4 Prozent (in Relation zur Gesamtleistung) niedergeschlagen hat. Zudem sind auch die Abschreibungen (+4 Prozent auf 6,3 Mio. Euro) höher ausgefallen. Die Lage beim Materialaufwand hat sich hingegen etwas entspannt, so dass die Quote von 62,5 auf 61,3 Prozent gesunken ist, allerdings auch begünstigt durch einen geänderten Produktmix.

Ergebnis und FCF negativ

Aufgrund einer ausgeweiteten Fremdfinanzierung und gestiegener Zinsen ist das Finanzergebnis mit -1,5 Mio. Euro deutlich negativer ausgefallen als im Vorjahr (-0,6 Mio. Euro). Das war, bei einem kleinen Steuerertrag (0,1 Mio. Euro) wegen latenter Steuern, verantwortlich für den Jahresfehlbetrag von -1,1 Mio. Euro (Vorjahr: +1,6 Mio. Euro). Demgegenüber ist der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit mit +1,6 Mio. Euro noch deutlich positiv ausgefallen, aber erheblich geringer als im Vorjahr (+7,4 Mio. Euro). Damit konnten die Auszahlungen für Investitionen (-6,6 Mio. Euro, Vorjahr: -9,5 Mio. Euro) nicht gedeckt werden, weshalb der Free-Cashflow mit -5,1 Mio. Euro (Vorjahr: -2,0 Mio. Euro) deutlich negativ ausgefallen ist. Ebenso wie der Finanzierungs-Cashflow (-3,3 Mio. Euro) aufgrund der planmäßigen Tilgung von Darlehen und Leasingverbindlichkeiten. Der Finanzmittelfonds hat sich damit im letzten Jahr von -3,8 auf -12,1 Mio. Euro reduziert, was InTiCa durch eine höhere Inanspruchnahme von Kontokorrentlinien aufgefangen hat. Die verfügbaren Linien wurden zum Jahresende um 4 Mio. Euro auf 19,9 Mio. Euro ausgeweitet, davon hat das Unternehmen 13,0 Mio. Euro in Anspruch genommen. Die ausgewiesene bilanzielle Liquidität lag am Jahresende bei 0,9 Mio. Euro.

Q1-Umsatz deutlich unter Vorjahr

Im ersten Quartal 2024 haben sich die Rahmenbedingungen im Automotive-Geschäft vor allem dank steigender Absatzzahlen bei Hybrid- und Verbrennermodellen etwas gebessert. Die Volatilität und der Margen- und Kostendruck in diesem Bereich bleiben aber weiterhin hoch, was letztlich in einem Rückgang der

Segmenterlöse um 2,3 Prozent auf 16,0 Mio. Euro zum Ausdruck kommt. Erheblich größer waren die Einbußen in der Sparte Industry & Infrastructure mit -45 Prozent auf 4,0 Mio. Euro, was auf die Verschiebung und Streichung von Abrufen zurückzuführen war, die zuvor von den Kunden noch geplant waren. Daher lagen auch die Konzernerlöse der ersten drei Monate mit 20,1 Mio. Euro deutlich, um 15,5 Prozent, unter dem Vorjahreswert.

Geschäftszahlen	Q1 23	Q1 24	Änderung
Umsatz	23,7	20,1	-15,5%
- Automotive	16,4	16,0	-2,3%
- Industry & Infra.	7,3	4,0	-45,0%
EBITDA	2,1	2,0	-4,9%
EBITDA-Marge	8,9%	10,0%	+1,1Pp.
EBIT	0,6	0,4	-39,5%
- Automotive	0,4	-0,4	-
- Industry & Infra.	0,2	0,8	+229,4%
EBIT-Marge	2,6%	1,9%	-0,7Pp.
Nettoergebnis	0,2	-0,1	-

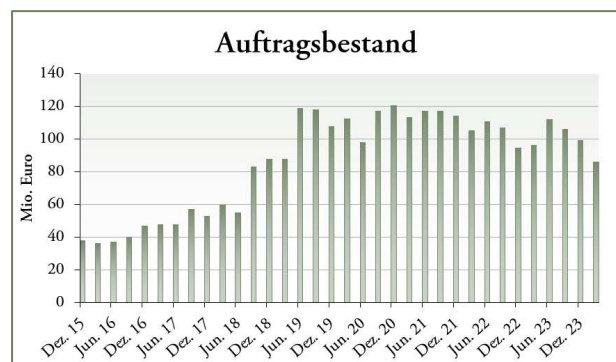
In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Erfolgreiches Kostenmanagement

Der kräftige Umsatzrückgang konnte durch ein konsequentes Kostenmanagement aber weitgehend kompensiert werden. Besonders deutlich zeigen sich die Fortschritte im ersten Quartal in der Materialaufwandsquote, die von 62,0 Prozent im Vorjahr auf 56,1 Prozent gesunken ist, während sich die Personalaufwandsquote nur leicht von 23,9 auf 24,1 Prozent erhöht hat. Insgesamt konnte der Rückgang des EBITDA auf 4,9 Prozent (auf 2,0 Mio. Euro) begrenzt werden, womit sich die EBITDA-Marge von 8,9 Prozent im Vorjahr auf 10,0 Prozent verbessert hat. Bei etwas höheren Abschreibungen (+9,4 Prozent auf 1,6 Mio. Euro) resultierte daraus ein EBIT von 0,4 Mio. Euro (Vorjahr: 0,6 Mio. Euro), gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von 1,9 Prozent (Vorjahr: 2,6 Prozent). Der gestiegene Finanzaufwand (von -0,3 auf -0,5 Mio. Euro) sorgte aber auch auf Quartalsbasis, bei einem nahezu ausgeglichenen Steuerergebnis, für einen kleinen Verlust von -0,1 Mio. Euro (Vorjahr: +0,2 Mio. Euro).

Q1-FCF deutlich verbessert

Im Vergleich zum Vorjahr deutlich verbessert wurde im Startquartal der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit, auch wenn er wegen eines deutlichen Forderungsaufbaus mit -9 Tsd. Euro (Vorjahr: -3,0 Mio. Euro) noch minimal negativ ausgefallen ist. Damit stellte der reduzierte Investitions-Cashflow von -1,3 Mio. Euro (Vorjahr: -1,7 Mio. Euro) auch den Free-Cashflow dar (Vorjahres-FCF: -4,7 Mio. Euro). Das wurde durch eine Nettokreditaufnahme (Finanzierungs-Cashflow: +0,8 Mio. Euro) teilweise gegenfinanziert, so dass der Finanzmittelfonds nur von -12,1 auf -12,6 Mio. Euro zurückgegangen ist. Die bilanzielle Liquidität belief sich zum Quartalsende auf rund 1 Mio. Euro und die Eigenkapitalquote auf 29,6 Prozent, was vom Management unverändert als solide eingestuft wird.



Quelle: Unternehmen

Aussicht auf Erholung

Nach einer Erholung Mitte letzten Jahres war der Auftragsbestand in den letzten Quartalen wieder rückläufig, Ende März lag er sogar auf dem niedrigsten Niveau seit mehreren Jahren (siehe Abbildung). Maßgeblich verantwortlich war dafür zuletzt die Schwäche im Bereich Industry & Infrastructure, wo die Kunden, die im Ladeinfrastruktur- oder im PV-Markt aktiv sind, ihre Abrufzahlen deutlich nach unten korrigiert haben. Im Moment entfällt daher nur noch rund 11 Prozent des Auftragsbestands auf den kleineren Geschäftsbereich und somit 89 Prozent auf die Sparte Automotive. Diese zeigt sich aktuell u.a. dank einer starken Nachfrage nach Statorspulen für Hybridfahrzeuge und Spulen für Dämpfungssysteme relativ robust, darüber hinaus konnten Neuaufträge für Fahr-

werkssysteme akquiriert und die Situation im Geschäft mit EMV-Filterssystemen verbessert werden. Ab der Jahresmitte sehen Kunden in beiden Segmenten nach Auskunft von InTiCa Chancen für eine gewisse Erholung, was das Unternehmen aber noch sehr vorsichtig bewertet. Das Management plant daher mit einer relativ breiten Umsatzspanne für die Sparte Automotive von 62 bis 73 Mio. Euro (2023: 61,4 Mio. Euro). Damit soll in diesem Bereich zumindest ein moderates Wachstum erzielt werden, während für den Bereich Industry & Infrastructure mit einem Rückgang auf 18 bis 22 Mio. Euro (2023: 25,5 Mio. Euro) gerechnet wird. Daraus resultiert für den Konzernumsatz eine Zielspanne von 80 bis 95 Mio. Euro. Die EBIT-Marge wird zwischen 0 und 2,5 Prozent erwartet, wobei die Materialkostenquote weiter optimiert werden soll. Voraussetzung für diesen Ausblick ist, dass sich die Rahmenbedingungen nicht deutlich verschlechtern.

Mittelfristige Wachstumstreiber intakt

Die mittelfristigen Wachstumsperspektiven stuft das Management weiterhin als aussichtsreich ein. Zwar hat die Reduzierung der Förderung den Markt für batteriebetriebene Fahrzeuge in Deutschland zuletzt deutlich ausgebremst, doch die aussichtsreichen Perspektiven in diesem Sektor werden durch die hohen Investitionspläne der deutschen Automobilindustrie, die nach Angaben des VDA bis 2028 weltweit insgesamt 280 Mrd. Euro in F&E investieren werden, untermauert (Quelle: VDA – „Automobilindustrie ist Investitions-Spitzenreiter“). Die zunehmende Elektrifizierung und Kopplung verschiedener Wirtschaftssektoren stimuliert zudem die Nachfrage nach innovativen Lösungen für die Energieerzeugung und -speicherung sowie das Energiemanagement, die InTiCa mit verschiedenen E-Solutions-Produkten bedient. Aktuell arbeitet das Unternehmen daran, sich „induktive Spezialprodukte“ als neues attraktives Tätigkeitsfeld zu erschließen. Diese sollen in Spezialfahrzeugen, Industrieprodukten oder der Medizintechnik zum Einsatz kommen und sind eher auf kleine bis mittelgroße Serien ausgelegt (im Gegensatz zum Automotive-Großseriengeschäft), was ein höheres Margenpotenzial bietet. Erste Aufträge konnten in diesem neuen Produktbereich bereits gewonnen werden.

Anpassung der Schätzungen

Für das laufende Jahr hatten wir InTiCa bislang einen Umsatz von 92,1 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 1,2 Prozent zugetraut. Die Erlösschätzung liegt in der Nähe des oberen Endes der Zielspanne des Managements, das nach dem schwachen ersten Quartal aber eher nicht erreicht werden dürfte. Wir taxieren die Erlöse in unserem Modell deswegen nun mit 87,5 Mio. Euro auf die Mitte der Guidance. Besser sieht es nach der robusten Entwicklung im ersten Quartal hinsichtlich der EBIT-Marge aus, wir trauen dem Unternehmen jetzt 2,0 Prozent und damit einen Wert im oberen Bereich der Zielspanne zu.

Deutliches Margenpotenzial

Wir werten die aktuelle Entwicklung als eine kräftige Delle im intakten Wachstumspfad. Prinzipiell adressiert InTiCa mit innovativen Produkten Märkte mit hohem Potenzial, die aktuell – insbesondere aufgrund geänderter (reduzierter) Förderungen – gerade in Deutschland eine Konsolidierungsphase durchlaufen. Im Anschluss sollten sich die strukturellen Wachstumstreiber aber wieder durchsetzen. Auf dieser Basis rechnen wir bis zum Ende des Detailprognosezeitraums mit einem durchschnittlichen Wachstum von 5,3 Prozent (CAGR 24/31), wobei wir zunächst mit Raten von bis zu 9 Prozent p.a. kalkuliert haben, die wir gegen Ende des Detailprognosezeitraums im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise bis auf 3 Prozent abschmelzen lassen. Da wir die geschätzten Wachstumsraten ab 2025 mit diesem Update nicht verändert haben, führt die reduzierte Erlösbasis für das laufende Jahr zu einer Absenkung der gesamten Umsatzreihe. Insgesamt besteht damit ein etwas geringeres Potenzial für Skaleneffekte, weshalb wir auch die Zielmarge von 6,4 auf 5,7 Prozent reduziert haben. Damit trauen wir InTiCa auch dank weiterer Produktinnovationen eine deutliche Margensteigerung zu. Die aktuelle Einführung von induktiven Spezialprodukten für attraktive Zielbranchen stützt diese Annahme. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite enthält die aus unseren Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2031. Weitere Details bietet der Anhang.

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	87,5	94,0	102,5	108,6	114,1	118,6	122,2	125,8
Umsatzwachstum		7,4%	9,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge	2,0%	2,8%	3,8%	4,7%	5,3%	5,7%	5,7%	5,7%
EBIT	1,8	2,6	3,9	5,1	6,1	6,7	6,9	7,2
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,8	1,2	1,5	1,8	2,0	2,1	2,2
NOPAT	1,2	1,8	2,7	3,6	4,2	4,7	4,8	5,1
+ Abschreibungen & Amortisation	6,7	6,2	6,0	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Operativer Brutto Cashflow	9,5	9,6	10,3	10,9	11,5	11,9	12,0	12,3
- Zunahme Net Working Capital	-1,1	-1,6	-1,9	-1,5	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2
- Investitionen AV	-4,5	-5,4	-5,1	-5,4	-5,6	-5,8	-6,0	-6,1
Free Cashflow	3,9	2,5	3,3	4,1	4,8	5,0	4,9	4,9

SMC-Schätzmodell

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 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 (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisiko-prämie 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 unterstellt.

Kursziel: 8,00 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 34,1 Mio. Euro oder 7,95 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 8,00 Euro ableiten. Die Reduktion gegenüber unserer bisherigen Taxe (9,00 Euro) resultiert aus dem abgesenkten Umsatz- und Margenpfad. 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

InTiCa leidet aktuell unter negativen Markteinflüssen. Vor allem bei Produkten für die Photovoltaik, die Ladetechnologie und batteriebetriebene Fahrzeuge gab es zuletzt Gegenwind. Im letzten Jahr ist der Umsatz daher um 4,3 Prozent auf 86,9 Mio. Euro zurückgegangen und die EBIT-Marge von 2,6 auf 0,3 Prozent geschrumpft.

Als Reaktion auf die Marktentwicklung wurden die Bemühungen um eine Flexibilisierung der Fertigung und kontinuierliche Verbesserungen der Kostenstruktur weiter intensiviert. Das hat sich bereits im ersten Quartal positiv bemerkbar, in dem trotz eines Umsatzrückgangs von 15,5 Prozent auf 20,1 Mio. Euro eine EBIT-Marge von 1,9 Prozent erzielt werden konnte. Für das Gesamtjahr erwartet das Management einen Umsatz zwischen 80 und 95 Mio. Euro und eine EBIT-Marge zwischen 0 und 2,5 Prozent.

Wir haben in Reaktion auf die Zahlen und den Ausblick unsere Umsatzprognose für 2024 reduziert, unsere Margenschätzung zugleich aber von 1,2 auf 2,0 Prozent erhöht.

Die aktuell schwierige Lage stufen wir als temporär ein, denn grundsätzlich adressiert das Unternehmen mit innovativen Produkten attraktive Wachstumsmärkte. Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums rechnen wir deswegen mit einem durchschnittlichen Wachstum von etwas mehr als 5 Prozent p.a. und mit einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 5,7 Prozent.

Den fairen Wert sehen wir daher mit 8,00 Euro deutlich über dem aktuellen Kurs. Trotzdem lautet unser Urteil weiterhin „Hold“, bis sich eine Rückkehr auf den Wachstumspfad deutlich 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 mehr als 50 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

- Das Unternehmen adressiert mit innovativen Produkten Märkte mit hohem Wachstumspotenzial. Nach der aktuellen Schwäche sollte der Markt deswegen wieder eine höhere Dynamik aufnehmen, wovon InTiCa deutlich profitieren dürfte.
- Der Umsatzanteil komplexerer Produkte mit höheren Margen steigt. Zusammen mit Skaleneffekten sollte das künftig für steigende Renditen sorgen.
- Mit dem neuen Standort in Osteuropa sollen die Marktposition und das mittelfristige Margenpotenzial gestärkt werden.
- Die Transformation des Fahrzeugbestands in Richtung Elektro/Hybrid bietet immer noch ein sehr hohes mittel- und langfristiges 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 2023 eine Revision der Prognose erforderte. Auch 2024 wird sich die Marge voraussichtlich nur zwischen 0 und 2,5 Prozent bewegen.
- Der Free-Cashflow ist wegen Investitionen für neue Projekte aktuell deutlich negativ.
- Der Bereich Industry & Infrastructure ist noch relativ abhängig von einem Großkunden (Umsatzanteil 2023: 26 Prozent) – die Diversifikation wird allerdings forciert.
- 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

- Der Margendruck, resultierend aus einem schwierigen Marktumfeld mit einer hohen Volatilität und steigenden Lohnkosten, könnte länger anhalten.
- Sollte das Ergebnis noch stärker unter Druck geraten, könnte eine EK-Finanzierung notwendig werden.
- Die Wachstumsperspektiven des europäischen Automobilmarktes sind unterdurchschnittlich, europäische OEM könnten zudem Marktanteile verlieren.
- Die Personalakquise am Stammwerk in Tschechien stellt eine anspruchsvolle Aufgabe dar.
- Die Etablierung eines Werks in der Ukraine könnte an den Rahmenbedingungen scheitern.
- Mit der weiteren Internationalisierung wird die Komplexität für das Management weiter zunehmen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	37,0	35,0	34,2	33,3	32,9	32,8	32,9	33,2	33,5
1. Immat. VG	5,1	5,6	5,8	5,9	6,0	6,1	6,2	6,3	6,3
2. Sachanlagen	29,5	26,8	25,9	24,9	24,3	24,1	24,1	24,3	24,6
II. UV Summe	30,7	20,5	24,2	29,0	34,1	38,5	43,0	47,3	51,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	20,8	21,9	22,7	24,4	26,9	29,1	31,4	33,8	36,3
II. Rückstellungen	1,3	2,1	2,9	3,7	4,5	5,3	6,1	6,9	7,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	17,1	16,7	16,7	16,7	16,6	16,5	16,4	16,3	16,2
2. Kurzfristiges FK	28,5	27,8	29,2	30,6	32,0	33,5	35,0	36,6	38,2
BILANZSUMME	67,7	68,5	71,5	75,3	80,0	84,3	88,9	93,6	98,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	86,9	87,5	94,0	102,5	108,6	114,1	118,6	122,2	125,8
Gesamtleistung	89,8	86,5	95,5	104,0	110,1	115,6	120,1	123,7	127,3
Rohrertrag	34,7	36,4	39,5	43,1	45,8	48,1	50,1	51,6	53,1
EBITDA	6,5	8,5	8,8	9,9	10,9	11,8	12,4	12,6	13,0
EBIT	0,3	1,8	2,6	3,9	5,1	6,1	6,7	6,9	7,2
EBT	-1,2	0,2	1,1	2,4	3,6	4,5	5,2	5,4	5,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,1	0,1	0,8	1,6	2,5	3,2	3,7	3,8	4,0
JÜ*	-1,1	0,1	0,8	1,6	2,5	3,2	3,7	3,8	4,0
EPS**	-0,27	0,03	0,18	0,38	0,59	0,74	0,85	0,89	0,94

*inkl. Währungsumrechnungsdifferenzen; **ohne Währungsumrechnungsdifferenzen

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	1,6	5,7	5,3	5,8	6,9	7,9	8,2	8,3	8,5
CF aus Investition	-6,6	-4,5	-5,4	-5,1	-5,4	-5,6	-5,8	-6,0	-6,1
CF Finanzierung	-3,3	-1,2	0,1	-0,1	-0,1	-1,2	-1,5	-1,7	-1,8
Liquidität Jahresanfa.*	-3,8	-12,1	-12,1	-12,1	-11,5	-10,1	-9,1	-8,2	-7,5
Liquidität Jahresende*	-12,1	-12,1	-12,1	-11,5	-10,1	-9,1	-8,2	-7,5	-6,8

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

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-4,3%	0,7%	7,4%	9,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%
Rohermargemarge	40,0%	41,6%	42,0%	42,1%	42,2%	42,2%	42,3%	42,2%	42,2%
EBITDA-Marge	7,5%	9,7%	9,4%	9,7%	10,1%	10,3%	10,5%	10,3%	10,3%
EBIT-Marge	0,3%	2,0%	2,8%	3,8%	4,7%	5,3%	5,7%	5,7%	5,7%
EBT-Marge	-1,4%	0,2%	1,2%	2,3%	3,3%	4,0%	4,4%	4,4%	4,6%
Netto-Marge	-1,3%	0,1%	0,8%	1,6%	2,3%	2,8%	3,1%	3,1%	3,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,3%	15,69	13,35	11,55	10,12	8,96
5,8%	12,68	10,94	9,56	8,45	7,52
6,3%	10,36	9,03	7,95	7,05	6,30
6,8%	8,51	7,47	6,61	5,88	5,26
7,3%	7,01	6,17	5,47	4,87	4,36

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 20.06.2024 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 20.06.2024 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
27.11.2023	Hold	9,00 Euro	2), 3), 10)
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)

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.