

18. September 2024
Research-Studie

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

InTiCa Systems SE

Breiteres Kundenspektrum soll Rückkehr auf Wachstumspfad unterstützen

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 2,98 € | Kursziel: 6,00 € (zuvor: 8,00 €)

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

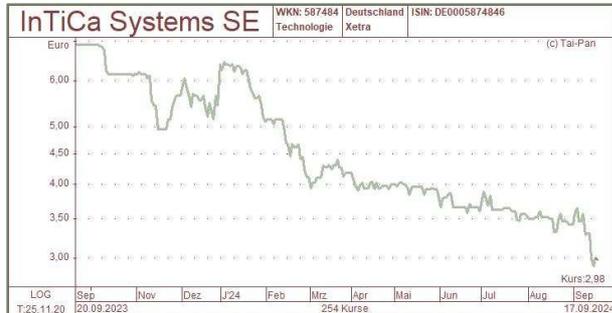
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Snapshot.....	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil	6
Markt und Strategie.....	10
Finanzen.....	16
Equity-Story	19
DCF-Bewertung.....	21
Fazit	24
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	25
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	26
Impressum & Disclaimer.....	27

Snapshot



Kurzportrait

InTiCa ist ein Spezialist für High-Tech-Induktivität und bietet inzwischen eine breite Palette von E-Solutions-Produkten an, die im Rahmen der Erzeugung, Steuerung, Speicherung oder Nutzung von Energie zum Einsatz kommen. Nachdem in den letzten Jahren die Elektromobilität ein wesentlicher Treiber der Geschäftsentwicklung war, erschließt sich das Unternehmen inzwischen zahlreiche weitere Anwendungsfelder. Während der größere Bereich jüngst von Automotive in Mobility umbenannt wurde, da InTiCa neuerdings die Vermarktung der Produkte u.a. für Nutz- und Spezialfahrzeuge sowie in der Luftfahrt- und Bahnindustrie vorantreibt, werden im zweiten Segment Industry & Infrastructure auf Basis der Kernkompetenzen jetzt zusätzlich „Tailored Solutions“ entwickelt, also Spezialprodukte etwa für Industrieanlagen oder die Medizintechnik. Damit sollen neue Impulse gesetzt werden, da die Gesellschaft aktuell unter schwierigen Marktbedingungen leidet, die sich u.a. in niedrigen Abrufzahlen niederschlagen. Im laufenden Jahr könnte der Umsatz am unteren Ende der Zielspanne von 80 bis 95 Mio. Euro (2023: 86,9 Mio. Euro) liegen, für das EBIT wird eine Marge von 0,0 bis 2,5 Prozent (2023: 0,3 Prozent) erwartet.

Stammdaten

Sitz:	Passau
Branche:	E-Solutions
Mitarbeiter:	643 (30.06.)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005874846
Ticker:	IS7:GR
Kurs:	2,98 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	12,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	43,7 Mio. Euro
Free-Float:	<37,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	7,40 / 2,90 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	3,3 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	95,7	90,7	86,9	80,0	82,8	89,8
EBIT (Mio. Euro)	3,4	2,3	0,3	0,8	1,4	3,0
Jahresüberschuss	2,0	1,6	-1,1	-1,0	-0,3	0,8
EpS	0,46	0,38	-0,27	-0,23	-0,06	0,19
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	34,7%	-5,2%	-4,3%	-7,9%	3,4%	8,5%
Gewinnwachstum	-	-17,7%	-	-	-	-
KUV	0,13	0,14	0,15	0,16	0,15	0,14
KGV	6,5	7,9	-	-	-	15,9
KCF	4,4	1,7	8,2	2,9	2,2	2,3
EV / EBIT	12,9	18,6	161,9	51,6	30,2	14,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Executive Summary

- **Zwei Sparten:** InTiCa Systems unterteilt ihre Aktivitäten in zwei Sparten, von denen Mobility mit 61,4 Mio. Euro bzw. mit einem Anteil von rund 70 Prozent (Stand 2023) die deutlich größere ist. Ihre Erlöse stammen aus dem Verkauf von Komponenten und Systemen für die Automobilindustrie, wobei ein Großteil des Umsatzes bereits mit Produkten für Elektro- und Hybridfahrzeuge erwirtschaftet wird. Auf die kleinere Sparte Industry & Infrastructure entfallen 25,5 Mio. Euro bzw. die restlichen knapp 30 Prozent. Zu ihren Kernprodukten gehören Komponenten für Wechselrichter, EMV-Filter zur Vermeidung von Systemstörungen und Erzeugnisse für die Energiespeicherung und Ladestationen.
- **Anhaltend schwierige Marktlage:** Eine schwache Konjunktur in Deutschland, ein deutlicher Anstieg der Erzeugungskosten und eine unsichere Lage in der Automobilindustrie, die sich in mehreren dynamischen Transformationsprozessen (Elektrifizierung, Digitalisierung, autonomes Fahren) befindet, sorgen derzeit für sehr anspruchsvolle Marktbedingungen. Durch eine Kürzung der Förderung hat insbesondere hierzulande der Trend zur Elektromobilität und zum Ausbau der privaten Ladeinfrastruktur einen deutlichen Dämpfer erlitten. Analysten stufen ihn aber als temporär ein und den grundsätzlichen Wachstumstrend des Sektors als absolut intakt. So erwartet PwC bis 2029 eine Verdopplung des globalen Absatzes von Elektrofahrzeugen von 33,1 Mio. Stück im laufenden Jahr auf 68,3 Mio.
- **Erlöse rückläufig, Marge niedrig:** Die schwierigen Marktbedingungen haben 2022 (-5,2 Prozent), 2023 (-4,3 Prozent) sowie im ersten Halbjahr 2024 (-13,1 Prozent) für rückläufige Erlöse gesorgt. Dank einer kontinuierlichen Optimierung der Fertigung und einem starken Fokus auf Kostenoptimierung ist das operative Ergebnis aber dennoch durchgehend positiv ausgefallen. Im ersten Halbjahr 2024 konnte das EBITDA sogar um 7 Prozent auf 3,7 Mio. Euro gesteigert und das EBIT bei 0,5 Mio. Euro stabil gehalten werden. Die Prognosespannen für das Gesamtjahr, die Erlöse von 80 bis 95 Mio. Euro und eine EBIT-Marge zwischen 0,0 und 2,5 Prozent vorsehen, wurden mit den Sechsmonatszahlen bestätigt, wobei der Umsatz jetzt am unteren Ende der Range erwartet wird.
- **Ausweitung des Kundenspektrums:** Die Wachstumschancen für InTiCa gehen deutlich über die Elektromobilität hinaus. Die zunehmende Elektrifizierung und Kopplung verschiedener Wirtschaftssektoren stimuliert die Nachfrage nach innovativen Lösungen für die Energieerzeugung und -speicherung sowie das Energiemanagement. Das Unternehmen adressiert dementsprechend nun auch verstärkt zusätzliche Kundensegmente mit seinen Produkten. Während im Geschäftsbereich Mobility zahlreiche weitere Fahrzeugtypen, von E-Bikes über Nutz- und Spezialfahrzeuge bis hin zu Zügen und Flugzeugen, adressiert werden, bietet die Sparte Industry & Infrastructure nun Spezialprodukte („Tailored Solutions“) beispielsweise für die Medizintechnik an.
- **Gute Chancen auf Wachstum und höhere Margen:** Die neuen Initiativen und der grundsätzliche Wachstumstrend der Elektromobilität und in angrenzenden Bereichen bieten gute Chancen für eine Rückkehr auf den Wachstumspfad und steigende Margen. Daraus leiten wir ein Kursziel von 6,00 Euro ab, das für die Aktie erhebliches Aufwärtspotenzial signalisiert. Unser Urteil lautet aber „Hold“ bis sich die Trendwende in der Erlös- und Margenentwicklung deutlich in den Geschäftszahlen abzeichnet.

SWOT-Analyse

Stärken

- Auf Basis der Kernkompetenz High-Tech-Induktivität hat InTiCa eine breite Palette innovativer Produkte für verschiedene Bereiche aufgebaut.
- InTiCa erzielt bereits einen großen Teil der Erlöse mit E-Solutions-Produkten, die für die Elektrifizierung vieler Bereiche essenziell wichtig sind.
- Insbesondere im Bereich von Elektro- und Hybridfahrzeugen hat sich das Unternehmen eine starke Marktposition erarbeitet.
- 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.

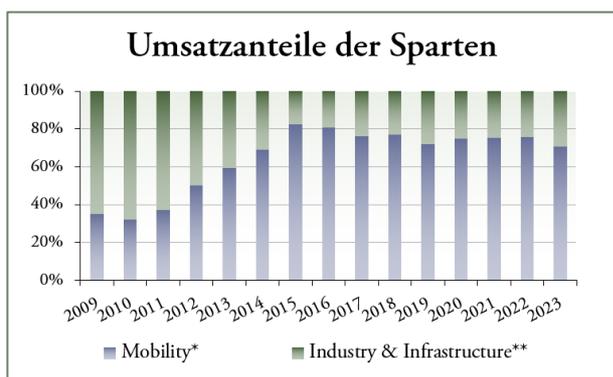
Risiken

- 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.

Profil

Automotive-Geschäft dominiert noch

Die im Jahr 2000 gegründete Gesellschaft InTiCa Systems SE produziert induktive Komponenten, passive analoge Schaltungen sowie mechatronische Baugruppen, die in zahlreichen Branchen und Produkten zum Einsatz kommen. Der wichtigste Einsatzbereich der InTiCa-Produkte ist bisher die Automobilindustrie. Diese wird von dem Segment Mobility beliefert, das im letzten Jahr 61,4 Mio. Euro und damit rund 70 Prozent der Konzern Erlöse erwirtschaftet hat. In den letzten Jahren hat aber das Geschäft mit anderen Branchen an Bedeutung gewonnen, was in die Zuständigkeit der Sparte Industry & Infrastructure fällt. Diese hat 2023 25,5 Mio. umgesetzt, wovon ein größerer Teil auf Komponenten für Wechselrichter entfiel. Zum Sortiment zählen hier aber auch innovative Produkte wie EMV-Filter (zur Vermeidung von Systemstörungen), mit denen u.a. der potenzialträchtige Markt der E-Solutions (Energiespeicherung, Ladestationen usw.) adressiert wird, außerdem treibt InTiCa die Entwicklung von Spezialprodukten („Tailored Solutions“), etwa für Industrieanlagen und die Medizintechnik, verstärkt voran.



* bis 03/2024: Automotive, **inkl. Umsatz der früheren Sparte Kommunikationstechnik; Quelle: Unternehmen

Breites Kompetenzspektrum

InTiCa verfügt über eine langjährige Expertise in der Entwicklung und Herstellung von Komponenten, Baugruppen und Systemen für die adressierten

Märkte. In der Regel wird das Unternehmen von Kunden bereits frühzeitig in deren Produktentwicklung eingebunden und bringt dabei die eigenen Kernkompetenzen im Design, der Werkstoffauswahl, der Simulationstechnik sowie der Prüf- und Validierungsmethodik ein. Darüber hinaus verfügt InTiCa über eine umfangreiche Prozessexpertise für zahlreiche Herstellungsmethoden, die vom Kunststoffspritzguss über die Wickeltechnik bis zur Verbindungstechnologie reichen. Abgerundet wird das Spektrum durch das Know-how im Bereich der Prüf- und Messtechnik sowie der Automatisierung.

Kernkompetenzen Produkt				
Design	Werkstoff	Simulation	Prüfung	Validierung
Kernkompetenzen Prozesse				
Kunststofftechnik/ Verguss	Wickeltechnik	Verbindungstechnik	Montage	Prüftechnik
Kernproduktgruppen				
Sensoren	Aktoren	Leistungselektronik	Statoren	EMV-Filter

Quelle: Unternehmen

Fokus: High-Tech-Induktivität

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

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

E-Mobilität wichtiger Treiber

Für Kunden aus dem Bereich der Mobilität bietet das Unternehmen inzwischen ein breites Sortiment an (siehe Grafik unten), das alle fünf Kernproduktbereiche abdeckt. Die Abnehmer stammen hier vor allem aus der Automobilindustrie, der Vertrieb in weiteren Sektoren der Mobilitätsbranche wurde aber im laufenden Jahr deutlich forciert. Gestartet wurden die Aktivitäten in diesem Geschäftsfeld mit der Serienproduktion von Fahr- und Zutrittsberechtigungs-systemen, Reifendruck-Kontrollsystemen sowie Filteranwendungen. Diese Produkte leisten auch heute noch einen wesentlichen Beitrag zu den Spartenerlösen. Zunehmend an Bedeutung gewinnen aber Lösungen

für Elektro- und Hybridfahrzeuge, die in den letzten Jahren die zentralen Treiber der Kundengewinnung darstellten. In der Serienproduktion werden beispielsweise Stator-Systeme (Statoren sind Elektromagnete) für den Antriebsstrang von Hybridfahrzeugen oder Planartransformatoren für das Batteriemangement (das sind Bauteile zur Spannungswandlung) genutzt. Eine weitere wichtige Produktgruppe sind EMV-Filter-systeme (EMV = Elektromagnetische Verträglichkeit), die verhindern, dass sich Energiequellen und -verbraucher gegenseitig stören. InTiCa-Produkte finden sich inzwischen in Fahrzeugen von mehr als 25 Automobilherstellern (u.a. Mercedes, VW, Audi, Porsche und Nissan). Dabei bestehen die Kundenbeziehungen überwiegend aus langjährigen Lieferverträgen (in der Regel fünf bis acht Jahre) mit großen Systemlieferanten, die wiederum die OEMs zu ihren Kunden zählen.

Hohe Synergien

Das Potenzial der Neuentwicklungen geht aber über die Anwendungsmöglichkeiten in Elektro- und Hybridfahrzeugen hinaus, die letztlich nur einen Teilbereich des Themenkomplexes E-Solutions darstellen. Das Management von InTiCa sieht insbesondere die



Produktbeispiele im Bereich Mobility; Quelle: Unternehmen



Produktbeispiele im Bereich Industry & Infrastructure; Quelle: Unternehmen

Energiespeicherung inklusive der Be- und Entladetechnik sowie die Energiesteuerung als interessante Themen für den Ausbau des Geschäftsbereichs Industry & Infrastructure an. Die aktuelle Produktpalette der Sparte umfasst unter anderem AC-Filter- und Drosseln, Komponenten der Leistungselektronik und der Antriebssteuerung oder Trafos für Stromzähler (siehe Abbildung oben). Die meisten dieser Erzeugnisse kommen auch in E-Solutions-Lösungen zum Einsatz, woraus ein zunehmendes Potenzial für Synergien zwischen den beiden Bereichen Industry & Infrastructure und Automotive erwächst. Ein gutes Beispiel für derartige Synergien sind Filterlösungen für den störungsfreien Betrieb von stationären Batterie- und Ladestationen, die zwar der Sparte Industry & Infrastructure zugeordnet sind, aber in enger Verbindung zur Entwicklung der Elektromobilität stehen.

Nächste Transformationsphase

InTiCa hat in seiner Unternehmenshistorie als Reaktion auf Änderungen des Marktumfelds bereits mehrere Transformationsprozesse durchlaufen und dabei die Kernkompetenzen erweitert und neue Branchen erschlossen. Lag der Schwerpunkt zunächst in der Kommunikationstechnik, wurde der Expansionschwerpunkt zum Ende der Nullerjahre auf das Automotive-Geschäft gesetzt und dieses zum mit Abstand größten Umsatzträger entwickelt. Dank der damit aufgebauten Expertise und des Produktportfolios sowie umfangreicher F&E-Aktivitäten ist das Unternehmen auf dieser Basis erfolgreich in den Bereich der E-Mobilität vorgestoßen und hat sich darüber hinaus als Anbieter von Erzeugnissen etabliert, die für die Gewinnung, Speicherung, Wandlung und Nutzung von Energie (E-Solutions) benötigt werden. Nun arbeitet

InTiCa daran, neue Kundengruppen zu erschließen, um das Wachstum zu stimulieren, die Marge zu stärken und den Kundenstamm zu diversifizieren. Im größeren Geschäftsbereich Mobility werden Chancen in diversen Sektoren gesehen, die Palette reicht hier von Nutzfahrzeugen, Bussen, Zweirädern und E-Bikes über Spezialfahrzeuge (bspw. Baumaschinen und Fahrzeuge der Landwirtschaft) bis hin zur Bahn- und Luftfahrtindustrie. Das Unternehmen hat in dieser Gruppe die ersten Bereiche identifiziert, die gut mit den vorhandenen Produkten und ggf. überschaubaren Anpassungsmaßnahmen adressiert werden können und treibt nun den Vertrieb voran. Eine Vertriebsoffensive gibt es auch im kleineren Segment Industry & Infrastructure. Dort liegt ein neuer Schwerpunkt auf der Entwicklung von Spezialprodukten, den sogenannten „Tailored Solutions“, die von den Kunden nur in geringen Stückzahlen benötigt werden und bei denen InTiCa sein Kern-Know-how gut einbringen kann (siehe auch Kapitel Markt und Strategie).

Zentrale in Passau, Fertigung im Ausland

Die Zentrale und die Entwicklungsabteilung von InTiCa sind am Stammsitz in Passau angesiedelt, wo, verteilt über verschiedene Funktionsbereiche, insgesamt 89 Mitarbeiter und damit etwas mehr als 10 Prozent der Gesamtbelegschaft arbeiten (Stand Ende März). Darin enthalten sind auch die Mitarbeiter des Technologie- und Schulungszentrums, das im Jahr 2015 in direkter Nachbarschaft in Betrieb genommen wurde und einen wichtigen Baustein der Expansionsstrategie darstellt. InTiCa kann hier neue Fertigungstechnologien und Produktanläufe testen sowie Anlagen für die Herstellung vorbereiten, ohne in die beste-

hende Serienproduktion in Tschechien eingreifen zu müssen. Die dortige Produktionsstätte ist mit ca. 400 Mitarbeitern das operative Zentrum. Deutlich ausgebaut wurde inzwischen aber auch die Produktionsstätte in Mexiko, die im Rahmen der Internationalisierungsstrategie 2016 eröffnet wurde und die inzwischen mehr als 150 Mitarbeiter beschäftigt. Als bislang letzten Schritt zum Ausbau der Produktionsaktivitäten wurde 2022 eine Tochtergesellschaft in der Ukraine gegründet, die letztes Jahr trotz der kriegsbedingt schwierigen Rahmenbedingungen die Produktion aufgenommen und Ende März bereits 61 Mitarbeiter beschäftigt hat. Das Management sieht die Fertigung aber immer noch im Testbetrieb, der auch im Hinblick auf die weitere Entwicklung des Landes sehr genau beobachtet wird.

Zwei Großaktionäre

Unterjährig und in Abhängigkeit von der Geschäftsentwicklung hat die Zahl der Mitarbeiter in den letzten Jahren aber deutlich geschwankt, insbesondere durch den temporären Einsatz von Leiharbeitern. Während sich die Zahl der Beschäftigten, wie im vorherigen Absatz skizziert, Ende März noch auf 708 belaufen hat, lag sie am Halbjahresstichtag bei 643. An der Spitze des Unternehmens steht ein zweiköpfiger

Vorstand: Dr. Gregor Wasle gehört dem Gremium seit 2015 an und betreut als Vorstandsvorsitzender unter anderem die Ressorts Strategie, Finanzen, Personal, Produktion sowie F&E. Neu in den Vorstand berufen wurde im Januar als Nachfolger des 2023 ausgeschiedenen langjährigen Vorstands Günther Kneidinger Diplom-Betriebswirt (FH) Bernhard Griesbeck mit Verantwortung für die Bereiche Vertrieb, Logistik und Qualitätsmanagement. Vorstand und Aufsichtsrat besitzen nur kleine Aktienpakete, InTiCa hat aber zwei langjährige Ankeraktionäre, von denen mehr als 25 Prozent (Thorsten Wagner) bzw. sogar mehr als 30 Prozent (Dr. Dr. Axel Dieckmann) der ausstehenden Aktien gehalten werden. Der Free-Float liegt unter 37,5 Prozent

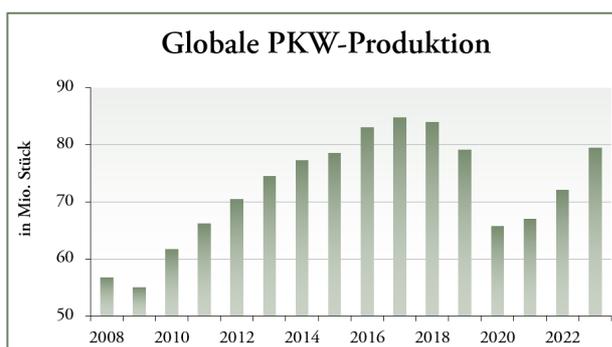
Aktionäre	Anteil
Dr. Dr. Axel Dieckmann	>30%
Thorsten Wagner	>25%
Tom Hiss	>5%
InTiCa Systems	1,5%
Organmitglieder	<1%
Freefloat (<3%)	<37,5%

Quelle: Unternehmen

Markt und Strategie

Große Marktschwankungen

Auch, wenn die Diversifikation von InTiCa voranschreitet und sich das Unternehmen neue Anwendungsgebiete in verschiedenen Industriezweigen erschließt, ist die Automobilindustrie immer noch der mit Abstand wichtigste Zielmarkt. Die Branche hat in den letzten Jahren große Schwankungen erlebt. Schon 2019 befand sie sich in einem zyklischen Abschwung mit einem weltweiten Produktionsrückgang von fast 6 Prozent, vor allem wegen einer Marktkonsolidierung in China. Der Ausbruch der Corona-Pandemie beschleunigte diese Entwicklung und sorgte für einen heftigen Einbruch um 17 Prozent. Die Erholung verlief zunächst schleppend (2 Prozent im Jahr 2021), bevor 2022 – trotz großer Probleme mit Materialengpässen und Kostensteigerungen – ein Wachstum der globalen Produktion um 8 Prozent verzeichnet wurde. Bei wieder entspannteren Rahmenbedingungen erhöhte sich diese Dynamik im letzten Jahr sogar auf 10 Prozent. Doch mit 79,5 Mio. produzierten Fahrzeugen lag der weltweite Output immer noch um 6 Prozent unter dem historischen Höchststand aus dem Jahr 2017 (Datenquelle für diesen und die nächsten beiden Absätze: VDA).

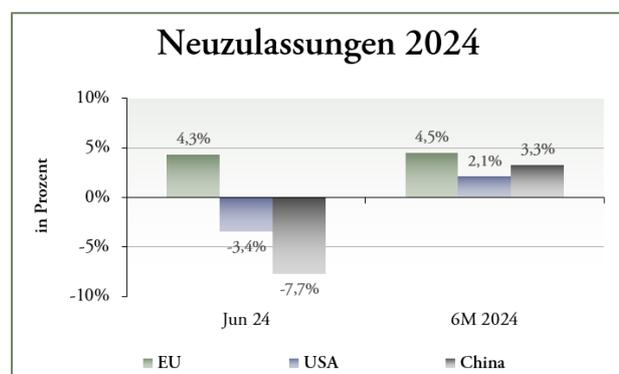


Quelle: VDA

Schub läuft aus

Die kräftige Produktionssteigerung im letzten Jahr folgte der dynamischen Nachfrageentwicklung mit einem zweistelligen Anstieg der PKW-Neuzulassungen in den wichtigsten Regionen, der u.a. von einer besse-

ren Fahrzeugverfügbarkeit nach der Überwindung der größten Engpassprobleme getrieben wurde. Infolgedessen haben sich die Neuzulassungen in der EU um 14 Prozent auf 10,5 Mio. und in den USA um 12 Prozent auf 15,5 Mio. erhöht, womit sie aber immer noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau aus 2019 lagen (EU: -19 Prozent und USA: -9 Prozent). China, der mit Abstand größte Automobilmarkt, hat das Vorkrisenniveau hingegen schon übertroffen und auch 2023 um 11 Prozent auf 25,8 Mio. zugelegt. Im laufenden Jahr hat sich der Aufwärtstrend in den wichtigsten Absatzregionen fortgesetzt, allerdings mit deutlich reduzierter Dynamik. So gab es im ersten Halbjahr in der EU noch einen Zuwachs von 4,5 Prozent, in China belief sich dieser auf 3,3 Prozent und in den USA auf 2 Prozent. Isoliert betrachtet war der Markt im Juni sowohl in China (-7,7 Prozent) als auch in den USA (-3,4 Prozent) deutlich rückläufig.

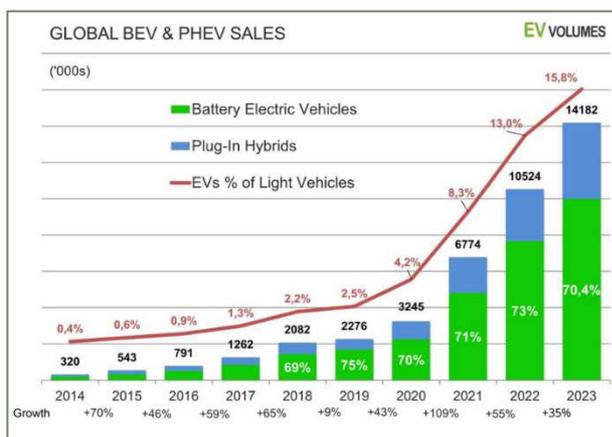


Quelle: VDA

Elektromobilität auf dem Vormarsch

Die aggregierten Zahlen überdecken, dass die Entwicklung in den letzten Jahren in Abhängigkeit von der Antriebsart sehr unterschiedlich verlaufen ist. In der Corona-Krise wurde zur Absatzstimulierung die Förderung von Elektro- und Hybridfahrzeugen (etwa in Form eines Preiszuschusses oder einer günstigeren Besteuerung) deutlich verbessert, was dem Sektor kräftigen Rückenwind gegeben hat. In den Jahren 2021 bis 2023 ist der weltweite Absatz von reinen

Elektro- (BEV) oder Plug-in-Hybridfahrzeugen (PHEV) um insgesamt rund 340 Prozent auf 14,2 Mio. Stück gewachsen, das entspricht einer durchschnittlichen Steigerungsrate von 63 Prozent p.a. Der Anteil am Gesamtmarkt hat sich damit zwischen 2020 und 2023 von 4,2 Prozent auf 15,8 Prozent erhöht. Insbesondere in China hat die Elektromobilität in dieser Zeit den Durchbruch auf breiter Front geschafft: Während noch 2021 rund 14 Prozent aller Verkäufe auf BEV und PHEV entfielen, waren es 2023, nach einem Absatzwachstum um 36 Prozent auf 8,4 Mio. Stück, bereits 33,9 Prozent. Begleitet wurde dieser Prozess nach vielen Markteintritten von einer deutlich steigenden Wettbewerbsintensität mit einem zunehmenden Preisdruck (Datenquelle für diesen Absatz: ev-volumes.com).

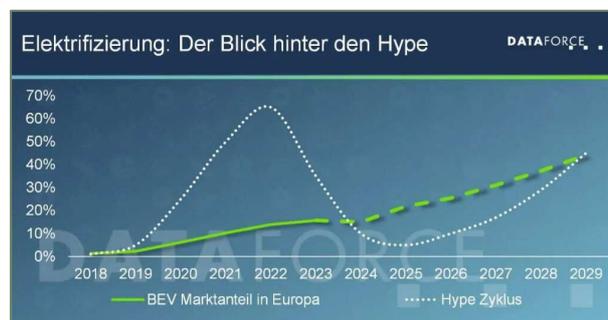


Quelle: ev-volumes.com

Heterogene Entwicklung in Europa

Der europäische Markt hat sich 2023 ein Stück weit von diesem Trend abgekoppelt, was u.a. auf eine Änderung der Förderbedingungen in mehreren Ländern zurückzuführen war. Zwar ist der Markt für Elektrofahrzeuge auch im letzten Jahr deutlich gewachsen, um 17,3 Prozent auf 3,15 Mio., womit auch der Anteil am Gesamtmarkt noch einmal leicht, von 20,7 auf 21,3 Prozent, zugelegt hat, aber in den einzelnen Ländern war die Entwicklung sehr unterschiedlich. Während beispielsweise der Absatz von Elektrofahrzeugen in den Niederlanden um 74 Prozent (auf 332 Tsd.) und in Frankreich um 35 Prozent (auf 893 Tsd.) zugelegt hat, reduzierten sich die Verkaufszahlen in Norwegen, dem gemessen am Marktanteil (96,4 Prozent

am Gesamtabsatz in 2023) mit Abstand führenden europäischen Markt für Elektromobilität, nach einer Reduktion der Fördermaßnahmen um 25 Prozent auf 122 Tsd. Einen deutlichen Einschnitt in der Förderung gab es auch in Deutschland, wo im Dezember 2022 zunächst der Umweltbonus für Plug-in-Hybride und im September 2023 dann generell der für Elektrofahrzeuge im gewerblichen Bereich ausgelaufen ist. Schließlich wurde im Dezember letzten Jahres auch der Umweltbonus für Elektrofahrzeuge im privaten Bereich gestrichen, nachdem das Bundesverfassungsgericht die Gesetzeswidrigkeit des Bundeshaushalts festgesellt hatte und Ad-hoc-Konsolidierungsmaßnahmen notwendig wurden. Im Gesamtjahr 2023 hat sich die Änderung der Rahmenbedingungen vor allem bei PHEV negativ bemerkbar gemacht, deren Absatz um 52 Prozent auf 176 Tsd. zurückgegangen ist. Demgegenüber konnten die Verkaufszahlen von batteriebetriebenen Fahrzeugen noch um 11 Prozent auf 524 Tsd. gesteigert werden (Datenquelle für diesen Absatz: PwC – Electric Vehicle Sales Review Q4 2023).



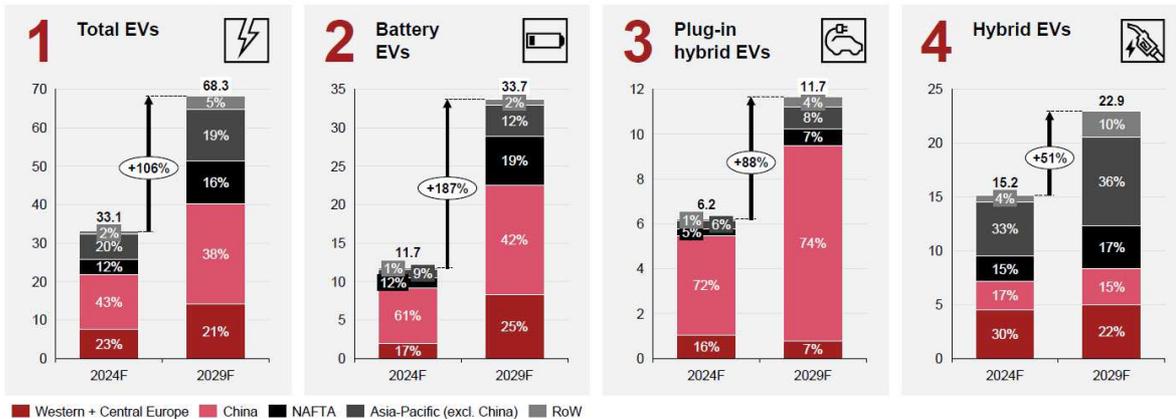
Quelle: Dataforce

Markt in Übergangsphase

Im laufenden Jahr ist die Dynamik des europäischen Marktes für Elektrofahrzeuge weiter zurückgegangen. Per Ende Juni reduzierte sich das Absatzvolumen von BEV in den zehn wichtigsten europäischen Märkten um 2,2 Prozent auf 773 Tsd., während es bei PHEV ein moderates Wachstum um 4 Prozent auf 385 Tsd. gab. Demgegenüber haben die Verkaufszahlen von Mild-Hybrid-Fahrzeugen (bei denen ein Elektromotor den Verbrennungsmotor zwecks Effizienzsteigerung unterstützt) um 16 Prozent auf 1,7 Mio. zugelegt. Zum Vergleich: In China hat der Absatz von

Regional electric vehicle* assembly forecast

2024F vs. 2029F (in million)



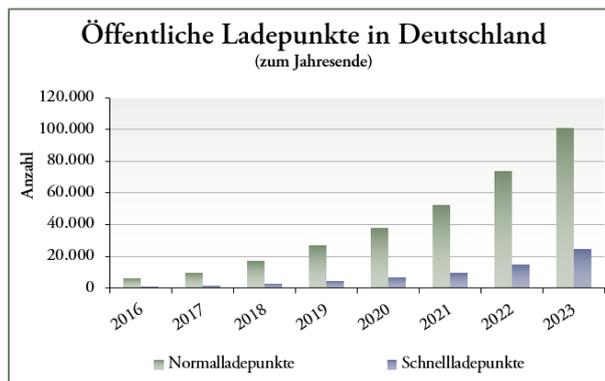
*Electric Vehicles = BEV, PHEV und Mild-Hybride; Quelle: PwC

BEV und PHEV im ersten Halbjahr um 13,9 Prozent (auf 2,5 Mio.) bzw. um 89 Prozent (auf 1,8 Mio.) zugelegt, auch in den USA gab es eine Steigerung um 3,6 Prozent (auf 0,55 Mio. BEV) bzw. 33,9 Prozent (0,16 Mio. PHEV). Die Analysten von Dataforce sehen in Europa das Ende des ersten Hype-Zyklus der Branche, der oftmals zu Beginn der Etablierung einer neuen Massentechnologie auftritt. Nach einer Phase der Ernüchterung dürfte sich die Elektromobilität aber letztlich durchsetzen und die führende Lösung werden (siehe Abbildung auf der vorherigen Seite). Das sehen auch die Analysten von PwC so, die der Branche sowohl in Europa als auch weltweit ein starkes Wachstum zutrauen. So dürfte sich der globale Absatz von Elektrofahrzeugen (BEV, PHEV und Mild-Hybride) prognosegemäß von 33,1 Mio. Stück im laufenden Jahr bis 2029 auf 68,3 Mio. mehr als verdoppeln (siehe Abbildung oben), was einer durchschnittlichen Steigerungsrate von rund 13,5 Prozent entspricht (Datenquelle für diesen Absatz: PwC – Electric Vehicle Sales Review Q2 2024).

Infrastruktur wichtig für die Branche

Eng verknüpft mit den Marktchancen von BEV und PHEV ist der Ausbau der Ladeinfrastruktur. So haben beispielsweise Bedenken bezüglich der Ladeinfrastruktur die Dynamik des BEV-Absatzes in China im laufenden Jahr etwas gebremst, während der PHEV-

Sektor auch dank der Verbesserungen bei der REEV-Technologie (Range Extended Electric Vehicle) boomte. Auch in Deutschland spielt die Verfügbarkeit einer ausreichenden Zahl von Lademöglichkeiten eine zentrale Rolle für die Etablierung der Elektromobilität als Massenmarkt wie auch für die Einschätzung der aktuellen Wachstumschancen der Branche.

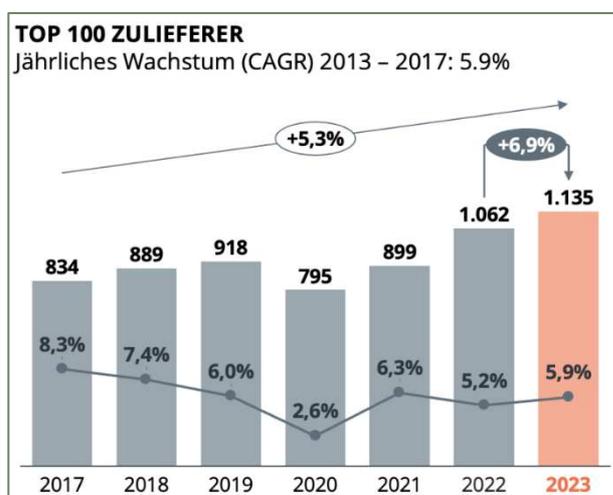


Quelle: Bundesnetzagentur

Entwicklung zweigeteilt

Hierzulande war die Entwicklung der Ladeinfrastruktur zuletzt zweigeteilt. Das Netz an öffentlich verfügbaren Ladepunkten wird kontinuierlich ausgebaut und ist in den letzten fünf Jahren von 31 auf 125 Tsd. gewachsen (per Ende 2023, Datenquelle: Bundesnetzagentur). Das entspricht zwar, ausgehend von einer niedrigen Basis, einer beachtlichen durchschnittlichen

jährlichen Steigerungsrate von 42 Prozent, dennoch ist mit diesem Tempo das von der Bundesregierung gesetzte Ziel, die Zahl der öffentlichen Ladepunkte bis 2030 auf 1 Mio. auszubauen, nicht erreichbar. Abgekoppelt vom Aufwärtstrend hat sich im letzten Jahr der Ausbau der privaten Ladestationen. Die Änderung der Förderungsbedingungen und das damit deutlich abnehmende Interesse an einer Anschaffung von Elektrofahrzeugen haben schon im ersten Halbjahr 2023 zu einem Markteinbruch mit einem prozentual hohen zweistelligen Rückgang der Nachfrage geführt.

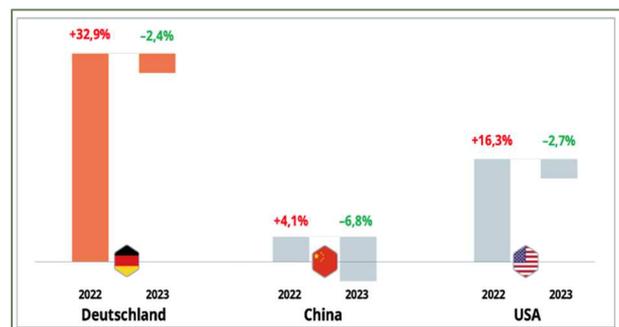


Quelle: Berylls

Deutsche Zulieferer in schwieriger Phase

Die Marktentwicklung der letzten Jahre bedingt schwierige Rahmenbedingungen für Automobilzulieferer. Zwar konnte die Top-100 der Branche 2023 den Umsatz um 6,9 Prozent auf 1,1 Bio. Euro steigern und die Marge nach dem schwachen Vorjahr dank der Entspannung bei der Materialversorgung und den Materialkosten wieder von 5,2 auf 5,9 Prozent steigern, die Topniveaus früherer Jahre (bspw. 8,3 Prozent in 2017) sind aber noch relativ weit entfernt. Besonders groß ist der Druck auf deutsche Automobilzulieferer, was vor allem an der Kostenentwicklung liegt. Denn hierzulande sind die Erzeugerpreise zunächst sehr stark gestiegen (um 32,9 Prozent im Jahr 2022) und anschließend nur moderat gesunken (-2,4 Prozent im Jahr 2023). In den USA und insbesondere in China war die Entwicklung deutlich besser (siehe Abbildung), so dass gerade asiatische Anbieter ihre Wettbewerbsposition weiter ausbauen konnten.

Nachdem in den Top-100 der Branche im Jahr 2012 lediglich ein chinesisches Unternehmen vertreten war, waren es im letzten Jahr bereits neun. Auch ihr Anteil am Gesamtumsatz der Top-100 ist von 1,0 auf 9,1 Prozent deutlich gestiegen. Die Analysten von Berylls erwarten, dass er bis 2030 weiter auf 13,9 Prozent steigt, und dass sich bis dahin die Anzahl chinesischer Unternehmen in dieser Gruppe auf 17 fast verdoppelt (Datenquelle für diesen Absatz: Berylls: „Zulieferer melden sich zurück – Marge und Umsatz steigen“).



Änderung der Erzeugerpreise 2022 und 2023; Quelle: Berylls

Ausgeprägter Kostenfokus

InTiCa bewegt sich damit in einem anspruchsvollen Marktumfeld, das zudem gerade für Unternehmen in Deutschland auch weiterhin von hohen Kosten geprägt ist. Deswegen ist der Fokus des Managements stark auf Kostendisziplin und Liquiditätssicherung gerichtet. Das Unternehmen hat die Zahl der Leiharbeiter bereits stark reduziert, die Stammbeslegschaft wird indes bislang weitgehend erhalten. Zu den Maßnahmen gehören auch eine kontinuierliche Prozessoptimierung und Effizienzsteigerung. Diese sind durch das volatile und immer kurzfristiger Abrufverhalten der Kunden noch wichtiger geworden, da sie die Anforderungen an die Flexibilität der Fertigung erhöhen. InTiCa hat hier bereits deutliche Fortschritte erzielt, was dadurch zum Ausdruck kommt, dass das operative Ergebnis auch nach zweieinhalb Jahren mit Umsatzrückgängen im positiven Bereich gehalten werden konnte.

Weitere Internationalisierung

Einen wichtigen Baustein zur Verbesserung der Kostenposition stellt die weitere Internationalisierung der Fertigung dar. Diesbezüglich ist InTiCa bereits vor

Unternehmensprofil | Standorte und globale Märkte



Quelle: Unternehmen

acht Jahren mit dem Aufbau eines Werks in Mexiko, das inzwischen gut ausgelastet ist und noch weitere Ausbaureserven bietet, ein wichtiger Schritt gelungen. In den letzten zwei Jahren hat InTiCa, trotz der kriegsbedingt schwierigen Rahmenbedingungen, ein neues Werk nahe Kiew in der Ukraine aufgebaut (siehe Abbildung oben), das sich wegen der Lage aber immer noch in der Testphase befindet. Die dortige Produktion fokussiert sich vor allem auf personalintensive manuelle Herstellungsprozesse, da in diesem Bereich am Stammwerk in Tschechien angesichts einer zunehmenden Personalknappheit und deutlich gestiegener Personalkosten eine wirtschaftliche Fertigung immer schwieriger geworden ist

Von der Komponente zum System

Für den Ausbau der Marktposition arbeitet das Unternehmen zugleich daran, in den adressierten Bereichen einen größeren Anteil der Wertschöpfung zu übernehmen. Wurden in der Vergangenheit überwiegend Komponenten geliefert, werden inzwischen verstärkt Baugruppen und Systeme produziert, was anspruchsvoller ist, aber auch ein größeres Margenpotenzial bietet. Ein gutes Beispiel für diese Strategie stellt die erfolgreiche Entwicklung von EMV-Filtern dar. Diese sind wegen der fortschreitenden Elektrifizierung von Fahrzeugen für die E-Mobilität ebenso

unverzichtbar wie in zahlreichen industriellen Anwendungen und stellen bereits relativ komplexe Produkte dar, die teilweise schon Systemeigenschaften (als Verbindung mehrerer Komponenten) aufweisen. InTiCa zählt sich hier inzwischen zu den führenden Lösungsanbietern.

Neue Kundengruppen erschließen

Komplexere Produkte bieten zudem einen besseren Schutz vor Margendruck. Ein weiterer Weg, um das Margenpotenzial zu stärken, ist der Fokus auf Innovationen. InTiCa kooperiert dabei sehr eng mit den Kunden und ist in zahlreiche Entwicklungsprojekte eingebunden. Dieser Ansatz hat in der Vergangenheit zu dem deutlichen Ausbau der Position in der Automobilindustrie geführt. Gerade in dieser Branche ist der Preisdruck aber grundsätzlich hoch, wobei der große Transformationsprozess unter den Stichworten Elektrifizierung, Digitalisierung und Autonomie sowie die volatile Absatzentwicklung und die Kostensteigerungen in Deutschland die Margenlage in den letzten Jahren noch verschärft haben. InTiCa reagiert darauf mit zwei großen Wachstumsinitiativen. Im Geschäftsbereich Mobility wurde der Kundenfokus deutlich weiter gefasst, das Unternehmen adressiert jetzt auch weitere Fahrzeugarten wie Nutzfahrzeuge, Zweiräder, E-Bikes sowie Spezialfahrzeuge für die

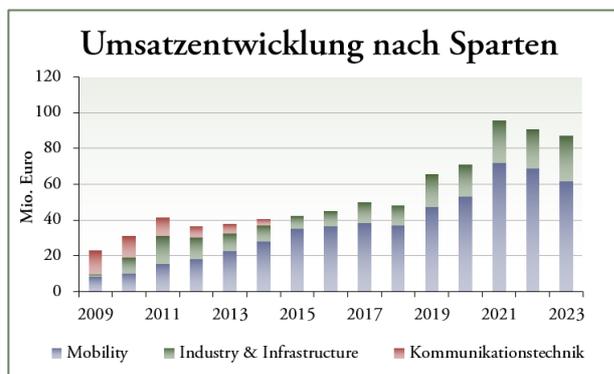
Bauindustrie oder die Landwirtschaft sowie auch Züge und Flugzeuge. Im Rahmen dessen werden Anwendungsbereiche identifiziert, in denen bereits bestehende Produkte mit ggf. überschaubaren Anpassungen gut zum Einsatz gebracht werden können. Diese werden nun vom Vertrieb verstärkt bearbeitet. Etwas anders gelagert ist die Strategie für das kleinere Segment Industry & Infrastructure, die nun auch das Angebot von „Tailored Solutions“ vorsieht. Zwar sollen auch hier neue Kundengruppen erschlossen wer-

den, etwa Unternehmen aus der Medizintechnologie, aber für diese werden genau abgestimmt auf den Bedarf passgenaue Spezialprodukte entwickelt, die nur in kleineren Stückzahlen benötigt werden. Bei diesen Charakteristika besteht faktisch kein Wettbewerb durch asiatische Anbieter, die auf Standardware fokussiert sind, und InTiCa geht davon aus, dank der eigenen Entwicklungskompetenz auch überdurchschnittliche Margen erzielen zu können.

Finanzen

Kräftiger Umsatzschub bis 2021...

Der Fokus auf E-Solutions-Produkte und die hohe Dynamik im Bereich der E-Mobilität haben im Zeitraum von 2018 bis 2021 für eine sehr dynamische Wachstumsphase gesorgt, in der die Erlöse von 47,9 auf 95,7 Mio. Euro verdoppelt wurden. Dabei ist die Steigerungsrate der kleineren Sparte Industry & Infrastructure mit 117 Prozent (CAGR 29,4 Prozent) noch etwas größer ausgefallen als im Bereich Mobility mit ebenfalls sehr beachtlichen 95 Prozent (CAGR 24,9 Prozent).

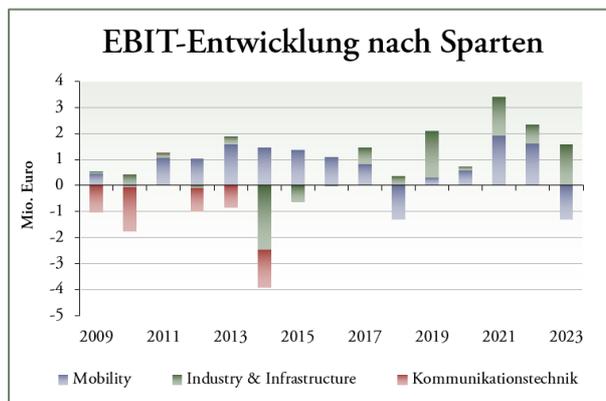


Quelle: Unternehmen

...und danach Konsolidierung

Im Anschluss hat sich die Expansion allerdings nicht weiter fortgesetzt, sondern wurde marktbedingt von einer Konsolidierungsphase abgelöst. Nachdem Nachholeffekte nach dem temporären Einbruch zu Pandemiebeginn das Wachstum noch bis Anfang 2022 gestützt hatten, führte eine Abkühlung im Automobilmarkt auch aufgrund von mannigfaltigen Problemen mit Materialengpässen und steigenden Preisen danach zu niedrigeren und sehr volatilen Abrufen. Im Gesamtjahr 2022 sind die Erlöse der Sparte Mobility infolgedessen um 4,6 Prozent auf 68,7 Mio. Euro zurückgegangen. Im Bereich Industry & Infrastructure ist die Kontraktion sogar noch etwas größer (-7,1 Prozent auf 22,0 Mio. Euro) ausgefallen, was insgesamt zu einem Rückgang der Konzern Erlöse um 5,2 Prozent auf 90,7 Mio. Euro führte. In der letzten

Finanzperiode hat sich der Abschwung im Automobilgeschäft beschleunigt, was u.a. ein Effekt der schwachen Entwicklung des deutschen Marktes für Hybridfahrzeuge und – gegen Jahresende – auch für batteriebetriebene Fahrzeuge war. Zudem ist ein sehr umsatzstarkes Produkt von InTiCa vorzeitig ausgelassen, so dass das Automotive-Geschäft insgesamt unter Plan blieb und die Erlöse des Mobility-Segments um 10,6 Prozent auf 61,4 Mio. Euro zurückgegangen sind. Deutlich besser war im Jahr 2023 die Entwicklung der Sparte Industry & Infrastructure, die u.a. von einer positiven Entwicklung des Geschäfts mit EMV-Filtern und einer höheren Nachfrage im Bereich Photovoltaik (die aber gegen Jahresende deutlich abgeflaut ist) getrieben wurde, was letztlich zu einem Segment-Umsatzwachstum um 15,5 Prozent auf 25,5 Mio. Euro geführt hat. Dadurch konnte der Rückgang der Konzern Erlöse auf 4,3 Prozent (auf 86,9 Mio. Euro) begrenzt werden.



Quelle: Unternehmen

Ergebnis deutlich rückläufig

Die Profitabilität von InTiCa hat unter dem Umsatzrückgang der letzten beiden Jahre deutlich gelitten. Nachdem noch 2021 ein großer EBIT-Sprung auf 3,4 Mio. Euro und damit eine Marge von 3,5 Prozent erwirtschaftet werden konnte, reduzierte sich das Ergebnis vor Zinsen und Steuern in der Folgeperiode um 31 Prozent auf 2,3 Mio. Euro (Marge: 2,6 Prozent),

wobei die Kontraktion in der Sparte Industry & Infrastructure mit -49 Prozent (auf 0,7 Mio. Euro) deutlich größer ausgefallen ist als im Automotive-Segment (-17 Prozent auf 1,6 Mio. Euro). Im Jahr 2023 waren die Vorzeichen wegen der divergierenden Umsatzentwicklung umgekehrt: Einem kräftigen EBIT-Zuwachs um 112 Prozent auf 1,6 Mio. Euro im Segment Industry & Infrastructure stand ein Einbruch auf ein negatives EBIT (-1,3 Mio. Euro) im Mobility-Geschäft gegenüber. In Summe hat sich das Konzern-EBIT auf nur noch 0,3 Mio. Euro (Marge: 0,3 Prozent) reduziert, unter dem Strich resultierte daraus ein Jahresverlust in Höhe von -1,1 Mio. Euro (Vorjahr: +2,3 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	6M 23	6M 24	Änderung
Umsatz	45,4	39,4	-13,1%
- Mobility	31,5	31,2	-1,1%
- Industry & Infra.	13,9	8,2	-40,5%
EBITDA	3,5	3,7	+7,1%
EBITDA-Marge	7,6%	9,4%	+1,8Pp.
EBIT	0,5	0,5	-2,4%
- Mobility	-0,1	-0,3	-
- Industry & Infra.	0,5	0,7	+36,1%
EBIT-Marge	1,0%	1,1%	+0,1Pp.
Nettoergebnis	0,5	-0,8	-251,7%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Umsatzrückgang setzt sich 2024 fort

Im ersten Halbjahr 2024 hat sich der Abwärtsdruck in der Geschäftsentwicklung von InTiCa fortgesetzt, allerdings in den beiden Sparten in deutlich unterschiedlichem Ausmaß. Der Umsatz des Segments Mobility lag mit 31,2 Mio. Euro nur um 1 Prozent unter dem Vorjahreswert, was vor allem auf positive Impulse aus neuen Produkten wie Statorspulen für Mild-Hybrid-Anwendungen und Antennen zurückzuführen war. Demgegenüber gab es im Bereich Industry & Infrastructure einen kräftigen Rückgang um 41 Prozent auf 8,2 Mio. Euro, was hauptsächlich dem schwachen Absatz in den Bereichen Ladesäulen und Photovoltaik geschuldet war. Während das Ladesäulengeschäft unter einer hierzulande schleppenden Entwicklung beim Ausbau des Schnellladenetzes lei-

det, spüren die europäischen Anbieter im Solarmarkt eine zunehmende Konkurrenz aus Asien, was eine strukturelle Verschiebung bewirken könnte. Insgesamt hat sich der Konzernumsatz von InTiCa in den ersten sechs Monaten um 13 Prozent auf 39,4 Mio. Euro reduziert. Aufgrund eines höheren Bestandsabbaus um 2,9 Mio. Euro (Vorjahresabbau 1,3 Mio. Euro) ist die Gesamtleistung (ohne SBE) noch stärker zurückgegangen, um 17 Prozent auf 36,9 Mio. Euro.

EBITDA trotzdem gesteigert

Die Gespräche mit Kunden über Ausgleichszahlungen für unterplanmäßige Abrufe gestalten sich nach Unternehmensangaben zäh, so dass es hier nur überschaubare positive Effekte gibt. Stattdessen üben die OEM wieder einen stärkeren Preisdruck aus. InTiCa reagiert darauf mit einer fortlaufenden Prozessoptimierung, die im ersten Halbjahr in Kombination mit einem weniger materialintensiven Produktmix und einer Entspannung der Beschaffungslage zu einem überproportionalen Rückgang des Materialaufwands um 27 Prozent auf 20,0 Mio. Euro geführt hat. Damit ist die entsprechende Aufwandsquote von 61,4 auf 54,3 Prozent stark gesunken. Rückläufig waren auch der Personalaufwand (-5 Prozent auf 9,2 Mio. Euro) und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-14 Prozent auf 5,1 Mio. Euro), dies aber in Relation zur Gesamtleistung nur unterproportional, so dass die Aufwandsquoten von 21,8 auf 25,0 Prozent (Personal) bzw. von 13,2 auf 13,7 Prozent (SBA) gestiegen sind. Trotzdem hat der starke Rückgang der Materialkosten per Saldo überwogen, so dass das EBITDA um 7 Prozent auf 3,7 Mio. Euro gesteigert werden konnte, gleichbedeutend mit einer Verbesserung der EBITDA-Marge von 7,6 auf 9,4 Prozent.

Nettoergebnis weiter negativ

Das hat allerdings nicht ausgereicht, um ein positives Periodennettoergebnis zu erzielen. Zum einen haben die Abschreibungen um 9 Prozent auf 3,2 Mio. Euro zugelegt, weshalb das EBIT mit 0,45 Mio. Euro (Marge: 1,1 Prozent) knapp unter dem Vorjahreswert (0,46 Mio. Euro, Marge: 1,0 Prozent) lag. Zum anderen hat sich die Zinsaufwand wegen der ausgeweiteten Fremdfinanzierung und gestiegener Marktzinsen um 56 Prozent auf 1,0 Mio. Euro erhöht. Bei nur gerin-

gen Steuereffekten hat sich der Halbjahresverlust deshalb von -0,1 auf -0,5 Mio. Euro ausgeweitet.

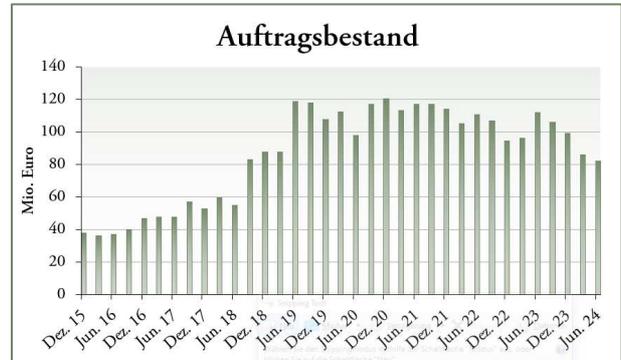
Investitionen sorgen für negativen FCF

Der operative Cashflow hat sich demgegenüber im ersten Halbjahr zwar deutlich verbessert, was u.a. auf den Vorratsabbau zurückzuführen ist, blieb aber, nicht zuletzt aufgrund eines deutlichen Forderungsaufbaus, mit -39 Tsd. Euro leicht negativ. Zusammen mit dem Zahlungsmittelabfluss aus Investitionstätigkeiten, der sich zwar plangemäß reduziert, aber immer noch auf -2,2 Mio. Euro (Vorjahr: -4,1 Mio. Euro) belaufen hat, lag der Free-Cashflow der ersten sechs Monate bei -2,2 Mio. Euro (Vorjahr: -5,0 Mio. Euro). Auch der Finanzierungs-Cashflow war leicht negativ (-0,6 Mio. Euro), was bei einem nahezu ausgeglichenen Saldo aus der Neuaufnahme und der Tilgung von Krediten auf Zahlungen für das Finanzierungsleasing zurückzuführen war. Insgesamt musste InTiCa somit einen deutlichen Mittelabfluss hinnehmen, der durch einen verstärkten Rückgriff auf die Kontokorrentlinien finanziert wurde. Der Saldo aus der bilanziellen Liquidität, die sich zum Stichtag auf 1,2 Mio. Euro belaufen hat, und diesen Linien betrug Ende Juni -15,0 Mio. Euro (Vorjahr: -8,6 Mio. Euro). Dem Unternehmen standen zu dem Zeitpunkt insgesamt zugesicherte und abrufbare Kreditlinien im Volumen von 18,4 Mio. Euro zur Verfügung.

EK-Quote jetzt knapp 30 Prozent

Die Bilanzsumme hat sich in den ersten sechs Monaten um 1,4 Prozent auf 66,8 Mio. Euro leicht reduziert. Der Rückgang des Eigenkapitals war allerdings mit -4,0 Prozent (auf 20,0 Mio. Euro) etwas stärker, so dass die Eigenkapitalquote seit dem Jahreswechsel von 30,8 auf 29,9 Prozent gesunken ist. Bei den Finanzverbindlichkeiten hat sich die strukturelle Verschiebung in Richtung kurzfristiger Laufzeiten fortgesetzt: Während diese seit Jahresbeginn um 23 Prozent auf 22,2 Mio. Euro zugenommen haben, sind die langfristigen Finanzverbindlichkeiten um 10 Prozent auf 9,9 Mio. Euro gesunken. Das Unternehmen be-

gründet dies damit, dass vor allem Finanzierungsbedarf im kurzfristigen Bereich (Working Capital) besteht.



Quelle: Unternehmen

Umsatz am unteren Ende der Spanne

Nach dem Halbjahreszahlen hat das Management die Zielspanne für den diesjährigen Umsatz, die sich auf 80 bis 95 Mio. Euro beläuft, bestätigt, erwartet aber nun Erlöse am unteren Ende der Range. Das ist auch auf den gesunkenen Auftragsbestand zurückzuführen, der zum Halbjahresstichtag bei 82,3 Mio. Euro lag (davon 90 Prozent Mobility und 10 Prozent Industry & Infrastructure), ein Rückgang um 26 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Abrufe werden nach Unternehmensangaben wegen der unsicheren und schwierigen Marktbedingungen teilweise erst kurzfristig in die Systeme eingestellt oder wieder, zumindest zum Teil, herausgenommen, was die Visibilität reduziert und die Produktionsplanung erschwert. Eine kurzfristige Erholung erwartet das Management nicht, vielmehr wird eher mit weiteren Abrufreduktionen im zweiten Halbjahr kalkuliert. Das sorgt insgesamt für Margendruck, weswegen InTiCa den Blick besonders auf mögliche Anpassungen der Lieferkonditionen richtet. Auch weitere Maßnahmen wie die Reduktion der Sicherheitsbestände und Kostensenkungen stehen auf der Agenda, um insbesondere die Liquidität zu sichern. Die Zielspanne für die EBIT-Marge im laufenden Jahr, die zwischen 0 und 2,5 Prozent liegen soll, wurde mit den Halbjahreszahlen ebenfalls bekräftigt.

Equity-Story

Robustes Geschäftsmodell

Die letzten Jahre stellen einen Stresstest für die europäische Automobilindustrie dar – und InTiCa präsentiert sich unter diesen schwierigen Rahmenbedingungen bislang robust. Zwar musste das Unternehmen in den letzten zwei Jahren einen stetigen Umsatzrückgang hinnehmen, doch die Ergebnisauswirkungen konnten durch einen ausgeprägten Kostenfokus und kontinuierliche Optimierungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen begrenzt werden. So hat das Unternehmen operativ sowohl im letzten Jahr als auch im ersten Halbjahr 2024 profitabel gewirtschaftet. In den ersten sechs Monaten der laufenden Periode wurde das EBITDA trotz eines Umsatzrückgangs um 13 Prozent sogar um 7 Prozent gesteigert und das EBIT stabil gehalten. Für das Gesamtjahr konnte das Unternehmen die Prognose, die einen Umsatz von 80 bis 95 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 0 bis 2,5 Prozent vorsieht, nach den Sechsmonatszahlen bestätigen, die Erlöse werden allerdings jetzt am unteren Ende der Spanne erwartet.

E-Mobilität bleibt Wachstumstreiber

Die schwierige Phase ist einerseits insbesondere auf die Kostensituation in der deutschen Automobilbranche zurückzuführen, die sich in den letzten zwei Jahren verschlechtert hat, und andererseits auf die zuletzt in Europa und speziell in Deutschland deutlich rückläufige Dynamik im Bereich der Elektromobilität, was für eine zu geringe Auslastung der neu aufgebauten Kapazitäten führt. Die Analysten von Dataforce sehen den Markt nach einem ersten Hype in einer Ernüchterungsphase. Das ändert aber nichts daran, dass sich die Technologie aufgrund verschiedener Faktoren, insbesondere der weiteren Verschärfung der Emissionsstandards, letztlich mit hoher Wahrscheinlichkeit durchsetzen wird. Nach einer Durststrecke sind daher auch für InTiCa aus diesen Aktivitäten wieder deutliche Wachstumsimpulse zu erwarten. Das gilt insbesondere auch für den Bereich der Ladeinfrastruktur, in dem sich die Gesellschaft u.a. mit Leistungskomponenten für Ladestationen positioniert hat. Zuletzt

war die Entwicklung im hiesigen Markt eher schleppend, aber ein weiterer starker Ausbau der Infrastruktur ist unabdingbar.

Megatrend Elektrifizierung

Aber nicht nur der Trend der Elektromobilität ist intakt, sondern generell die Entwicklung zur Elektrifizierung und Kopplung verschiedener Sektoren („All-Electric-Society“), zu denen beispielsweise die Dezentralisierung der Stromerzeugung und -speicherung sowie die Lokalisierung am Ort des Verbrauchs zählen. Das sorgt abseits konjunktureller Einflüsse in vielen Bereichen für eine strukturell steigende Nachfrage nach den von InTiCa entwickelten E-Solutions-Produkten. Das Unternehmen hat sich schon früh mit den F&E-Aktivitäten auf diesen Sektor ausgerichtet. Die Initiativen werden eng an den Bedürfnissen der Kunden ausgerichtet, in vielen Fällen ist InTiCa bereits in deren Entwicklungsprozesse involviert. Dadurch können frühzeitig die passenden Produkte für neue Trends entwickelt werden. Parallel arbeitet InTiCa daran, die eigene Wertschöpfung auszubauen, indem nicht nur Komponenten, sondern zunehmend Baugruppen oder Subsysteme geliefert werden. Die EMV-Filter sind auch dafür ein gutes Beispiel, da sie ein komplexes Erzeugnis darstellen, das aus mehreren Komponenten besteht.

Ausweitung des Kundenspektrums

Bislang entfällt trotz der Fortschritte bei der Diversifikation der Aktivitäten ein Großteil der Erlöse noch auf das Automotive-Geschäft. Da der Margendruck in der Branche aktuell besonders hoch ist, hat InTiCa eine Offensive gestartet, um die Kundenbasis deutlich zu erweitern. Im Mobility-Segment werden nun zahlreiche Fahrzeugtypen außerhalb des PKW-Geschäfts adressiert, wobei der Blick zunächst insbesondere auf Nutz- und Spezialfahrzeuge gerichtet ist. Neue Kunden sollen auch mit dem Aufbau des Bereichs „Tailored Solutions“ innerhalb des Segments Industry &

Infrastructure gewonnen werden, in dessen Rahmen Spezialprodukte etwa für die Medizintechnikbranche entwickelt werden. Da InTiCa bei diesen Initiativen auf den vorhandenen Kernkompetenzen und dem bestehenden Produktportfolio sehr gut aufbauen kann, sind die Aufwendungen für die Erschließung überschaubar, zumal auch der Vertrieb weitgehend mit der bestehenden Mannschaft erfolgen kann, wobei die Ernennung eines neuen Vorstands mit starkem Fokus auf die Vermarktung für weitere Unterstützung sorgen sollte.

Marge könnte deutlich steigen

Das Management sieht in den neu adressierten Feldern ein deutlich höheres Margenpotenzial als im Au-

tomotive-Geschäft. Sofern in den nächsten Jahren ein substanzielles Auftragsvolumen akquiriert werden kann, sollte sich das positiv auf die Marge des gesamten Unternehmens auswirken. Die Profitabilität könnte zudem auch von der weiteren Internationalisierung der Produktion profitieren. Sofern sich der Standort in der Ukraine bewährt und die Lage dort beruhigt, bietet sich noch ein erhebliches Produktionspotenzial zu deutlich niedrigeren (Personal-)Kosten. Ein weiterer Treiber für die Marge könnte aus dem Absatz komplexerer Produkte resultieren, der weiter zulegen soll. In Summe könnte sich die operative Profitabilität in den nächsten Jahren deutlich verbessern, selbst wenn die Lage im Automobilgeschäft weiterhin schwierig bleiben sollte.

DCF-Bewertung

Rahmenbedingungen weiter schwierig

Seit dem Jahr 2022 operiert InTiCa unter schwierigen Marktbedingungen und eine Erholung ist nicht absehbar. Vor allem das Geschäft mit der Automobilindustrie ist aufgrund einer großen Verunsicherung in der Branche kompliziert. Der abrupte Stopp der Förderung in Deutschland hat den Transformationsprozess zur Elektromobilität ausgebremst, zugleich wächst international der Wettbewerbsdruck. Die Auswirkungen spürt InTiCa auch im zweiten Geschäftsfeld Industry & Infrastructure in Form einer deutlichen Abschwächung der Marktdynamik im Bereich der Ladesäulen, zudem nimmt der Wettbewerbsdruck für Anbieter von Photovoltaikkomponenten durch asiatische Unternehmen zu. In Summe wird der Umsatz von InTiCa im laufenden Jahr voraussichtlich am unteren Ende der Zielspanne von 80 bis 95 Mio. Euro liegen und damit erneut deutlich zurückgehen. Dank fortlaufender Optimierungsprozesse plant das Unternehmen trotzdem, operativ profitabel zu wirtschaften, mit einer EBIT-Marge von 0 bis 2,5 Prozent.

Neukundengewinnung läuft gut

Selbst in diesem schwierigen Umfeld gibt es aber durchaus Lichtblicke, da die Neukundengewinnung in mehreren Bereichen erfolgreich ist. Im aktuellen Jahr läuft bereits eine neue Statorlinie für Hybridfahrzeuge an, was den Umsatz im Bereich Mobility stützt. Außerdem konnten für das Werk in Mexiko mehrere Aufträge mit kleinen und mittleren Volumina für technische Kunststoffteile gewonnen werden. Darüber hinaus befindet sich ein größeres EMV-Projekt (für Hochleistungsportfahrzeuge) im Prozess der Industrialisierung.

Neue Initiativen und Branchenerholung

Weitere Impulse werden von den neuen Initiativen ausgehen. Die im letzten Jahr gestartete Vermarktung von Spezialprodukten ist nach Angaben des Unternehmens sehr gut angelaufen und könnte mittelfristig für Erlöse im mittleren einstelligen Millionenbereich

sorgen. Signifikante Zusatzvolumina für das Segment Mobility verspricht zudem der forcierte Vertrieb in diversen neuen Sektoren, wobei zunächst vor allem Nutz- und Spezialfahrzeuge stärker adressiert werden. Für eine perspektivische Rückkehr von InTiCa auf den Wachstumspfad spricht außerdem, dass der grundsätzliche Trend zu einer Elektrifizierung des Verkehrs und anderer Sektoren unverändert intakt ist, was früher oder später für eine Erholung in wichtigen Bereichen, etwa bei dem Ausbau des Ladesäulenbestands, spricht.

Schätzungen für 2024 abgesenkt

Wann die positiven Impulse wieder überwiegen, ist im Moment allerdings noch schwer zu sagen. Für das laufende Jahr reduzieren wir in Reaktion auf die Halbjahreszahlen, die schwachen Abrufe und den gesunkenen Auftragsbestand unsere Umsatzschätzung. Während wir bislang von stagnierenden Erlösen (87,5 Mio. Euro) ausgegangen waren, rechnen wir jetzt mit einem deutlichen Rückgang auf 80,0 Mio. Euro. Infolgedessen setzen wir auch das EBIT niedriger an, wobei Kostensparmaßnahmen im dritten und vierten Quartal nach unserer Schätzung in diesen Perioden jeweils zu einem leicht positiven Ergebnis führen, so dass im Gesamtjahr ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern von 0,85 Mio. Euro erreichbar sein sollte, gleichbedeutend mit einer Marge von 1,1 Prozent. Die Zinsbelastung führt dabei aber zu einem Jahresverlust von 1,0 Mio. Euro.

Mittelfristig höhere Dynamik und deutliche Margenverbesserung

Ausgehend von dem für 2024 geschätzten Jahresumsatz rechnen wir wegen der skizzierten positiven Treiber mit einer langsamen Erholung, die mittelfristig, dank der neuen Wachstumsinitiativen und einer Erholung zumindest in Teilbereichen der Zielbranchen, Fahrt aufnimmt und mit einer deutlichen Margenverbesserung einhergeht. Die Ziel-EBIT-Marge belassen

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	80,0	82,8	89,8	99,7	108,6	115,2	119,8	123,4
Umsatzwachstum		3,4%	8,5%	11,0%	9,0%	6,0%	4,0%	3,0%
EBIT-Marge	1,1%	1,7%	3,4%	4,5%	5,3%	5,8%	5,8%	5,7%
EBIT	0,8	1,4	3,0	4,5	5,8	6,6	6,9	7,1
Steuersatz	15,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,1	0,4	0,9	1,4	1,7	2,0	2,1	2,1
NOPAT	0,7	1,0	2,1	3,2	4,0	4,6	4,9	5,0
+ Abschreibungen & Amortisation	6,5	6,2	5,8	5,5	5,3	5,2	5,2	5,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	2,0	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,4	2,3
Operativer Brutto Cashflow	9,3	9,0	9,7	10,6	11,4	12,1	12,4	12,6
- Zunahme Net Working Capital	-3,1	-1,9	-3,0	-3,3	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3
- Investitionen AV	-4,2	-4,3	-4,4	-4,7	-5,0	-5,3	-5,5	-5,6
Free Cashflow	1,9	2,8	2,4	2,6	3,3	3,8	4,2	4,7

SMC-Schätzmodell

wir im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise zunächst auf dem bisherigen Wert von 5,7 Prozent. Sollte das Unternehmen in den neu adressierten Branchen mit Spezialprodukten sehr erfolgreich sein, könnte es auch deutlich darüber hinausgehen. Wir warten aber zunächst klare Signale in diese Richtung ab. Der Zielumsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums liegt mit 123,4 Mio. Euro unter dem bisherigen Wert (125,8 Mio. Euro), was auf die größere und längere Delle in der Geschäftsentwicklung zu Beginn des Schätzzeitraums zurückzuführen ist, die wir durch etwas höhere Wachstumsraten in der Mitte der Periode nur teilweise kompensiert haben. Die unterstellte CAGR 24/31 liegt nach den Anpassungen nun bei 6,4 Prozent, nach 5,3 Prozent bislang. Vorsichtiger kalkuliert haben wir zudem auch die Cashflows (mit einem höheren Working Capital), da ein möglicherweise für eine längere Zeit volatileres Marktgeschehen höhere Lager erfordert. Die aus diesen Annahmen resultierenden wichtigsten Kennzahlen der Cashflow-Entwicklung bis 2031 zeigt die auf dieser Seite abgebildete Tabelle, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

Diskontierungssatz 6,5 Prozent

Eine Änderung hat es an den Rahmendaten des Modells gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten und der höheren Verschuldung des Unternehmens taxieren wir den Fremdkapitalzins jetzt auf 6,5 Prozent (bislang 5,5 Prozent) und den EK-Anteil der Zielkapitalstruktur auf 35 Prozent (bislang 40 Prozent). Zusammen mit gleich gebliebenen Werten für den sicheren Zins (2,5 Prozent), die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,3) sowie einem ebenfalls unveränderten Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 6,5 Prozent (bisher: 6,3 Prozent). Nicht angepasst wurden ferner die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value. Wir arbeiten hier weiter mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Ziel-EBIT-Marge zur Ermittlung der Cashflow-Basis und im Anschluss mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

Kursziel: 6,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,5 Prozent) ergibt sich aus unseren Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 25,9 Mio. Euro oder 6,04 Euro je Aktie,

woraus wir 6,00 Euro als neues Kursziel ableiten. Die Reduktion gegenüber dem von uns bisher ermittelten Wert von 8,00 Euro resultiert vor allem aus der vorsichtigeren Einschätzung der Umsatz-, Margen- und Cashflow-Entwicklung sowie aus der Erhöhung des Diskontierungszinssatzes.

Prognoserisiko überdurchschnittlich

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. Grundsätzlich sehen wir für die Produkte und Innovationen von InTiCa Systems starke und stabile Nachfragetrends. Außerdem schließt die Gesellschaft mit Abnehmern aus der Automobilindustrie in der Regel langfristige Lieferverträge ab, was für eine relativ niedrige Prognoseunsicherheit spricht. Das zunehmend erratische Abnahmeverhalten in der Branche erhöht allerdings die kurzfristige Unsicherheit, und die mittelfristigen Perspektiven sind wegen der tiefgreifenden Branchen-transformation ebenfalls unsicherer, als sie noch vor einigen Jahren waren. Die Diversifikationsbemühungen im Hinblick auf das adressierte Kundenspektrum

müssen erst noch deutlich Erfolge zeigen, bis sie helfen, die Prognoserisiken zu reduzieren. In Summe stuften wir das Prognoserisiko jetzt mit 5 Punkten als deutlich überdurchschnittlich ein.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 2,71 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,5 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 13,10 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	13,10	10,98	9,33	8,02	6,95
6,0%	10,38	8,79	7,52	6,48	5,62
6,5%	8,26	7,04	6,04	5,21	4,50
7,0%	6,58	5,61	4,81	4,13	3,54
7,5%	5,20	4,42	3,76	3,20	2,71

Fazit

InTiCa Systems kämpft mit schwierigen Marktbedingungen, die im ersten Halbjahr zu einem Umsatzrückgang um 13 Prozent auf 39,4 Mio. Euro geführt haben. Eine Normalisierung der Beschaffungslage und Prozessverbesserungen haben trotzdem eine Steigerung des EBITDA um 7 Prozent auf 3,7 Mio. Euro ermöglicht, das EBIT lag mit 0,5 Mio. Euro in etwa auf Vorjahresniveau. Im Gesamtjahr erwartet das Management nur noch Erlöse am unteren Ende der kommunizierten Zielspanne von 80 bis 95 Mio. Euro, die EBIT-Marge soll aber weiter zwischen 0 und 2,5 Prozent betragen.

Das Unternehmen setzt derzeit mehrere Wachstumsinitiativen um, um den Kundenstamm auszuweiten und zu diversifizieren. So wird im Mobility-Segment, in dem sich InTiCa bisher auf das PKW-Geschäft konzentrierte, nun der Vertrieb in vielen angrenzenden Bereichen (Nutzfahrzeuge, Spezialfahrzeuge, Bahn und Luftfahrt) forciert, außerdem werden – als neuer Strategiebaustein im Segment Industry & Infrastructure – Spezialprodukte etwa für Industrieanlagen oder die Medizintechnik entwickelt.

Es dürfte etwas dauern, bis hier Erlöse in bedeutender Größenordnung erwirtschaftet werden, aber InTiCa hat in der Vergangenheit bereits mehrfach bewiesen, neue Geschäftsbereiche sehr erfolgreich erschließen zu können. Zusammen mit einem grundsätzlich intakten Trend zur Elektrifizierung diverser Sektoren, der über kurz oder lang für eine Erholung der Marktdynamik zumindest in einigen bereits adressierten Sektoren (bspw. Elektromobilität und Ladetechnik) spricht, sollte das die Gesellschaft letztlich zurück auf den Wachstumspfad führen.

Für das laufende Jahr haben wir allerdings unsere Schätzungen reduziert und auch insgesamt fällt der von uns unterstellte Verlauf im Detailprognosezeitraum vorsichtiger aus. Unser Kursziel hat sich dadurch zwar von zuvor 8,00 auf 6,00 Euro reduziert, bietet damit aber angesichts der mittelfristigen Wachstums- und Margenpotenziale ein großes Erholungspotenzial. Unser Urteil lautet trotzdem weiterhin „Hold“, bis sich eine Rückkehr auf den Wachstumspfad deutlich in den Zahlen zeigt.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	37,0	34,9	33,0	31,6	30,9	30,6	30,7	31,0	31,3
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	26,7	24,7	23,2	22,3	22,0	22,0	22,1	22,4
II. UV Summe	30,7	32,8	36,9	42,7	49,4	55,7	62,3	66,2	70,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	20,8	20,8	20,5	21,4	23,1	25,0	27,1	29,0	31,1
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	16,9	17,5	18,2	19,0	19,8	19,7	19,6
2. Kurzfristiges FK	28,5	28,1	29,6	31,8	34,4	37,1	40,0	41,6	43,1
BILANZSUMME	67,7	67,7	69,9	74,4	80,2	86,3	93,0	97,2	101,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	86,9	80,0	82,8	89,8	99,7	108,6	115,2	119,8	123,4
Gesamtleistung	89,8	78,9	84,3	91,3	101,2	110,1	116,7	121,3	124,9
Rohertrag	34,7	33,9	34,9	38,0	42,2	45,9	48,7	50,6	52,1
EBITDA	6,5	7,4	7,6	8,8	10,0	11,1	11,9	12,2	12,4
EBIT	0,3	0,8	1,4	3,0	4,5	5,8	6,6	6,9	7,1
EBT	-1,2	-1,2	-0,4	1,1	2,5	3,7	4,4	4,6	4,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,1	-1,0	-0,3	0,8	1,8	2,6	3,1	3,2	3,3
JÜ	-1,1	-1,0	-0,3	0,8	1,8	2,6	3,1	3,2	3,3
EPS	-0,27	-0,23	-0,06	0,19	0,42	0,60	0,72	0,75	0,77

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	1,6	4,4	5,8	5,5	5,9	6,9	7,5	8,0	8,7
CF aus Investition	-6,6	-4,2	-4,3	-4,4	-4,7	-5,0	-5,3	-5,5	-5,6
CF Finanzierung	-3,3	-0,8	0,5	1,6	1,9	1,2	1,2	-1,5	-1,6
Liquidität Jahresanfa.	-3,8	-12,1	0,3	2,3	5,1	8,2	11,3	14,6	15,7
Liquidität Jahresende*	-12,1	0,3	2,3	5,1	8,2	11,3	14,6	15,7	17,1

*Ab 2024 bilanzielle Liquidität ohne Kontokorrentsaldo

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-4,3%	-7,9%	3,4%	8,5%	11,0%	9,0%	6,0%	4,0%	3,0%
Rohermargemarge	40,0%	42,4%	42,2%	42,3%	42,3%	42,3%	42,3%	42,3%	42,2%
EBITDA-Marge	7,5%	9,2%	9,2%	9,8%	10,0%	10,2%	10,3%	10,2%	10,0%
EBIT-Marge	0,3%	1,1%	1,7%	3,4%	4,5%	5,3%	5,8%	5,8%	5,7%
EBT-Marge	-1,4%	-1,5%	-0,5%	1,3%	2,6%	3,4%	3,8%	3,8%	3,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-1,3%	-1,3%	-0,3%	0,9%	1,8%	2,4%	2,7%	2,7%	2,7%

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), 4), 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 18.09.2024 um 6:55 Uhr fertiggestellt und am 18.09.2024 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
20.06.2024	Hold	8,00 Euro	2), 3), 10)
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)

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

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

Haftungsausschluss

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

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle 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.