

6. Dezember 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

InTiCa Systems SE

Starke Markteintrübung führt zu Prognosereduktion

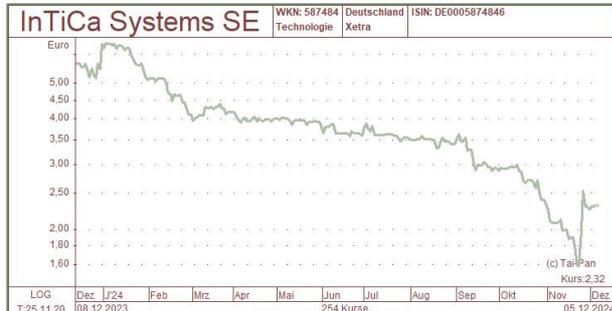
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 2,32 € | Kursziel: 5,00 € (zuvor: 6,00 €)

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:	603
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	2,32 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	10,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	36,9 Mio. Euro
Freefloat:	<37,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,65 / 1,40 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	3,9 Tsd. Euro

Starke Marktabkühlung

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die deutsche Automobilindustrie haben sich im dritten Quartal stark eingetrübt. Während die PKW-Neuzulassungen in Europa um 6 Prozent auf 2,9 Mio. Stück abgenommen haben (nach einem Plus von 4 Prozent noch im ersten Halbjahr), ist der deutsche Markt sogar um 12 Prozent auf 0,6 Mio. geschrumpft – nach sechs Monaten hatte der Absatz hingegen noch 5 Prozent über Vorjahr gelegen. Besonders stark fällt hierzulande der Rückgang bei Elektrofahrzeugen mit einem Quartalsminus von ca. 36 Prozent auf rund 136 Tsd. Einheiten aus, wobei einem Einbruch bei rein batteriebetriebenen Fahrzeugen (-46 Prozent auf 92 Tsd.) eine stabile Entwicklung bei Plug-in-Hybriden (-1 Prozent auf 43 Tsd.) gegenübersteht (Datenquelle: VDA). Ebenfalls unter Druck steht die deutsche Elektroindustrie, deren Entwicklung für InTiCa ebenfalls relevant ist und die im laufenden Jahr einen deutlichen Produktionsrückgang hinnehmen muss. Der Branchenverband ZVEI hatte im Oktober die Prognose für die Outputänderung in 2024 von zuvor -2 Prozent auf -7 Prozent zurückgenommen.

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	95,7	90,7	86,9	71,4	73,8	80,1
EBIT (Mio. Euro)	3,4	2,3	0,3	-1,2	0,4	2,0
JÜ (Mio. Euro)	2,0	1,6	-1,1	-3,0	-1,4	0,1
EpS (Euro)	0,46	0,38	-0,27	-0,70	-0,32	0,03
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	34,7%	-5,2%	-4,3%	-17,8%	3,4%	8,5%
Gewinnwachstum	-	-17,7%	-	-	-	-
KUV	0,10	0,11	0,11	0,14	0,13	0,12
KGV	5,1	6,2	-	-	-	70,3
KCF	3,5	1,3	6,4	2,0	2,0	2,0
EV / EBIT	10,8	15,7	136,5	-	87,2	18,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Schwaches Quartal

Die starke Markteintrübung hat InTiCa im dritten Quartal im Segment Mobility deutlich zu spüren bekommen: Die Abrufe aus der Automobilindustrie wurden erheblich reduziert und die Nachfrage nach Produkten für batterieelektrische Fahrzeuge (bspw. On-board-Charger) war insgesamt schwach. Infolgedessen haben sich die Spartenerlöse gegenüber dem Vorjahr um 23 Prozent auf 12,5 Mio. Euro verringert. Noch stärker war die Kontraktion im zweiten Geschäftsfeld Industry & Infrastructure, wo u.a. ein rückläufiger Absatz an die PV-Industrie (insb. Komponenten für Wechselrichter) und eine sehr verhaltene Marktentwicklung im Bereich der Schnellladesäulen binnen Jahresfrist zu einem Umsatzrückgang um 42 Prozent auf 3,5 Mio. Euro geführt hat. Wegen der rückläufigen Erlöse – aber auch wegen überwiegend nicht liquiditätswirksamen Belastungen aus Währungseffekten (Aufwertung des Euro gegenüber der Währung ausländischer Produktionsstätten) – war das Q3-EBIT in beiden Sparten negativ. So belief es sich im Segment Mobility auf -0,5 Mio. Euro (Vorjahr: -0,6 Mio. Euro) und im Segment Industry & Infrastructure auf -0,4 Mio. Euro (Vorjahr: +0,5 Mio. Euro). Konzernweit wurde somit im Zeitraum von Juli bis September bei einem Umsatz von 16,0 Mio. Euro (-28 Prozent) ein EBIT von -0,9 Mio. Euro (Vorjahr: -0,1 Mio. Euro) erwirtschaftet. Ohne die negativen Währungseffekte wäre das EBIT nach Unternehmensangaben allerdings positiv ausgefallen.

9M-Umsatz und -EBITDA rückläufig

In Kombination mit einem Erlösrückgang um 13 Prozent im ersten Halbjahr ergibt sich daraus nach neun Monaten eine Kontraktion der Einnahmen um 18 Prozent auf 55,4 Mio. Euro. Da das Unternehmen zugleich Vorratsbestände abgebaut hat, war der Rückgang der Gesamtleistung (ohne SBE) noch etwas stärker, und zwar um 20,6 Prozent auf 53,5 Mio. Euro. In Relation dazu hat sich der Materialaufwand überproportional reduziert, um 30 Prozent auf 29,4 Mio. Euro, was auf eine Entspannung der Beschaffungslage, eine fortgesetzte Produktionsoptimierung, einen weniger materialintensiven Produktmix und eine Kompensationszahlung eines größeren Kunden zurückzuführen ist. Beim Personalaufwand (-7 Prozent

auf 13,3 Mio. Euro) und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-4 Prozent auf 8,4 Mio. Euro) war der Rückgang hingegen trotz eines deutlichen Personalabbaus (vor allem im Bereich der Leiharbeiter, deren Kosten in den SBA abgebildet werden) unterproportional, was aber bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf die erfassten negativen Währungseffekte zurückzuführen ist, die das Ergebnis per Saldo mit ca. 1,5 Mio. Euro belastet haben. Dadurch ist das EBITDA um 6 Prozent auf 4,6 Mio. Euro zurückgegangen. Da sich der Umsatz deutlich stärker reduziert hat, konnte die EBITDA-Marge damit jedoch von 7,2 auf 8,2 Prozent verbessert werden.

Geschäftszahlen	9M 23	9M 24	Änderung
Umsatz	67,5	55,4	-18,0%
- Automotive	47,7	43,7	-8,5%
- Industry & Infrastr.	19,8	11,7	-40,9%
Gesamtleistung	67,4	53,5	-20,6%
EBITDA	4,8	4,6	-5,7%
EBITDA-Marge*	7,2%	8,2%	+1,0Pp.
EBIT	0,3	-0,4	-
- Automotive	-0,7	-0,8	-
- Industry & Infrastr.	1,0	0,4	-63,4%
EBIT-Marge*	0,5%	-0,7%	-1,2Pp.
Nettoergebnis**	-0,7	-1,7	-

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

Nettoergebnis deutlich negativ

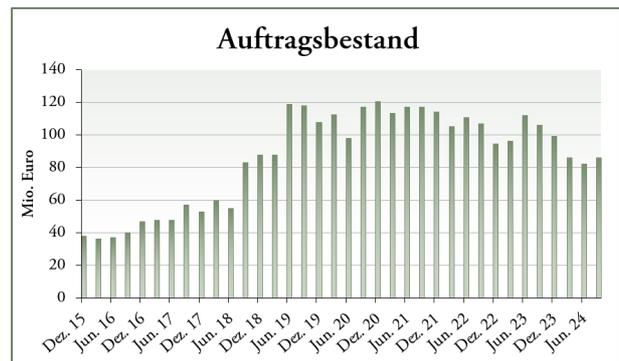
Unter Berücksichtigung der etwas höheren Abschreibungen (+10 Prozent auf 5,0 Mio. Euro) resultiert daraus ein Neunmonats-EBIT von -0,4 Mio. Euro (Vorjahr: +0,3 Mio. Euro). Nach Abzug des Finanzergebnisses, das sich wegen gestiegener Zinsen und einer höheren Inanspruchnahme von Fremdkapital von -1,0 auf -1,4 Mio. Euro verschlechtert hat, und unter Hinzurechnung eines kleinen Steuerertrags ergibt sich daraus ein Periodenfehlbetrag von -1,7 Mio. Euro (Vorjahr: -0,7 Mio. Euro).

Cashflow erheblich verbessert

Demgegenüber hat sich der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit im Neunmonatszeitraum mit einer Verbesserung von -0,2 auf +4,7 Mio. Euro sehr positiv entwickelt, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass ein großer Teil der Währungsbelastungen nicht zahlungswirksam war, außerdem hat ein Vorratsabbau (Effekt: +2,3 Mio. Euro, Vorjahr: -0,8 Mio. Euro) für Zuflüsse gesorgt. Da die Auszahlungen für die Investitionstätigkeit zugleich von -5,3 auf -2,5 Mio. Euro reduziert worden sind, hat InTiCa im Zeitraum von Januar bis September einen positiven freien Cashflow von 2,2 Mio. Euro (Vorjahr: -5,5 Mio. Euro) erzielt. Dieser wurde für eine Nettotilgung von Darlehen genutzt (Finanzierungs-CF: -2,5 Mio. Euro), so dass der Zahlungsmittelfonds (inklusive in Anspruch genommener Kontokorrentlinien und Währungseffekten) im Jahresverlauf von -12,1 auf -12,6 Mio. Euro zurückgegangen ist. Die bilanziell ausgewiesene Liquidität ist hingegen von 0,9 auf 1,4 Mio. Euro gestiegen, so dass die verfügbaren Kontokorrentlinien, die sich auf 18,4 Mio. Euro belaufen, zum Stichtag mit 14 Mio. Euro in Anspruch genommen wurden.

EK-Quote leicht rückläufig

Der Abbau der Vorräte und Abschreibungen, die über dem Investitionsvolumen lagen, waren in erster Linie ursächlich dafür, dass das kumulierte Volumen der Aktiva im bisherigen Jahresverlauf von 67,7 auf 61,8 Mio. Euro zurückgegangen ist. Auf der Passivseite steht dem eine Reduktion des Fremdkapitals um 7,5 Prozent auf 43,4 Mio. Euro gegenüber, wofür vor allem das rückläufige Volumen der langfristigen Finanz- und sonstigen Verbindlichkeiten sowie die gesunkenen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen verantwortlich waren. Da das Eigenkapital wegen des Periodenverlusts und der gestiegenen negativen Währungsumrechnungsrücklage prozentual noch etwas stärker, um 11,7 Prozent auf 18,4 Mio. Euro, gesunken ist, lag die Eigenkapitalquote per Ende September mit 29,8 Prozent leicht unter dem Stand vom Jahresanfang (30,8 Prozent), aber weiterhin in einem soliden Bereich.



Quelle: Unternehmen

Jahresprognose im Oktober reduziert

Der Auftragsbestand lag Ende September mit 86 Mio. Euro um 19 Prozent unter dem Vorjahresniveau, allerdings wieder leicht über dem Mehrjahrestief von Ende Juni (82,3 Mio. Euro). Hiervon entfielen 92 Prozent auf den Bereich Mobility und der übrige Teil auf Industry & Infrastructure. Unverändert sind die Abrufe sehr volatil und werden oft kurzfristig angepasst, was die Produktionsplanung erschwert. Außerdem spürt das Unternehmen eine deutliche Zurückhaltung bei Entwicklungsprojekten. Das Management richtet den Fokus in diesem Umfeld besonders auf eine Erhöhung der Flexibilität, eine Optimierung der Prozesse und eine Reduktion der Kosten – am Standort Passau befinden sich die Mitarbeiter aktuell wieder in Kurzarbeit. Zudem wird mit Lieferanten und Kunden intensiv (und zum Teil schon erfolgreich) um Preise und Kompensationen für Minderabnahmen verhandelt. Obwohl sich die positiven Effekte der Maßnahmen inzwischen schrittweise einstellen, können die Auswirkungen des schwachen Marktumfelds nicht vollständig kompensiert werden. Daher musste das Unternehmen die Jahresprognose im Oktober absenken. Während zuvor ein Jahresumsatz am unteren Ende der ursprünglich ausgegebenen Zielspanne von 80 bis 95 Mio. Euro erwartet worden war, werden jetzt 70 bis 75 Mio. Euro als realistisch erachtet. Das wird sich auch im EBIT niederschlagen, das sich in einer Spanne von -1,0 bis -2,0 Mio. Euro bewegen soll, wobei die Breite der Spanne mit den schwer kalkulierbaren Währungseffekten begründet wird. Zuvor hatte das Unternehmen für die laufende Periode noch eine EBIT-Marge von 0 bis 2,5 Prozent anvisiert.

Neue Expansionsinitiativen

InTiCa erwartet kurzfristig keine Besserung der Marktlage. Die Konkurrenzintensität in der Automobilindustrie hat stark zugenommen, so dass das Management mit einer fortgesetzten Konsolidierung in Europa und Strategieranpassungen rechnet. Ähnlich ergeht es der hiesigen Photovoltaikindustrie, die von Wettbewerbern aus Asien stark unter Druck gesetzt wird. Das Unternehmen hat darauf mit neuen Expansionsinitiativen reagiert. So sollen mit den vorhandenen Produkten und Kernkompetenzen neue Märkte adressiert werden. Als ein erster Schwerpunkt wurden technische Kunststoffteile identifiziert, für die eine hohe Nachfrage in Nordamerika besteht. InTiCa hat hier bereits erste Aufträge gewonnen und baut die Produktion im mexikanischen Werk derzeit aus. Bereits abgearbeitet wird auch ein größerer Auftrag im neuen Schwerpunktbereich „Tailored Solutions“. Dieser ergänzt das Segment Industry & Infrastructure um margenstarke Spezialprodukte, die für Kunden aus der Industrie oder der Medizintechnik entwickelt werden. Von diesen Initiativen verspricht sich das Management mittelfristig positive Impulse sowohl für das Wachstum als auch für die Marge.

Aktualisierung der Schätzungen

InTiCa verfolgt damit auf Basis einer hohen technologischen Kompetenz in mehreren Bereichen rund um die Themen High-Tech-Induktivität und Kunststoffe eine schlüssige Expansionsstrategie, die sich über kurz oder lang wieder positiv in den Zahlen niederschlagen sollte. Kurzfristig dominieren allerdings die negativen Markteffekte, die im dritten Quartal deutlich stärker ausgefallen sind als von uns erwartet. Infolgedessen reduzieren wir unsere Umsatzprognose für das Jahr 2024 von bislang 80,0 auf 71,4 Mio. Euro und erwarten jetzt ein EBIT von -1,2 Mio. Euro (zuvor: +0,8 Mio. Euro). Für 2025 rechnen wir weiterhin mit einer Rückkehr auf den Wachstumspfad und einer Erlössteigerung um 3 Prozent, was allerdings ausgehend von einer jetzt deutlich niedrigeren Basis nur noch zu einem Umsatz von 73,9 Mio. Euro (bisher: 82,8 Mio. Euro) führt. Das geht einher mit einer Absenkung unserer EBIT-Schätzung von 1,4 auf 0,4 Mio. Euro. Mittelfristig trauen wir dem Unternehmen mit der in diesem Jahr in Angriff genommenen breiteren Aufstellung dann unverändert ein durchschnittliches Wachstum um rund 7 Prozent p.a. (CAGR25/31) zu, die Zielmarge haben wir allerdings als Reaktion auf den aktuellen Ergebniseinbruch mit 5,5 Prozent (bisher 5,7 Prozent) etwas vorsichtiger

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	71,4	73,8	80,1	88,9	96,9	102,8	106,9	110,1
Umsatzwachstum		3,4%	8,5%	11,0%	9,0%	6,0%	4,0%	3,0%
EBIT-Marge	-1,7%	0,6%	2,5%	3,8%	4,8%	5,1%	5,3%	5,5%
EBIT	-1,2	0,4	2,0	3,4	4,6	5,2	5,7	6,1
Steuersatz	3,0%	3,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,6	1,0	1,4	1,6	1,7	1,8
NOPAT	-1,2	0,4	1,4	2,4	3,3	3,7	4,0	4,2
+ Abschreibungen & Amortisation	6,7	6,3	5,8	5,4	5,2	5,0	5,0	5,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	2,6	1,8	1,8	1,9	2,0	2,2	2,3	2,3
Operativer Brutto Cashflow	8,1	8,5	9,0	9,7	10,5	10,8	11,2	11,5
- Zunahme Net Working Capital	-0,7	-1,8	-2,7	-3,0	-2,8	-2,8	-2,5	-2,1
- Investitionen AV	-3,9	-3,9	-4,0	-4,3	-4,6	-4,8	-5,0	-5,1
Free Cashflow	3,5	2,8	2,3	2,4	3,1	3,2	3,7	4,3

SMC-Schätzmodell

ausgestaltet. Die Tabelle unten auf der vorherigen Seite enthält die aus unseren Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2031. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 6,5 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 65 Prozent Fremdkapital, ei-

nen FK-Zins von 6,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent unterstellt.

Kursziel: 5,00 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 21,2 Mio. Euro oder 4,94 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 5,00 Euro ableiten. Die Reduktion gegenüber unserer bisherigen Taxe (6,00 Euro) resultiert aus der Absenkung der Schätzungen als Reaktion auf die aktuell schwache Geschäftsentwicklung. 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

Im dritten Quartal hat sich das Marktumfeld von InTiCa stark verschlechtert, was zu einem Umsatzrückgang um 28 Prozent auf 16,0 Mio. Euro und einem negativen EBIT von -0,8 Mio. Euro geführt hat. Letzteres wurde allerdings stark durch größtenteils nicht liquiditätswirksame Währungseffekte beeinflusst, ohne die das operative Ergebnis positiv ausgefallen wäre.

In Reaktion auf die Marktentwicklung und die Resultate musste InTiCa im Oktober die Jahresprognose anpassen und erwartet nun nur noch einen Umsatz von 70 bis 75 Mio. Euro (zuvor: 80 bis 95 Mio. Euro) sowie ein EBIT von -1,0 bis -2,0 Mio. Euro (zuvor Marge von 0 bis 2,5 Prozent), wobei die breite Spanne aus der Unsicherheit über weitere Währungseffekte resultiert.

Kurzfristig sieht das Management keine Anzeichen für eine Besserung der Marktlage, der Fokus liegt daher derzeit besonders auf Kostendisziplin und Effizienzsteigerungen. Zugleich werden aber auf Basis der bestehenden hohen technologischen Kompetenz Wachstumsinitiativen in neuen Anwendungsbereichen verfolgt, um das Unternehmen breiter aufzustel-

len und unabhängiger von der Entwicklung der Automobilindustrie zu machen. Im Zuge dessen werden im neuen Geschäftsfeld „Tailored Solutions“ nun Spezialprodukte für die Industrie und die Medizintechnik entwickelt – ein erster Großauftrag konnte bereits gewonnen werden. Gleich mehrere Aufträge hat das Unternehmen außerdem in dem Bereich technische Kunststoffteile gewonnen. Hier sieht InTiCa einen hohen Bedarf in Nordamerika und baut daher die Produktion in Mexiko aus.

Mittelfristig erwarten wir auf dieser Basis wieder deutlich bessere Margen und auch ein stetiges Wachstum, was wir so auch in unserem Modell abgebildet haben. Trotzdem haben wir unsere Schätzungen in Reaktion auf den aktuellen Rückschlag deutlich reduziert, wodurch der faire Wert von zuvor 6,00 auf 5,00 Euro je Aktie gesunken ist.

Damit bietet das Papier aber ein hohes Erholungspotenzial, wenn die positiven Effekte der durchdachten Expansionsstrategie in den Zahlen sichtbar werden. Unser Urteil lautet aber weiterhin „Hold“, bis InTiCa die Rückkehr auf den Wachstumspfad nachhaltig gelungen ist.

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 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.
- Mit der Diversifikation auf weitere Produkte und Märkte soll die Resilienz gestärkt werden. Die erste Kundenresonanz fällt positiv aus.
- 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 und 2024 eine Revision der Prognose erforderte. Das laufende Jahr wird InTiCa voraussichtlich mit einem negativen EBIT abschließen.
- Dem Unternehmen gelingt es noch nicht, nachhaltig positive Free-Cashflows zu erwirtschaften.
- 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	33,4	31,0	29,2	28,1	27,5	27,2	27,2	27,3
1. Immat. VG	5,1	5,1	5,1	5,0	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8
2. Sachanlagen	29,5	26,2	23,9	22,1	21,0	20,5	20,3	20,3	20,5
II. UV Summe	30,7	28,3	31,5	36,9	42,7	48,5	54,1	57,8	61,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	20,8	17,1	15,7	15,9	16,9	18,3	19,7	21,2	23,0
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	13,9	14,0	14,5	15,0	15,5	16,1	16,0	15,9
2. Kurzfristiges FK	28,5	28,6	29,9	32,0	34,4	36,9	39,5	40,9	42,2
BILANZSUMME	67,7	61,7	62,5	66,1	70,8	76,0	81,4	85,0	88,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	86,9	71,4	73,8	80,1	88,9	96,9	102,8	106,9	110,1
Gesamtleistung	89,8	69,7	73,4	80,7	89,5	97,5	103,4	107,5	110,7
Rohertrag	34,7	31,0	32,7	35,9	39,7	43,4	45,8	47,6	49,0
EBITDA	6,5	5,5	6,7	7,8	8,8	9,8	10,3	10,6	11,1
EBIT	0,3	-1,2	0,4	2,0	3,4	4,6	5,2	5,7	6,1
EBT	-1,2	-3,1	-1,4	0,2	1,4	2,6	3,1	3,4	3,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,1	-3,7	-1,4	0,1	1,0	1,8	2,1	2,4	2,7
JÜ*	-1,1	-3,7	-1,4	0,1	1,0	1,8	2,1	2,4	2,7
EPS**	-0,27	-0,70	-0,32	0,03	0,24	0,42	0,50	0,55	0,62

*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	4,9	4,9	5,0	5,3	6,2	6,5	7,1	7,8
CF aus Investition	-6,6	-3,9	-3,9	-4,0	-4,3	-4,6	-4,8	-5,0	-5,1
CF Finanzierung	-3,3	-1,0	0,3	1,6	1,6	1,2	1,0	-1,1	-1,2
Liquidität Jahresanfang	-3,8	-12,1	0,9	2,3	4,9	7,6	10,5	13,2	14,3
Liquidität Jahresende*	-12,1	0,9	2,3	4,9	7,6	10,5	13,2	14,3	15,8

*Ab 2024 bilanzielle Liquidität ohne Kontokorrentsaldo

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-4,3%	-17,8%	3,4%	8,5%	11,0%	9,0%	6,0%	4,0%	3,0%
Rohetragsmarge	40,0%	43,4%	44,3%	44,7%	44,7%	44,7%	44,6%	44,6%	44,5%
EBITDA-Marge	7,5%	7,7%	9,1%	9,7%	9,9%	10,1%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	0,3%	-1,7%	0,6%	2,5%	3,8%	4,8%	5,1%	5,3%	5,5%
EBT-Marge	-1,4%	-4,3%	-1,9%	0,3%	1,6%	2,7%	3,0%	3,2%	3,5%
Netto-Marge	-1,3%	-5,2%	-1,8%	0,2%	1,1%	1,9%	2,1%	2,2%	2,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	11,06	9,21	7,78	6,63	5,70
6,0%	8,71	7,32	6,21	5,31	4,56
6,5%	6,88	5,81	4,94	4,21	3,59
7,0%	5,42	4,58	3,87	3,28	2,76
7,5%	4,23	3,55	2,97	2,48	2,05

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)

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 6.12.2024 um 6:50 Uhr fertiggestellt und am 6.12.2024 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
18.09.2024	Hold	6,00 Euro	2), 3), 4), 10)
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)

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.