

13. Mai 2025  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# InTiCa Systems SE

## Marktbedingungen bleiben schwierig

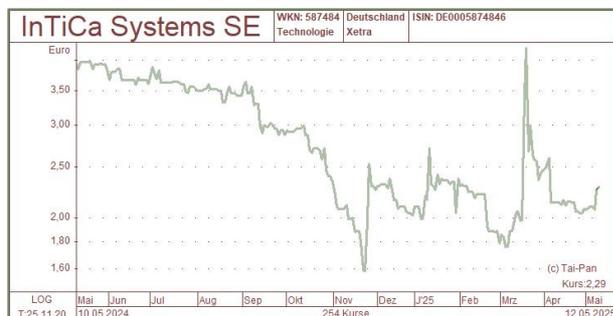
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 2,22 € | Kursziel: 4,40 € (zuvor: 5,00 €)

**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 Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Passau
<b>Branche:</b>	E-Solutions
<b>Mitarbeiter:</b>	603
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	IS7:GR
<b>ISIN:</b>	DE0005874846
<b>Kurs:</b>	2,22 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	4,29 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	9,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	36,4 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	<37,5 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	4,50 / 1,40 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	3,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	70,6	70,6	74,8
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	-0,6	0,4	1,6
<b>Jahresüberschuss</b>	-2,4	-1,3	-0,1
<b>EpS</b>	-0,56	-0,30	-0,03
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Umsatzwachstum</b>	-18,7%	0,0%	6,0%
<b>Gewinnwachstum</b>	-	-	-
<b>KUV</b>	0,13	0,13	0,13
<b>KGV</b>	-	-	-
<b>KCF</b>	1,4	1,9	2,0
<b>EV / EBIT</b>	-	91,1	22,7
<b>Dividendenrendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%

## Sehr schwierige Rahmenbedingungen

InTiCa Systems hat im letzten Geschäftsjahr in einem äußerst schwierigen Umfeld agiert. Der Automobilmarkt, in dem die Gesellschaft das Gros der Erlöse erwirtschaftet, war in Europa volatil und insgesamt mit einem Minus von 0,8 Prozent (gemessen an den Zulassungen) rückläufig (Quelle: ACEA). In Deutschland ist die Kontraktion noch geringfügig stärker ausgefallen (-1,0 Prozent), wobei das für InTiCa wichtige Segment der Elektrofahrzeuge nach einer Anpassung der Förderung mit einem Minus von 18 Prozent besonders stark gelitten hat (Quelle: VDA). Auch die Elektro- und Digitalindustrie, die tendenziell die Rahmenbedingung des zweiten Geschäftsbereichs Industry & Infrastructure abbildet, hatte mit kräftigem Gegenwind zu kämpfen. Die Unternehmen aus der Branche verzeichneten insgesamt einen Rückgang des Auftragseingangs um 9,6 Prozent, der Produktion um 9,1 Prozent und der Erlöse um 6,2 Prozent auf 223,2 Mrd. Euro (Quelle: ZVEI).

## Umsatz sinkt um 18,7 Prozent

Infolgedessen waren nach vorläufigen Zahlen auch bei InTiCa sowohl das Schlussquartal wie auch das Gesamtjahr von deutlich rückläufigen Einnahmen in beiden Segmenten geprägt. In den letzten drei Monaten lagen die Erlöse im Bereich Mobility mit 11,5 Mio. Euro um 16 Prozent unter dem Vorjahreswert, in der Sparte Industry & Infrastructure betrug der Rückgang sogar -34,5 Prozent auf 3,7 Mio. Euro. In Kombination mit den Neunmonatserlösen ergibt sich daraus in den beiden Bereichen ein Minus um 10,2 Prozent auf 55,2 Mio. Euro (Mobility) bzw. um 39,4 Prozent auf 14,5 Mio. Euro (Industry & Infrastructure). Für den Konzernumsatz ergibt sich daraus ein Rückgang um 18,7 Prozent auf 70,6 Mio. Euro. Damit wurde ein Wert am unteren Ende der im letzten Oktober auf 70 bis 75 Mio. Euro reduzierten Zielspanne erreicht, nachdem das Management ursprünglich mit 80 bis 95 Mio. Euro kalkuliert hatte. Unsere letzte Schätzung hatte sich auf 71,4 Mio. Euro belaufen.

## EBIT leicht negativ

Auch hinsichtlich des prognostizierten Gewinns vor Zinsen und Steuern hatte das Unternehmen im letzten Herbst deutliche Abstriche machen müssen. War ursprünglich eine EBIT-Marge von 0,0 bis 2,5 Prozent anvisiert worden, wurde die Guidance auf einen Wert zwischen -1,0 und -2,0 Mio. Euro reduziert, wobei die Breite der Spanne den schwer kalkulierbaren Währungseffekten geschuldet war. Letztlich ist das EBIT mit -0,6 Mio. Euro (ebenfalls noch vorläufig, Vorjahr: +0,3 Mio. Euro) doch etwas besser ausgefallen, wir hatten hingegen mit -1,2 Mio. Euro gerechnet. Noch etwas besser ist die Entwicklung beim EBITDA, das lediglich um 0,4 Mio. Euro auf 6,1 Mio. Euro zurückgegangen ist, womit die EBITDA-Marge von 7,5 auf 8,6 Prozent zugelegt hat. Darin spiegeln sich nach Unternehmensangaben die ergriffenen Maßnahmen zur Kostenreduktion wider. Deutlich positiv ist zudem auch der operative Cashflow ausgefallen und trug damit maßgeblich zur Erhöhung der bilanziell ausgewiesenen Liquidität von 0,9 auf 1,9 Mio. Euro bei.

## Ausblick verhalten

Der Ausblick für das laufende Jahr ist aufgrund des im Jahresverlauf 2024 von 99,3 auf 77,3 Mio. Euro (per Ende Dezember) deutlich gesunkenen Auftragsbestands verhalten. Das Umfeld bleibt schwierig und volatil, nicht zuletzt wegen der drastischen und erratischen Zollpolitik der US-Regierung. Die rückläufige Marktentwicklung setzt sich aktuell fort, mit einem Minus bei den neuen Automobilzulassungen von 1,9 Prozent im ersten Quartal in der EU (Quelle: ACEA). Auch in der Elektronik- und Digitalindustrie ist keine Trendwende zu erwarten, der Branchenverband ZVEI hat im Februar – und damit noch vor der Anhebung der US-Zölle – ein weiteres Produktionsminus um 2 Prozent prognostiziert. Aufgrund der angespannten Lage insbesondere in der Automobilindustrie arbeitet InTiCa zwar daran, die Aktivitäten weiter zu diversifizieren. Ein besonderer Fokus liegt auf der Herstellung von Komponenten für elektrische Maschinen, wofür es eine steigende Anzahl von Anfragen gibt. Dementsprechend plant das Unternehmen, dieses Jahr neben Entwicklungsaufträgen auch erste Serienaufträge aus diesem Bereich zu akquirieren.

Signifikante Auswirkungen auf die Zahlen sind trotzdem erst mittelfristig zu erwarten. Die Prognose für das laufende Jahr wird InTiCa mit dem Geschäftsbericht am 27. Mai veröffentlichen.

## Aktualisierung der Schätzungen

Nachdem wir bislang für die aktuelle Periode ein Umsatzwachstum von 3,4 Prozent unterstellt hatten, kalkulieren wir nun mit Erlösen auf Vorjahresniveau, was in möglicherweise erneut schrumpfenden Märkten schon ein Erfolg wäre. Die Bemühungen um Kosteneinsparungen sollten auf der Basis wieder ein leicht positives EBIT von 0,4 Mio. Euro ermöglichen. Für die Folgeperioden gehen wir von einer wieder positiveren Marktentwicklung aus, da die Nachfrage nach E-Solutions-Produkten wegen der zunehmenden Elektrifizierung und Kopplung verschiedener Wirtschaftssektoren (mit der Mobilität als Treiber) abseits der aktuellen Probleme der europäischen Automobilindustrie und der konjunkturellen Talsohle in Deutschland im Trend deutlich steigen dürfte. Zusätzliche Impulse versprechen wir uns hier auch von den Diversifikationsinitiativen. Die von uns bis zum Ende des Detailprognosezeitraums unterstellte durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR25/31) fällt mit 5,8 Prozent aber noch vorsichtiger aus als bislang (6,9 Prozent). Auch den Wert für die Ziel-EBIT-Marge nehmen wir von bisher 5,5 auf 5,0 Prozent zurück. Nichtsdestotrotz trauen wir dem Unternehmen auf Basis der hohen technologischen Kompetenz und einer sukzessiven Verbreiterung der Geschäftsbasis die Rückkehr auf einen nachhaltigen Wachstumspfad mit einer steigenden Profitabilität zu. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, die sich aus unseren Schätzungen ergeben. Weitere Details bietet der Anhang.

## Kursziel jetzt 4,40 Euro

Aktualisiert haben wir auch den Diskontierungszins mit einer Anpassung der Marktrisikoprämie von 5,8 auf 5,6 Prozent. Damit verwenden wir hier den aktuellen Durchschnittswert für Deutschland (Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024). Bei ansonsten unveränderten Werten (risikoloser Zins 2,5 Prozent,

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	70,6	70,6	74,8	80,8	87,3	92,5	96,2	99,1
Umsatzwachstum		0,0%	6,0%	8,0%	8,0%	6,0%	4,0%	3,0%
EBIT-Marge	-0,8%	0,6%	2,1%	3,9%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>EBIT</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>
Steuersatz	3,0%	3,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,5	0,9	1,3	1,4	1,4	1,5
<b>NOPAT</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	6,7	6,3	5,7	5,3	5,0	4,9	4,8	4,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	2,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>8,7</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>9,4</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>10,4</b>	<b>10,4</b>
- Zunahme Net Working Capital	0,7	-1,7	-2,5	-2,8	-2,6	-2,6	-2,4	-2,0
- Investitionen AV	-3,8	-3,7	-3,8	-3,9	-4,2	-4,4	-4,5	-4,7
<b>Free Cashflow</b>	<b>5,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>

#### SMC Schätzmodell

Betafaktor 1,3, FK-Zins 6,5 Prozent, Zielkapitalstruktur 35 Prozent EK, Steuersatz 30 Prozent) resultiert daraus ein neuer WACC-Satz in Höhe von 6,4 Prozent (zuvor: 6,5 Prozent). Der Sicherheits-Margenabschlag zur Ermittlung des Terminal Value beträgt hingegen unverändert 25 Prozent und das ewige Wachstum taxieren wir weiter auf 1 Prozent. Auf dieser Basis resultiert aus der Anpassung der Schätzungen ein neuer fairer Wert von 18,7 Mio. Euro oder 4,35 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das neue Kursziel von 4,40 Euro ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion (bisher: 5,00 Euro) resultiert aus den abgesenkten Umsatz- und Margenerwartungen. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein.

#### Fazit

InTiCa hat in den letzten drei Jahren stark unter der Eintrübung der Rahmenbedingungen in den Zielmärkten gelitten. Infolgedessen hat sich der Konzernumsatz stetig reduziert, von 95,7 Mio. Euro im Jahr 2021 auf zuletzt nur noch 70,6 Mio. Euro. Das EBIT, das vor drei Jahren noch bei 3,4 Mio. Euro gelegen

hatte, ist 2024 mit -0,6 Mio. Euro in den negativen Bereich gedreht.

Eine Aufhellung des Umfelds ist aktuell noch nicht in Sicht, da der Automobilmarkt in der EU im ersten Quartal weiter geschrumpft ist und der Branchenverband ZVEI für das laufende Jahr einen weiteren Produktionsrückgang der Elektro- und Digitalindustrie um 2 Prozent prognostiziert hat (und das noch vor den US-Zollerhöhungen).

InTiCa setzt in diesem Umfeld auf Kostendisziplin und eine weitere Diversifikation der Aktivitäten. Insbesondere die forcierte Herstellung von Komponenten für elektrische Maschinen läuft gut an, wird aber im Erfolgsfall erst mittelfristig einen signifikanten Beitrag leisten.

Die Prognose für 2025 wird das Unternehmen erst mit dem Geschäftsbericht Ende Mai veröffentlichen. Der zum Jahresende auf 77,3 Mio. Euro (Vorjahr: 99,3 Mio. Euro) gesunkene Auftragsbestand und die negativen Rahmenbedingungen erschweren aber die Rückkehr auf den Wachstumspfad.

Wir gehen vorerst von einem Umsatz auf Vorjahresniveau und einem leicht positiven operativen Ergebnis aus. Für die nächsten Jahre erwarten wir bei wieder besseren Rahmenbedingungen und unterstützt von den Diversifikationsbestrebungen aber wieder deutliche Zuwächse mit steigenden Margen. Daraus leitet

sich in unserem aktualisierten Modell ein neues Kursziel von 4,40 Euro (bislang: 5,00 Euro) ab.

Wir gehen aber davon aus, dass dieses Potenzial erst mit der Rückkehr auf den Wachstumspfad realisiert werden kann. Bis sich das deutlich abzeichnet, lautet unser Urteil weiter „Hold“.

# 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 letzte Jahr wurde sogar mit einem negativen EBIT abgeschlossen.
- 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	37,0	32,7	30,2	28,3	26,9	26,0	25,6	25,3	25,3
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	26,1	23,7	21,8	20,4	19,6	19,2	19,0	19,0
II. UV Summe	30,7	26,6	30,0	35,3	41,5	47,5	52,8	56,1	59,4
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	20,8	17,7	16,4	16,3	17,1	18,4	19,5	20,6	21,8
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	11,3	11,4	11,8	12,3	12,7	13,1	13,1	13,0
2. Kurzfristiges FK	28,5	28,3	29,6	31,8	34,5	37,1	39,7	40,9	42,1
<b>BILANZSUMME</b>	<b>67,7</b>	<b>59,3</b>	<b>60,2</b>	<b>63,5</b>	<b>68,4</b>	<b>73,5</b>	<b>78,4</b>	<b>81,4</b>	<b>84,6</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	86,9	70,6	70,6	74,8	80,8	87,3	92,5	96,2	99,1
Gesamtleistung	89,8	69,6	70,2	75,4	81,4	87,9	93,1	96,8	99,7
Rohhertrag	34,7	31,3	32,1	34,3	37,0	39,9	42,1	43,6	44,8
EBITDA	6,5	6,1	6,7	7,3	8,4	9,3	9,5	9,5	9,7
EBIT	0,3	-0,6	0,4	1,6	3,1	4,3	4,6	4,8	5,0
EBT	-1,2	-2,5	-1,3	-0,2	1,2	2,3	2,5	2,5	2,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,1	-3,1	-1,3	-0,1	0,9	1,6	1,7	1,8	1,9
JÜ*	-1,1	-3,1	-1,3	-0,1	0,9	1,6	1,7	1,8	1,9
EPS**	-0,27	-0,56	-0,30	-0,03	0,20	0,37	0,41	0,42	0,45

\*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	6,9	5,0	4,8	5,3	6,0	6,1	6,4	6,9
CF aus Investition	-6,6	-3,8	-3,7	-3,8	-3,9	-4,2	-4,4	-4,5	-4,7
CF Finanzierung	-3,3	-2,2	0,4	1,6	2,0	1,5	1,1	-0,9	-0,9
Liquidität Jahresanfa.	-3,8	-12,1	1,9	3,5	6,2	9,6	12,9	15,7	16,7
Liquidität Jahresende*	-12,1	1,9	3,5	6,2	9,6	12,9	15,7	16,7	17,9

\*Ab 2024 bilanzielle Liquidität ohne Kontokorrentsaldo

### Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-4,3%	-18,7%	0,0%	6,0%	8,0%	8,0%	6,0%	4,0%	3,0%
Rohertagsmarge	40,0%	44,4%	45,4%	45,8%	45,7%	45,7%	45,4%	45,3%	45,2%
EBITDA-Marge	7,5%	8,7%	9,4%	9,8%	10,4%	10,7%	10,2%	9,9%	9,8%
EBIT-Marge	0,3%	-0,8%	0,6%	2,1%	3,9%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%
EBT-Marge	-1,4%	-3,5%	-1,9%	-0,2%	1,5%	2,6%	2,7%	2,6%	2,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-1,3%	-4,4%	-1,9%	-0,2%	1,1%	1,8%	1,9%	1,8%	2,0%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,4%	9,72	8,08	6,81	5,80	4,98
5,9%	7,66	6,43	5,46	4,66	4,00
6,4%	6,07	5,12	4,35	3,71	3,17
6,9%	4,80	4,05	3,43	2,91	2,46
7,4%	3,77	3,17	2,66	2,23	1,85

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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)

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 12.05.2025 um 18:25 Uhr fertiggestellt und am 13.05.2025 um 9:00 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
06.12.2024	Hold	5,00 Euro	2), 3)
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: Eine Studie, zwei Updates und einen Comment

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.