

12. Juni 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

InTiCa Systems SE

Verhaltener Ausblick für 2025, aber Mittelfristperspektiven intakt

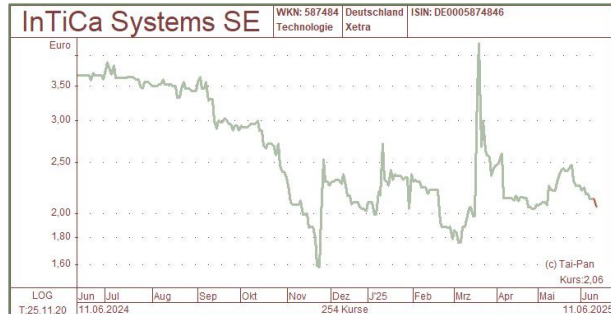
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 2,06 € | Kursziel: 3,80 € (zuvor: 4,40 €)

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:	556
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	2,06 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	8,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	43,1 Mio. Euro
Freefloat:	<40 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	4,50 / 1,40 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	3,5 Tsd. Euro

Umsatz sinkt um 10 Prozent

InTiCa Systems hat den Geschäftsbericht für 2024 vorgelegt. Das Unternehmen musste im letzten Jahr in einem sehr schwierigen Marktumfeld einen Umsatzrückgang um 18,7 Prozent auf 70,6 Mio. Euro hinnehmen. Davon entfielen 55,2 Mio. Euro auf den größeren Geschäftsbereich Mobility, der um 10,2 Prozent geschrumpft ist. Hauptverantwortlich war dafür die schwache Entwicklung der Absatzzahlen der Kunden aus dem Automotive-Premiumsektor sowie der verspätete Anlauf eines neuen Produkts für einen Hauptkunden. Noch stärker ist aber der Rückgang im Bereich Industry & Infrastructure ausgefallen, dessen Erlöse um fast 40 Prozent auf 15,4 Mio. Euro gesunken sind. Hier hat sich vor allem das Geschäft mit Komponenten für Wechselrichter deutlich schwächer entwickelt, da die Kunden mit einem starken Wettbewerbsdruck von Seiten asiatischer Anbieter zu kämpfen hatten.

Margen rückläufig

Mit dem Umsatzrückgang hat sich das EBIT im Bereich Industry & Infrastructure von 1,6 auf 0,7 Mio. Euro mehr als halbiert, die operative Marge des Seg-

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	90,7	86,9	70,6	69,0	73,1	79,0
EBIT (Mio. Euro)	2,3	0,3	-0,6	0,0	1,5	3,3
JÜ (Mio. Euro)	1,6	-1,1	-2,3	-1,8	-0,3	1,3
EpS (Euro)	0,38	-0,27	-0,55	-0,42	-0,07	0,31
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-5,2%	-4,3%	-18,7%	-2,3%	6,0%	8,0%
Gewinnwachstum	-17,7%	-	-	-	-	-
KUV	0,10	0,10	0,13	0,13	0,12	0,11
KGV	5,5	-	-	-	-	6,6
KCF	1,2	5,7	1,4	2,2	1,9	1,6
EV / EBIT	18,4	159,7	-	-	29,0	13,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ments ist mit 4,8 Prozent (Vorjahr: 6,2 Prozent) aber klar positiv geblieben. Demgegenüber wurde für die Sparte Mobility erneut ein EBIT-Verlust von -1,3 Mio. Euro und damit eine negative Marge von -2,4 Prozent (Vorjahr: -2,1 Prozent) ausgewiesen. Das ist allerdings auch darauf zurückzuführen, dass nicht zahlungswirksame Verluste aus Wechselkursänderungen fast vollständig dem Mobility-Bereich zuzuordnen waren.

Geschäftszahlen	2023	2024	Änderung
Gesamtleistung	89,8	69,1	-23,1%
Umsatz	86,9	70,6	-18,7%
- Mobility	61,4	55,2	-10,2%
- Industry & Infrastr.	25,5	15,4	-39,4%
EBITDA	6,5	6,1	-7,2%
EBITDA-Marge*	7,5%	8,6%	+1,1Pp.
EBIT	0,3	-0,6	-
- Mobility	-1,3	-1,3	-
- Industry & Infrastr.	1,6	0,7	-52,9%
EBIT-Marge*	0,3%	-0,8%	-1,1Pp.
Nettoergebnis**	-1,1	-2,3	-

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

Konzern-EBIT leicht negativ

Auf Konzernebene sind in den sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen per Saldo Währungsverluste in Höhe von -0,9 Mio. Euro erfasst worden, gegenüber einem kleinen positiven Effekt (+0,3 Mio. Euro) im Vorjahr. Das hat die operativen Fortschritte überlagert, die InTiCa durch ein konsequentes Kostenmanagement und Verbesserungen der Produktionseffizienz erreicht hat. Diese haben sich in einem starken Abbau des Leiharbeiterbestands und einer insgesamt von 761 auf 571 Personen reduzierten Mitarbeiterzahl niedergeschlagen, was einen Rückgang des Personalaufwands um 11 Prozent auf 17,2 Mio. Euro ermöglicht hat. Die Materialkosten sind sogar noch stärker gesunken, um 31 Prozent auf 38,1 Mio. Euro, wofür eine Kombination mehrerer Effekte – ein weniger materialintensiver Produktmix, optimierte Abläufe, Kostensenkungsmaßnahmen und eine Kom-

pensationszahlung eines Kunden – verantwortlich war. Zusammen mit erhöhten Abschreibungen (+6 Prozent auf 6,6 Mio. Euro) führte das zu einem Konzern-EBIT von -0,6 Mio. Euro, nach einem kleinen operativen Überschuss (+0,3 Mio. Euro) im Vorjahr. Nach Abzug des wegen gestiegener Zinsen erhöhten negativen Finanzergebnisses von -1,9 Mio. Euro (Vorjahr: -1,5 Mio. Euro) und unter Berücksichtigung eines kleinen Steuerertrags von 0,1 Mio. Euro (wie im Vorjahr) resultiert daraus ein Konzernjahresfehlbetrag von -2,3 Mio. Euro (Vorjahr: -1,1 Mio. Euro).

Cashflow stark verbessert

Trotz des Ergebnisrückgangs hat InTiCa den operativen Cashflow im letzten Jahr von 1,6 auf 6,2 Mio. Euro stark verbessert. Ermöglicht wurde das durch ein striktes Liquiditätsmanagement und insbesondere durch die Reduktion des Working Capital, die ihrerseits vor allem durch den Abbau von Vorräten (CF-Effekt +2,8 Mio. Euro, Vorjahr: -1,5 Mio. Euro) und Forderungen (CF-Effekt: +1,3 Mio. Euro, Vorjahr: +1,9 Mio. Euro) erreicht wurde. Zugleich wurde die Investitionstätigkeit an das schwierige Umfeld angepasst, so dass der Nettozahlungsmittelabfluss aus Investitionen von -6,6 auf -3,1 Mio. Euro zurückgegangen ist. Damit ist der Free-Cashflow von -5,1 Mio. Euro auf +3,1 Mio. Euro deutlich ins Plus gedreht. Den Mittelzufluss nutzte InTiCa für eine Nettotilgung von Kredit- und Leasingverbindlichkeiten, die sich in einem Finanzierungs-Cashflow von -2,1 Mio. Euro niedergeschlagen hat. Insgesamt (inkl. Wechselkurseffekten) hat sich die bilanziell ausgewiesene Liquidität von 0,9 auf 1,9 Mio. Euro erhöht.

Q1 unter Vorjahr

Im ersten Quartal 2025 hat InTiCa mit 17,1 Mio. Euro wieder einen höheren Umsatz als in den beiden vorangegangenen Quartalen (16,0 / 15,2 Mio. Euro) erzielen können, was unter anderem auf verschobene Aufträge zurückzuführen war. Der noch relativ starke Vorjahreswert von 20,1 Mio. Euro wurde indes deutlich verfehlt, was insbesondere auf den Bereich Industry & Infrastructure zurückzuführen ist, dessen Umsatz im Vorjahresvergleich von 4,0 auf 1,5 Mio. Euro kräftig geschrumpft ist. Demgegenüber war der

Bereich Mobility mit einem Rückgang von lediglich 2,6 Prozent auf 15,6 Mio. Euro relativ stabil. Wegen der niedrigeren Erlöse ist das EBIT mit -0,5 Mio. Euro (Vorjahr: +0,4 Mio. Euro) wie schon im dritten und vierten Quartal 2024 negativ geblieben. Unter dem Strich ist ein Periodenverlust von -1,0 Mio. Euro (Vorjahr: -0,1 Mio. Euro) angefallen.

Geschäftszahlen	Q1 24	Q1 25	Änderung
Umsatz	20,1	17,1	-14,9%
- Mobility	16,0	15,6	-2,6%
- Industry & Infra.	4,0	1,5	-63,8%
EBITDA	2,0	1,1	-44,2%
EBITDA-Marge	10,0%	6,5%	-3,5Pp.
EBIT	0,4	-0,5	-
- Mobility	-0,4	-0,3	-
- Industry & Infra.	0,8	-0,2	-
EBIT-Marge	1,9%	-3,1%	-5,0Pp.
Nettoergebnis	-0,1	-1,0	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

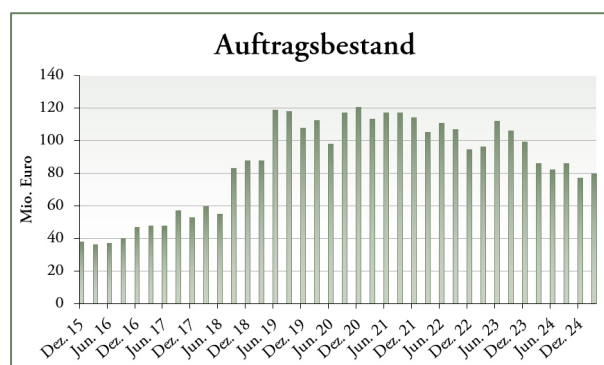
Q1-Cashflow schwächer

Aufgrund der Ergebnisverschlechterung und eines kräftigen Forderungsaufbaus (CF-Effekt: -4,5 Mio. Euro), der durch einen weiteren Vorratsabbau (Effekt: +1,3 Mio. Euro) und eine Ausweitung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (Effekt: +2,9 Mio. Euro) nicht vollständig kompensiert werden konnte, ist der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in den ersten drei Monaten mit -1,4 Mio. Euro schwächer ausgefallen als im Vorjahr, als der Saldo ausgeglichen war. Zusammen mit den gegenüber Q1 2024 von -1,3 auf -0,7 Mio. Euro reduzierten Investitionsauszahlungen ergibt sich für den Zeitraum Januar bis März ein negativer Free-Cashflow von -2,1 Mio. Euro (Vorjahr: -1,3 Mio. Euro). Das wurde durch eine Nettokreditaufnahme, die zu einem Finanzierungs-Cashflow von +1,3 Mio. Euro geführt hat, nur teilweise kompensiert, so dass die Liquidität per Saldo (inkl. Wechselkurseffekten) seit Jahresbeginn um 0,8 Mio. Euro auf 1,0 Mio. Euro abgenommen hat. Per Ende März standen darüber hinaus aus zugesicherten, aber noch nicht genutzten Kreditlinien weitere 0,7 Mio. Euro zur Verfügung. Damit ist der

Spielraum seit dem Jahresende, als er noch bei 3,3 Mio. Euro gelegen hatte, deutlich gesunken. Allerdings gab es zwischenzeitlich auch ein Problem im Factoring, da das Limit der Warenkreditversicherung eines wesentlichen Kunden gekürzt wurde, so dass bestehende Forderungen nicht mehr vollumfänglich veräußert werden konnten. Diese Beschränkung konnte durch eine Vereinbarung mit einem anderen Warenkreditversicherer inzwischen behoben werden. Zudem befindet sich das Unternehmen nach Aussage des Managements bezüglich eines möglichen weiteren Finanzierungsbedarfs im engen Austausch mit den Finanzierungspartnern.

EK-Quote bei knapp 27 Prozent

Nachdem die Finanzverbindlichkeiten im letzten Jahr von 36,4 auf 33,8 Mio. Euro deutlich reduziert werden konnten, sind sie im ersten Quartal wieder auf 35,3 Mio. Euro gestiegen. Mit der Ausweitung des Fremdkapitals hat auch die Bilanzsumme von 59,8 auf 62,9 Mio. Euro zugelegt. Da demgegenüber das Eigenkapital wegen des Periodenfehlbetrags um 5 Prozent auf 17,8 Mio. Euro gesunken ist, hat sich die Eigenkapitalquote seit Jahresanfang reduziert, von 29,8 auf 26,9 Prozent, bewegt sich damit aber noch auf einem soliden Niveau.



Quelle: Unternehmen

Verhaltener Ausblick

Das Orderbuch hat sich im ersten Quartal hingegen wieder etwas gefüllt, so dass es Ende März mit 79,9 Mio. Euro (wovon 92 Prozent auf Mobility und 8 Prozent auf Industry & Infrastructure entfielen) um 2,6 Mio. Euro über dem Stand vom Jahresanfang lag. Das zweite Quartal wird bislang trotzdem erneut von

Abrufschwankungen und Verschiebungen geprägt und das Niveau der Abrufe liegt per Ende Mai unter den Erwartungen. Dennoch geht der Vorstand davon aus, dass im Zeitraum von April bis Juni Erlöse in etwa auf Q1-Niveau erzielt werden können, bei möglicherweise etwas verbessertem Ergebnis, in dem sich ein vorteilhafterer Umsatzmix und sukzessive auch die umgesetzten Effizienzsteigerungsmaßnahmen niederschlagen dürften. Für das dritte Quartal ist der Auftragsbestand hingegen derzeit gut, zugleich besteht aber noch eine geringe Visibilität für die Schlussmonate. Der Ausblick auf das Gesamtjahr fällt daher vorsichtig aus: Das Management rechnet zwar im Bereich Mobility mit einem Erlöswachstum von 55,2 auf 61 bis 65 Mio. Euro, aber für das Segment Industry & Infrastructure wird zugleich ein weiterer starker Rückgang von 15,4 auf 5 bis 7 Mio. Euro erwartet. In Summe sollen sich die Konzern Erlöse dieses Jahr auf 66 bis 72 Mio. Euro belaufen. Der Fokus liegt aufgrund des anhaltend schwierigen und volatilen Umfelds – mit der US-Zollpolitik als großer Unsicherheitskomponente – auf Kostensenkungsmaßnahmen und Liquiditätssicherung. Vor diesem Hintergrund wird ein EBIT von -0,5 bis +1,5 Mio. Euro erwartet. Die Sachanlageinvestitionen werden wegen der Rahmenbedingungen noch einmal reduziert, von 1,9 Mio. Euro im letzten Jahr auf 1,0 bis 1,5 Mio. Euro – ein gemessen an den Werten der letzten Jahre sehr niedriges Niveau. Wenn sich die Rahmenbedingungen nicht noch weiter verschlechtern, rechnet das Management aber mit einer weiteren leichten Erholung der Auftragslage, so dass der Auftragsbestand zum Jahresende wieder zwischen 80,0 und 85,0 Mio. Euro liegen soll.

Mittelfristige Perspektiven intakt

Die mittelfristigen Wachstumsperspektiven sind aus Sicht des Managements trotz der aktuellen Durststrecke intakt. Das liegt vor allem daran, dass die Elektrifizierung und Kopplung verschiedener Wirtschaftsbereiche abseits der aktuell schwierigen Konjunkturlage im Trend voranschreiten, was den Bedarf für die E-Solutions-Produkte von InTiCa grundsätzlich erhöht. Mit der Infrastrukturoffensive in Deutschland werden die Chancen auf positive konjunkturelle Impulse wieder steigen. Und das Unternehmen hat in den letzten

zwei Jahren die Bemühungen deutlich erhöht, daran durch eine breitere Diversifikation der Absatzmärkte stärker zu partizipieren. Im Rahmen dessen wurde 2023 im Bereich Industry & Infrastructure die Entwicklung von maßgeschneiderten, innovativen Spezialprodukten („Tailored Solutions“) im Kundenauftrag gestartet, mit denen InTiCa seine Kernkompetenz rund um die High-Tech-Induktion in neuen Branchen anbietet. Zwar ist die Entwicklung dieser Geschäfte bislang insgesamt etwas „verhaltener als geplant“ angelaufen, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass potenzielle Kunden in der laufenden Produktion eines Erzeugnisses eher selten die Komponenten tauschen. Für neue Projekte sieht sich das Unternehmen aufgrund entsprechender Kundenaussagen aber gut positioniert. Es wurden auch schon einige Aufträge gewonnen und die Anzahl der Anfragen steigt, aktuell befinden sich mehrere Projekte in der Anbahnung. Für eine weitere Intensivierung des Vertriebs hat InTiCa inzwischen einen externen Partner, ein Ingenieurbüro aus Baden-Württemberg, eingebunden. Auch im Bereich Mobility wurde die Positionierung erweitert. U.a. werden seit dem letzten Jahr verstärkt auch Lösungen für andere Fahrzeugtypen – vom E-Bike über Nutz- und Sonderfahrzeuge bis zu Eisenbahnen – angeboten. Hierfür konnte InTiCa inzwischen ebenfalls mehrere Aufträge gewinnen, wobei es sich u.a. um Antennen für Nutzfahrzeuge sowie Komponenten für E-Bikes und Schiffsmotoren handelt.

Schätzungen etwas vorsichtiger

Es wird aber voraussichtlich noch etwas dauern, bis diese Aktivitäten einen sichtbaren Einfluss auf die Konzernzahlen ausüben. Die breite Umsatzzielspanne für das laufende Jahr zeigt hingegen, dass die Unsicherheit aktuell noch groß ist. Wir hatten bislang für 2025 mit einem Umsatz auf Vorjahresniveau (70,6 Mio. Euro) und einem leicht positiven EBIT (0,4 Mio. Euro) geplant. Nach dem Umsatzrückgang und dem negativen operativen Ergebnis in den ersten drei Monaten und dem bislang schwierigen Verlauf des zweiten Quartals kalkulieren wir jetzt noch etwas vorsichtiger mit einem Umsatz von 69 Mio. Euro – in der Mitte der Unternehmenszielspanne – und einem ausgeglichenen EBIT. Ab 2026 erwarten wir aber eine

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	69,0	73,1	79,0	85,3	90,4	94,0	96,9	99,8
Umsatzwachstum		6,0%	8,0%	8,0%	6,0%	4,0%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge	0,0%	2,0%	4,1%	4,6%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
EBIT	0,0	1,5	3,3	3,9	4,3	4,6	4,7	4,8
Steuersatz	3,0%	3,0%	10,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4
NOPAT	0,0	1,4	2,9	2,8	3,0	3,2	3,3	3,4
+ Abschreibungen & Amortisation	6,6	5,7	5,0	4,5	4,3	4,3	4,3	4,4
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Operativer Brutto Cashflow	8,4	8,9	9,7	9,0	9,1	9,2	9,3	9,4
- Zunahme Net Working Capital	-2,7	-2,5	-2,6	-2,3	-2,2	-1,9	-1,5	-1,5
- Investitionen AV	-2,2	-2,5	-2,7	-3,8	-4,3	-4,5	-4,6	-4,7
Free Cashflow	3,5	3,9	4,4	2,9	2,6	2,9	3,3	3,3

SMC-Schätzmodell

Belebung, dank der Diversifikationsbemühungen und dem Wachstumsstimulus durch die deutsche Politik, und lassen die Wachstumsraten unverändert, mit einer unterstellten Steigerung von 6 Prozent für 2026 und einer CAGR von 5,3 Prozent für den Zeitraum 2026 bis 2032. Die niedrigere Ausgangsbasis aus 2025 bedingt aber eine insgesamt etwas niedrigere Erlöskurve, die wir auch in etwas abgesenkten Annahmen zur Margenverbesserung spiegeln. Wir sehen die EBIT-Marge im Jahr 2026 jetzt bei 2,0 Prozent (bislang: 2,1 Prozent) und zum Ende des Detailprognosezeitraums bei 4,8 Prozent (bislang: 5,0 Prozent). Damit gehen wir aber weiterhin davon aus, dass die Diversifikation der Aktivitäten und der Ausbau deutlich margenstärkerer Bereiche letztlich zu einer deutlichen Verbesserung der operativen Profitabilität führen wird. Die Tabelle oben enthält die aus unseren Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2032. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Ab-

schlag auf die Zielmarge des Jahres 2032 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 6,4 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,8 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,3) sowie eine Zielkapitalstruktur mit 65 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 6,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent unterstellt.

Neues Kursziel: 3,80 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 16,4 Mio. Euro oder 3,83 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 3,80 Euro ableiten. Die Reduktion gegenüber unserer bisherigen Taxe (4,40 Euro) resultiert aus den etwas vorsichtigeren Schätzungen und einer höheren Verschuldung. Das Prognoserisiko stufen wir wegen der Schwankungen der Abrufzahlen weiterhin in einer Spanne von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

InTiCa muss weiter in einem schwierigen Umfeld operieren. Zwar erholt sich aktuell die Mobility-Sparte, deren Erlöse im laufenden Jahr um 11 bis 18 Prozent auf 61 bis 65 Mio. Euro zulegen sollen, zugleich wird der Umsatz im Bereich Industry & Infrastructure voraussichtlich auf 5 bis 7 Mio. Euro (Vorjahr: 15,4 Mio. Euro) und damit sehr deutlich zurückgehen. Ausschlaggebend ist hier vor allem der rückläufige Absatz von Wechselrichterkomponenten, da die Kunden von InTiCa stark unter asiatischer Konkurrenz leiden. Insgesamt erwartet InTiCa für das Gesamtjahr einen Konzernumsatz von 66 bis 72 Mio. Euro (2024: 70,6 Mio. Euro) und ein EBIT von -0,5 bis +1,5 Mio. Euro (2024: -0,6 Mio. Euro).

Zugleich gibt es aber erste Erholungssignale. So hat der Auftragsbestand zwischen dem Jahresanfang und Ende März um 2,6 Mio. Euro auf 79,9 Mio. Euro zugelegt, bis zum Jahresende erwartet das Management einen weiteren moderaten Anstieg auf 80 bis 85 Mio. Euro. Zudem arbeitet das Unternehmen aktiv an der Trendwende, indem neue Bereiche adressiert und die Diversifikation gestärkt wird. So treibt InTiCa den

Einsatz der eigenen Produkte in anderen Fahrzeugklassen (E-Bikes, Nutzfahrzeuge, Schiffe, Bahn) voran und es werden im Kundenauftrag innovative Spezialprodukte beispielsweise für die Branchen Akustik, Messsysteme, Medizintechnik und Defence entwickelt. Gegenüber dem Großseriengeschäft können hier deutlich höhere Margen erzielt werden. Positive Impulse verspricht darüber hinaus die anstehende Investitionsoffensive in Deutschland im Infrastrukturbereich.

Wir trauen es dem Unternehmen deswegen zu, nach einem schwierigen Jahr 2025 nächstes Jahr auf einen nachhaltigen Wachstumspfad mit steigenden Margen zurückzukehren. Daraus leiten wir ein aktualisiertes Kursziel von 3,80 Euro (bislang: 4,40 Euro) ab, welches ein deutliches Erholungspotenzial für die Aktie anzeigt.

Nach wie vor gehen wir aber davon aus, dass das erst dann realisiert werden kann, wenn sich die Rückkehr auf den Wachstumspfad klar in den Zahlen zeigt. Bis dahin 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 und das erste Quartal 2025 wurden 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 2024: 31 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.
- Der Finanzierungsspielraum hat sich zuletzt deutlich reduziert. Sollte das Umfeld schwierig bleiben, könnte ohne weitere Maßnahmen ein Engpass drohen.
- Die Wachstumsperspektiven des europäischen Automobilmarktes sind unterdurchschnittlich, europäische OEM stehen unter Druck.
- Die Personalakquise am Stammwerk in Tschechien stellt eine anspruchsvolle Aufgabe dar.
- Der Ausbau des 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	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	33,0	28,6	25,4	23,1	22,4	22,3	22,5	22,7	23,0
1. Immat. VG	5,1	4,9	4,3	4,0	3,7	3,5	3,3	3,2	3,1
2. Sachanlagen	25,4	21,3	18,7	16,7	16,3	16,5	16,8	17,1	17,5
II. UV Summe	26,8	29,5	34,0	39,3	43,4	46,6	49,6	52,6	55,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	17,8	16,0	15,7	17,1	18,6	19,8	21,1	22,3	23,7
II. Rückstellungen	1,5	2,3	3,1	3,9	4,7	5,5	6,3	7,1	7,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	12,2	10,8	10,8	10,7	10,7	10,6	10,6	10,6	10,5
2. Kurzfristiges FK	28,4	29,0	29,9	30,8	31,8	33,0	34,2	35,4	36,6
BILANZSUMME	59,8	58,1	59,5	62,4	65,8	68,9	72,1	75,3	78,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	70,6	69,0	73,1	79,0	85,3	90,4	94,0	96,9	99,8
Gesamtleistung	69,1	68,5	73,7	79,6	85,9	91,0	94,6	97,5	100,4
Rohertrag	30,9	31,4	33,7	36,3	39,1	41,3	42,8	44,0	45,2
EBITDA	6,1	6,6	7,2	8,3	8,4	8,6	8,9	9,0	9,2
EBIT	-0,6	0,0	1,5	3,3	3,9	4,3	4,6	4,7	4,8
EBT	-2,4	-1,8	-0,3	1,5	2,2	2,6	2,8	3,0	3,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,0	-1,8	-0,3	1,3	1,5	1,8	2,0	2,1	2,2
JÜ*	-3,0	-1,8	-0,3	1,3	1,5	1,8	2,0	2,1	2,2
EPS*	-0,55	-0,42	-0,07	0,31	0,36	0,42	0,46	0,48	0,50

*inkl. Währungsumrechnungsdifferenzen

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	6,2	4,0	4,7	5,5	5,5	5,7	6,2	6,6	6,8
CF aus Investition	-3,1	-2,2	-2,5	-2,7	-3,8	-4,3	-4,5	-4,6	-4,7
CF Finanzierung	-2,1	-0,7	-0,2	-0,3	-0,2	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0
Liquidität Jahresanf.	0,9	1,9	2,9	4,8	7,4	8,9	9,5	10,3	11,4
Liquidität Jahresende	1,9	2,9	4,8	7,4	8,9	9,5	10,3	11,4	12,4

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-18,7%	-2,3%	6,0%	8,0%	8,0%	6,0%	4,0%	3,0%	3,0%
Rohermargemarge	43,8%	45,5%	46,0%	46,0%	45,8%	45,7%	45,5%	45,4%	45,3%
EBITDA-Marge	8,6%	9,6%	9,8%	10,5%	9,9%	9,6%	9,4%	9,3%	9,2%
EBIT-Marge	-0,8%	0,0%	2,0%	4,1%	4,6%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
EBT-Marge	-3,4%	-2,7%	-0,4%	1,9%	2,6%	2,8%	3,0%	3,1%	3,1%
Netto-Marge	-4,3%	-2,6%	-0,4%	1,7%	1,8%	2,0%	2,1%	2,1%	2,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,4%	8,83	7,33	6,18	5,26	4,51
5,9%	6,88	5,77	4,89	4,17	3,57
6,4%	5,38	4,53	3,83	3,25	2,77
6,9%	4,18	3,51	2,95	2,48	2,08
7,4%	3,20	2,66	2,21	1,82	1,48

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 12.06.2025 um 8:37 Uhr fertiggestellt und am 12.06.2025 um 9:15 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
13.05.2025	Hold	4,40 Euro	2), 3), 4)
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)

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.