

3. September 2025  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# InTiCa Systems SE

## Erste Lichtblicke trotz anhaltend schwieriger Lage

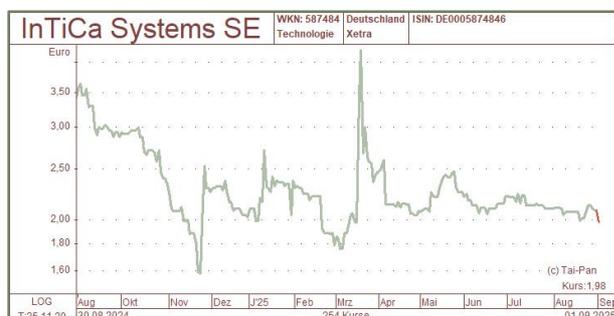
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 1,975 € | Kursziel: 3,60 € (zuvor: 3,80 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Passau
<b>Branche:</b>	E-Solutions
<b>Mitarbeiter:</b>	573
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	IS7:GR
<b>ISIN:</b>	DE0005874846
<b>Kurs:</b>	1,975 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	4,29 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	8,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	36,6 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	<40 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	4,50 / 1,40 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	3,7 Tsd. Euro

## EU-Automobilmarkt schrumpft

Das Marktumfeld bleibt für InTiCa Systems weiterhin schwierig. In der EU war der Automobilmarkt im ersten Halbjahr 2025 rückläufig, mit einem Rückgang der Neuzulassungen um 1,9 Prozent. Zugleich hat sich die globale Wettbewerbsintensität für die deutschen Hersteller, auch aufgrund der US-Zollproblematik, weiter verschärft, was deren Ergebnisentwicklung zuletzt stark belastet hat. Aber es gibt auch Entwicklungen, die für das Unternehmen positiv sind: So hat der Absatz von Elektroautos gegen den Gesamtmarktrend in der EU um 18 Prozent auf 3,3 Mio. Stück zugelegt, wobei der größte Teil auf Mild-Hybrid-Fahrzeuge (1,9 Mio., +17 Prozent) entfallen ist und das größte Wachstum (+22 Prozent auf 0,9 Mio.) bei rein elektrischen Antrieben erzielt wurde (Quelle für Marktdaten: ACEA).

## Mobility-Geschäft wächst wieder

Mit seinen E-Solutions-Produkten wie bspw. Stator-Systemen, Planartransformatoren oder EMV-Filtern ist InTiCa Systems im Bereich der Elektromobilität gut positioniert, so dass der Aufwärtstrend am Markt die Entwicklung des Segments Mobility stützt. Dar-

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	-0,5	1,4	3,1
JÜ (Mio. Euro)	1,6	-1,1	-2,3	-2,1	-0,3	1,3
EpS (Euro)	0,38	-0,27	-0,55	-0,50	-0,08	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	0,09	0,10	0,12	0,12	0,12	0,11
KGV	5,2	-	-	-	-	6,3
KCF	1,1	5,5	1,4	2,5	1,8	1,5
EV / EBIT	15,6	135,6	-	-	26,7	11,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

über hinaus berichtet das Unternehmen von einem aktuell stabilen Antennengeschäft und Neuaufträgen, u.a. für Kunststoffteile, die im Werk in Mexiko produziert werden. Daher konnten die Segmenterlöse, die 2024 noch um zehn Prozent geschrumpft waren, im ersten Halbjahr wieder moderat gesteigert werden, und zwar um 3 Prozent auf 32,0 Mio. Euro. Im zweiten Bereich Industry & Infrastructure musste InTiCa allerdings einen massiven Rückgang um 70 Prozent auf 2,4 Mio. Euro hinnehmen. Vor allem die Auslieferungen (insb. Wechselrichter-Komponenten) an Unternehmen aus der Solarindustrie verfehlten die Erwartungen, da die europäischen Kunden unter der Konkurrenz aus Asien und deren Überkapazitäten noch stärker gelitten haben als zuvor kalkuliert. In Summe hat sich der Konzernumsatz von InTiCa daher im ersten Halbjahr um 13 Prozent auf 34,4 Mio. Euro reduziert. Aufgrund eines Bestandsabbaus lag die Gesamtleistung (ohne SBE) mit 33,7 Mio. Euro noch darunter, was gegenüber dem Vorjahreszeitraum aber nur einen Rückgang um 9 Prozent darstellt, da in der Referenzperiode 2024 ein noch größerer Lagerabbau stattgefunden hatte.

Geschäftszahlen	6M 24	6M 25	Änderung
Umsatz	39,4	34,4	-12,6%
- Mobility	31,2	32,0	+2,6%
- Industry & Infrastr.	8,2	2,4	-70,4%
EBITDA	3,7	1,9	-47,7%
EBITDA-Marge*	9,4%	5,6%	-3,8Pp.
EBIT	0,5	-1,3	-
- Mobility	-0,3	-0,7	-
- Industry & Infrastr.	0,7	-0,6	-
EBIT-Marge*	1,1%	-3,8%	-4,9Pp.
Nettoergebnis	-0,8	-1,9	-

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

## Marge sinkt deutlich

Der Materialaufwand ist hingegen nur um 4 Prozent auf 19,3 Mio. Euro gesunken, so dass die Aufwandsquote von 54,3 auf 57,2 Prozent gestiegen ist. Zum Teil ist das allerdings darauf zurückzuführen, dass Material an einen Kunden veräußert wurde, was als

durchlaufender Posten die Materialaufwandsquote ceteris paribus erhöht. Der Personalaufwand konnte im Zuge der durchgeführten Kostensparmaßnahmen hingegen überproportional, um 15 Prozent auf 7,8 Mio. Euro, gedrückt werden (Quote von 25,0 auf 23,3 Prozent). Das wurde aber durch den Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 3 Prozent auf 5,2 Mio. Euro konterkariert, wofür insbesondere nicht-zahlungswirksame Währungsverluste und erhöhte Beratungskosten im Rahmen der Restrukturierungsmaßnahmen verantwortlich waren. Deswegen lag das EBITDA der ersten sechs Monate mit 1,9 Mio. Euro um 48 Prozent unter dem Vorjahreswert, womit die Marge von 9,4 auf 5,6 Prozent zurückgegangen ist. Das EBIT drehte bei nahezu unveränderten Abschreibungen (3,2 Mio. Euro) mit -1,3 Mio. Euro (Vorjahr: +0,5 Mio. Euro) in den negativen Bereich und der Halbjahresverlust hat sich von -0,8 auf -1,9 Mio. Euro ausgeweitet.

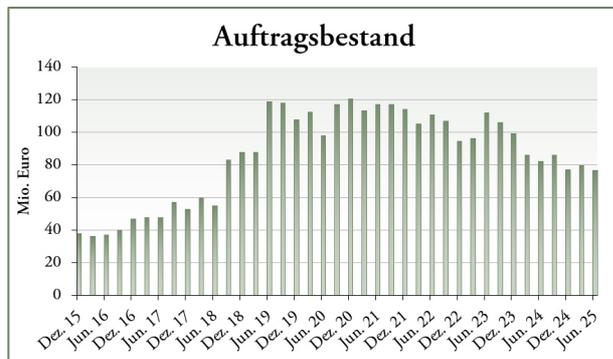
## Free-Cashflow stark verbessert

Während die Ertragszahlen die Bemühungen um eine Kostenreduktion und Effizienzsteigerung wegen der Währungsverluste und der Beratungsaufwendungen noch nicht richtig zeigen, sind die Fortschritte im operativen Cashflow deutlich erkennbar. Dieser hat sich dank einer erfolgreichen Optimierung des Working-Capital-Managements binnen Jahresfrist von -39 Tsd. Euro auf +2,8 Mio. Euro stark erhöht. Da das Unternehmen zugleich die Investitionen erheblich reduziert hat (Investitions-CF: -1,3 Mio. Euro, Vorjahr: -2,2 Mio. Euro), wurde ein positiver Free-Cashflow von 1,5 Mio. Euro erwirtschaftet, nach -2,2 Mio. Euro im Vorjahr. Diese Mittel nutzte InTiCa für die Nettotilgung von Verbindlichkeiten, was zu einem Finanzierungs-Cashflow von -2,4 Mio. Euro führte. Insgesamt sind die liquiden Mittel daher im Zeitraum von Januar bis Juni von 1,9 auf 0,9 Mio. Euro zurückgegangen. Zusätzlich verfügte InTiCa zum Stichtag noch über nicht in Anspruch genommene Kreditlinien mit einem Volumen von 2,8 Mio. Euro.

## EK-Quote leicht rückläufig

Durch die Nettotilgung ist das Fremdkapital in den ersten sechs Monaten um 4 Prozent auf 40,3 Mio. Euro zurückgegangen. Das Eigenkapital hat sich we-

gen des Periodenverlusts aber noch stärker reduziert, um 10 Prozent auf 16,0 Mio. Euro, so dass die EK-Quote von 29,8 auf 28,4 Prozent gesunken ist. Damit bewegt sie sich aber immer noch in einem soliden Bereich.



Quelle: Unternehmen

## Aktuell leichte Besserung

Die Rahmenbedingungen sind weiterhin volatil und schwierig, was sich auch im Auftragsbestand niederschlägt. Dieser belief sich Ende Juni auf lediglich 76,7 Mio. Euro und lag damit nicht nur um 4 Prozent unter dem Stand von März, sondern auch auf dem zweitniedrigsten Wert seit mehreren Jahren. Im dritten Quartal hat sich die Auftragslage allerdings etwas belebt, was auf ein besseres Schlussvierteljahr hoffen lässt. Angesichts der weiterhin hohen Volatilität der Abrufe ist aus Sicht des Unternehmens aber noch unsicher, ob daraus ein neuer Trend wird. Ertragsseitig geht das Management davon aus, dass sich die durchgeführten Optimierungsmaßnahmen stärker in den Ertragszahlen zeigen werden, falls die Währungsverluste im Zeitraum von Juli bis Dezember niedriger ausfallen als in den ersten sechs Monaten – und auch die Beratungskosten werden voraussichtlich niedriger sein. Daher hält der Vorstand an der Guidance für den Umsatz (66 bis 72 Mio. Euro) und das EBIT (-0,5 bis 1,5 Mio. Euro) fest und erwartet nach aktuellem Stand Erlöse in der Mitte und ein EBIT am unteren Ende der jeweiligen Spanne.

## Vorstand temporär verkleinert

Unter Berücksichtigung der aktuellen Lage wurde bislang darauf verzichtet, einen neuen zweiten Vorstand zu berufen, nachdem Bernhard Griesbeck, der bislang

die Bereiche Vertrieb, Logistik und Qualitätsmanagement verantwortet hatte, Anfang Juli 2025 ausgeschieden ist. Seitdem fungiert Dr. Gregor Wasle bis auf weiteres als Alleinvorstand.

## EBIT-Schätzung abgesenkt

Mit den Halbjahreszahlen liegt InTiCa bezogen auf den Umsatz im Rahmen unserer Erwartungen, so dass wir unsere Schätzung unverändert auf 69 Mio. Euro belassen. Diesen Wert hält auch das Management im Moment für wahrscheinlich. Die Kosten waren indes bislang höher als von uns erwartet, was aber vor allem auf Einmaleffekte (Beratung/Restrukturierung) und nicht-operative Faktoren (Währungsverluste) zurückzuführen ist. Diese haben wir jetzt einkalkuliert und taxieren das EBIT infolgedessen auf -0,5 Mio. Euro (bislang: 0,0 Mio. Euro) – inline mit dem Ausblick des Vorstands.

## Talsole wahrscheinlich erreicht

Wir gehen davon aus, dass der Tiefpunkt im laufenden Jahr markiert wird und danach eine Erholung einsetzt. Dafür spricht aus unserer Sicht die sich andeutende Trendwende im Mobilitätssegment – mit dem Rückenwind aus dem wachsenden Markt für E-Fahrzeuge – sowie die Tatsache, dass das bei einem Quartalsumsatz von nur noch 1 Mio. Euro im Segment Industry & Infrastructure in Q2 das Risiko für weitere Erlöseinbußen im Solargeschäft nunmehr überschaubar ist. Stattdessen sollten jetzt sukzessive die Wachstums- und Diversifikationsinitiativen ihre Wirkung entfalten. So dürfte der Bereich Industry & Infrastructure künftig immer stärker durch die Entwicklung von kundenindividuell maßgeschneiderten, innovativen Spezialprodukten („Tailored Solutions“) stimuliert werden, während im Bereich Mobility die entwickelten Lösungen für andere Fahrzeugtypen – vom E-Bike über Nutz- und Sonderfahrzeuge bis zu Eisenbahnen – einen steigenden Beitrag leisten dürfen. Wir rechnen daher für 2026 weiterhin mit einer Rückkehr auf den Wachstumspfad und kalkulieren mit einem Umsatzplus von 6 Prozent. Ebenfalls unverändert ist die bis zum Ende des Detailprognosezeitraums unterstellte durchschnittliche Wachstumsrate von 5,3 Prozent. Angesichts der zuletzt höher ausgefallenen Kosten haben wir unsere Margenerwartungen aber vor-

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	-0,7%	1,9%	4,0%	4,5%	4,6%	4,7%	4,7%	4,7%
<b>EBIT</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>
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	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4
<b>NOPAT</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	6,4	5,7	5,0	4,5	4,4	4,3	4,4	4,4
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>7,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,7</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>9,3</b>	<b>9,4</b>
- Zunahme Net Working Capital	-2,5	-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
<b>Free Cashflow</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>

#### SMC-Schätzmodell

sichtshalber etwas reduziert und rechnen nun mit einer EBIT-Marge von 1,9 Prozent in 2026 (bislang: 2,0 Prozent) und 4,7 Prozent zum Ende des Detailprognosezeitraums (bislang: 4,8 Prozent). 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 Abschlag 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, Marktrisi-

koprämie 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: 3,60 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 15,5 Mio. Euro oder 3,62 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 3,60 Euro ableiten. Die Reduktion gegenüber unserer bisherigen Taxe (3,80 Euro) resultiert aus den etwas vorsichtigeren Margenschätzungen in Reaktion auf die jüngste Kostenentwicklung. 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

---

In einem schwierigen Umfeld musste InTiCa im ersten Halbjahr 2025 einen Umsatzrückgang um 13 Prozent auf 34,4 Mio. Euro und einen EBIT-Verlust von -1,3 Mio. Euro hinnehmen. Die Erlöseinbußen sind allerdings ausschließlich auf den kleineren Bereich Industry & Infrastructure (-70 Prozent auf 2,4 Mio. Euro) zurückzuführen, da dort die Kunden aus der Solarindustrie stark unter asiatischem Wettbewerb leiden. Im größeren Mobility-Segment ist hingegen ein leichtes Wachstum um 3 Prozent auf 32,0 Mio. Euro gelungen.

Auch ertragsseitig hätte es besser ausgesehen, wenn nicht Sondereffekte in Form von hohen Beratungskosten im Rahmen der Restrukturierung sowie von nicht-zahlungswirksame Währungsverlusten für eine substanzielle Zusatzbelastung gesorgt hätten. Ablesbar sind die Fortschritte daher besser an dem Free-Cash-flow, der sich im Vorjahresvergleich von -2,2 auf +1,5 Mio. Euro stark verbessert hat.

Auch die Auftragslage scheint sich aktuell etwas aufzuhellen, nachdem zum Halbjahresstichtag mit 76,7 Mio. Euro noch ein niedriger Auftragsbestand vorlag. Das Management geht derzeit davon aus, im Gesamt-

jahr die Mitte der Umsatzzielspanne von 66 bis 72 Mio. Euro zu erreichen, während beim EBIT das untere Ende der Guidance von -0,5 bis 1,5 Mio. Euro als das wahrscheinlichste Szenario angesehen wird.

Wir haben unsere Umsatzschätzungen unverändert gelassen (diese hat sich für 2025 bereits auf 69 Mio. Euro belaufen) und unsere Ergebnisschätzungen leicht reduziert (für 2025 von 0,0 auf -0,5 Mio. Euro EBIT). Gleichzeitig halten wir es für gut möglich, dass damit der Tiefpunkt markiert wird, auf den in den nächsten Jahren eine Erholung folgt. Aussichtsreiche Initiativen für eine Diversifikation der Aktivitäten und die hohe Dynamik im Markt für Elektromobilität sprechen aus unserer Sicht dafür.

Aus diesem Szenario leiten wir ein aktualisiertes Kursziel von 3,60 Euro (bislang: 3,80 Euro) ab, das trotz einer Reduktion wegen vorsichtigerer Margenschätzungen weit über dem aktuellen Kurs liegt. Wir gehen aber nach wie vor davon aus, dass dieses Erholungspotenzial erst dann nachhaltig realisiert wird, wenn InTiCa auf den Wachstumspfad mit positiven Ergebnissen zurückgekehrt ist. Daher lautet unser Urteil weiterhin „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 Halbjahr 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

- Die US-Zölle erhöhen die Marktrisiken zusätzlich, die Volatilität und der Margendruck könnten daher hoch bleiben.
- 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	33,0	28,8	25,6	23,2	22,5	22,4	22,5	22,8	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	21,5	18,8	16,9	16,4	16,6	16,9	17,2	17,6
II. UV Summe	26,8	28,1	31,8	37,1	41,2	44,4	47,4	50,5	53,5
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	17,8	15,7	15,3	16,7	18,2	19,4	20,7	21,9	23,3
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	9,1	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8
2. Kurzfristiges FK	28,4	29,9	30,0	30,9	31,9	33,1	34,2	35,4	36,6
<b>BILANZSUMME</b>	<b>59,8</b>	<b>56,9</b>	<b>57,4</b>	<b>60,3</b>	<b>63,7</b>	<b>66,8</b>	<b>70,0</b>	<b>73,2</b>	<b>76,5</b>

### 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	31,0	33,7	36,3	39,1	41,3	42,8	44,0	45,2
EBITDA	6,1	5,9	7,1	8,2	8,4	8,6	8,8	8,9	9,1
EBIT	-0,6	-0,5	1,4	3,1	3,8	4,2	4,4	4,6	4,7
EBT	-2,4	-2,2	-0,4	1,5	2,2	2,6	2,8	3,0	3,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,0	-2,1	-0,3	1,3	1,5	1,8	2,0	2,1	2,2
JÜ*	-3,0	-2,1	-0,3	1,3	1,5	1,8	2,0	2,1	2,2
EPS*	-0,55	-0,50	-0,08	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	3,4	4,7	5,5	5,5	5,7	6,2	6,7	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	-1,6	-1,1	-0,3	-0,2	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0
Liquidität Jahresanf.	0,9	1,9	1,5	2,6	5,1	6,7	7,3	8,1	9,2
Liquidität Jahresende	1,9	1,5	2,6	5,1	6,7	7,3	8,1	9,2	10,2

### 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%	44,9%	46,0%	46,0%	45,8%	45,7%	45,5%	45,4%	45,3%
EBITDA-Marge	8,6%	8,6%	9,7%	10,4%	9,8%	9,5%	9,3%	9,2%	9,1%
EBIT-Marge	-0,8%	-0,7%	1,9%	4,0%	4,5%	4,6%	4,7%	4,7%	4,7%
EBT-Marge	-3,4%	-3,2%	-0,5%	1,9%	2,6%	2,8%	3,0%	3,1%	3,1%
Netto-Marge	-4,3%	-3,1%	-0,5%	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%	8,54	7,06	5,92	5,01	4,27
5,9%	6,64	5,53	4,66	3,94	3,35
6,4%	5,16	4,31	3,62	3,05	2,57
6,9%	3,98	3,31	2,76	2,30	1,90
7,4%	3,02	2,48	2,03	1,65	1,32

# 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)

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 02.09.2025 um 18:05 Uhr fertiggestellt und am 03.09.2025 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
12.06.2025	Hold	3,80 Euro	2), 3)
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)

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.