

8. Dezember 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

InTiCa Systems SE

Schrittweise Fortschritte reichen für Trendwende noch nicht aus

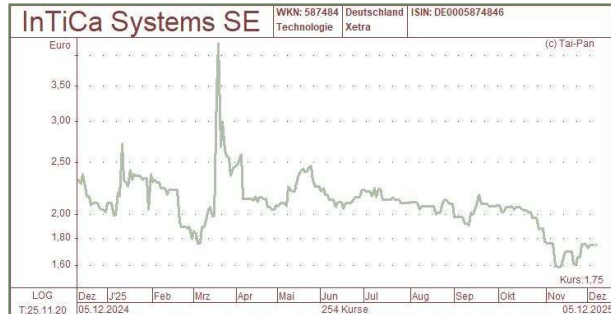
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 1,75 € | Kursziel: 3,00 € (zuvor: 3,60 €)

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:	545
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	1,75 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	7,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	32,5 Mio. Euro
Freefloat:	<40 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	4,50 / 1,50 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	2,8 Tsd. Euro

Umfeld bleibt anspruchsvoll

InTiCa Systems ist weiterhin mit einem schwierigen Umfeld konfrontiert, das durch volatile Abrufe und eine teilweise deutlich rückläufige Nachfrage geprägt ist. Besonders betroffen ist das Segment Industry & Infrastructure, dessen Absatz an Leistungskomponenten wie Trafos oder Drosseln an europäische Wechselrichter-Hersteller wegen des steigenden Marktanteils chinesischer Produkte schrumpft. Der Segmentumsatz lag daher im dritten Quartal mit 2,1 Mio. Euro um 38,7 Prozent unter dem Vorjahreswert, hat sich aber zumindest gegenüber den schwachen Vorquartalen (Q1: 1,5 Mio. Euro, Q2: 1,0 Mio. Euro) wieder etwas erholt. Demgegenüber ist im Bereich Mobility vor allem dank der robusten Geschäftsentwicklung mit Statoren und Antennen im Zeitraum von Juli bis September sogar ein Wachstum um 12,1 Prozent auf 14,0 Mio. Euro gelungen, was allerdings auch an dem schwachen Vorjahreswert lag. Insgesamt konnte InTiCa den Konzernumsatz im dritten Quartal um 1 Prozent auf 16,2 Mio. Euro steigern. Das hat auch eine geringfügige EBIT-Verbesserung von -849 auf -812 Tsd. Euro ermöglicht.

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	90,7	86,9	70,6	66,3	69,0	73,1
EBIT (Mio. Euro)	2,3	0,3	-0,6	-2,5	0,1	1,9
JÜ (Mio. Euro)	1,6	-1,1	-2,3	-4,0	-1,2	0,5
EpS (Euro)	0,38	-0,27	-0,55	-0,93	-0,29	0,11
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-5,2%	-4,3%	-18,7%	-6,1%	4,0%	6,0%
Gewinnwachstum	-17,7%	-	-	-	-	-
KUV	0,08	0,09	0,11	0,11	0,11	0,10
KGV	4,6	-	-	-	-	15,0
KCF	1,0	4,8	1,2	1,8	1,6	1,5
EV / EBIT	13,9	120,5	-	-	233,9	17,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Neunmonatsumsatz rückläufig

Auf Neunmonatsbasis wirkt das schwache erste Halbjahr in der Sparte Industry & Infrastructure noch stärker nach, was sich in einem Rückgang der kumulierten Segmenterlöse um 61,0 Prozent auf 4,6 Mio. Euro widerspiegelt. Das konnte durch das Wachstum des Mobility-Geschäfts um 5,3 Prozent auf 46,0 Mio. Euro (mit -2,6 Prozent in Q1 und +8,2 Prozent in Q2) nicht vollständig kompensiert werden, so dass die Konzernerlöse um 8,7 Prozent auf 50,6 Mio. Euro zurückgegangen sind.

Geschäftszahlen	9M 24	9M 25	Änderung
Umsatz	55,4	50,6	-8,7%
- Mobility	43,7	46,0	+5,3%
- Industry & Infrastr.	11,7	4,6	-61,0%
EBITDA	4,6	2,8	-30,0%
EBITDA-Marge*	8,2%	5,5%	-2,7Pp.
EBIT	-0,4	-2,1	-
- Mobility	-0,8	-1,2	-
- Industry & Infrastr.	0,4	-1,0	-
EBIT-Marge*	-0,7%	-4,2%	-3,5Pp.
Nettoergebnis**	-1,7	-3,3	-

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

EBIT-Defizit ausgeweitet

Die niedrige Auslastung hat in Kombination mit (größtenteils nicht zahlungswirksamen) Währungsverlusten dazu geführt, dass beide Segmente derzeit defizitär wirtschaften. So beträgt das Neunmonats-EBIT im Bereich Mobility -1,16 Mio. Euro (Vorjahr: -0,76 Mio. Euro) und im Bereich Industry & Infrastructure -0,95 Mio. Euro (Vorjahr: +0,36 Mio. Euro). Auf Konzernebene hat das zu einer Verschlechterung des EBIT von -0,4 auf -2,1 Mio. Euro geführt. Der Rückgang wurde vor allem durch niedrigere sonstige betriebliche Erträge (-55,6 Prozent auf 1,0 Mio. Euro) und einen leichten Anstieg der Materialkosten (+0,4 Prozent auf 29,5 Mio. Euro), mit dem die Materialaufwandsquote (in Relation zur Gesamtleistung) von 55,0 auf 58,5 Prozent gestiegen ist, verursacht. Demgegenüber haben sich die Effizienzsteigerungs-

maßnahmen in einem überproportionalen Rückgang des Personalaufwands (-11,5 Prozent auf 11,8 Mio. Euro) und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-12,4 Prozent auf 7,4 Mio. Euro) niedergeschlagen. Auch die Abschreibungen (-1,1 Prozent auf 4,9 Mio. Euro) waren etwas niedriger. Zusammen mit rückläufigen Finanzierungsaufwendungen (von -1,4 auf -1,2 Mio. Euro) und geringen Steueraufwendungen führte das zu einem Neunmonatsergebnis vor Währungsumrechnungsdifferenzen von -3,3 Mio. Euro, gegenüber -1,7 Mio. Euro im Vorjahr.

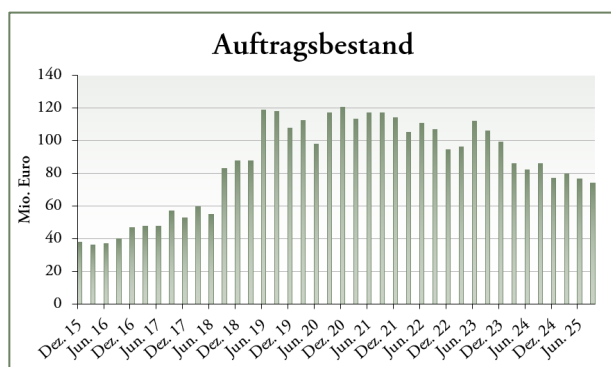
Deutlich positiver Free-Cashflow

Deutlich besser schneidet InTiCa weiterhin beim Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ab, der zwar gegenüber dem Vorjahr von 4,7 auf 3,9 Mio. Euro zurückgegangen ist, aber weiter deutlich positiv bleibt, was u.a. auf ein erfolgreiches Working-Capital-Management mit einem Vorratsabbau zurückzuführen ist. Außerdem sind wesentliche Aufwandskomponenten (Abschreibungen und Währungsverluste) nicht zahlungswirksam. Zugleich hat das Unternehmen ankündigungsgemäß die Investitionsauszahlungen reduziert, von -2,5 auf -1,7 Mio. Euro, so dass der Free-Cashflow stabil bei +2,2 Mio. Euro gehalten werden konnte. Dieser wurde, zusammen mit einem Teil der Liquidität, für eine Nettotilgung von Darlehen und Leasingverbindlichkeiten, die sich in einem Finanzierungscashflow von -3,1 Mio. Euro widerspiegelt, genutzt, so dass die Liquidität in den ersten neun Monaten von 1,9 auf 0,9 Mio. Euro zurückgegangen ist. Das Unternehmen verfügte zum Quartalsstichtag über freie und ungenutzte Kreditlinien von 2,2 Mio. Euro und ist damit nach eigenen Angaben durchfinanziert. Das Fremdkapitalvolumen ist insgesamt in den ersten neun Monaten um 6,9 Prozent auf 39,1 Mio. Euro gesunken. Da die Kontraktion des Eigenkapitals durch den Periodenverlust aber mit -15,3 Prozent auf 15,1 Mio. Euro noch stärker ausgefallen ist, hat sich die EK-Quote seit dem Jahresanfang von 29,8 auf 27,9 Prozent reduziert.

Prognose angepasst

Die Lage zu Beginn des vierten Quartals war weiter durchgewachsen, was u.a. in einem Rückgang der PKW-Produktion als auch des Auftragseingangs der Auto-

mobilitätsindustrie hierzulande zum Ausdruck kommt. Zudem verläuft der Ausbau der Ladeinfrastruktur im Zielsegment von InTiCa eher stockend. Die schwierigen Rahmenbedingungen spiegeln sich im Auftragsbestand wider, der mit 74,2 Mio. Euro per Ende September deutlich unter dem Vorjahresniveau (86,0 Mio. Euro) und auch noch mal leicht unter dem Stand von Ende Juni (76,7 Mio. Euro) lag. Das Management geht von verhaltenen Abrufen auch im vierten Quartal aus und erwartet daher im Gesamtjahr nur noch einen Umsatz am unteren Ende der kommunizierten Spanne von 66 bis 72 Mio. Euro. Die fehlenden Deckungsbeträge, die auch nach neun Monaten noch unerwartet hohen Währungsverluste und zusätzliche Aufwendungen für Beratungskosten und Effizienzsteigerungsmaßnahmen führen dazu, dass die Ziel-Spanne beim EBIT, die sich auf -0,5 bis +1,5 Mio. Euro belaufen hatte, voraussichtlich nicht mehr erreicht werden kann. Stattdessen rechnet das Management jetzt mit einem EBIT zwischen -1,5 und -2,5 Mio. Euro.



Quelle: Unternehmen

Umfangreiche Gegenmaßnahmen

InTiCa setzt aktuell diverse Maßnahmen um, von denen das Unternehmen spätestens mittelfristig deutlich profitieren sollte. Dafür wurde auch das Team mit dem neuen CFO Bernd Reichle gestärkt, der seit Anfang November auf der Managementebene unterhalb des Alleinvorstands Dr. Gregor Wasle die Ressorts Finanzen, Controlling und Einkauf verantwortet. Ansatzpunkte auf der operativen und strategischen Ebene sind Effizienzverbesserungen bei den Prozessen, die Absenkung der Fixkostenbasis sowie die Diversifikation der Lieferantenstruktur und des Pro-

duktportfolios. Letzteres verspricht – auch unabhängig von konjunkturellen Einflüssen – positive Impulse für die Erlösentwicklung. Das Unternehmen arbeitet derzeit intensiv daran, auf Basis der vorhandenen Kernkompetenzen (etwa im Bereich der Wickel- und Verbindungstechnik) und Lösungen neue Kundensegmente zu erschließen. In der Mobility-Sparte werden inzwischen deutlich mehr Fahrzeugtypen (bspw. auch Nutzfahrzeuge, E-Bikes oder Spezialfahrzeuge wie Baumaschinen) adressiert, wobei vor allem Statoren und elektrische Maschinen im Produktfokus stehen. Eine ähnliche Diversifikationsstrategie wird auch im Segment Industry & Infrastructure verfolgt, wobei beispielsweise an Leistungskomponenten für die Ladeinfrastruktur, an stationären Kleinkraftwerken (Stellmotoren) sowie an elektrischen Maschinen für die Robotik gearbeitet wird. InTiCa versucht dabei die Wertschöpfung zu erhöhen und statt Einzelkomponenten zunehmend komplexere Baugruppen zu entwickeln. Die Aktivitäten wurden 2024 gestartet und befinden sich noch immer in einem frühen Stadium.

Schätzungen etwas vorsichtiger

Insgesamt bewegt sich InTiCa aus unserer Sicht weiter in schwierigem Fahrwasser, unternimmt aber die richtigen Schritte, um die Lage – selbst, wenn sich die Kernmärkte, die das Unternehmen bislang schwerpunktmäßig adressiert, nicht beleben – mittelfristig deutlich zu verbessern. Für das laufende Jahr hatten wir bislang einen Umsatz von 69 Mio. Euro und ein EBIT von -0,5 Mio. Euro erwartet, gehen jetzt auf Basis der Neunmonatszahlen und des Auftragsbestands aber nur noch von 66,5 Mio. Euro resp. -2,5 Mio. Euro aus. Damit dürfte der Tiefpunkt der Kontraktion, die 2022 mit dem Abschwung der hiesigen Industrie gestartet ist, erreicht sein. Umsatzseitig erwarten wir ab 2026 eine sukzessive Belebung, die mit der fortschreitenden Diversifikation des Geschäfts in attraktivere Segmente an Dynamik gewinnen sollte. Wir rechnen für 2026 mit einer moderaten Wachstumsrate von 4 Prozent, erwarten aber im Anschluss eine Steigerung bis auf 8 Prozent im Jahr 2028, bevor wir die Raten aus Vorsicht wieder abschmelzen lassen. Das EBIT sehen wir im nächsten Jahr aufgrund von Kostenkürzungen und Effizienzverbesserungen wie-

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	66,3	69,0	73,1	78,9	84,5	89,5	94,0	97,8
Umsatzwachstum		4,0%	6,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%
EBIT-Marge	-3,7%	0,2%	2,6%	3,9%	4,3%	4,5%	4,5%	4,5%
EBIT	-2,5	0,1	1,9	3,1	3,6	4,0	4,2	4,4
Steuersatz	2,0%	3,0%	10,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,2	0,9	1,1	1,2	1,3	1,3
NOPAT	-2,4	0,1	1,7	2,2	2,5	2,8	2,9	3,0
+ Abschreibungen & Amortisation	6,6	5,7	5,0	4,5	4,3	4,2	4,2	4,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3
Operativer Brutto Cashflow	5,7	7,3	8,1	8,0	8,1	8,4	8,5	8,6
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,0	-1,7	-1,3	-1,2
- Investitionen AV	-2,2	-2,4	-2,5	-3,5	-4,1	-4,3	-4,5	-4,6
Free Cashflow	3,1	3,6	3,8	2,6	2,1	2,4	2,7	2,8

SMC-Schätzmodell

der leicht positiv. Die Expansion in margenstärkere Segmente sollte die Margenentwicklung im Detailprognosezeitraum stützen, was wir in einer Zielmarge von 4,5 Prozent zum Ausdruck bringen. Nichtsdestotrotz liegen aufgrund der schwachen aktuellen Resultate der Erlös- und der Margenpfad unter unseren bisherigen Annahmen. Während sich der Zielumsatz am Ende des Detailprognosezeitraums von 99,8 auf 97,8 Mio. Euro reduziert hat, lag die Zielmarge vorher bei 4,7 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, Marktrisiko-prämie 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: 3,00 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 12,7 Mio. Euro oder 2,96 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 3,00 Euro ableiten. Die Reduktion gegenüber unserer bisherigen Taxe (3,60 Euro) resultiert aus dem abgesenkten Umsatz- und Ergebnispfad in Reaktion auf die schwache Entwicklung im laufenden Jahr. 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

Die Q3-Zahlen von InTiCa zeigen mit einer leichten Umsatzsteigerung von 1 Prozent auf 16,2 Mio. Euro erste Anzeichen einer Besserung, auch wenn der Vergleichswert aus 2024 relativ niedrig war. Während das Mobility-Geschäft wieder deutlich wächst, um 12 Prozent auf 14,0 Mio. Euro, leidet der Bereich Industry & Infrastructure unter dem intensivierten Wettbewerb im Wechselrichtermarkt und der schwachen Komponentennachfrage europäischer Kunden, der hier zu einem Umsatzrückgang um 39 Prozent auf 2,1 Mio. Euro geführt hat. Die niedrige Auslastung und nicht-zahlungswirksame Währungsverluste führten dazu, dass beide Bereiche weiterhin ein negatives EBIT ausweisen, das sich auf Konzernebene auf -0,8 Mio. Euro in Q3 summiert.

Im vierten Quartal ist, auch vor dem Hintergrund eines niedrigen Auftragsbestands von 74,2 Mio. Euro (-13,7 Prozent zum Vorjahr) und volatiler Abrufe, keine deutliche Besserung zu erwarten. Das Management hat daher die Prognose angepasst und erwartet nur noch Erlöse am unteren Ende der Zielspanne von 66 bis 72 Mio. Euro sowie einen EBIT-Fehlbetrag zwischen -1,5 und -2,5 Mio. Euro (zuvor: -0,5 bis +1,5 Mio. Euro).

Zugleich wird aber auf allen Ebenen an einer Verbesserung der Situation gearbeitet. Zu den wichtigsten Initiativen zählen Effizienzsteigerungsmaßnahmen und eine Diversifikation des Produkt- und Kundenportfolios in beiden Segmenten. Diesen Weg hatte InTiCa schon 2024 eingeschlagen und mit einer zunehmenden Zahl von Projekten zeigen sich hier erste Erfolge. Bis das in den Zahlen richtig sichtbar wird, dürfte es zwar noch etwas dauern, aber prinzipiell adressiert das Unternehmen auf Basis der technologischen Kernkompetenzen nun zunehmend Bereiche abseits der klassischen Automobilindustrie sowie der PV-Branche, die stabilere Geschäfte mit höheren Margen versprechen.

Wir gehen davon aus, dass InTiCa diese Transformation erfolgreich bewältigen kann und letztlich auf einen Wachstumspfad mit positiven und steigenden Margen einscheren wird. Das kommt in unserem Kursziel zum Ausdruck, das trotz einer Reduktion unserer Schätzungen mit 3,00 Euro (zuvor: 3,60 Euro) deutlich über dem aktuellen Börsenkurs liegt.

Unser Urteil bleibt trotzdem „Hold“, bis sich die Fortschritte auch adäquat in den Zahlen zeigen.

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 Geschäftsentwicklung war in den letzten Jahren deutlich rückläufig und der Margendruck ist gestiegen, was sowohl in den letzten beiden Perioden als auch 2025 eine Revision der Prognose erforderte. Das EBIT ist derzeit deutlich defizitär.
- Dem Unternehmen gelingt es noch nicht, nachhaltig positive Free-Cashflows zu erwirtschaften.
- Der Bereich Industry & Infrastructure leidet derzeit stark unter der Schwäche der Kunden aus der Photovoltaikbranche.
- 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 Abrufe bleiben volatil und die Nachfrage in einigen Bereichen schwach. Eine Besserung der Rahmenbedingungen in 2026 ist nicht gesichert.
- 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	25,3	22,9	22,0	21,8	21,9	22,1	22,4
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	21,4	18,6	16,5	15,9	15,9	16,2	16,5	17,0
II. UV Summe	26,8	26,1	28,5	32,7	36,3	39,0	41,7	44,3	46,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	17,8	14,4	13,1	13,6	14,9	16,0	17,2	18,5	19,8
II. Rückstellungen	1,5	1,7	1,9	2,1	2,4	2,7	3,1	3,5	4,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	12,2	10,0	9,8	9,7	9,7	9,7	9,7	9,6	9,6
2. Kurzfristiges FK	28,4	28,7	29,1	30,1	31,2	32,4	33,5	34,7	35,9
BILANZSUMME	59,8	54,8	53,9	55,6	58,2	60,8	63,5	66,4	69,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	70,6	66,3	69,0	73,1	78,9	84,5	89,5	94,0	97,8
Gesamtleistung	69,1	66,6	69,6	73,7	79,5	85,1	90,1	94,6	98,4
Rohertrag	30,9	28,0	30,5	32,8	35,3	37,8	40,0	42,0	43,6
EBITDA	6,1	4,1	5,8	6,9	7,5	7,9	8,2	8,4	8,6
EBIT	-0,6	-2,5	0,1	1,9	3,1	3,6	4,0	4,2	4,4
EBT	-2,4	-4,1	-1,3	0,6	1,8	2,3	2,7	2,9	3,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,0	-3,5	-1,2	0,5	1,2	1,6	1,9	2,0	2,1
JÜ*	-3,0	-3,5	-1,2	0,5	1,2	1,6	1,9	2,0	2,1
EPS*	-0,55	-0,93	-0,29	0,12	0,29	0,37	0,44	0,47	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	4,3	4,6	5,2	5,3	5,3	5,8	6,3	6,5
CF aus Investition	-3,1	-2,2	-2,4	-2,5	-3,5	-4,1	-4,3	-4,5	-4,6
CF Finanzierung	-2,1	-3,1	-1,1	-0,3	-0,2	-0,6	-0,8	-0,9	-1,0
Liquidität Jahresanf.	0,9	1,9	0,8	1,9	4,3	5,8	6,4	7,1	8,0
Liquidität Jahresende	1,9	0,8	1,9	4,3	5,8	6,4	7,1	8,0	8,9

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-18,7%	-6,1%	4,0%	6,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%
Rohertragsmarge	43,8%	42,2%	44,2%	44,8%	44,8%	44,7%	44,7%	44,6%	44,6%
EBITDA-Marge	8,6%	6,1%	8,5%	9,4%	9,6%	9,3%	9,2%	8,9%	8,8%
EBIT-Marge	-0,8%	-3,7%	0,2%	2,6%	3,9%	4,3%	4,5%	4,5%	4,5%
EBT-Marge	-3,4%	-6,1%	-1,8%	0,8%	2,2%	2,7%	3,0%	3,1%	3,1%
Netto-Marge	-4,3%	-5,2%	-1,8%	0,7%	1,6%	1,9%	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%	7,58	6,17	5,09	4,23	3,53
5,9%	5,80	4,75	3,92	3,24	2,68
6,4%	4,42	3,62	2,96	2,42	1,96
6,9%	3,32	2,69	2,16	1,72	1,34
7,4%	2,43	1,92	1,49	1,12	0,81

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 und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten 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 08.12.2025 um 8:55 Uhr fertiggestellt und am 08.12.2025 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
03.09.2025	Hold	3,60 Euro	2), 3)
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)

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.