

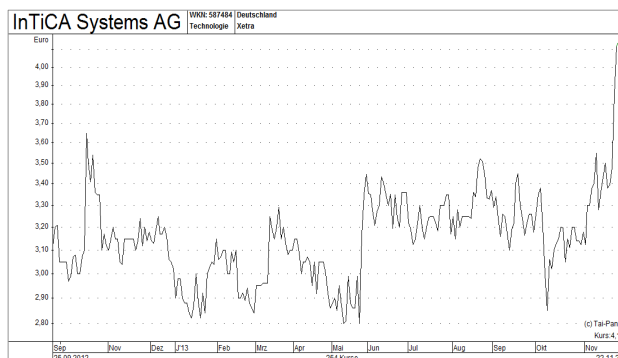
## InTiCa Systems AG

### Zusammenfassung

- **Marge verbessert:** Trotz eines leicht rückläufigen Umsatzes im dritten Quartal hat InTiCa die Erlöse in den ersten neun Monaten um 3,9 Prozent auf 28,6 Mio. Euro ausweiten können. Kosteneinsparungen und Effizienzsteigerungen in der Produktion ermöglichen dabei eine überproportionale EBIT-Verbesserung um 107,2 Prozent auf 0,78 Mio. Euro.
- **Auftragsbestand steigt:** Dank des deutlich gewachsenen Auftragsbestands, der mit 38 Mio. Euro um 30 Prozent über dem Vorjahreswert lag, rechnet das Management mit einem starken Schlussquartal. Der Zielumsatz von knapp unter 40 Mio. Euro dürfte damit in etwa erreicht werden, ebenso wie die anvisierten Margen auf EBITDA- (15 Prozent) und EBIT- (3 Prozent) Basis.
- **Aussichten für 2014 positiv:** Dank der hohen Dynamik in der Sparte Automobiltechnologie – InTiCa entwickelt sich hier schrittweise vom Komponentenlieferanten zum Lösungsanbieter – und einer möglichen Trendwende in der Sparte Industrieelektronik sind weitere Zuwächse in 2014 wahrscheinlich.
- **Weiteres Kurspotenzial:** Wir rechnen auch im nächsten Jahr mit einer überproportionalen Ertragssteigerung und taxieren den fairen Wert auf dieser Basis auf 5,85 Euro je Aktie.

### Kaufen (unverändert)

**Kursziel** **5,85 Euro**  
**Aktueller Kurs** 4,15 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	4,32	4,32	4,32
Tief (Euro)	3,105	2,80	2,681
Performance	+31,75%	+17,90%	+32,17%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	23.808	13.259	10.443

### Stammdaten

ISIN / WKN	DE0005874846 / 587484
Branche	Technologie
Sitz der Gesellschaft	Passau
Internet	www.intica-systems.de
Ausstehende Aktien	4,29 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	November 2004
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	17,8 Mio. Euro
Free Float	< 46,5 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr	2011	2012	2013e	2014e		
Umsatz (Mio. Euro)	41,5	36,3	38,4	42,9	CAGR Umsatz 11-14 (e)	1,1%
Umsatzwachstum	33,0%	-12,5%	5,8%	11,6%	CAGR EBIT 11-14 (e)	8,2%
EBIT (Mio. Euro)	1,2	0,0	1,0	1,6	CAGR EpS 11-14 (e)	-3,9%
EBIT-Marge	3,0%	0,1%	2,7%	3,6%		
EpS	0,20	-0,11	0,08	0,18	Enterprise Value (Mio. Euro)	27,7
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	19,5
KUV	0,43	0,49	0,46	0,42	EV / Umsatz 13 (e)	0,7
KGV	20,8	-	54,7	23,4	EV / EBIT 13 (e)	27,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	0,9

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Automobiltechnologie als Zugpferd*

Der Geschäftsbereich Automobiltechnologie war bei InTiCa im dritten Quartal einmal mehr die starke Stütze. Das Unternehmen profitiert davon, dass die Marktdurchdringung der angebotenen Komponenten weiter zunimmt, mittlerweile werden diese in mehr als 250 Modellen von 19 verschiedenen Herstellern verwendet. Darüber hinaus baut InTiCa die Wertschöpfungstiefe aus und entwickelt sich zunehmend von einem Komponentenlieferanten zu einem Anbieter umfassenderer Lösungen. Die Fortschritte haben sich zwischen Juli und September in einem Wachstum der Segmenterlöse um 17,1 Prozent auf 5,75 Mio. Euro niedergeschlagen. Im Bereich Industrieelektronik war der Umsatz wegen der immer noch schwierigen Rahmenbedingungen in dem wichtigen Zielmarkt Photovoltaik mit 1,89 Mio. Euro (-22,9 Prozent) rückläufig. Noch stärker schrumpften die Einnahmen im Bereich Kommunikationstechnik, hier sorgte der intensive Wettbewerb von Seiten asiatischer Anbieter für einen Erlösrückgang um 34,5 Prozent auf 1,42 Mio. Euro.

### *Umsatz sinkt, Ertrag steigt*

In Summe reduzierte sich der Konzernumsatz um 4,9 Prozent auf 9,05 Mio. Euro, was allerdings ertragsseitig durch eine strikte Kostendisziplin und Verbesserungen in der Produktionseffizienz aufgefangen werden konnte. Die erreichten Fortschritte kommen vor allem in der Materialaufwandsquote zum Ausdruck, die sich (in Relation zur Gesamtleistung) binnen Jahresfrist von 61,6 auf 58,5 Prozent reduzierte. Dieser Effekt war hauptverantwortlich dafür, dass das EBITDA trotz der gesunkenen Erlöse um 9,2 Prozent auf 1,28 Mio. Euro erhöhte, die Marge lag damit (bezogen auf den Umsatz) bei 14,1 Prozent, nach 12,3 Prozent im Vorjahr. Dies wirkte sich ebenfalls positiv auf das EBIT (von 63 auf 76 Tsd. Euro) und das Nettoergebnis (von -68 auf -2 Tsd. Euro) aus. Die nachfolgende Tabelle zeigt einen Überblick zur Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen.

	Q3 2012	Q3 2013	Änderung	9M 2012	9M 2013	Änderung
Umsatz	9,52	9,05	-4,9%	27,53	28,59	+3,9%
<i>Automobiltec.</i>	4,91	5,75	+17,1%	13,93	16,30	+17,0%
<i>Industrieelek.</i>	2,45	1,89	-22,9%	8,88	7,69	-13,4%
<i>Kommunik.</i>	2,16	1,42	-34,5%	4,71	4,60	-2,3%
EBITDA	1,17	1,28	+9,2%	3,64	4,31	+18,2%
EBIT	0,06	0,08	+20,6%	0,37	0,78	+107,2%
Überschuss	-0,07	0,00	-	0,03	0,36	+1.324%

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

### *Wachstum auf Neunmonatsbasis*

Für den Neunmonatszeitraum kann das Unternehmen dank des Wachstums im ersten Halbjahr eine Erlössteigerung von 3,9 Prozent auf 28,6 Mio. Euro ausweisen. Hiervon entfielen 16,3 Mio. Euro (+17,0 Prozent) auf die Automobiltechno-

logie, die damit 57 Prozent zum Konzernumsatzes beigesteuert hat. Das Segment Industrieelektronik (7,69 Mio. Euro, -13,4 Prozent) war für etwas mehr als ein Viertel der Einnahmen verantwortlich. Mit der Kommunikationstechnik (4,6 Mio. Euro, -2,2 Prozent) wurden noch 16 Prozent der Erlöse erwirtschaftet. Kosteneinsparungen und Effizienzverbesserungen ermöglichten auch auf Neunmonatsbasis eine überproportionale Ergebnissteigerung. Das EBITDA erhöhte sich um 18,2 Prozent auf 4,31 Mio. Euro und das EBIT sogar um 107,2 Prozent auf 0,78 Mio. Euro. Der Nettoüberschuss vervielfachte sich, bedingt durch den Basiseffekt, auf 0,36 Mio. Euro.

## Ausblick

### *Starkes Schlussquartal in Aussicht gestellt*

Für den Geschäftsverlauf im Schlussquartal zeigte sich das Management angesichts des um 30 Prozent auf 38 Mio. Euro gestiegenen Auftragsbestands (in Relation zum Vorjahr) optimistisch. Dabei dürfte das Geschäft mit der Automobiltechnologie weiter stark zulegen, in der Sparte Industrieelektronik deutet sich zudem ein Ende des Schrumpfungsprozesses an, da das Unternehmen von den Kunden zunehmend „positive Signale“ erhält. Insgesamt soll der Konzernumsatz daher im Gesamtjahr knapp unter 40 Mio. Euro liegen, was für das Schlussquartal Erlöse von rund 10 Mio. Euro indiziert (ggü. 9,05 Mio. Euro im dritten Quartal). Davon dürfte das Ergebnis entsprechend profitieren, so dass für 2013 unverändert eine EBITDA-Marge von rund 15 Prozent (nach neun Monaten: 15,1 Prozent) und eine EBIT-Marge von ca. 3 Prozent (neun Monate: 2,7 Prozent) anvisiert werden.

### *Anpassung der Schätzungen*

Wir haben in Reaktion auf die Zahlen und den Ausblick für das Schlussquartal unsere Schätzungen leicht modifiziert. Für die Sparte Automobiltechnologie rechnen wir nun mit einem Umsatz von 22,6 Mio. Euro (alt: 20,5 Mio. Euro), mit der Industrieelektronik dürften 9,8 Mio. Euro (alt: 12,4 Mio. Euro) Erlöst werden und mit Kommunikationstechnik 6,0 Mio. Euro (alt: 6,5 Mio. Euro). Der Konzernumsatz summiert sich so auf 38,4 Mio. Euro (alt: 39,8 Mio. Euro) und ermöglicht ein EBIT von 1,0 Mio. Euro (alt: 1,3 Mio. Euro). Unter dem Strich sollte dies zu einem Nettoergebnis von 0,3 Mio. Euro (alt: 0,6 Mio. Euro) führen, gleichbedeutend mit einer Nettoertragsrate von 0,8 Prozent. Für 2014 erwarten wir dank sinkender Abschreibungen und einer höheren Auslastung eine weitere deutliche Verbesserung der Marge auf 1,8 Prozent bei einem Umsatzwachstum um 11,6 Prozent auf 42,9 Mio. Euro. Die nachfolgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen in den nächsten acht Jahren:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Erlöse (Mio. Euro)</b>	<b>38,4</b>	<b>42,9</b>	<b>47,1</b>	<b>51,9</b>	<b>57,0</b>	<b>59,9</b>	<b>62,9</b>	<b>66,0</b>
Erlöswachstum		11,6%	10,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	0,8%	1,8%	2,5%	3,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>0,33</b>	<b>0,76</b>	<b>1,18</b>	<b>1,56</b>	<b>2,00</b>	<b>2,10</b>	<b>2,20</b>	<b>2,31</b>
Gewinnwachstum		134%	54,8%	32,0%	28,3%	5,0%	5,0%	5,0%

### Fairer Wert jetzt 5,85 Euro je Aktie

Im Anschluss an den hier dargestellten Detailprognosezeitraum kalkulieren wir unverändert mit einem ewigen Ertragswachstum von 2 Prozent. Unter Zugrundelegung eines Eigenkapitalkostensatzes von 9,4 Prozent (bestehend aus dem Mittelwert der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere von 2,5 Prozent, der Risikoprämie für Aktien von 5,3 Prozent und dem Betafaktor von 1,3) resultiert hieraus ein fairer Unternehmenswert von 25,1 Mio. Euro oder 5,85 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs konstatieren wir damit ein Aufwärtspotenzial von 41 Prozent.

### Sensitivitätsanalyse

Das Ergebnis der Wertermittlung haben wir einer Sensitivitätsanalyse unterzogen. Bei einer Variation der Parameter „Diskontierungszins“ (von 8,4 bis 10,4 Prozent) und „ewiges Wachstum“ (von 1 bis 3 Prozent) schwankt das Kursziel zwischen 4,72 und 7,80 Euro je Aktie.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	8,4%	6,16 EUR	6,48 EUR	6,85 EUR	7,29 EUR	7,80 EUR
	8,9%	5,73 EUR	6,00 EUR	6,31 EUR	6,68 EUR	7,10 EUR
	9,4%	5,35 EUR	5,59 EUR	5,85 EUR	6,16 EUR	6,51 EUR
	9,9%	5,02 EUR	5,22 EUR	5,45 EUR	5,71 EUR	6,00 EUR
	10,4%	4,72 EUR	4,90 EUR	5,09 EUR	5,32 EUR	5,57 EUR

### Fazit

#### Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

Intica Systems befindet sich nach neun Monaten voll auf Kurs, dank eines deutlich gestiegenen Auftragsbestands erwartet das Management ein starkes Schlussquartal und dürfte die Jahresziele so in etwa erreichen. Auch für 2014 sind die Perspektiven wegen der hohen Dynamik der Automobilindustrie und einer möglichen Trendwende in der Sparte Industrieelektronik aussichtsreich. Unser fundamentales Bewertungsmodell signalisiert einen fairen Wert von 5,85 Euro, trotz der zuletzt starken Performance besteht damit ein Kurspotenzial von 41 Prozent. Wir bekräftigen unser Kaufurteil.

## Anhang

### 1. Offenlegung gemäß § 20a WpHG

Wir weisen darauf hin, dass der Auftraggeber dieser Studie oder ihm nahestehende Personen bzw. Unternehmen Aktien des besprochenen Unternehmens halten. Auch wenn wir keinerlei Kenntnisse über etwaige Verkaufsabsichten haben, kann nicht ausgeschlossen werden, dass unsere mittel- oder unmittelbaren Auftraggeber demnächst Aktien des besprochenen Unternehmens verkaufen wollen und daher an einer Kurs- oder Umsatzsteigerung interessiert sind.

### 2. Angaben gemäß § 34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. **Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:**

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des Emittenten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse ist im Auftrag eines Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 3) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt.
- 4) Die Performaxx Research GmbH oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 5) An der Erstellung mitwirkende Personen oder Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 6) Ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH führt Aktien des hier analysierten Unternehmens im Musterdepot eines Börsenbriefs.
- 7) Ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).
- 8) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: -

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 3)**

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um **Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum**. Als wesentliche Informationsquellen für die Fi-

nanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z.B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

**Die vorliegende Studie wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung vorgelegt und danach geändert. Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie, ein Update und zwei Newsflashes. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
15.05.2013	2,80 Euro	<b>Kaufen</b>
25.03.2012	3,20 Euro	<b>Kaufen</b>
29.11.2012	3,12 Euro	<b>Kaufen</b>

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil

- „Kaufen“ ein erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent,
- „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent,
- „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent,
- „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Allgemeine Hinweise zu den angewandten Bewertungsmethoden und zu deren Sensitivität finden Sie auf unserer Website unter folgendem Link:

[http://www.performaxx.de/unternehmen\\_haftungsausschluss.php](http://www.performaxx.de/unternehmen_haftungsausschluss.php)

### 3. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung.

Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen 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 Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

**Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

### 4. Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

### Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

### Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 München

**Telefon:** + 49 (0)89 / 44 77 16-0

**Fax:** + 49 (0)89 / 44 77 16-20

**Internet:** <http://www.performaxx.de>

**E-Mail:** [kontakt@performaxx.de](mailto:kontakt@performaxx.de)