

02. September 2015

**Research-Comment**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research

# InTiCa Systems AG

## Positiver Trend setzt sich fort

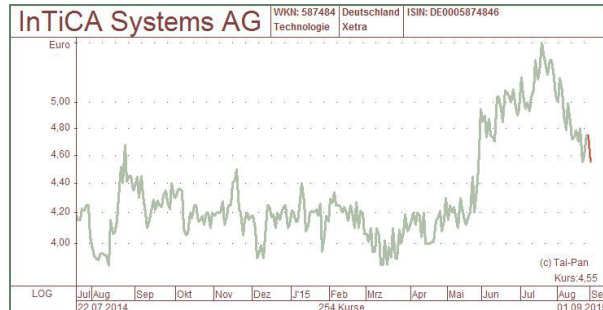
Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **4,75 Euro** | Kursziel: **6,60 Euro**

**Analyst:** Dipl.-Kfm. Holger Steffen  
**sc-consult GmbH**, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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

# InTiCa Systems: Industrieelektronik bremst noch



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Passau
<b>Branche:</b>	Automobiltechnologie
<b>Mitarbeiter:</b>	527
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0005874846
<b>Kurs:</b>	4,75 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	4,29 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	20,4 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	36,2 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	<42 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	5,50 / 3,40 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	15,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015e	2016e
Umsatz (Mio. Euro)	40,5	44,6	50,1
EBIT (Mio. Euro)	-2,5	1,3	2,3
Jahresüberschuss	-2,6	0,6	1,2
EpS	-0,58	0,15	0,28
Dividende je Aktie	-	-	-
Umsatzwachstum	7,1%	10,0%	12,5%
Gewinnwachstum	-	-	91,6%
KUV	0,50	0,46	0,41
KGV	-	32,2	16,8
KCF	6,47	3,97	2,99
EV / EBIT	-	27,7	15,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

## Aktuelle Entwicklung

InTiCa hat für das zweite Quartal solide Zahlen gemeldet und damit den Aufwärtstrend bestätigt. Im Kernsegment Automobiltechnologie wurde der Expansionskurs fortgesetzt, mit 9,47 Mio. Euro lagen die Erlöse um 3,6 Prozent über dem Niveau aus dem ersten Quartal und 39,4 Prozent über dem Vorjahreswert. Im ersten Halbjahr erhöhte sich der Spartenumsatz damit um 42,8 Prozent. Demgegenüber musste im kleineren Bereich Industrieelektronik nach der Insolvenz eines Großkunden Ende 2014 ein Rückgang auf Sechsmonatsbasis von 39,9 Prozent hingenommen werden. Zwischen April und Juni erhöhten sich die Erlöse in Relation zu Q1 von 1,82 auf 2,18 Mio. Euro, der Rückgang zum Vorjahr reduzierte sich damit auf -25,7 Prozent (Q1: -51,0 Prozent). Das EBIT in den beiden Sparten lag im Q2 fast exakt auf dem Niveau der ersten drei Monate (Automobil 0,59 Mio. Euro, Industrieelektronik -0,26 Mio. Euro). Auf Konzernebene wurden in den ersten sechs Monaten Erlöse von 22,6 Mio. Euro und ein EBIT von 0,67 Mio. Euro (Marge: 2,9 Prozent) erwirtschaftet, die Jahresziele – ein Umsatz von ca. 44 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 2,5 Prozent – wurden daraufhin bekräftigt.

## Fazit

Die Q2-Zahlen lagen voll im Rahmen unserer Erwartungen, wir lassen daher Schätzungen, Kursziel (6,60 Euro) und Urteil (Buy) unverändert. InTiCa arbeitet nach dem kräftigen Schub im Bereich Automobiltechnologie derzeit mit Hochdruck daran, die Produktionseffizienz und damit auch die Profitabilität im Stammwerk in Tschechien weiter zu verbessern. Zusammen mit einem Partner wird zudem eine weitere Produktionsstätte im Ausland aufgebaut. In der Sparte Industrieelektronik sollen hingegen Innovationen eine Rückkehr auf den Wachstumspfad ermöglichen. Wir bleiben zuversichtlich, dass diese Vorhaben gelingen, auch wenn die Konjunkturrisiken etwas zugenommen haben.

## Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzerlöse	44,6	50,1	55,5	61,5	65,6	70,0	74,8	80,0
Umsatzwachstum		12,5%	10,7%	10,8%	6,6%	6,7%	6,9%	7,0%
EBIT-Marge	2,93%	4,53%	5,83%	6,54%	6,82%	7,05%	7,04%	7,01%
<b>EBIT</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>
Steuersatz	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,4	0,7	1,0	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7
<b>NOPAT</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	5,4	5,9	6,0	6,1	6,3	6,5	6,8	7,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>6,3</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,9</b>	<b>9,4</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>11,0</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,9	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
- Investitionen AV	-8,9	-5,0	-5,0	-5,5	-5,9	-6,3	-6,7	-7,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>

*SMC Schätzmodell*

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	20,3	25,0	25,4	25,7	26,5	27,4	28,5	29,8	31,2
1. Immat. VG	4,5	4,6	4,8	4,9	5,0	5,0	5,1	5,1	5,2
2. Sachanlagen	14,4	19,0	19,2	19,4	20,1	21,0	22,0	23,3	24,6
II. UV Summe	14,5	15,9	17,4	19,6	21,5	23,3	25,1	27,0	29,0
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	16,0	16,5	17,8	19,6	21,6	23,6	25,8	28,2	30,7
II. Rückstellungen	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6	2,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	9,0	9,9	9,8	9,8	9,7	9,7	9,6	9,5	9,4
2. Kurzfristiges FK	8,5	13,1	13,6	14,1	14,6	15,2	15,8	16,5	17,2
<b>BILANZSUMME</b>	<b>34,8</b>	<b>40,9</b>	<b>42,8</b>	<b>45,3</b>	<b>47,9</b>	<b>50,6</b>	<b>53,6</b>	<b>56,8</b>	<b>60,1</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzerlöse	40,5	44,6	50,1	55,5	61,5	65,6	70,0	74,8	80,0
Gesamtleistung	41,5	46,3	51,6	57,0	63,0	67,1	71,5	76,3	81,5
Rohertrag	16,0	20,0	22,3	24,8	27,3	29,0	30,9	32,9	35,1
EBITDA	2,4	5,6	7,0	8,0	8,9	9,5	10,2	10,8	11,4
EBIT	-2,5	1,3	2,3	3,2	4,0	4,5	4,9	5,3	5,6
EBT	-2,9	0,9	1,7	2,7	3,4	3,9	4,3	4,7	5,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-2,6	0,6	1,2	1,9	2,4	2,7	3,0	3,3	3,5
JÜ	-2,6	0,6	1,2	1,9	2,4	2,7	3,0	3,3	3,5
EPS	-0,58	0,15	0,28	0,43	0,55	0,63	0,71	0,76	0,82

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Cashflow	2,4	6,1	7,1	7,9	8,5	9,0	9,5	10,1	10,6
CF operativ	3,1	5,1	6,8	7,5	8,0	8,5	9,0	9,5	10,0
CF aus Investition	-6,2	-10,2	-6,3	-6,3	-6,8	-7,2	-7,6	-8,0	-8,5
CF Finanzierung	1,4	4,3	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1
Liquidität Jahresanfa.	0,4	1,1	0,3	0,7	1,8	2,5	3,0	3,4	3,8
Liquidität Jahresende	-1,2	0,3	0,7	1,8	2,5	3,0	3,4	3,8	4,2

### Kennzahlen

Prozent	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzwachstum	7,1%	10,0%	12,5%	10,7%	10,8%	6,6%	6,7%	6,9%	7,0%
Bruttomarge	39,5%	44,8%	44,5%	44,7%	44,4%	44,3%	44,1%	44,0%	43,9%
EBITDA-Marge	5,9%	12,6%	14,0%	14,5%	14,4%	14,5%	14,5%	14,4%	14,3%
EBIT-Marge	-6,1%	2,9%	4,5%	5,8%	6,5%	6,8%	7,0%	7,0%	7,0%
EBT-Marge	-7,1%	2,0%	3,4%	4,8%	5,5%	5,9%	6,2%	6,3%	6,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	-6,4%	1,4%	2,4%	3,4%	3,9%	4,1%	4,3%	4,4%	4,4%

# 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.tai-pan.de](http://www.tai-pan.de)) erstellt.

## Disclaimer

### Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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.

#### I) 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 / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 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 hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 2), 3), 7)

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

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.
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 den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den 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 Bewer-

tungsverfahren 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.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
07.07.2015	Buy	6,60 Euro	2), 3), 4), 7)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, 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.