

28. August 2017

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

InTiCa Systems AG

Prognose gut erreichbar

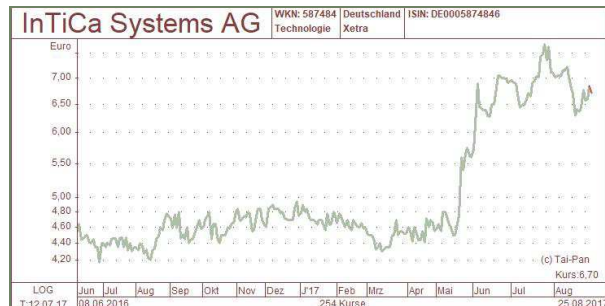
Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **6,70 Euro** | Kursziel: **8,70 Euro**

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
Internet: www.sc-consult.com

Auftragsbestand weiter auf hohem Niveau



Stammdaten

Sitz: Passau
Branche: Automobiltechnologie
Mitarbeiter: 589
Rechnungslegung: IFRS

ISIN: DE0005874846
Kurs: 6,70 Euro
Marktsegment: Prime Standard
Aktienzahl: 4,29 Mio. Stück
Market Cap: 28,7 Mio. Euro
Enterprise Value: 47,7 Mio. Euro
Free-Float: <45 %
Kurs Hoch/Tief (12 M): 7,72 / 4,306 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M): 10,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	44,9	48,7	52,3
EBIT (Mio. Euro)	1,0	1,5	2,0
Jahresüberschuss	0,3	1,1	1,1
EpS	0,11	0,25	0,26
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	5,9%	8,4%	7,5%
Gewinnwachstum	344,9%	203,5%	4,5%
KUV	0,64	0,59	0,55
KGV	82,8	27,3	26,1
KCF	6,9	6,2	5,6
EV / EBIT	45,9	32,5	23,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Im zweiten Quartal hat InTiCa Systems den Umsatz in Relation zum Vorjahr um 5,7 Prozent auf 12,3 Mio. Euro gesteigert. Zugpferd war dieses Mal der kleinere Bereich Industrielektronik mit einem Wachstum von 19,1 Prozent auf 2,6 Mio. Euro, während die Steigerungsrate beim Flaggschiff Automobiltechnologie mit 2,6 Prozent auf 9,7 Mio. Euro moderat ausgefallen ist. In den ersten drei Monaten war die Relation noch umgekehrt (Automobiltechnologie +9,3 Prozent, Industrieelektronik +5,0 Prozent). Insgesamt bewegt sich InTiCa Systems damit auf einem dynamischen Wachstumspfad, auf Halbjahresbasis wurden die Einnahmen um 7,1 Prozent auf 24,6 Mio. Euro ausgeweitet. Der Auftragsbestand lag zum Stichtag mit 47,8 Mio. Euro auf dem Niveau von Ende März und 29,2 Prozent über dem Vorjahreswert. Bedingt durch die Kosten für die Ausweitung der Produktion und für Neuproduktanläufe hat sich der operative Gewinn des zweiten Quartals im Vorjahresvergleich um 28,6 Prozent auf 0,36 Mio. Euro reduziert, wobei in beiden Segmenten ein Rückgang verzeichnet wurde. Auf Halbjahresbasis konnte das EBIT aber um 5,8 Prozent auf 0,7 Mio. Euro verbessert werden.

Fazit

Der Vorstand hat daraufhin seine Prognose bekräftigt, im Gesamtjahr einen Umsatz von 47 bis 50 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von rund 3 Prozent zu erwirtschaften – zum Halbjahr lag der Wert bei 2,9 Prozent. Das korrespondiert mit einem Umsatz von 22,5 bis 25,5 Mio. Euro zwischen Juli und Dezember, den wir auf Basis des Auftragsbestands für gut erreichbar halten. Wir haben unsere Schätzungen daher nur geringfügig modifiziert (siehe S. 3), rechnen aber weiter mit einem Umsatz von 48,7 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 3 Prozent. Das aus unserem Modell ermittelte Kursziel liegt nun bei 8,70 Euro und damit deutlich über dem aktuellen Kurs, das Urteil bleibt „Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	48,7	52,3	57,6	64,1	72,2	79,1	84,5	89,0
Umsatzwachstum		7,5%	10,0%	11,3%	12,7%	9,4%	6,9%	5,3%
EBIT-Marge	3,0%	3,9%	4,9%	6,1%	6,7%	7,2%	7,2%	7,1%
EBIT	1,5	2,0	2,8	3,9	4,9	5,7	6,1	6,3
Steuersatz	35,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,6	0,8	1,2	1,5	1,7	1,8	1,9
NOPAT	1,0	1,4	2,0	2,8	3,4	4,0	4,3	4,4
+ Abschreibungen & Amortisation	4,4	4,4	4,3	4,4	4,4	4,6	4,8	5,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Operativer Brutto Cashflow	5,8	6,3	6,9	7,8	8,6	9,3	9,8	10,2
- Zunahme Net Working Capital	-0,9	-0,4	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
- Investitionen AV	-4,6	-4,2	-4,4	-4,7	-5,1	-5,5	-5,9	-6,2
Free Cashflow	0,4	1,7	1,9	2,5	3,1	3,4	3,5	3,6

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Zur Erreichung unserer Schätzung muss InTiCa Systems im zweiten Halbjahr einen Umsatz von 24,2 Mio. Euro erwirtschaften, was einem Wachstum von 9,8 Prozent gegenüber 2016 entspräche. Diese im Vergleich zu den ersten sechs Monaten höhere Wachstumsdynamik halten wir auf Basis des Auftragsbestands für gut erreichbar. Im Vorjahr waren die Erlöse im Bereich Automobiltechnologie im zweiten Halbjahr schwächer als in den ersten sechs Monaten, und zwar um rund 6 Prozent. Das sollte sich im laufenden Jahr nicht wiederholen, nicht zuletzt wegen erster Beiträge aus Mexiko. Im neuen Werk ist für den ersten Kunden die Serienprodukti-

on bereits gestartet, ein zweiter wird ab dem dritten Quartal bedient. Ergebnisseitig sehen wir InTiCa ebenfalls auf einem guten Weg, das von uns unterstellte EBIT in Höhe von 1,47 Mio. Euro zu erreichen. Angepasst haben wir nach den Zahlen vor allem unsere Cashflow-Schätzung. Aufgrund des nun unterstellten etwas höheren Vorrats- und Forderungsaufbaus gehen wir gegenüber unseren bisherigen Prognosen von einem höheren Working-Capital-Bedarf aus. Dadurch hat sich der aus dem DCF-Modell resultierende faire Wert leicht, auf rund 8,70 Euro je Aktie (bislang 8,80 Euro je Aktie) reduziert, was unser neues Kursziel darstellt.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
AKTIVA									
I. AV Summe	25,0	25,1	24,9	25,0	25,3	25,9	26,9	28,0	29,2
1. Immat. VG	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
2. Sachanlagen	19,3	19,2	19,0	19,1	19,5	20,1	21,0	22,1	23,3
II. UV Summe	16,5	18,2	20,2	22,4	24,7	27,1	29,2	31,4	33,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	16,7	18,0	19,1	20,7	22,7	24,9	27,3	29,7	32,2
II. Rückstellungen	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	11,4	11,4	11,5	11,4	11,4	11,3	11,1	11,0	10,9
2. Kurzfristiges FK	12,2	12,5	13,2	13,9	14,6	15,3	16,2	17,1	18,0
BILANZSUMME	41,5	43,2	45,1	47,3	50,0	53,0	56,1	59,3	62,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	44,9	48,7	52,3	57,6	64,1	72,2	79,1	84,5	89,0
Gesamtleistung	46,4	50,1	53,8	59,1	65,6	73,7	80,6	86,0	90,5
Rohertrag	21,4	23,3	25,3	27,9	31,0	34,7	37,9	40,4	42,5
EBITDA	5,4	5,9	6,4	7,1	8,3	9,3	10,3	10,9	11,4
EBIT	1,0	1,5	2,0	2,8	3,9	4,9	5,7	6,1	6,3
EBT	0,6	1,0	1,6	2,3	3,3	4,2	5,1	5,5	5,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,3	1,1	1,1	1,6	2,3	2,9	3,5	3,8	4,0
JÜ	0,3	1,1	1,1	1,6	2,3	2,9	3,5	3,8	4,0
EPS	0,11	0,25	0,26	0,37	0,54	0,69	0,83	0,89	0,94

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	4,1	4,6	5,1	5,4	6,1	7,0	7,8	8,2	8,7
CF aus Investition	-4,5	-4,6	-4,2	-4,4	-4,7	-5,1	-5,5	-5,9	-6,2
CF Finanzierung	1,1	0,5	0,1	-0,1	-0,5	-0,9	-1,4	-1,6	-1,8
Liquidität Jahresanfa.	0,2	0,4	0,9	1,9	2,7	3,7	4,7	5,6	6,2
Liquidität Jahresende	0,4	0,9	1,9	2,7	3,7	4,7	5,6	6,2	6,9

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	5,9%	8,4%	7,5%	10,0%	11,3%	12,7%	9,4%	6,9%	5,3%
Bruttomarge	47,7%	47,9%	48,3%	48,4%	48,3%	48,1%	48,0%	47,9%	47,8%
EBITDA-Marge	12,0%	12,1%	12,3%	12,4%	12,9%	12,9%	13,0%	12,9%	12,8%
EBIT-Marge	2,3%	3,0%	3,9%	4,9%	6,1%	6,7%	7,2%	7,2%	7,1%
EBT-Marge	1,4%	2,1%	3,0%	3,9%	5,2%	5,8%	6,4%	6,5%	6,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	0,8%	2,2%	2,1%	2,7%	3,6%	4,1%	4,5%	4,5%	4,5%

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.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)

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 Kurservartung 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
12.07.2017	Buy	8,60 Euro	2), 3), 4)
03.05.2017	Buy	6,20 Euro	2), 3), 4)
29.03.2017	Buy	6,00 Euro	2), 3)
01.12.2016	Buy	6,20 Euro	2), 3)
02.09.2016	Buy	6,30 Euro	2), 3), 4)
30.03.2016	Buy	5,80 Euro	2), 3)
02.09.2015	Buy	6,60 Euro	2), 3), 7)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, zwei Updates und ein Comment

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.