

27. März 2018
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



InTiCa Systems AG

Jahreszahlen bestätigen höhere Dynamik

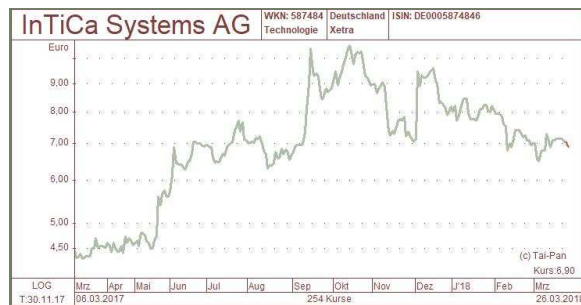
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 6,90 Euro | Kursziel: 9,60 Euro

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

Umsatz wächst um 11,5 Prozent



Stammdaten

Sitz:	Passau
Branche:	Automobiltechnologie
Mitarbeiter:	597
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	6,90 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	29,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	50,2 Mio. Euro
Free-Float:	<45 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	11,49 / 4,405 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	23,9 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	50,1	54,9	61,1
EBIT (Mio. Euro)	1,5	1,8	2,7
Jahresüberschuss	1,0	0,9	1,4
EpS	0,24	0,20	0,32
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	11,5%	9,6%	11,2%
Gewinnwachstum	202,2%	-18,2%	59,2%
KUV	0,59	0,54	0,48
KGV	28,2	34,5	21,6
KCF	9,2	8,4	6,2
EV / EBIT	34,2	27,9	18,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

InTiCa Systems hat die vorläufigen Zahlen für 2017 vorgelegt und demnach den Umsatz um 11,5 Prozent auf 50,1 Mio. Euro gesteigert. Damit wurde der vom Management zuletzt erwartete Wert am oberen Ende der ursprünglich ausgegebenen Spanne (47 bis 50 Mio. Euro) noch leicht übertroffen, ebenso wie unsere Prognose (49,9 Mio. Euro). Mit einem operativen Gewinn von 1,5 Mio. Euro (+41,3 Prozent) bzw. einer EBIT-Marge von 2,9 Prozent konnten auch die Renditeerwartungen („knapp 3 Prozent“) erfüllt werden, wir hatten mit 1,4 Mio. Euro resp. 2,8 Prozent gerechnet. Das Wachstum wurde von einer unerwartet dynamischen Erholung im Geschäftsbereich Industrielektronik getragen, dessen Erlöse um 38,1 Prozent auf 11,9 Mio. Euro zugelegt haben. Der Vorstand hatte ursprünglich nur mit einer Bandbreite von 8 bis 9 Mio. Euro gerechnet, unsere letzte Prognose nach den Q3-Zahlen lag bei 11,5 Mio. Euro. Diese deutliche Outperformance wurde durch ein geringeres Wachstum im Segment Automobiltechnologie ausgeglichen, dessen Umsatz sich „nur“ um 5,1 Prozent auf 38,1 Mio. Euro erhöhte (ursprüngliche Spanne: 39 bis 41 Mio. Euro). Wir hatten zuletzt mit 38,4 Mio. Euro gerechnet.

Fazit

Dank des soliden Wachstums im großen Geschäftsbereich Automobiltechnologie und der deutlichen Erholung im kleineren Segment Industrielektronik hat InTiCa die Erlöse in 2017 erstmals seit mehreren Jahren wieder zweistellig steigern können. Obwohl sich die Rahmenbedingungen im Automobilgeschäft nach unserer Einschätzung zuletzt etwas verschlechtert haben dürften, sehen wir das Unternehmen dank der starken Positionierung im Bereich Elektromobilität weiter auf einem dynamischen Wachstumskurs und haben unser Modell nur moderat angepasst (siehe Seite 3). Daraus resultiert ein unverändertes Kursziel von 9,60 Euro, unser Urteil lautet weiterhin „Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	54,9	61,1	68,3	77,5	85,2	91,3	96,7	102,4
Umsatzwachstum		11,2%	11,8%	13,4%	10,0%	7,2%	5,8%	5,9%
EBIT-Marge	3,3%	4,4%	5,9%	6,7%	7,1%	7,2%	7,3%	7,3%
EBIT	1,8	2,7	4,0	5,2	6,1	6,6	7,1	7,5
Steuersatz	33,0%	32,0%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,6	0,9	1,2	1,6	1,8	2,0	2,1	2,3
NOPAT	1,2	1,8	2,8	3,6	4,3	4,6	4,9	5,3
+ Abschreibungen & Amortisation	4,5	4,5	4,5	4,6	4,8	5,0	5,1	5,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8
Operativer Brutto-Cashflow	6,2	6,9	8,1	9,1	9,9	10,4	10,9	11,2
- Zunahme Net Working Capital	-1,8	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-4,4	-4,7	-5,0	-5,4	-5,5	-5,5	-5,3	-5,6
Free Cashflow	0,0	1,2	2,0	2,6	3,3	3,8	4,3	4,3

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

InTiCa hat im letzten Jahr unsere Umsatzschätzung leicht übertroffen, die Erlösstruktur ist aber anders ausgefallen, als von uns erwartet. Während die Sparte Automobiltechnologie schwächer abgeschnitten hat, ist der Bereich Industrieelektronik deutlich stärker gewachsen. Dieses Geschäft unterliegt allerdings größeren Schwankungen, weswegen noch abgewartet werden muss, wie nachhaltig diese neue Dynamik ist. Wir haben nach dem Umsatzsprung und vor dem Hintergrund der nun höheren Basis unsere für 2018 unterstellte Wachstumsrate für dieses Segment von 18 auf 15 Prozent abgesenkt. Dem zuletzt langsamer wachsenden Automobilgeschäft trauen wir im laufenden Jahr nun einen Zuwachs von 8 Prozent zu (bislang 11

Prozent). In Summe rechnen wir nun mit einem Konzernumsatz von 54,9 Mio. Euro (bisher: 56,2 Mio. Euro). Auch die Wachstumsraten in den Folgejahren haben wir etwas abgesenkt, dafür aber gegen Ende des Detailprognosezeitraums langsamer abschmelzen lassen. Die Kostenstruktur haben wir anhand der aktuellen Daten aktualisiert, per Saldo haben sich unsere Margenerwartungen aber nicht verändert. Zusammen mit dem Roll-over-Effekt haben sich die Anpassungen nahezu neutralisiert, der faire Wert liegt nun bei 41,0 Mio. Euro (bislang: 41,1 Mio. Euro) oder 9,57 Euro je Aktie (bislang: 9,59 Euro). Das Kursziel lautet weiterhin 9,60 Euro je Aktie.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
AKTIVA									
I. AV Summe	25,2	25,1	25,4	25,9	26,7	27,4	27,9	28,2	28,6
1. Immat. VG	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
2. Sachanlagen	19,8	19,7	20,0	20,4	21,2	22,0	22,5	22,7	23,2
II. UV Summe	20,1	22,8	24,7	27,2	29,9	32,8	35,7	39,2	42,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	19,0	19,9	21,2	23,5	26,0	28,8	31,4	34,1	37,1
II. Rückstellungen	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	18,5	19,4	19,4	19,3	19,2	19,1	18,9	18,6	18,4
2. Kurzfristiges FK	6,5	7,4	8,1	8,9	9,8	10,8	11,8	13,0	14,1
BILANZSUMME	45,3	47,9	50,1	53,1	56,5	60,2	63,6	67,3	71,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	50,1	54,9	61,1	68,3	77,5	85,2	91,3	96,7	102,4
Gesamtleistung	51,6	56,4	62,6	69,8	79,0	86,7	92,8	98,2	103,9
Rohertrag	22,1	24,7	28,1	31,9	36,1	40,0	42,8	45,2	47,7
EBITDA	5,8	6,3	7,1	8,5	9,8	10,9	11,5	12,1	12,7
EBIT	1,5	1,8	2,7	4,0	5,2	6,1	6,6	7,1	7,5
EBT	1,0	1,3	2,0	3,3	4,3	5,2	5,8	6,3	6,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,0	0,9	1,4	2,3	3,0	3,7	4,0	4,4	4,7
JÜ	1,0	0,9	1,4	2,3	3,0	3,7	4,0	4,4	4,7
EPS	0,24	0,20	0,32	0,53	0,71	0,86	0,94	1,02	1,11

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	3,2	3,5	4,8	5,7	6,6	7,4	7,9	8,3	8,6
CF aus Investition	-4,5	-4,4	-4,7	-5,0	-5,4	-5,5	-5,5	-5,3	-5,6
CF Finanzierung	2,5	1,1	0,0	-0,1	-0,6	-1,1	-1,7	-1,9	-2,0
Liquidität Jahresanfa.	0,4	0,1	0,3	0,3	1,0	1,6	2,4	3,1	4,1
Liquidität Jahresende	0,1	0,3	0,3	1,0	1,6	2,4	3,1	4,1	5,0

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	11,5%	9,6%	11,2%	11,8%	13,4%	10,0%	7,2%	5,8%	5,9%
Rohertagsmarge	44,1%	45,0%	46,1%	46,7%	46,6%	47,0%	46,8%	46,8%	46,6%
EBITDA-Marge	11,6%	11,4%	11,7%	12,5%	12,6%	12,8%	12,6%	12,6%	12,4%
EBIT-Marge	2,9%	3,3%	4,4%	5,9%	6,7%	7,1%	7,2%	7,3%	7,3%
EBT-Marge	2,0%	2,3%	3,3%	4,8%	5,6%	6,1%	6,3%	6,5%	6,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,1%	1,6%	2,2%	3,3%	3,9%	4,3%	4,4%	4,5%	4,6%

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.

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 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 27.03.18 um 08:00 Uhr fertiggestellt und am 27.03.18 um 08:10 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kursentwicklung 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 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.

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
30.11.2017	Buy	9,60 Euro	2), 3), 4)
28.08.2017	Buy	8,70 Euro	2), 3)
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)

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