

2. Mai 2018
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



InTiCa Systems AG

Fokus in 2018 auf Ausweitung der Produktion in Mexiko

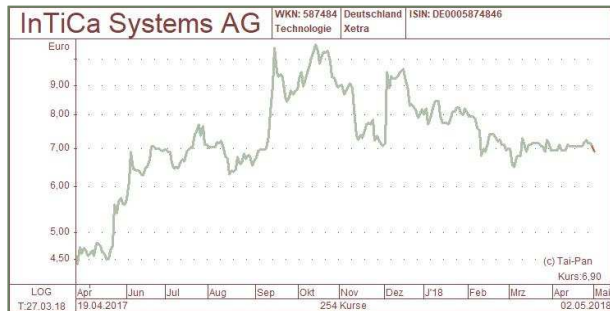
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 7,05 Euro | Kursziel: 9,60 Euro

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

Automobiltechnologie wieder Wachstumstreiber



Stammdaten

Sitz:	Passau
Branche:	Automobiltechnologie
Mitarbeiter:	608
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	7,05 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	30,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	50,1 Mio. Euro
Free-Float:	<45 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	11,49 / 4,50 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	23,5 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*	0,7	0,8	1,3
EpS*	0,17	0,19	0,31
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	11,5%	9,6%	11,3%
Gewinnwachstum	110,6%	13,1%	63,3%
KUV	0,60	0,55	0,49
KGV	41,4	36,6	22,4
KCF	9,5	8,8	6,4
EV / EBIT	34,1	28,0	18,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

* ohne Währungsumrechnungsdifferenzen

Aktuelle Entwicklung

Mit der Vorlage des Abschlusses für 2017 hat InTiCa die zuvor veröffentlichten vorläufigen Zahlen – ein Umsatz von 50,1 Mio. Euro (+11,5 Prozent) und ein EBIT von 1,5 Mio. Euro (+41,3 Prozent) – bestätigt. Für die laufende Finanzperiode erwartet das Management nun einen Umsatz von 53 bis 56 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von 3 bis 3,5 Prozent. Die Sparte Automobiltechnologie übernimmt mit einem Planwert von 45 bis 47 Mio. Euro (2017: 38,1 Mio. Euro) wieder die Rolle des Wachstumstreivers, während sich das Geschäft im Bereich Industrieelektronik nach einem Peak im letzten Jahr (11,9 Mio. Euro) mit 8 bis 9 Mio. Euro normalisieren könnte. Basis des angestrebten Konzernwachstums ist der hohe Auftragsbestand, der per Ende März mit 59,8 Mio. Euro um etwa ein Viertel über dem Vorjahreswert gelegen hat. Im ersten Quartal konnte der Umsatz nach vorläufigen Zahlen bereits um 7 Prozent auf 13,2 Mio. Euro gesteigert werden, EBITDA und EBIT liegen mit 1,4 bzw. 0,4 Mio. Euro in etwa auf Vorjahresniveau. Recht angespannt sind inzwischen der Arbeits- und Rohstoffmarkt, beide stellen InTiCa angesichts des geplanten Wachstums vor anspruchsvolle Aufgaben.

Fazit

Trotzdem ist das Management zuversichtlich, auch wenn die neuen Aufträge, insbesondere für Hybrid- und Elektrofahrzeuge, noch Investitionen in die Fertigungskapazitäten erfordern. Im laufenden Jahr liegt der Fokus außerdem auf dem neuen Standort in Mexiko, wo die Produktion u.a. mit dem Start einer zweiten großen Serienfertigung im zweiten Halbjahr weiter hochgefahren und dann auch der Sprung in die Gewinnzone geschafft werden soll. Gerade deswegen erwarten wir eine Wachstumsbeschleunigung und Margenverbesserung im Jahresverlauf und bestätigen im Kern unsere Schätzungen (Umsatz 54,9 Mio. Euro, EBIT 1,8 Mio. Euro), das Kursziel 9,60 Euro und das Urteil „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	77,4	85,2	91,3	96,7	102,4
Umsatzwachstum		11,3%	11,8%	13,4%	10,0%	7,2%	5,9%	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	1,5	1,8	2,0	2,1	2,3
NOPAT	1,2	1,8	2,8	3,6	4,2	4,6	4,9	5,3
+ Abschreibungen & Amortisation	4,5	4,4	4,5	4,6	4,8	5,0	5,1	5,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Operativer Brutto-Cashflow	6,2	6,9	8,0	9,1	9,9	10,4	10,8	11,2
- Zunahme Net Working Capital	-1,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3
- Investitionen AV	-4,4	-4,7	-5,0	-5,4	-5,5	-5,5	-5,3	-5,6
Free Cashflow	-0,1	1,1	2,0	2,6	3,2	3,7	4,3	4,3

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Im Rahmen einer Aktualisierung des Modells haben wir die Struktur unserer Umsatzschätzung verschoben. Da das Management den Wachstumsschwerpunkt im laufenden Jahr im Bereich Automobiltechnologie sieht, haben wir unsere Erlöserwartung für die Sparte deutlich von 41,2 auf 45,9 Mio. Euro angehoben. Entgegen unserer bisherigen Schätzungen mündet hingegen das starke Wachstum im Bereich Industrieelektronik in 2017 gemäß aktueller Prognosen noch nicht in einen stetigen Aufwärtstrend, so dass

wir unsere Umsatzschätzung von 13,7 auf 8,9 Mio. Euro zurückgenommen haben. In Summe bleiben wir auf Konzernebene bei unserer Umsatztaxe in Höhe von 54,9 Mio. Euro für die laufende Periode. An die aktuellen Daten aktualisiert haben wir auch die Kostenstruktur, wobei die Anpassungen hier nicht gravierend ausgefallen sind und sich per Saldo aufgehoben haben, so dass die EBIT-Schätzung von 1,8 Mio. Euro für 2018 ebenfalls unverändert bleibt.

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	25,8	25,6	25,8	26,3	27,1	27,8	28,3	28,6	29,1
1. Immat. VG	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
2. Sachanlagen	20,1	20,0	20,3	20,7	21,5	22,3	22,8	23,0	23,5
II. UV Summe	17,5	20,3	22,1	24,6	27,1	30,0	32,9	36,2	39,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	18,1	18,9	20,3	22,5	25,0	27,7	30,3	33,0	35,9
II. Rückstellungen	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	12,6	13,5	13,5	13,5	13,4	13,3	13,2	13,1	12,9
2. Kurzfristiges FK	11,4	12,3	13,0	13,8	14,7	15,7	16,7	17,7	18,8
BILANZSUMME	43,2	45,9	48,0	50,9	54,2	57,8	61,2	64,8	68,7

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	77,4	85,2	91,3	96,7	102,4
Gesamtleistung	51,8	56,4	62,6	69,8	78,9	86,7	92,8	98,2	103,9
Rohhertrag	23,3	25,0	27,8	31,5	35,7	39,6	42,3	44,7	47,2
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	1,2	2,0	3,2	4,2	5,1	5,7	6,2	6,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,4	0,8	1,3	2,2	3,0	3,6	4,0	4,3	4,7
JÜ	1,4	0,8	1,3	2,2	3,0	3,6	4,0	4,3	4,7
EPS	0,17	0,19	0,31	0,51	0,69	0,84	0,93	1,01	1,09

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	3,4	4,7	5,6	6,5	7,3	7,7	8,1	8,5
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	-0,5	-1,1	-1,7	-1,9	-2,0
Liquidität Jahresanfa.	-6,7	-5,7	-5,5	-5,5	-5,0	-4,4	-3,7	-3,1	-2,2
Liquidität Jahresende*	-5,7	-5,5	-5,5	-5,0	-4,4	-3,7	-3,1	-2,2	-1,4

* inklusive Banklinien

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%	11,3%	11,8%	13,4%	10,0%	7,2%	5,9%	5,9%
Rohertragsmarge	46,6%	45,5%	45,6%	46,2%	46,1%	46,5%	46,3%	46,3%	46,1%
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	2,1%	2,2%	3,2%	4,7%	5,4%	6,0%	6,2%	6,4%	6,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,8%	1,5%	2,2%	3,2%	3,8%	4,2%	4,3%	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.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 02.05.2018 um 14:15 Uhr fertiggestellt und am 02.05.2018 um 14:25 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.

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
27.03.2018	Buy	9,60 Euro	2), 3)
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)

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