

6. November 2018
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



InTiCa Systems AG

Ziele für Umsatz und Ertrag reduziert –
Auftragsbestand legt aber stark zu

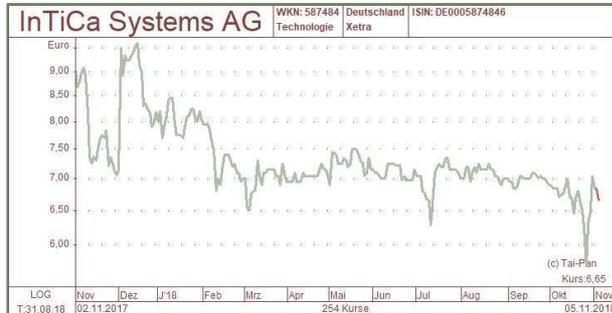
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 6,65 Euro | Kursziel: 8,00 Euro

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

Schwieriges Umfeld bedingt Revision



Stammdaten

Sitz:	Passau
Branche:	Automobiltechnologie
Mitarbeiter:	625
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	6,65 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	28,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	50,6 Mio. Euro
Free-Float:	<45 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	9,79 / 5,30 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	13,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	50,1	47,5	54,7
EBIT (Mio. Euro)	1,5	-1,0	0,9
Jahresüberschuss	0,7	-1,0	0,2
EpS	0,17	-0,24	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	11,5%	-5,2%	15,2%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	0,57	0,60	0,52
KGV	39,0	-	149,6
KCF	9,0	9,7	6,4
EV / EBIT	34,5	-	56,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Die Automobilindustrie steht aktuell wegen verschiedener Belastungsfaktoren, etwa der Einführung neuer Abgasstandards, unter Druck, was zu zahlreichen Gewinnwarnungen – zuletzt bspw. von Daimler, Continental und BMW – geführt hat. Die Probleme schlagen nun auch bei InTiCa Systems stärker durch. Zuletzt wurden die Abnahmemengen von einem Hauptkunden in der Hybridtechnologie zeitlich verschoben und damit zunächst deutlich reduziert, außerdem verzögert sich der Produktionsstart eines neuen Hauptprodukts in Mexiko weiter. Nach neun Monaten hat sich der Umsatz im Bereich Automobiltechnologie daher von 37,3 auf 36,6 Mio. Euro reduziert. Zudem waren die Erlöse im Bereich Industrieelektronik im dritten Quartal relativ niedrig, so dass der Segmentumsatz nach neun Monaten mit 8,1 Mio. Euro in etwa stagnierte. Das EBIT hat zusätzlich unter höheren Kosten u.a. aufgrund von Engpässen im Rohstoff- und Maschineneinkauf sowie bei der Personalakquise gelitten und war daher zwischen Juli und September klar negativ (-0,7 Mio. Euro) und nach neun Monaten mit 13 Tsd. Euro (Vorjahr 1,1 Mio. Euro) nur noch ausgeglichen.

Fazit

Nachdem im August noch das untere Ende der Guidance (Umsatz 53 Mio. Euro, EBIT-Marge 3 Prozent) in 2018 erreichbar schien, mussten die Ziele nun auf Erlöse von 47 bis 49 Mio. Euro und auf ein negatives EBIT von bis zu -1,0 Mio. Euro reduziert werden. Mit einem umfangreichen Kostensenkungsprogramm für die Organisation wurde unmittelbar gegengesteuert. Die mittelfristigen Wachstumsperspektiven bleiben angesichts des binnen Jahresfrist von 57 auf 83 Mio. Euro stark gestiegenen Auftragsbestands aber weiter intakt. Wir haben als Reaktion auf die Zahlen unsere Schätzungen dennoch abgesenkt (S. 3) und sehen den fairen Wert nun bei 8,00 Euro je Aktie. Das Urteil bleibt „Buy“, da der hohe Auftragsbestand trotz aller Branchenturbulenzen wieder deutliches Wachstum ab 2019 ermöglichen sollte.

Anhang I: DCF- und Erlösmodell

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	47,5	54,7	61,7	70,2	77,3	82,9	87,9	93,2
Umsatzwachstum		15,2%	12,8%	13,7%	10,2%	7,2%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	-2,1%	1,6%	3,2%	5,3%	6,7%	7,0%	7,2%	7,3%
EBIT	-1,0	0,9	2,0	3,7	5,2	5,8	6,3	6,8
Steuersatz	0,0%	32,0%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,3	0,6	1,1	1,6	1,8	1,9	2,0
NOPAT	-1,0	0,6	1,4	2,6	3,6	4,1	4,4	4,8
+ Abschreibungen & Amortisation	4,5	4,8	4,9	5,0	5,0	5,1	5,1	5,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9
Operativer Brutto Cashflow	4,1	6,1	7,1	8,5	9,6	10,2	10,6	11,0
- Zunahme Net Working Capital	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
- Investitionen AV	-6,1	-5,6	-5,4	-5,3	-5,4	-5,2	-5,0	-4,7
Free Cashflow	-2,7	-0,2	1,0	2,4	3,4	4,1	4,6	5,2

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Als Reaktion auf das schwache dritte Quartal und den reduzierten Ausblick haben wir unsere Jahresschätzung für das Segment Automobiltechnologie von 41,6 auf 37,1 Mio. Euro abgesenkt, für den Bereich Industrielektronik rechnen wir nun mit 10,4 Mio. Euro gegenüber zuvor 11 Mio. Euro. Daraus resultiert ein geschätzter Konzernumsatz von 47,5 Mio. Euro (zuvor: 52,5 Mio. Euro). Die fehlenden Deckungsbeiträge führen zu einem EBIT-Fehlbetrag von -1,0 Mio. Euro (zuvor: +1,5 Mio. Euro). Obwohl der Auftragsbestand per Ende September nicht nur um 45,6 Prozent zum Vorjahreswert, sondern auch um 50,4 Prozent zum Stand von Ende Juni zugelegt hat, haben wir wegen des aktuell erratischen Abrufverhaltens in der Branche unsere Umsatzschätzung für den Konzern in

2019 vorsichtshalber von bislang 57,8 auf 54,7 Mio. Euro zurückgenommen. Die Steigerungsraten für die Folgeperioden lassen wir weitgehend unverändert, allerdings nun ausgehend von einer niedrigeren Basis. Dank des Erlöswachstums und der Kostensenkungsmaßnahmen erwarten wir für 2019 wieder ein deutlich positives EBIT. Im Anschluss rechnen wir im Zuge des fortgesetzten Wachstumskurses mit weiteren Margenverbesserungen, der Pfad fällt aber ebenfalls konservativer aus als bislang geschätzt. Insgesamt resultiert aus dem aktualisierten Modell ein neues Kursziel von 8,00 Euro je Aktie (zuvor: 9,15 Euro). Aufgrund des aus den unverändert positiven mittelfristigen Wachstumsperspektiven resultierenden Kurspotenzials bleibt das Urteil „Buy“.

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	27,3	28,2	28,7	29,0	29,3	29,4	29,3	28,9
1. Immat. VG	4,6	5,1	5,4	5,6	5,7	5,7	5,6	5,5	5,3
2. Sachanlagen	20,1	21,2	21,8	22,1	22,3	22,6	22,8	22,8	22,6
II. UV Summe	17,5	20,5	22,7	24,4	27,0	30,2	33,5	37,2	41,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	18,1	17,1	17,3	18,1	20,0	22,4	24,7	27,1	29,8
II. Rückstellungen	1,1	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5	2,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	12,6	13,3	14,0	14,0	13,9	13,8	13,7	13,5	13,3
2. Kurzfristiges FK	11,4	16,1	18,1	19,3	20,2	21,2	22,2	23,3	24,4
BILANZSUMME	43,2	47,8	50,8	53,1	56,0	59,5	62,9	66,4	70,2

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	47,5	54,7	61,7	70,2	77,3	82,9	87,9	93,2
Gesamtleistung	51,8	49,7	56,2	63,2	71,7	78,8	84,4	89,4	94,7
Rohertrag	23,3	22,4	25,7	29,0	33,1	36,7	39,3	41,6	44,0
EBITDA	5,8	3,5	5,7	6,9	8,7	10,2	11,0	11,4	11,9
EBIT	1,5	-1,0	0,9	2,0	3,7	5,2	5,8	6,3	6,8
EBT	1,0	-1,4	0,3	1,2	2,9	4,4	5,0	5,4	5,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,4	-1,0	0,2	0,9	2,1	3,0	3,5	3,8	4,2
JÜ	1,4	-1,0	0,2	0,9	2,1	3,0	3,5	3,8	4,2
EPS	0,17	-0,24	0,04	0,20	0,48	0,71	0,82	0,89	0,97

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	2,9	4,4	5,2	6,4	7,4	7,9	8,2	8,4
CF aus Investition	-4,5	-6,1	-5,6	-5,4	-5,3	-5,4	-5,2	-5,0	-4,7
CF Finanzierung	2,5	3,5	1,3	0,0	-0,3	-0,8	-1,5	-1,7	-1,9
Liquidität Jahresanfa.	-6,7	-5,7	-5,4	-5,3	-5,4	-4,6	-3,4	-2,2	-0,7
Liquidität Jahresende	-5,7	-5,4	-5,3	-5,4	-4,6	-3,4	-2,2	-0,7	1,1

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	11,5%	-5,2%	15,2%	12,8%	13,7%	10,2%	7,2%	6,0%	6,0%
Rohtragsmarge	46,6%	47,1%	46,9%	46,9%	47,1%	47,4%	47,4%	47,3%	47,2%
EBITDA-Marge	11,6%	7,3%	10,3%	11,1%	12,4%	13,2%	13,2%	13,0%	12,8%
EBIT-Marge	2,9%	-2,1%	1,6%	3,2%	5,3%	6,7%	7,0%	7,2%	7,3%
EBT-Marge	2,1%	-3,0%	0,5%	2,0%	4,2%	5,6%	6,0%	6,2%	6,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,8%	-2,2%	0,3%	1,4%	2,9%	3,9%	4,2%	4,3%	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.

1) 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: 1), 3), 4)

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 6.11.2018 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 6.11.2018 um 7:35 Uhr veröffentlicht.

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 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
31.08.2018	Buy	9,15 Euro	2), 3), 4)
02.05.2018	Buy	9,60 Euro	2), 3)
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)

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