

28. Mai 2019
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



InTiCa Systems AG

Positive Effekte zunehmend bemerkbar

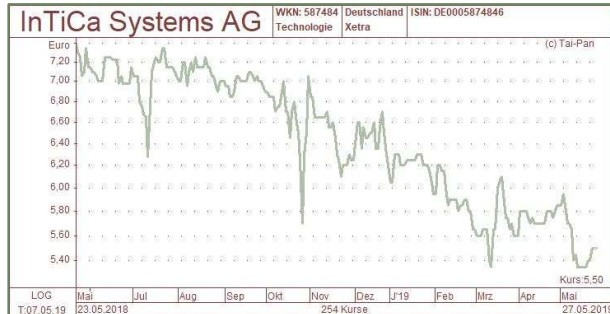
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 5,50 Euro | Kursziel: 8,70 Euro

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

Turnaround gelungen



Stammdaten

Sitz:	Passau
Branche:	Automobiltechnologie
Mitarbeiter:	713
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	5,50 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	23,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	52,9 Mio. Euro
Free-Float:	<45 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	7,45 / 5,25 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	4,7 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	47,9	58,0	65,5
EBIT (Mio. Euro)	-0,9	1,2	1,7
Jahresüberschuss	-1,3	0,4	0,7
EpS	-0,31	0,08	0,17
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-4,3%	21,1%	12,8%
Gewinnwachstum	-	-	107,4%
KUV	0,49	0,41	0,36
KGV	-	66,6	32,1
KCF	11,1	5,9	4,4
EV / EBIT	-	46,0	30,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Im ersten Quartal 2019 konnte InTiCa den Umsatz um 3,2 Prozent auf 13,6 Mio. Euro steigern, wovon 75 Prozent auf Automobiltechnologie (10,3 Mio. Euro, +5,7 Prozent) und ein Viertel auf Industrie-elektronik (3,4 Mio. Euro, -3,6 Prozent) entfielen. Die jetzt veröffentlichten Q1-Detaildaten zeigen, dass im größeren Segment mit einem positiven EBIT von 0,26 Mio. Euro (Vorjahr: 0,06 Mio. Euro) nach zwei Verlustquartalen in Folge der Turnaround gelungen ist, während das operative Ergebnis im kleineren Geschäftsbereich mit 29 Tsd. Euro (Vorjahr: 306 Tsd. Euro) nur leicht positiv ausgefallen ist. Insgesamt hat InTiCa im ersten Quartal ein positives EBIT von 0,29 Mio. Euro (Vorjahr 0,37 Mio. Euro) und einen kleinen Nettoüberschuss von 93 Tsd. Euro (Vorjahr: 156 Tsd. Euro) erwirtschaftet. Weitere Investitionen und ein temporärer Forderungsaufbau sorgten für einen negativen Free-Cashflow von -1,1 Mio. Euro (Vorjahr: -0,73 Mio. Euro), so dass die Kontokorrentlinien (12,4 Mio. Euro) mit 11,65 Mio. Euro stark in Anspruch genommen wurden. InTiCa arbeitet an einem neuen Konzept zur Finanzierung der aktuell relativ hohen Wachstumsinvestitionen.

Fazit

Obwohl die Rahmenbedingungen in der Automobilindustrie schwierig bleiben, blickt der Vorstand optimistisch auf den weiteren Jahresverlauf. Auf Basis der erreichten Fortschritte in mehreren Bereichen und der sehr guten Auftragslage (Bestand per Ende März: 88 Mio. Euro, +47 Prozent zum Vorjahr) wurde die Jahresprognose, die einen Umsatz von 54 bis 58 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 1,5 bis 2,0 Prozent vorsieht, bekräftigt. Im Jahresverlauf sollen sich zudem die 2018 eingeleiteten Maßnahmen zur Effizienzsteigerung und Kostenreduzierung zunehmend positiv bemerkbar machen. Wir haben unser Modell aktualisiert (S. 3) und bestätigen mit einem neuen Kursziel von 8,70 Euro das Urteil „Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	58,0	65,5	74,5	82,1	88,1	93,4	99,1	103,3
Umsatzwachstum		12,8%	13,8%	10,2%	7,3%	6,1%	6,0%	4,3%
EBIT-Marge	2,0%	2,6%	4,7%	5,8%	6,5%	6,7%	6,7%	6,7%
EBIT	1,2	1,7	3,5	4,7	5,7	6,3	6,6	6,9
Steuersatz	40,0%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,5	1,1	1,4	1,7	1,9	2,0	2,1
NOPAT	0,7	1,2	2,5	3,3	4,0	4,4	4,6	4,8
+ Abschreibungen & Amortisation	4,9	5,0	5,1	5,2	5,2	5,1	5,0	4,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Operativer Brutto Cashflow	6,3	7,1	8,5	9,5	10,2	10,6	10,7	10,9
- Zunahme Net Working Capital	-1,4	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0
- Investitionen AV	-5,8	-5,8	-5,6	-4,9	-4,7	-4,6	-4,6	-4,7
Free Cashflow	-0,8	0,6	2,2	3,9	4,7	5,1	5,2	5,2

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Da die wesentlichen Eckdaten des ersten Quartals schon bekannt waren und ansonsten der positive Ausblick bestätigt wurde, haben wir unsere Umsatz- und Gewinnschätzungen unverändert gelassen. Als Reaktion auf den Quartalsbericht haben wir lediglich unsere bilanziellen Schätzwerte der Auswirkungen von IFRS 16 aktualisiert. Im Kern haben sich dadurch verschiedene Aktiva und die Verschuldung moderat

geändert. Infolgedessen haben wir auch die Zielkapitalstruktur angepasst (von 55 auf 60 Prozent Fremdkapital), womit der Diskontierungszins von 6,2 auf 5,9 Prozent gesunken ist. In der Berechnung des fairen Wertes haben sich die Effekte weitgehend aufgehoben, so dass das Kursziel nun 8,70 Euro (zuvor 8,80 Euro) beträgt.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
AKTIVA									
I. AV Summe	28,1	31,8	32,5	33,0	32,7	32,2	31,6	31,2	30,9
1. Immat. VG	4,9	5,4	5,7	5,9	5,9	5,9	5,8	5,6	5,4
2. Sachanlagen	22,0	22,4	22,8	23,1	22,8	22,3	21,9	21,6	21,5
II. UV Summe	22,0	24,8	26,9	29,6	34,0	38,0	42,2	46,5	50,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	16,8	17,1	17,8	19,8	22,5	24,9	27,3	29,7	32,3
II. Rückstellungen	1,2	1,5	1,9	2,2	2,6	2,9	3,2	3,6	3,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	12,5	16,2	16,4	16,4	16,2	16,1	16,0	15,8	15,6
2. Kurzfristiges FK	19,6	21,7	23,3	24,3	25,3	26,3	27,4	28,6	29,8
BILANZSUMME	50,1	56,6	59,4	62,6	66,6	70,2	73,9	77,7	81,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	47,9	58,0	65,5	74,5	82,1	88,1	93,4	99,1	103,3
Gesamtleistung	50,2	59,7	67,0	76,0	83,6	89,6	94,9	100,6	104,8
Rohertrag	23,0	27,4	30,6	35,0	38,7	41,6	44,0	46,5	48,3
EBITDA	3,4	6,0	6,7	8,7	10,0	10,9	11,4	11,6	11,8
EBIT	-0,9	1,2	1,7	3,5	4,7	5,7	6,3	6,6	6,9
EBT	-1,4	0,6	1,1	2,8	3,9	4,9	5,4	5,7	6,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,3	0,4	0,7	1,9	2,8	3,4	3,8	4,0	4,2
JÜ	-1,3	0,4	0,7	1,9	2,8	3,4	3,8	4,0	4,2
EPS	-0,31	0,08	0,17	0,45	0,64	0,80	0,88	0,93	0,98

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	2,1	4,0	5,3	6,5	7,4	8,0	8,2	8,2	8,3
CF aus Investition	-6,6	-5,8	-5,8	-5,6	-4,9	-4,7	-4,6	-4,6	-4,7
CF Finanzierung	0,2	1,8	0,5	-0,1	-0,2	-1,4	-1,7	-1,9	-2,0
Liquidität Jahresanfa.	-5,7	-9,9	-9,9	-9,9	-9,1	-6,8	-5,0	-3,1	-1,3
Liquidität Jahresende	-9,9	-9,9	-9,9	-9,1	-6,8	-5,0	-3,1	-1,3	0,4

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	-4,3%	21,1%	12,8%	13,8%	10,2%	7,3%	6,1%	6,0%	4,3%
Rohtragsmarge	48,0%	47,2%	46,8%	47,0%	47,1%	47,2%	47,1%	46,9%	46,8%
EBITDA-Marge	7,0%	10,4%	10,3%	11,6%	12,1%	12,4%	12,2%	11,7%	11,5%
EBIT-Marge	-2,0%	2,0%	2,6%	4,7%	5,8%	6,5%	6,7%	6,7%	6,7%
EBT-Marge	-2,9%	1,0%	1,6%	3,7%	4,8%	5,6%	5,8%	5,7%	5,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-2,7%	0,6%	1,1%	2,6%	3,4%	3,9%	4,1%	4,0%	4,1%

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: 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 28.05.2019 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 28.05.2019 um 8:10 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. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
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
07.05.2019	Buy	8,80 Euro	2), 3)
28.03.2019	Buy	9,00 Euro	2), 3), 4)
29.11.2018	Buy	8,00 Euro	2), 3)
06.11.2018	Buy	8,00 Euro	2), 3), 4)
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)

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