

7. Mai 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



InTiCa Systems AG

Delle im Wachstumspfad zu erwarten

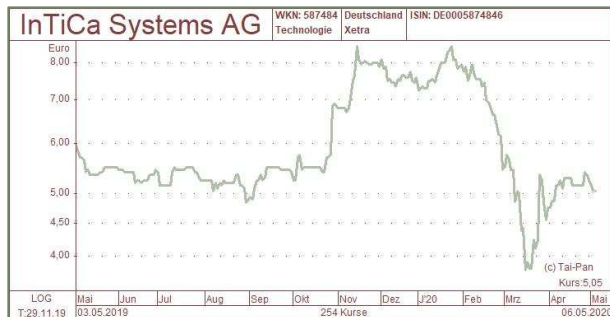
Urteil: Speculative Buy (zuvor: Buy) | Kurs: 5,05 € | Kursziel: 8,80 € (zuvor: 10,80 €)

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Passau
Branche:	Automobiltechnologie / Industrieelektronik
Mitarbeiter:	770
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	5,05 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	21,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	48,2 Mio. Euro
Free-Float:	<42 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	8,80 / 3,56 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	6,3 Tsd. Euro

InTiCa Systems hat in 2019 eine starke Geschäftsdynamik verzeichnet. Sowohl im Segment Automobiltechnologie (+28,2 Prozent auf 47,4 Mio. Euro) als auch im kleineren Bereich Industrielektronik (+67,3 Prozent auf 18,3 Mio. Euro) haben die Erlöse stark zugelegt, so dass der Konzernumsatz insgesamt um 37,2 Prozent auf 65,7 Mio. Euro gewachsen ist. Das Unternehmen profitierte damit von einer hohen Nachfrage aus dem Zielmarkt E-Solutions mit der Elektromobilität als einem zentralen Wachstumstreiber. Der Aufwärtstrend konnte auch im ersten Quartal 2020 mit einem Umsatzwachstum um 34 Prozent auf 18,3 Mio. Euro und einem EBIT von 0,55 Mio. Euro fortgesetzt werden. Trotz des zugleich im Vorjahresvergleich um rund 28 Prozent auf 112,5 Mio. Euro (per Ende März) gestiegenen Auftragsbestands zeichnet sich wegen der Corona-Krise jetzt aber eine deutliche Delle in der Geschäftsentwicklung ab. Die schwierige Lage in der Automobilindustrie, die von einer schwachen Nachfrage und Werksschließungen gekennzeichnet ist, sorgt dafür, dass Kunden geplante Aufträge und Abrufe für das zweite Quartal deutlich gekürzt und in spätere Quartale verschoben haben. Das Management rechnet auch mit Kürzungen für das zweite Halbjahr, wenn sich der Ausblick für die Branche nicht zeitnah verbessert, was wegen der sich fortsetzenden Ausbreitung des Coronavirus eher unwahrscheinlich ist.

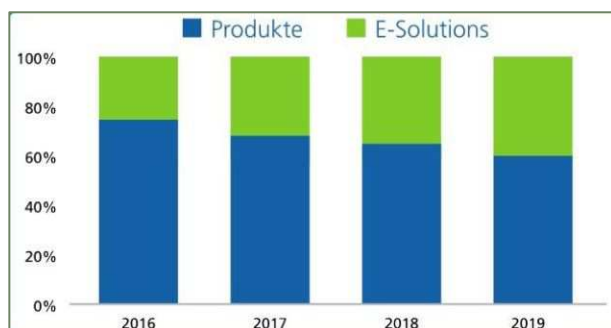
GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	50,1	47,9	65,7	58,3	70,0	79,8
EBIT (Mio. Euro)	1,5	-0,9	2,1	-0,7	2,1	3,1
Jahresüberschuss	0,7	-1,3	1,2	-0,9	1,1	1,7
EpS	0,17	-0,31	0,27	-0,22	0,25	0,39
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	11,5%	-4,3%	37,2%	-11,3%	20,0%	14,0%
Gewinnwachstum	68,3%	-	-	-	-	55,5%
KUV	0,43	0,45	0,33	0,37	0,31	0,27
KGV	15,5	-	19,2	-	20,2	13,0
KCF	6,8	10,2	2,5	5,6	8,1	4,5
EV / EBIT	32,8	-	22,8	-	22,4	15,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angehobene Zielspanne erreicht

InTiCa Systems hat den Umsatz im Geschäftsjahr 2019 stark, um 37,2 Prozent auf 65,7 Mio. Euro, ausweiten können. Dieser Wert liegt innerhalb der im Jahresverlauf deutlich von 54 bis 58 Mio. Euro auf 65 bis 68 Mio. Euro angehobenen Prognosespanne des Managements; unsere Schätzung (67 Mio. Euro) wurde hingegen nicht ganz erreicht, da die Dynamik im vierten Quartal (+32,2 Prozent) etwas geringer ausgefallen ist als von uns unterstellt.

Bedeutung von E-Solutions steigt

Beide Segmente haben einen deutlichen Wachstumsbeitrag geleistet, wobei die Steigerungsrate des größeren Geschäftsbereichs Automobiltechnologie (+28,2 Prozent auf 47,4 Mio. Euro) vom Bereich Industrieelektronik (+67,3 Prozent auf 18,3 Mio. Euro) noch übertroffen wurde. Das hohe Wachstum im kleineren Segment wurde durch ein starkes Projektgeschäft im Bereich E-Solutions (Lösungen für die Energie-Erzeugung, -Speicherung, -Steuerung und -Nutzung) und den steigenden Absatz von EMV-Filterlösungen (Filter für die Elektromagnetische Verträglichkeit) getrieben. Die Filter werden allerdings sowohl in stationären Anlagen (Industrieelektronik) als auch in Fahrzeugen (Automobiltechnologie) verbaut, insofern ist die Segmentabgrenzung hier nicht trennscharf. Über beide Bereiche hinweg erzielt InTiCa Systems inzwischen rund 40 Prozent der Erträge im wachstumsstarken Geschäftsfeld E-Solutions, womit der Anteil in den letzten Jahren von Periode zu Periode gesteigert werden konnte (siehe Abbildung).



Umsatzanteile; Quelle: Unternehmen

Geschäftszahlen	2018	2019	Änderung
Umsatz	47,9	65,7	37,2%
- Automobiltech.	37,0	47,4	28,2%
- Industrieelektronik	10,9	18,3	67,3%
EBITDA	3,4	7,4	118,7%
EBIT	-0,95	2,1	-
- Automobiltech.	-1,3	0,3	-
- Industrieelektronik	0,4	1,8	388,9%
Nettoergebnis	-1,3	1,1	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Starke Ergebnisverbesserung

Das hohe Wachstum wurde in eine deutliche Ergebnisverbesserung in beiden Segmenten umgemünzt. Im Bereich Automobiltechnologie gelang mit einem Zuwachs des EBIT um 1,6 Mio. Euro auf 0,3 Mio. Euro die Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Eine höhere Marge wurde einerseits durch die noch bestehenden Ergebnisbelastungen aus der 2016 eröffneten zweiten Produktionsstätte in Mexiko und andererseits durch die alleinige Verbuchung der EMV-Filtererlöse im Bereich Industrieelektronik verhindert. Dieser profitierte davon sowie von den hochmargigen Projekterlösen auch ergebnistechnisch massiv, was in einem Anstieg des EBIT von 0,4 Mio. Euro auf 1,8 Mio. Euro zum Ausdruck kam. Auf Konzernebene führte das zu einem operativen Überschuss vor Zinsen und Steuern von 2,1 Mio. Euro, gegenüber -0,9 Mio. Euro im Vorjahr. Die damit korrespondierende EBIT-Marge von 3,2 Prozent hat die unterjährig vom Management ebenfalls angehobene Zielsetzung – von 1,5 bis 2,0 Prozent auf mindestens 3 Prozent – erfüllt und unsere Schätzung punktgenau getroffen.

Entlastung beim Personalaufwand

Die starke Margenverbesserung wurde vor allem durch einen deutlichen Rückgang der Personalkostenquote erzielt. Während der Anteil des Materialaufwands an der Gesamtleistung wegen der steigenden Bedeutung komplexerer, materialintensiverer Produkte gegenüber dem Vorjahr von 54,1 auf 58,7 Prozent gestiegen ist, reduzierte sich im Gegenzug die

Personalaufwandsquote von 28,4 auf 22,9 Prozent. Darin macht sich der Aufbau der Produktion in Mexiko mit günstigeren Lohnkosten und der stärkere Rückgriff auf Leiharbeiter (mit einem isolierten Anstieg der entsprechenden Kosten von 1,8 auf 3,4 Mio. Euro) bemerkbar.

Deutlicher Turnaround

Aufgrund der um rund 10 Prozent auf 0,51 Mio. Euro gestiegenen Zinsausgaben und der Belastungen aus der geänderten Erfassung der Leasingkosten nach IFRS16 (-0,23 Mio. Euro) hat sich das Defizit beim Finanzergebnis von -0,45 auf -0,74 Mio. Euro erhöht. Zusammen mit einem geringfügigen Steueraufwand in Höhe von 0,24 Mio. Euro (Vorjahr: 0,08 Mio. Euro Steuerertrag) resultierte daraus eine deutliche Verbesserung des Nettoergebnisses von -1,3 auf +1,1 Mio. Euro. Das Eigenkapital konnte somit von 16,8 auf 18,0 Mio. Euro ausgeweitet werden. Da die Bilanzsumme zugleich aber, maßgeblich wegen der Bilanzenerweiterung durch IFRS16, noch etwas stärker, von 50,1 auf 55,3 Mio. Euro, gestiegen ist, hat sich die Eigenkapitalquote leicht von 33,5 auf 32,5 Prozent reduziert.

Free-Cashflow steigt um 9,5 Mio. Euro

Noch erheblich ausgeprägter als beim Ergebnis war die positive Entwicklung beim Cashflow. Der Nettzahlungsmittelzufluss aus betrieblicher Tätigkeit konnte von 2,1 auf 8,6 Mio. Euro vervielfacht werden, wofür neben der Ergebnisverbesserung und der erhöhten Abschreibungen vor allem der Abbau von Vorräten (0,7 Mio. Euro) sowie von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (2,1 Mio. Euro) verantwortlich waren. Zur Reduktion der Forderungen hat auch ein Teilverkauf in Höhe von 3,2 Mio. Euro im vierten Quartal beigetragen, der durch eine Einigung mit den Hausbanken auf ein neues Finanzierungskonzept ermöglicht wurde. Gleichzeitig mit dem erhöhten Mittelzufluss aus dem operativen Geschäft konnte der Cash-Abfluss Investitionstätigkeit von -6,6 auf -3,5 Mio. Euro deutlich reduziert werden, weil zum einen bereits in den Vorjahren umfangreiche Vorleistungen für die Expansion erbracht wurden und zum anderen für neue Maschinen in Tschechien verstärkt auf Leasing zurückgegriffen wurde. Insgesamt ergab

sich daraus ein Free-Cashflow von +5,1 Mio. Euro, der damit um 9,5 Mio. Euro besser ausgefallen war als 2018 (-4,4 Mio. Euro) und der für eine Nettotilgung von Krediten und Leasingverbindlichkeiten in Höhe von 2,1 Mio. Euro genutzt wurde. Das Defizit bei den Finanzmittelfonds (Liquidität abzüglich Kontokorrentkredite) hat sich unter dem Strich von 9,9 auf 7,0 Mio. Euro reduziert, der ausgewiesene Kassenbestand ist dabei von 0,1 auf 0,7 Mio. Euro gestiegen. Zum Bilanzstichtag standen Kontokorrentlinien in Höhe von 11,9 Mio. Euro zur Verfügung, die damit zu 65 Prozent ausgeschöpft waren.

Q1 sehr dynamisch

Die positive Entwicklung von InTiCa hat sich im ersten Quartal gemäß vorläufigen Zahlen zunächst fortgesetzt. Während die Erlöse im Bereich Industrie-elektronik um 22 Prozent auf 4,2 Mio. Euro zugelegt haben, erhöhte sich der Umsatz im Segment Automobiltechnologie sogar um 38 Prozent auf 14,1 Mio. Euro. Damit konnte sich das Unternehmen von der schwachen Entwicklung der Automobilindustrie deutlich absetzen, was insbesondere auf die starke Position des Unternehmens mit Produkten für Hybrid- und Elektrofahrzeuge zurückzuführen ist, mit denen bereits rund 40 Prozent des Segmentumsatzes (Durchschnitt 2019) erwirtschaftet werden. Insgesamt haben sich die Konzerneinnahmen in den ersten drei Monaten um 34 Prozent auf 18,3 Mio. Euro erhöht, was einen Anstieg des EBITDA von 1,5 auf 2,0 Mio. Euro und des EBIT von 0,29 auf 0,55 Mio. Euro ermöglicht hat.

Corona leitet Trendwende ein

Per Ende März lag der Auftragsbestand mit 112,5 Mio. Euro (der sich auf die nächsten anderthalb Jahre bezieht) um 4,2 Prozent über den Stand vom Jahresbeginn und sogar um 27,8 Prozent über dem Niveau von März 2019. Dennoch wird das Unternehmen nun von der Corona-Pandemie, die unter anderem auch zu zahlreichen Werksschließungen in der Automobilindustrie geführt hat, stark getroffen. In der Bilanzpressekonferenz hat das Management ausgeführt, dass die Kunden bislang Aufträge und Abrufe für das zweite Quartal um ca. 30 Prozent reduziert und in das

dritte und vierte Quartal verschoben haben. Allerdings geht das Unternehmen davon aus, dass in den nächsten Wochen auch Kürzungen für das zweite Halbjahr folgen werden.

Prognose noch nicht möglich

Denn die Absatzzahlen in der Automobilindustrie sind zuletzt drastisch eingebrochen – mit einem März-Minus von 51,8 Prozent in Europa, 37,9 Prozent in den USA und 48,2 Prozent in China (Datenquelle: VDA). Angesichts der noch länger andauernden Corona-Problematik ist unklar, wann und wie stark sich der Markt erholen wird. Das Center of Automotive Management rechnet daher nun mit einem Rückgang des globalen Autoabsatzes um 17 Prozent in 2020, aber nur, wenn sich die starken behördlichen Einschränkungen auf einen Zeitraum von maximal zwei Monaten beschränken und im Anschluss von staatlicher Seite Kaufanreize gesetzt werden. Im Moment ist noch nicht absehbar, ob diese Zeitspanne der Einschränkungen reicht, damit die Infektionszahlen beherrschbar bleiben. Daher stuft InTiCa derzeit die Formulierung einer stabilen und verlässlichen Prognose für 2020 als nicht möglich ein. Klar ist aber, dass bei einem Andauern der Ausnahmesituation der Umsatz und das Ergebnis „deutlich einbrechen bzw. unter den Vorjahreszahlen liegen werden“.

Umfangreiche Anpassungsmaßnahmen

Das Unternehmen hat umfangreiche Maßnahmen eingeleitet, um sich an die aktuellen Rahmenbedingungen bestmöglich anzupassen. Zu den ersten Schritten zählte die Einführung von Kurzarbeit für die Zentrale in Passau, die zunächst bis Ende Juni begrenzt ist. Für die Produktionsstätte in Tschechien gibt es inzwischen eine ähnliche Möglichkeit, die ab Ende dieses Monats genutzt werden wird. Zudem wurden bereits Leiharbeiter im Stammwerk abgebaut. Die Fertigung wird dort aber weiterlaufen, wenn es keinen größeren Corona-Ausbruch in der Belegschaft gibt. Neben den Personalkosten als wichtige Stellschraube hat das Unternehmen zudem Investitionen verschoben und die Ausgabenkontrolle verschärft. Insgesamt sieht sich InTiCa im Moment noch stabil aufgestellt, auch hinsichtlich der Liquidität. Sollte die

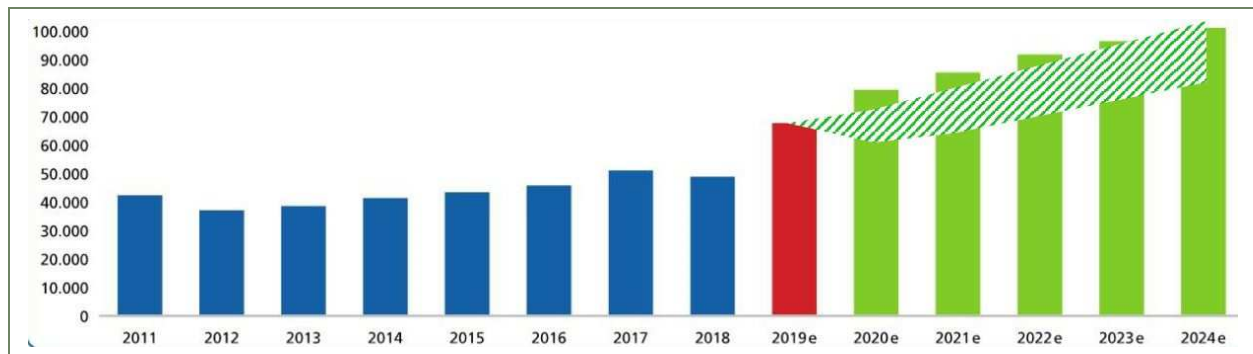
Krise in der scharfen Form länger anhalten, wären aber zusätzliche Maßnahmen notwendig.

Modell aktualisiert

Wir haben in unserem Modell die Folgen der Corona-Krise vorerst noch auf sehr grober Basis eingearbeitet. Wir rechnen nach dem starken Umsatzwachstum im ersten Quartal mit einer schwachen Entwicklung im zweiten Quartal, auf die von niedrigem Niveau aus eine langsame Erholung zwischen Juli und September folgt. Für die Schlussmonate rechnen wir aufgrund der prinzipiell starken Kundennachfrage, die sich in einem nach wie vor hohen Auftragsbestand widerspiegelt, nur noch mit relativ moderaten Abschlägen zum Vorjahr. Aus diesem modellhaften Verlauf resultiert für das Gesamtjahr 2020 ein Umsatzrückgang um 11,3 Prozent auf 58,3 Mio. Euro, der mit einem EBIT-Verlust von -0,7 Mio. Euro einhergeht.

Wachstumstreiber intakt

Ab 2021 gehen wir von einer deutlichen Markterholung aus, was aber aus unserer Sicht die Verfügbarkeit eines Impfstoffes noch in diesem Jahr voraussetzen würde. Diesbezüglich hat sich die Pharmaindustrie kürzlich zuversichtlich gezeigt („Pharmabranche: Impfstoff bis Jahresende“, 20.04.2020, n-tv.de). Somit sollten sich bei InTiCa wieder die Wachstumstreiber durchsetzen. Grundsätzlich bietet das Unternehmen die richtigen Lösungen für stark wachsende Märkte. Der Trend zur Elektrifizierung der Automobilindustrie ist ungebrochen und gewinnt auch in Deutschland zunehmend an Fahrt – in den ersten beiden Monaten des Jahres hat sich die Zahl der neuzugelassenen Elektrofahrzeuge jeweils mehr als verdoppelt. Weitere positive Impulse gehen für das Unternehmen unter anderem vom Aufbau der notwendigen Ladeinfrastruktur aus, der die Nachfrage nach EMV-Filterlösungen (die zugleich aber auch in Fahrzeugen zum Einsatz kommen) stimuliert. Das spiegelt sich in dem grundsätzlich im Trend stark steigenden Auftragsbestand von InTiCa wider.



Plankorridor in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

Umsatz- und EBIT-Pfad etwas abgesehen

Das Management hatte daher für die nächsten Jahre vor Corona mit einem durchschnittlichen Wachstum von rund 15 Prozent p.a. gerechnet. Jetzt wurde ein größerer Streubereich (mit einem wahrscheinlichen Rückschlag in 2020) in die Planung integriert, wobei aber der Trend weiter nach oben zeigt (siehe Abbildung). Wegen eines Nachholprozesses rechnen wir für 2021 nun mit einer höheren Wachstumsrate als bislang (20 Prozent statt 10 Prozent), und kalkulieren danach bis zum Ende des Detailprognosezeitraums mit einer durchschnittlichen Erlössteigerungsrate von 7,2 Prozent. Damit liegt der Umsatz zum Ende des

Detailprognosezeitraums bei 106,2 Mio. Euro, bislang hatten wir für 2026 einen Zielwert von 108,9 Mio. Euro angenommen. Skaleneffekte und der zunehmende Anteil von komplexeren Produkten mit höheren Margen sollten in diesem Zeitraum einen Anstieg der EBIT-Marge auf 6,6 Prozent ermöglichen. Damit haben wir die Verbesserung ausgehend von einem deutlich niedrigeren Ausgangsniveau in 2020 jetzt konservativer formuliert; bislang waren wir zum Ende des Detailprognosezeitraums von 7,3 Prozent ausgegangen. Die Tabelle auf dieser Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen zur Cashflow-Entwicklung im Detailprognosezeitraum

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	58,3	70,0	79,8	87,8	92,6	97,7	101,9	106,2
Umsatzwachstum		20,0%	14,0%	10,0%	5,6%	5,5%	4,3%	4,3%
EBIT-Marge	-1,2%	3,1%	3,8%	5,1%	6,4%	6,4%	6,5%	6,6%
EBIT	-0,7	2,1	3,1	4,5	5,9	6,3	6,6	7,0
Steuersatz	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,6	0,9	1,4	1,8	1,9	2,0	2,1
NOPAT	-0,7	1,5	2,1	3,2	4,1	4,4	4,7	4,9
+ Abschreibungen & Amortisation	6,4	5,8	5,6	5,5	5,4	5,3	5,1	5,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Operativer Brutto Cashflow	6,3	7,9	8,4	9,4	10,3	10,5	10,6	10,8
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-4,2	-2,4	-1,8	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-3,7	-5,0	-5,2	-5,2	-4,7	-4,7	-4,9	-5,0
Free Cashflow	2,0	-1,3	0,8	2,4	4,6	4,7	4,5	4,5

SMC Schätzmodell

bis 2027. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmendaten angepasst

Aktualisiert haben wir auch die Rahmendaten des Modells. Als Reaktion auf die Marktentwicklung haben wir den unterstellten sicheren Zins per Anfang 2020 auf 1,0 Prozent abgesenkt (als langfristigen Durchschnittswert) und im Gegenzug die Marktrisikoprämie auf einen überdurchschnittlichen Wert von 6,5 Prozent erhöht (die vergangenheitsorientierte durchschnittlich für Deutschland angesetzte Marktrisikoprämie betrug in 2019 noch 5,7 Prozent, Quelle: Pablo Fernandez, Mar Martinez and Isabel F. Acin: Market Risk Premium and Risk-free Rate used for 69 countries in 2019: a survey). Zusammen mit einem unveränderten Beta von 1,3 ergibt sich daraus ein Eigenkapitalkostensatz nach CAPM von 9,5 Prozent. Zur Berechnung der *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) gehen wir darüber hinaus weiterhin von einem FK-Kostensatz in Höhe von 5,0 Prozent und einem Ziel-FK-Anteil von 60 Prozent aus, so dass die WACC bei 5,9 Prozent liegen. Desweiteren sind die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value unverändert geblieben. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel: 8,80 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 37,6 Mio. Euro bzw. 8,78 Euro

je Aktie, woraus wir 8,80 Euro als neues Kursziel ableiten. Die deutliche Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe (10,80 Euro) ist den niedrigeren Schätzungen für das Corona-Jahr 2020 und dem infolgedessen insgesamt vorsichtiger modellierten Entwicklungspfad geschuldet. Wegen der Pandemie und der damit einhergehenden erhöhten Schätzunsicherheit stufen wir zudem das Prognoserisiko in einer Range von 1 Punkt (niedrig) bis zu 6 Punkten (hoch) von zuvor vier Punkten auf jetzt fünf Punkte hoch.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 4,9 und 6,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 4,73 und 18,33 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,9%	18,33	15,26	12,99	11,24	9,84
5,4%	14,53	12,34	10,64	9,30	8,21
5,9%	11,70	10,07	8,78	7,72	6,85
6,4%	9,53	8,28	7,26	6,42	5,70
6,9%	7,79	6,81	6,00	5,31	4,73

Fazit

InTiCa Systems hat sehr gute Zahlen für 2019 gemeldet und mit einem starken Umsatzwachstum, einer deutlichen Margenverbesserung und einem hohen freien Cashflow überzeugt. Darüber hinaus konnte die Erfolgsserie auch im ersten Quartal fortgesetzt werden, in dem ein weiteres Umsatzwachstum um 34 Prozent und eine EBIT-Marge von rund 3 Prozent erreicht wurden.

Der dynamische Aufwärtstrend, der auch in dem Anstieg des Auftragsbestands (per Ende März) um rund 28 Prozent zum Vorjahr zum Ausdruck kommt, wird nun aber durch die Corona-Krise unterbrochen. Aufträge und Abrufe für das zweite Quartal sind bereits um rund 30 Prozent reduziert und in das dritte und vierte Quartal verschoben worden, wobei das InTiCa-Management davon ausgeht, dass in den nächsten Wochen auch Reduktionen für das zweite Halbjahr folgen.

Eine genaue Prognose wurde noch nicht abgegeben, aber bei anhaltenden Einschränkungen und einer längeren schwierigen Phase für die Automobilindustrie –

die aktuell wahrscheinlich erscheint – dürften Umsatz und Ergebnis in 2020 unter den Vorjahreswerten liegen.

Wir rechnen mit deutlichen Einbußen, sehen das Unternehmen aber als solide genug aufgestellt, um die Krise zu überstehen. Ab 2021 sollten sich dann wieder die Impulse der intakten und starken Wachstumstreiber, insbesondere die Elektromobilität, durchsetzen. Neben der Absenkung der Erwartungen für 2020 haben wir den Wachstumspfad, der mit deutlichen Margenverbesserungen einhergeht, insgesamt etwas vorsichtiger modelliert. Dennoch liegt der faire Wert mit rund 8,80 Euro (zuvor 10,80 Euro) deutlich über der aktuellen Notierung. Der massive Kurseinbruch ist aus unserer Sicht daher übertrieben. Wir sehen die Aktie infolgedessen als Kauf, vergeben wegen der derzeit erhöhten Prognoserisiken aber nun das Urteil „Speculative Buy“ (zuvor: „Buy“).

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	33,7	31,0	30,2	29,8	29,5	28,8	28,2	27,9	27,9
1. Immat. VG	4,8	5,0	5,1	5,3	5,4	5,5	5,6	5,6	5,7
2. Sachanlagen	27,3	24,5	23,6	23,0	22,6	21,7	21,1	20,7	20,6
II. UV Summe	21,6	22,4	28,0	31,7	36,2	40,9	45,3	49,7	54,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	18,0	17,0	18,1	19,8	22,4	24,9	27,4	29,9	32,6
II. Rückstellungen	1,7	2,1	2,5	3,0	3,4	3,8	4,3	4,7	5,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	16,9	16,9	18,0	18,0	17,9	17,8	17,6	17,5	17,3
2. Kurzfristiges FK	18,8	17,5	19,6	20,8	22,0	23,1	24,3	25,5	26,9
BILANZSUMME	55,3	53,4	58,3	61,5	65,7	69,6	73,5	77,6	82,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	65,7	58,3	70,0	79,8	87,8	92,6	97,7	101,9	106,2
Gesamtleistung	64,8	58,8	71,5	81,3	89,3	94,1	99,2	103,4	107,7
Rohhertrag	26,8	24,9	30,5	34,6	38,1	40,6	42,6	44,2	45,9
EBITDA	7,4	5,6	7,9	8,7	10,0	11,3	11,6	11,8	12,1
EBIT	2,1	-0,7	2,1	3,1	4,5	5,9	6,3	6,6	7,0
EBT	1,4	-1,3	1,5	2,4	3,8	5,1	5,5	5,8	6,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,2	-0,9	1,1	1,7	2,6	3,6	3,8	4,1	4,4
JÜ	1,2	-0,9	1,1	1,7	2,6	3,6	3,8	4,1	4,4
EPS	0,27	-0,22	0,25	0,39	0,62	0,83	0,90	0,96	1,02

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	8,6	3,9	2,7	4,8	6,3	8,0	8,0	8,0	8,2
CF aus Investition	-3,5	-3,7	-5,0	-5,2	-5,2	-4,7	-4,7	-4,9	-5,0
CF Finanzierung	-2,1	-0,1	2,3	0,0	-0,1	-1,4	-1,8	-1,9	-2,0
Liquidität Jahresanfa.	-9,9	-7,0	-6,9	-6,9	-7,2	-6,2	-4,3	-2,8	-1,5
Liquidität Jahresende	-7,0	-6,9	-6,9	-7,2	-6,2	-4,3	-2,8	-1,5	-0,3

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	37,2%	-11,3%	20,0%	14,0%	10,0%	5,6%	5,5%	4,3%	4,3%
Rohtragsmarge	40,7%	42,7%	43,6%	43,4%	43,4%	43,8%	43,5%	43,4%	43,2%
EBITDA-Marge	11,2%	9,7%	11,3%	10,9%	11,4%	12,2%	11,8%	11,6%	11,4%
EBIT-Marge	3,2%	-1,2%	3,1%	3,8%	5,1%	6,4%	6,4%	6,5%	6,6%
EBT-Marge	2,1%	-2,3%	2,2%	3,0%	4,3%	5,5%	5,6%	5,7%	5,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,8%	-1,6%	1,5%	2,1%	3,0%	3,9%	3,9%	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), 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 07.05.2020 um 7:40 Uhr fertiggestellt und am 07.05.2020 um 7:50 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
29.11.2019	Buy	10,80 Euro	2), 3)
12.09.2019	Buy	10,20 Euro	2), 3), 4)
28.05.2019	Buy	8,70 Euro	2), 3)
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)

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