

InTiCa Systems AG

Zusammenfassung

- **Rückschlag:** Qualitätsmängel bei Vorprodukten, Materialpreiserhöhungen und Lieferengpässe in Asien haben InTiCa im dritten Quartal belastet, so dass ein Verlust von -0,59 Mio. Euro ausgewiesen werden musste. Angesichts überzeugender Gegenmaßnahmen stufen wir die Schwierigkeiten aber als temporär ein.
- **Zugpferd Industrieelektronik:** Trotz der Probleme, die das Wachstum der Automobiltechnologiesparte auf 15,4 Prozent begrenzt haben, bleibt das Unternehmen insgesamt mit einem Erlöszuwachs von 24,3 Prozent auf einem dynamischen Wachstumskurs. Die Sparte Industrieelektronik konnte ihren Umsatz binnen Jahresfrist um 609 Prozent auf 6,1 Mio. Euro vervielfachen.
- **Hoher Auftragsbestand:** Zwar musste der Vorstand das Ziel, den Break-even schon 2010 zu erreichen, aufgeben, für die Folgeperiode wurde aber gleichzeitig angesichts des auf 45 Mio. Euro angewachsenen Auftragsbestands die Umsatzprognose von 34 auf mehr als 40 Mio. Euro angehoben.
- **Potenzial erhöht:** Wir erwarten auch auf der Ergebnisseite im nächsten Jahr eine positive Entwicklung und heben unser Kursziel für die Aktie auf 8,17 Euro (zuvor: 7,27 Euro) an.

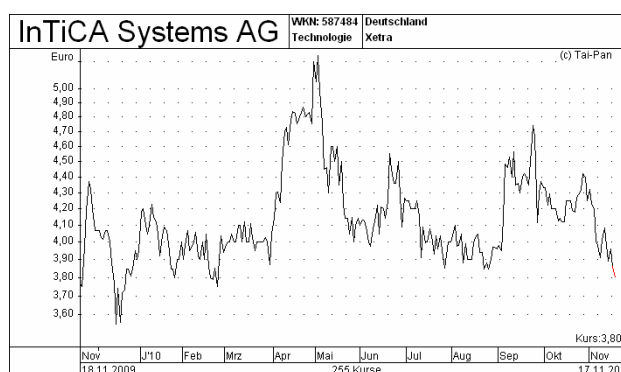
Kaufen (unverändert)

Kursziel

8,17 Euro

Aktueller Kurs

4,00 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	4,40	4,77	5,30
Tief (Euro)	3,80	3,80	3,45
Performance	-2,27%	+4,76%	+2,70%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	18.507	15.534	24.282

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0005874846 / 587484
Branche	Technologie
Sitz der Gesellschaft	Passau
Internet	www.intica-systems.de
Ausstehende Aktien	4,29 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	November 2004
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	18,3 Mio. Euro
Free Float	< 70 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008	2009	2010e	2011e		
Umsatz (Mio. Euro)	27,3	23,3	29,5	41,9	CAGR Umsatz 08-11 (e)	15,3%
Umsatzwachstum	-28,3%	-14,8%	26,7%	42,0%	CAGR EBIT 08-11 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-3,8	-0,5	-0,9	2,0	CAGR EpS 08-11 (e)	-
EBIT-Marge	-13,8%	-2,1%	-2,9%	4,7%		
EpS	-0,78	-0,22	-0,31	0,24	Enterprise Value (Mio. Euro)	27,1
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	20,7
KUV	0,63	0,74	0,58	0,41	EV / Umsatz 10 (e)	0,9
KGV	-	-	-	16,4	EV / EBIT 10 (e)	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	0,8

Jüngste Geschäftsentwicklung

Sonderbelastungen durch operative Probleme

Auf dem Weg zum zuvor anvisierten Break-even im laufenden Jahr hat InTiCa im dritten Quartal einen Rückschlag erlitten. Nachdem das Ergebnis in den ersten sechs Monaten noch um rund 0,6 Mio. Euro auf -0,2 Mio. Euro verbessert worden war, musste zwischen Juli und September mit -0,6 Mio. Euro (Vorjahr 0,1 Mio. Euro) ein relativ hoher Fehlbetrag hingenommen werden. Ursächlich dafür waren mangelhafte Materialien, Materialpreisteigerungen und Lieferengpässe, die außerordentliche Belastungen in Höhe von 0,6 Mio. Euro verursacht haben.

Mehrere Engpässe

Die für zahlreiche InTiCa-Produkte elementaren Ferritkerne haben sich in den letzten Monaten nicht nur – wie auch Kupferdrähte – signifikant verteuert, sondern waren wegen der sehr dynamischen globalen Nachfrageentwicklung für die Passauer nicht mehr in den benötigten Stückzahlen verfügbar. Das Unternehmen leidet darunter, dass es für die großen Produzenten nur zu den kleineren Abnehmern zählt und dementsprechend im Fall von Lieferschwierigkeiten nicht prioritär behandelt wird. Dementsprechend wurden mehrfach nur (zu) kleine Tranchen geliefert, die zudem zum Teil noch mit der teuren Luftfracht befördert werden mussten.

Erlösentwicklung in der Automobiltechnologie-Sparte unter Plan

Unter anderem wegen dieser Materialknappheit konnte InTiCa in der Sparte Automobiltechnologie nicht die geplanten Umsätze erzielen, nach neun Monaten erhöhten sich die Erlöse in diesem Bereich lediglich um 15,4 Prozent auf 6,4 Mio. Euro. Da damit die aufgestockten Kapazitäten nicht so stark ausgelastet waren wie anvisiert, reduzierte sich der EBIT-Beitrag des Segments um 38 Prozent auf 0,2 Mio. Euro.

Mehrere Maßnahmen zur Behebung der Engpässe

Als Reaktion auf diese Entwicklung hat das Management zahlreiche Maßnahmen eingeleitet, um die Engpasssituation in allen Bereichen nachhaltig zu entschärfen. Als wichtigen Schritt werten wir die Unterstützung durch Kunden in Verhandlungen mit den asiatischen Lieferanten. Da die Abnehmer um ein Vielfaches größer sind als InTiCa selbst, können sie ihrem Interesse an einer reibungslosen Versorgung deutlich mehr Nachdruck verleihen. Allein dadurch konnte die Liefersituation schon spürbar verbessert werden. Auch bezüglich der Ferritkerne gibt es Fortschritte. Das Unternehmen bemüht sich darum, dass ein osteuropäischer Produzent kundenseitig ausnahmsweise außerhalb der turnusmäßigen Anpassungen im Frühjahr und Herbst als Second Source anerkannt wird, was eine Alternative zu den asiatischen Anbietern eröffnen würde.

Umsatz und Ergebnis in der Sparte Industrieelektronik vervielfacht

Abseits dieser Probleme verläuft die Geschäftsentwicklung von InTiCa durchaus erfreulich. Zwar musste in dem ehemaligen Kernbereich Kommunikationstechnik in den ersten neun Monaten erneut ein Umsatzrückgang um 15,8 Prozent

auf 9,5 Mio. Euro und ein negatives EBIT in Höhe von -1,1 Mio. Euro (Vorjahr -0,8 Mio. Euro) hingenommen werden, aber das derzeit äußerst wachstumsstarke Segment Industrielektronik konnte die Erlöseinbußen mehr als kompensieren. InTiCa liefert hier u.a. mechatronische Module zur Umwandlung von Sonnenenergie in Strom und konnte wegen der regen Nachfrage den Segmentumsatz um 609,5 Prozent auf 6,1 Mio. Euro steigern. Ähnlich stark zugelegt hat im Zuge dessen das operative Spartenergebnis, das sich auf 0,4 Mio. Euro vervielfachte. Insgesamt erlöste der Konzern zwischen Januar und September 24,3 Prozent mehr als im Vorjahr bei einem negativen Ergebnis von 0,8 Mio. Euro. Die nachfolgende Tabelle zeigt einen Überblick zu den wichtigsten Kennzahlen.

Geschäftszahlen	9 M 2009	9 M 2010	Änderung
Umsatz	17,6	21,9	+24,3%
- Kommunikationstechnik	11,2	9,5	-15,8%
- Automobiltechnologie	5,5	6,4	+15,4%
- Industrielektronik	0,9	6,1	+609,5%
EBITDA	2,2	2,7	+22,8%
EBIT	-0,5	-0,5	-
Ergebnis	-0,8	-0,8	-

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Ausblick

Deutliche Anhebung der Umsatzprognose für 2011

Auch wenn das Unternehmen nach den unerwarteten Kostenbelastungen im dritten Quartal das Break-even-Ziel für 2010 aufgeben musste, zeigt sich der Vorstand für die weitere Entwicklung zuversichtlich. Angesichts eines binnen Jahresfrist von 11 auf 45 Mio. Euro angewachsenen Auftragsbestands wurde das Umsatzziel für die kommende Periode von 34 auf mehr als 40 Mio. Euro angehoben.

Gewinnreihe ab 2011 wegen des höheren Erlösni-veaus nach oben revidiert

Wir gehen davon aus, dass zum Anfang des nächsten Geschäftsjahres dank der eingeleiteten Maßnahmen auch die Sonderbelastungen aus den Materialengpässen weitgehend auslaufen. Für das laufende Jahr müssen wir unsere Schätzungen bezüglich des erwarteten Ergebnisses allerdings auf -1,33 Mio. Euro absenken. Im Gegenzug erhöhen wir aber für 2011 unsere Umsatzprognose, senken dabei jedoch die unterstellte Marge von 3,0 auf 2,5 Prozent ab (sowie für 2012 von 4,0 auf 3,5 Prozent). Wegen der absolut deutlich höheren Umsätze resultiert daraus trotzdem eine leicht höhere Gewinnreihe, ab 2013 schlägt der Effekt wegen der unverändert gebliebenen Renditeerwartung sogar noch stärker durch. Die folgende Tabelle zeigt das aus diesen Änderungen resultierende Schätzmodell für die weitere Geschäftsentwicklung in den nächsten acht Jahren:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Erlöse (Mio. Euro)	29,5	41,9	50,3	60,3	69,4	76,3	80,1	84,1
Erlöswachstum		42,0%	20,0%	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	-4,5%	2,5%	3,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Gewinn (Mio. Euro)	-1,33	1,05	1,76	2,41	2,77	3,05	3,20	3,37
Gewinnwachstum		-	68,0%	37,1%	15,0%	10,0%	5,0%	5,0%

Fairer Wert 8,17 Euro je Aktie

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 9,4 Prozent (risikoloser Zins 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,3) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 35,0 Mio. Euro oder 8,17 Euro je Aktie. Die Aufwärtsrevision der Schätzungen ab 2011 bedingt somit eine deutliche Erhöhung des Kursziels (zuvor: 7,27 Euro), so dass wir ein aktuelles Aufwärtspotenzial von 104 Prozent sehen.

Fazit

Unverändertes Anlageur- teil: „Kaufen“

Das Verpassen des angekündigten Break-even im laufenden Jahr ist sicher eine Enttäuschung, allerdings muss dieses Ereignis im Gesamtkontext der Unternehmensentwicklung der letzten drei Jahre gesehen werden. InTiCa hat in Rekordzeit den Wandel von einem schrumpfenden Ein-Sparten-Unternehmen zu einem diversifizierten Konzern mit drei starken Standbeinen vollzogen. Rückschläge wie der unerwartet hohe Verlust im dritten Quartal wegen des Zusammentreffens mehrerer Sonderfaktoren bleiben da nicht aus, dürften den positiven Trend aber nicht stoppen. Nach dem starken Auftragseingang im laufenden Jahr haben wir unsere Umsatzschätzung für 2011 deutlich und die Gewinnerwartung leicht angehoben und sehen den fairen Wert nun bei 8,17 Euro je Aktie. Auf dieser Basis bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung für InTiCa.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Diese Finanzanalyse 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. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen 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 Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, 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.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich eine Studie und ein Update. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
24.08.2010	3,94 Euro	Kaufen
21.05.2010	4,499 Euro	Kaufen
04.05.2010	5,20 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwerts von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens oder von Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 3), 4)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.