

## InTiCa Systems AG

### Stärken und Chancen

- **Erfolgreicher Diversifikationsprozess:** Neben dem Stammgeschäft Kommunikationstechnologie hat sich InTiCa in den letzten Jahren erfolgreich als Nischenhersteller von Automobiltechnologie und Industrieelektronik etabliert. Die beiden Sparten konnten ihre Umsätze 2009 um 33,5 resp. 233,6 Prozent ausweiten.
- **Schlüssige Turnaround-Story:** Dank zahlreicher Großaufträge erwartet das Management hier auch in der laufenden Periode eine dynamische Expansion. Da sich auf der Ergebnisseite darüber hinaus zunehmend die positiven Effekte einer umfassenden Restrukturierung zeigen, wird für das aktuelle Geschäftsjahr mit einem Gewinn gerechnet.
- **Finanzielle Solidität:** Eine solide Basis für die weitere Expansion bietet die Eigenkapitalquote von 57 Prozent, auch die Liquidität in Höhe von 4,1 Mio. Euro stufen wir als komfortabel ein.

### Schwächen und Risiken

- **Schwieriges Kerngeschäft:** Im Kernbereich Kommunikationstechnologie kämpft das Unternehmen seit einigen Jahren mit einem Preis- und Margenverfall, der im letzten Jahr zu einem operativen Segmentverlust von 1,05 Mio. Euro geführt hat.
- **Fragiler Aufschwung:** Ein erneuter Konjunkturrückschlag könnte zu Projektverschiebungen führen.

| Geschäftsjahr (bis 31.12.) | 2008   | 2009   | 2010e | 2011e |                              |      |
|----------------------------|--------|--------|-------|-------|------------------------------|------|
| Umsatz (Mio. Euro)         | 27,3   | 23,3   | 29,0  | 34,8  | CAGR Umsatz 08-11 (e)        | 8,4% |
| Umsatzwachstum             | -28,3% | -14,8% | 24,6% | 20,0% | CAGR EBIT 08-11 (e)          | -    |
| EBIT (Mio. Euro)           | -3,8   | -0,5   | 0,9   | 1,6   | CAGR EpS 08-11 (e)           | -    |
| EBIT-Marge                 | -13,8% | -2,1%  | 3,0%  | 4,7%  |                              |      |
| EpS                        | -0,78  | -0,22  | 0,09  | 0,24  | Enterprise Value (Mio. Euro) | 28,9 |
| Dividende je Aktie         | -      | -      | -     | -     | Buchwert (Mio. Euro)         | 20,9 |
| KUV                        | 0,82   | 0,96   | 0,77  | 0,64  | EV / Umsatz 10 (e)           | 1,0  |
| KGV                        | -      | -      | 59,1  | 21,4  | EV / EBIT 10 (e)             | 33,2 |
| Dividendenrendite          | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%  | 0,0%  | Kurs / Buchwert              | 1,1  |

## Kaufen (Ersteinschätzung)

**Kursziel** **7,03 Euro**  
Aktueller Kurs 5,20 Euro (Xetra)



| Kurshistorie (Xetra) | 1 M    | 3 M    | 12 M   |
|----------------------|--------|--------|--------|
| Hoch (Euro)          | 5,201  | 5,201  | 5,201  |
| Tief (Euro)          | 4,049  | 3,751  | 2,50   |
| Performance          | 34,39% | 30,02% | 67,77% |
| Ø-Umsatz (Euro/Tag)  | 38.911 | 35.765 | 25.343 |

### 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  | 22,3 Mio. Euro        |
| Free Float            | < 70 %                |
| Rechnungslegung       | IFRS                  |

## Unternehmensprofil

### *Technologieunternehmen mit drei Standbeinen*

Als führender deutscher Hersteller von DSL-Splittern hat das im Jahr 2000 gegründete und seit 2004 börsennotierte Passauer Unternehmen InTiCa Systems Mitte des letzten Jahrzehnts enorm vom hiesigen Breitband-Boom profitiert. Die herausragende Position im Kerngeschäft mit einem hohen zweistelligen Marktanteil wurde genutzt, um mit der Automobiltechnologie und der Industrieelektronik zwei weitere wachstumsstarke Sparten aufzubauen. Heute beschäftigt das Unternehmen in den drei Geschäftsbereichen insgesamt 295 Mitarbeiter und unterhält neben der Konzernzentrale in Passau ein Entwicklungs- und Technologiezentrum in Österreich und eine Produktionsstätte in Tschechien. An der Spitze der Gesellschaft steht seit April 2008 Walter Brückl als CEO, der aus leitenden Positionen bei MAN und der Gaudlitz GmbH (eine Tochter der börsennotierten H&R Wasag) über eine langjährige Erfahrung in der Automotive-Industrie verfügt. Komplettiert wird der zweiköpfige Vorstand durch Günther Kneidinger, der die Ressorts Vertrieb, F&E, Materialwirtschaft und Qualitätswesen vertritt.

### *Kerngeschäft Kommunikationstechnik*

Die Kernkompetenz des Unternehmens liegt in den Bereichen Mechatronik, also der Kombination von mechanischen, elektronischen und informationstechnischen Elementen in einem Erzeugnis, und High-Tech-Induktivität. Hier entwickelt InTiCa vor allem innovative Einsatzmöglichkeiten für Spulen, die durch das Zusammenspiel von Magnetismus und Spannungserzeugung beispielsweise eine kontaktlose Übertragung von Signalen ermöglichen. Die Induktionstechnik stellt damit auch die wichtigste Grundlage für das lange Zeit beherrschende Produkt der Firma dar, die DSL-Splitter in der Telekommunikation. Hier konnte im letzten Jahrzehnt mit der Deutschen Telekom der marktbeherrschende Akteur als Kunde gewonnen werden, was der Firma im Rahmen des rasanten Wachstums der DSL-Anschlüsse enorme Erlössteigerungen beschert hat. Zwischen 2003 und 2006 erhöhten sich die Umsätze aus der Kommunikationstechnik um 460 Prozent auf 33,6 Mio. Euro, die operative Marge lag zwischenzeitlich bei rund 10 Prozent.

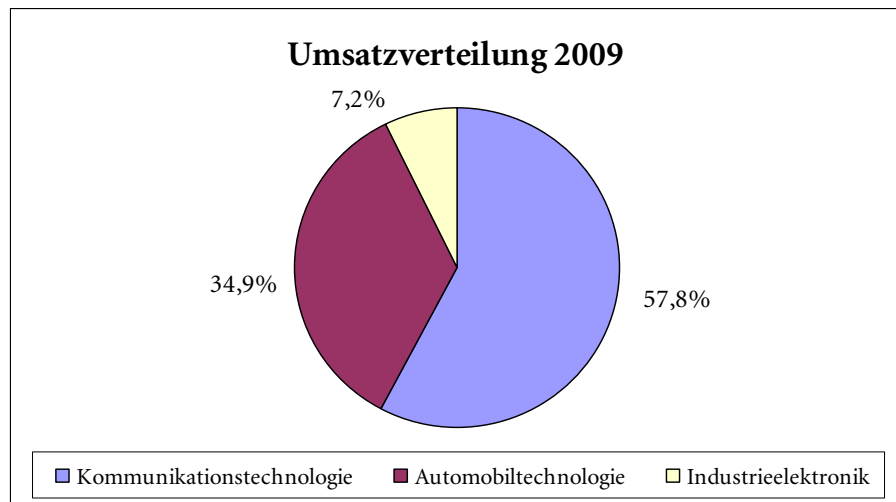
### *Automobiltechnologie gewinnt sprunghaft an Bedeutung*

Aufbauend auf dem umfangreichen Know-how im Bereich der Induktivität erfolgte vor sechs Jahren eine Diversifikation der Produktpalette in andere Bereiche. Als weiterer Zielmarkt war vor allem die Automobilindustrie identifiziert worden, die zunächst mit Lösungen für die funkgesteuerte Fahrzeugöffnung sowie für Sicherheit und Überwachungsaufgaben (etwa Reifendruckkontrollsysteme) beliefert wurde. Eine enorme Aufwertung hat dieses Standbein mit der Inbetriebnahme eines neuen Werks im tschechischen Prachatice erfahren, das die Kapazitäten in diesem Segment deutlich erweiterte und nun auch eine Serienfertigung ermöglichte. Im Anschluss wurde das Produktportfolio weiter ausgebaut, u.a. um Steuerungskomponenten und Systeme für das Energie- und

Motorenmanagement sowie Aggregatsteuerungen für Elektro- und Hybridfahrzeuge. Mit den Erzeugnissen von InTiCa kann beispielsweise die CO<sub>2</sub>-Emission von Fahrzeugen deutlich reduziert werden, gerade in der laufenden Klimadiskussion ein hochaktuelles Thema. Infolgedessen präsentierte sich das Segment Automobiltechnologie schon in den letzten Jahren sehr wachstumsstark und erreichte ein CAGR von 30 Prozent (seit 2006); 2009 wurden bereits 8,13 Mio. Euro in diesem Bereich umgesetzt.

*Sparte Industrieelektronik  
beliefert die boomende  
Photovoltaikbranche*

In Relation dazu ist die jüngste Sparte Industrieelektronik mit einem Umsatz von 1,69 Mio. Euro noch von untergeordneter Bedeutung. Nichtsdestotrotz zählen die hier angesiedelten Erzeugnisse zu den wichtigsten Wachstumstreibern des Unternehmens. Denn mit Produkten wie mechatronischen Baugruppen, Filter- und Entstörkomponenten oder Speicherdrosseln werden vorwiegend die Photovoltaikindustrie sowie Unterhaltungselektronik-Konzerne wie Loewe oder der Weltmarktführer für Ladenwaagen und Industriegägetechnik, Bizerba, beliefert. Die mechatronischen Module von InTiCa dienen dabei zur Umwandlung von erneuerbarer Energie in Strom und punkten im Konkurrenzvergleich mit einem hohen Wirkungsgrad und einer Reduzierung des notwendigen Bauraums, was sich in den letzten anderthalb Jahren in einer dynamischen Auftragsentwicklung ausgezahlt hat. Die folgende Grafik zeigt den Anteil der einzelnen Geschäftsbereiche am gesamten Konzernumsatz in 2009.



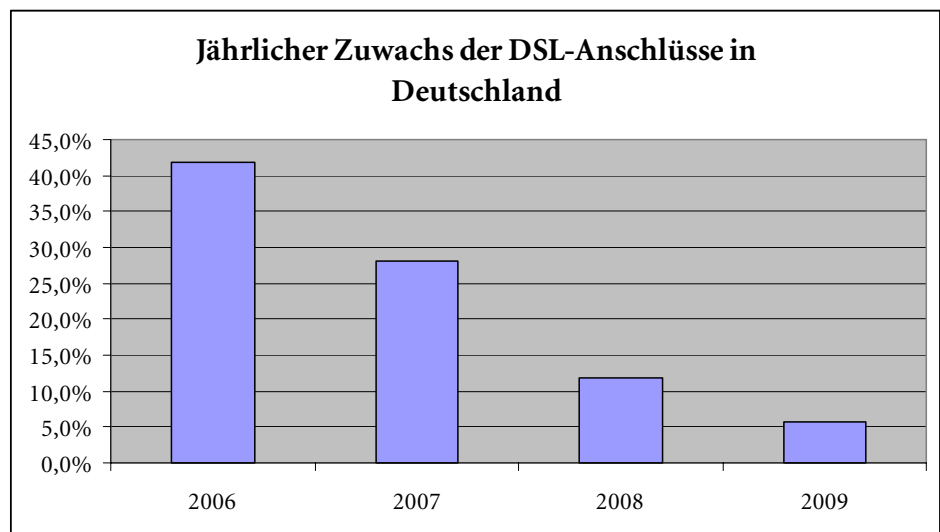
Quelle: Unternehmen

**Markt und Strategie**

*Schwierige Marktbedingungen im Segment Kommunikationstechnik*

Die Rahmenbedingungen im Geschäft mit DSL-Splittern haben sich in den letzten Jahren rasant gewandelt. Zum einen hat die Dynamik bei der Zahl neuer DSL-Anschlüsse in Deutschland rapide nachgelassen – von einem Zuwachs um

41,7 Prozent noch vor vier Jahren bis auf lediglich knapp über 5 Prozent in 2009 (siehe folgende Grafik). Neben der inzwischen starken Marktdurchdringung ist dies auch darauf zurückzuführen, dass technologische Alternativen, wie die Nutzung des Kabelnetzes für den Datentransfer, zunehmend an Bedeutung gewinnen. Gleichzeitig ist der Wettbewerb, vor allem seitens asiatischer Anbieter, härter geworden, was einen starken Preis- und Margenverfall zur Folge hatte. Heute liegt der Marktanteil von InTiCa hierzulande zwar nach Gesellschaftsangaben noch bei rund 70 Prozent, der Segment-Umsatz hat sich seit dem Peak im Jahr 2006 aber um 60 Prozent reduziert.



Quelle: Dialog Consult / VATM

### **Umfassende Restrukturierung**

Dies erforderte bereits im Jahr 2008 eine grundlegende Restrukturierung des Unternehmens durch den neuen CEO Walter Brückl. Im Rahmen dessen wurden umfangreiche Kostensenkungsmaßnahmen umgesetzt. Sie umfassten u.a. eine Neuordnung der Organisation, die Schließung eines Werkes in Griechenland und die Verlagerung der dortigen Aktivitäten nach Tschechien sowie einen verstärkten Rückgriff auf asiatische Zulieferer. Durch diese Schritte konnte die Break-even-Schwelle im Bereich Kommunikationstechnik deutlich gesenkt werden. Kurzfristig haben sich die Perspektiven damit aufgehellt, zumal sich der Markt durch die Bewilligung von EU-Fördermitteln für eine bessere Versorgung des ländlichen Raums mit DSL beleben könnte. Langfristig ist allerdings eine vollständige Substitution der Splittertechnologie durch eine komplette Digitalisierung des deutschen Festnetzes denkbar. Mit einer weiteren Internationalisierung der Aktivitäten und neuen Produktinnovationen für kupfer- und glasfasergeführten Breitbandnetzen oder Filter zur Entstörung von Stromnetzen besteht dennoch ausreichend Potenzial, um hier selbst im Worst-Case noch ein starkes Standbein zu erhalten.

***Automobilbranche hat unter der Wirtschaftskrise stark gelitten***

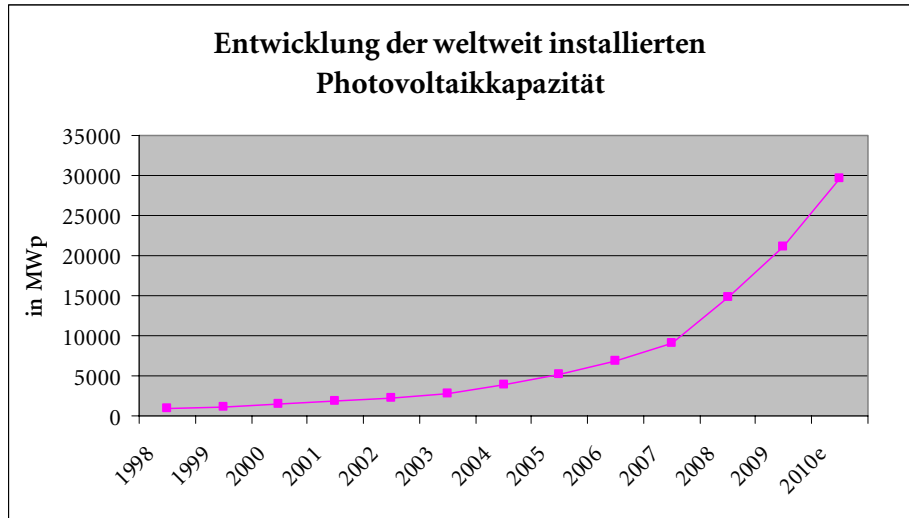
Daneben mausert sich die Automobilsparte aber zunehmend zu einer gleichberechtigten Stütze des Konzerns – obwohl die Rahmenbedingungen zuletzt eher kontraproduktiv waren. Denn die Kfz-Branche hat unter der Wirtschaftskrise besonders stark gelitten, im Jahr 2009 ist die globale PKW-Produktion um drastische 14 Prozent auf 49,4 Mio. Stück zurückgegangen (Quelle: Kraftfahrzeugbundesamt). InTiCa profitiert allerdings davon, dass die Hersteller ihre Produktpaletten immer weiter ausdifferenzieren und die Modellvielfalt erhöhen. So ist die Zahl der Fahrzeugvarianten in Deutschland seit 1990 um mehr als 50 Prozent gestiegen. Dabei benötigen die Anbieter immer neue Komponenten, die eine merkbare Unterscheidung von der Konkurrenz ermöglichen. Und gerade im Bereich der Oberklasse kommen dabei die Produkte der Passauer verstärkt zum Einsatz, erhöhen sie doch Sicherheit und Komfort, erfolgskritische Eigenschaften im Premiumsegment.

***Absatzpotenzial im Automobilsektor noch nicht ansatzweise ausgeschöpft***

Darüber hinaus profitiert InTiCa davon, dass man noch die Position eines kleinen Nischenanbieters einnimmt, der sukzessive die Marktdurchdringung steigert und damit bezüglich des Geschäftserfolgs vom übergeordneten Wachstumstrend noch nicht so stark abhängt. Zwar werden bereits Top-Hersteller aus Deutschland, Frankreich, Nordamerika und Asien (bzw. deren Komponentenzulieferer) beliefert, aber die Produkte der Gesellschaft waren noch 2008 in lediglich 80 Modellen vertreten – im laufenden Jahr werden es bereits mehr als 120 sein. Hilfreich ist dabei auch, dass sich frühere Premiumprodukte im Zeitablauf oftmals zumindest auch im Mittelklassensegment durchsetzen, was das Absatzpotenzial beträchtlich erhöht. Trotzdem kann es natürlich nicht schaden, wenn auch der Gesamtmarkt expandiert, und die Aussichten dafür sind in 2010 wieder gut. So prognostiziert das Gelsenkirchener Center Automotive Research einen weltweiten Anstieg des PKW-Absatzes um 5,7 Prozent auf rund 56 Mio. Einheiten.

***Partizipation an Boombranche***

Ebenfalls eine Nischenposition nimmt InTiCa im Segment Industrieelektronik ein, wobei die Marktdurchdringung hier noch deutlich geringer ist als im Automobilsektor. Dies könnte sich allerdings vor allem im Photovoltaikmarkt rasch ändern, denn hier sorgen die überlegenen Produkteigenschaften derzeit für eine rasant steigende Nachfrage nach der Lösung der Passauer. Damit konnte sich das Unternehmen in einem der dynamischsten Wachstumsmärkte überhaupt aussichtsreich positionieren: Schon in den letzten Jahren wurde die weltweit installierte PV-Kapazität rasant ausgebaut und lag Ende 2009 bei 21.130 MWp, ein Zuwachs um 1.380 Prozent binnen einer Dekade. Und trotz der Wirtschaftskrise bleibt die Dynamik aktuell auf hohem Niveau, der Branchenverband EPIA geht für 2010 von einer weiteren Steigerung um 40 Prozent aus (siehe folgende Abbildung). Glänzende Aussichten für die Sparte Industrieelektronik, zumal auch Produkte für andere Branchen, wie etwa Komponenten und Systeme für die Automatisierungs- oder Antriebstechnik, noch ein erhebliches Wachstumspotenzial aufweisen.

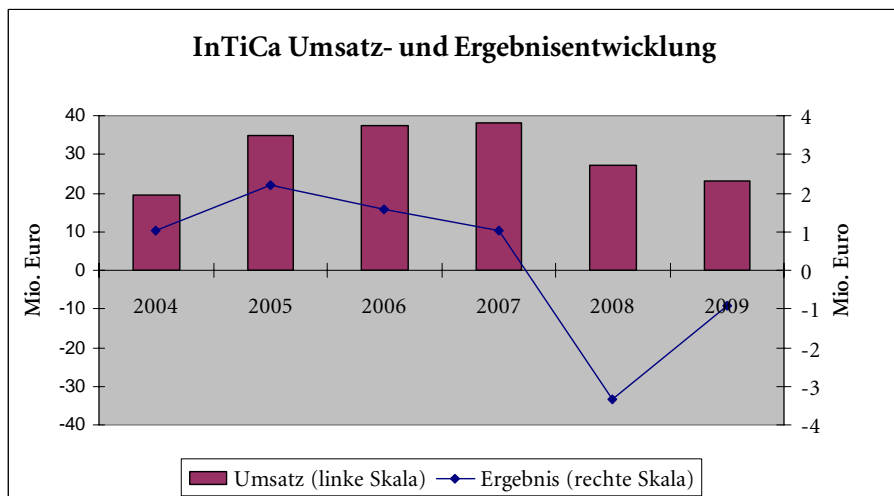


Quelle: EPIA

## Geschäftsentwicklung

### Boom und Rückschlag

In den sechs Jahren seit dem IPO am Frankfurter Kapitalmarkt hat InTiCa bereits eine sehr wechselvolle Geschichte mit Höhen und Tiefen durchlebt. So sorgte zunächst der DSL-Boom in Verbindung mit der dominanten Stellung im Splittergeschäft für eine äußerst dynamische Wachstumsphase mit Vorsteuer-margen von bis zu 10 Prozent. Dann aber drückten ab etwa 2006 zuerst die wachsende asiatische Konkurrenz und später die abnehmenden Steigerungsraten der Anschlusszahlen auf die Marge, ab 2008 musste schließlich auch bei der Konzern-Umsatzentwicklung eine drastische Trendumkehr hingenommen werden (siehe folgende Grafik).



Quelle: Unternehmen

**Sparten Automobiltechnologie und Industrieelektronik expandieren**

Im letzten Geschäftsjahr zeigten sich dann die Früchte der eingeleiteten Restrukturierung. Zwar konnte im Kernbereich Kommunikationstechnologie ein erneuter Umsatzrückgang um 35 Prozent nicht verhindert werden, aber das operative Segmentergebnis wurde mit -1,05 Mio. Euro bereits um rund 2 Mio. Euro verbessert. In den beiden anderen Bereichen Automobiltechnologie und Industrieelektronik konnten die Erlöse hingegen deutlich um 33,5 resp. 233,5 Prozent gesteigert werden, so dass der Konzernumsatz insgesamt nur um 14,8 Prozent schrumpfte. Dank der sehr positiven Umsatzentwicklung konnten die beiden kleineren Sparten zudem den Break-even erreichen: Während die Automobiltechnologie bereits 0,45 Mio. Euro zum Konzern-EBIT beisteuerte, belief sich der operative Überschuss der Industrieelektronik auf 0,11 Mio. Euro.

| Geschäftszahlen         | Jahr 2008 | Jahr 2009 | Änderung |
|-------------------------|-----------|-----------|----------|
| Umsatz                  | 27,3      | 23,3      | -14,8%   |
| - Kommunikationstechnik | 20,7      | 13,5      | -35,0%   |
| - Automobiltechnologie  | 6,1       | 8,1       | +33,5%   |
| - Industrieelektronik   | 0,5       | 1,7       | +233,5%  |
| EBITDA                  | -0,1      | 3,0       | -        |
| EBIT                    | -3,8      | -0,5      | -        |
| Nettoergebnis           | -3,3      | -0,9      | -        |

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

**Turnaround zeichnet sich ab**

Insgesamt musste sowohl beim EBIT als auch beim Nettoergebnis noch ein kleiner Verlust hingenommen werden. Ein detaillierter Blick auf die unterjährige Entwicklung zeigt allerdings die deutlichen Fortschritte in punkto Profitabilität. So wurde das zweite Halbjahr bereits mit einem positiven EBIT von 0,1 Mio. Euro abgeschlossen, der Nettofehlbetrag reduzierte sich hier drastisch auf -0,1 Mio. Euro. In der laufenden Finanzperiode setzt sich dieser positive Trend bislang weiter fort. Im ersten Quartal 2010 lag das Konzern-EBITDA nach vorläufigen Zahlen bei rund 0,9 Mio. Euro, was nahezu einer Verdopplung gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht.

**Anziehende Dynamik in der Automobiltechnologie-Sparte**

Auch auf der Umsatzebene wurde die Wende mit einem Zuwachs von 15 Prozent auf 6,4 Mio. Euro vollzogen. Maßgeblich für diesen Erfolg war das starke Wachstum der Sparte Industrieelektronik, deren Einnahmen sich mehr als vervierfachten. Noch relativ verhalten war hingegen der Absatz im Segment Automobiltechnologie, was die Erlössteigerung in diesem Segment auf 16 Prozent begrenzt hat. Das Management geht allerdings schon im zweiten Quartal von einer stark anziehenden Nachfrage aus

**Aussichtsreiche Kooperation**

Diese wird bereits durch mehrere Großaufträge dokumentiert, die das Unternehmen in den letzten Monaten erhalten hat. Vor allem die Möglichkeit, durch InTiCa-Produkte den CO<sub>2</sub>-Ausstoß der Fahrzeuge zu senken, stößt derzeit auf

reges Interesse, so dass CEO Brückl im laufenden Jahr einen Segmentumsatz von mindestens 11 Mio. Euro (+35 Prozent) für realistisch hält. Dazu beitragen soll auch die im November abgeschlossene Kooperation mit einem chinesischen Mittelständler, die eine gemeinsame Herstellung und Vermarktung hochwertiger Kabelsysteme vorsieht. Da diese für die Integration der InTiCa-Produkte in Automobile eine zentrale Rolle spielen, birgt die Partnerschaft mit dem im Automobilbereich bereits hervorragend etabliertem Asiaten hohe Synergien und soll schon 2010 zu Erlösen im unteren einstelligen Millionenbereich führen.

*Auftragsbestand für Industrieelektronik wächst rasant*

Die höchsten Wachstumsraten dürfte aber erneut die kleinste Sparte Industrieelektronik generieren, vor allem dank der erfolgreichen Neukundenakquise. Im letzten Herbst konnten mit einem Schlag drei neue Abnehmer aus der Solarindustrie vermeldet werden, die künftig wesentliche Komponenten der Passauer für die Wechselrichtertechnologie verwenden wollen. Diese Erfolgsgeschichte soll sich auch im laufenden Jahr fortsetzen, auf Basis eines aktuellen Auftragsbestands von 8 Mio. Euro (Vorjahr: 0,5 Mio. Euro) wird nun mit einem Umsatz von 6 Mio. Euro gerechnet, rund 255 Prozent mehr als in 2009.

**Bewertung**

*Ertragswertmodell*

Das faire Bewertungsniveau von InTiCa ermitteln wir anhand eines Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

*Diskontierungszins nach CAPM 9,5 %*

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,6 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für das Beta wegen einer sehr geringen Korrelation der InTiCa-Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Im angestammten Kerngeschäft Kommunikationstechnik sind die Marktbedingungen derzeit sehr schwierig, so dass hier von einer erhöhten Volatilität der Ergebnisse ausgegangen werden kann. Dämpfend auf die künftigen Schwankungen dürfte sich allerdings die erfolgreiche Diversifikation in die Bereich Automobiltechnologie und Industrieelektronik auswirken. Auch die aktuelle Position als Nischenanbieter mit noch relativ geringer Marktdurchdringung lindert die Abhängigkeit von konjunkturellen Trends. In Summe halten wir ein Beta von 1,3 für angemessen, woraus sich in Verbindung mit den übrigen Prämissen ein Eigenkapitalkostensatz von 9,5 Prozent errechnet.

### *Vorstand ist optimistisch*

Im Geschäft mit DSL-Splittern ist auch in der laufenden Periode kaum mit Wachstum zu rechnen, das Management geht hier eher von einem weiteren Rückgang aus – allerdings nicht mehr in dem Ausmaß der letzten Jahre. Die Gewinnung von Neukunden, insbesondere als Folge der Internationalisierung, sowie die Erweiterung der Produktpalette sollen die schwache Entwicklung im deutschen Splittermarkt zunehmend kompensieren. Auf der Konzernebene dürfte daraus aber kein Umsatzrückgang mehr resultieren – den stark expandierenden Sparten Automobiltechnologie und Industrieelektronik sei dank. In diesem Bereich sieht der Vorstand nicht nur ein hohes Wachstumspotenzial für 2010, sondern rechnet auch mittelfristig mit Steigerungsraten von 30 Prozent (Automobiltechnologie) und 40 Prozent (Industrielektronik). Auf dieser Basis wurde eine optimistische Prognose für die Umsatzentwicklung in den nächsten Jahren ausgegeben. Nach mindestens 28,5 Mio. Euro in der aktuellen Finanzperiode sind bis 2012 weitere Zuwächse um 19 und 16 Prozent möglich. Auf der Ergebnisseite soll zudem schon im aktuellen Jahr der Turnaround gelingen.

### *Trendwende und steigende Margen*

Wir halten diese Ziele für gut erreichbar und sind angesichts des sich derzeit abzeichnenden konjunkturellen Rückenwinds – etwa die positive Prognose für das Comeback des globalen Automobilmarktes – sogar noch etwas optimistischer als das Unternehmen. Nach einem Umsatz von 29 Mio. Euro rechnen wir für die nächsten beiden Jahre mit einer Wachstumsrate von 20 und 25 Prozent – insbesondere dank einer weiteren Marktdurchdringung der InTiCa-Produkte im PKW-Sektor. Die Trendwende in der Erlösentwicklung wird dank des skalierbaren Werks in Tschechien schon 2010 die Erwirtschaftung eines Gewinns von 0,38 Mio. Euro ermöglichen, in den Folgejahren dürfte die Nettomarge durch Skaleneffekte bis auf 4 Prozent anziehen. Die folgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der Geschäftszahlen in den nächsten acht Jahren:

| Ertragswertmodell         | 2010        | 2011        | 2012        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Erlöse (Mio. Euro)</b> | <b>29,0</b> | <b>34,8</b> | <b>43,5</b> | <b>52,2</b> | <b>60,0</b> | <b>66,0</b> | <b>69,3</b> | <b>72,8</b> |
| Erlöswachstum             |             | 20,0%       | 25,0%       | 20,0%       | 15,0%       | 10,0%       | 5,0%        | 5,0%        |
| Nettorendite              | 1,3%        | 3,0%        | 4,0%        | 4,0%        | 4,0%        | 4,0%        | 4,0%        | 4,0%        |
| <b>Gewinn (Mio. Euro)</b> | <b>0,38</b> | <b>1,04</b> | <b>1,74</b> | <b>2,09</b> | <b>2,40</b> | <b>2,64</b> | <b>2,77</b> | <b>2,91</b> |
| Gewinnwachstum            |             | 176%        | 66,7%       | 20,0%       | 15,0%       | 10,0%       | 5,0%        | 5,0%        |

### *Fairer Wert 7,03 Euro je Aktie*

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum unterstellen wir ein „ewiges“ Ertragswachstum von 2 Prozent. Aus diesem Modell errechnet sich ein fairer Wert von 30,1 Mio. Euro oder 7,03 Euro je Aktie. Damit sehen wir aktuell ein Aufwärtspotenzial von 35 Prozent.

## Fazit

### *Unser Anlageurteil: „Kaufen“*

Nach harten Jahren mit deutlichen Margen- und Umsatzrückgängen im Kerngeschäft Kommunikationstechnik, wegen derer das Unternehmen in die Verlustzone gerutscht ist, zeichnet sich bei InTiCa nun der Turnaround deutlich ab. Vor allem dank des hohen Wachstums in den rentablen Sparten Automobiltechnologie und Industrieelektronik rechnen wir für 2010 bereits mit einer Nettomarge von 1,3 Prozent, die in den Folgeperioden noch mal verdreifacht werden könnte. Die deutlich verbesserten Aussichten – untermauert durch mehrere Großaufträge in den letzten Monaten – sind im Kurs noch nicht vollständig eskomptiert, wir sehen aktuell den fairen Wert bei 7,03 Euro je Aktie. Aufgrund einer überzeugenden Chance-Risiko-Konstellation mit einem möglichen Aufwärtspotenzial von 35 Prozent empfehlen wir den Wert zum Kauf.

## 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](mailto: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 pro Jahr voraussichtlich eine Studie, ein Update und zwei Newsflashes. **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> |
|-----------------------------------|----------------------------------|---------------------|
| <i>(Keine, Ersteinschätzung)</i>  |                                  |                     |

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 Wertsteigerung des Börsenwertes 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 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), 2)**

## 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 Market-Maker ([www.market-maker.de](http://www.market-maker.de)) erstellt.