

InTiCa Systems AG

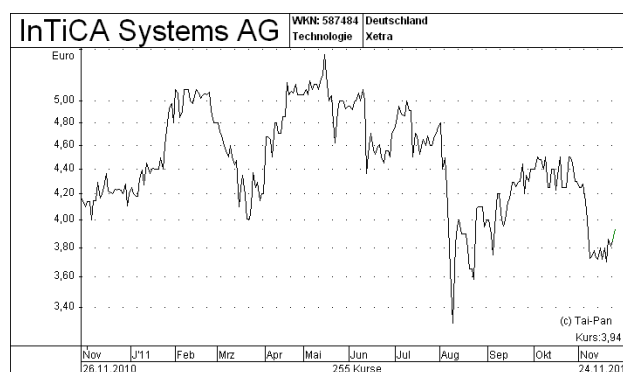
Zusammenfassung

- **Hohes Wachstum:** Mit einem Erlöswachstum von 70,8 Prozent auf 4,07 Mio. Euro hat sich die Sparte Automobiltechnologie im dritten Quartal zum neuen Wachstumstreiber von InTiCa Systems entwickelt. Insgesamt lag der Konzernumsatz nach neun Monaten mit 33 Mio. Euro um 50,6 Prozent über dem Vorjahreswert.
- **Marge steigt:** Die Produkte für die Automobilindustrie erwirtschafteten mit einem EBIT von 317 Tsd. Euro auch den Löwenanteil des Ergebnisses zwischen Juli und September und tragen damit maßgeblich zu dem erfolgreichen Turnaround bei. In den ersten neun Monaten wurde ein operativer Überschuss von 1,2 Mio. Euro erzielt, nachdem letztes Jahr noch ein Defizit von 476 Tsd. Euro hinge-nommen werden musste.
- **Innovationsgetrieben:** Angesichts des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds könnten die Erlöse im nächsten Jahr stagnieren. Im Anschluss dürften zahl-reiche Produktinnovationen aus der Entwicklungs-pipeline von InTiCa aber für weiter steigende Um-sätze und höhere Margen sorgen.
- **Delle im langfristigen Aufwärtstrend:** Wir sehen in dem marktbedingten Rückschlag bei der Aktie eine gute Einstiegsgemeinschaft und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2009	2010	2011e	2012e		
Umsatz (Mio. Euro)	23,3	31,2	42,0	43,1	CAGR Umsatz 09-12 (e)	22,7%
Umsatzwachstum	-14,8%	34,2%	34,4%	2,5%	CAGR EBIT 09-12 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-0,5	-1,4	1,6	1,6	CAGR EpS 09-12 (e)	-
EBIT-Marge	-2,1%	-4,3%	3,7%	3,6%		
EpS	-0,22	-0,53	0,20	0,20	Enterprise Value (Mio. Euro)	29,4
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	20,1
KUV	0,73	0,54	0,40	0,39	EV / Umsatz 11 (e)	0,7
KGV	-	-	20,1	19,6	EV / EBIT 11 (e)	19,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	0,8

Kaufen (unverändert)

Kursziel 7,55 Euro
Aktueller Kurs 3,94 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	4,50	4,50	5,50
Tief (Euro)	3,50	3,50	3,22
Performance	-9,41%	+5,45%	-9,20%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	7.427	9.793	21.583

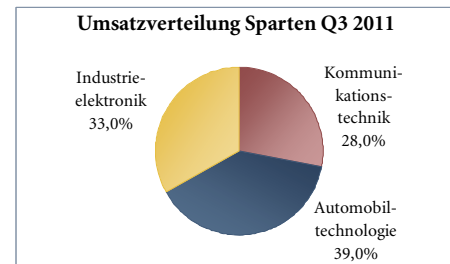
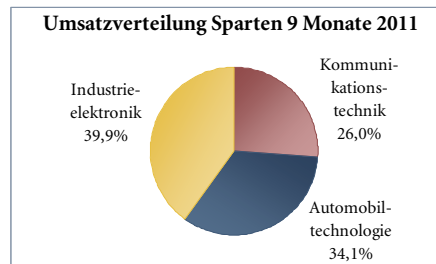
Stammdaten

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	16,9 Mio. Euro
Free Float	< 54 %
Rechnungslegung	IFRS

Jüngste Geschäftsentwicklung

Automobiltechnologie nun größte Sparte

Im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres konnte InTiCa Systems den Aufwärtstrend der Vorperioden fortsetzen. Als neues Zugpferd der Gruppe hat sich die Sparte Automobiltechnologie erwiesen, in der die Erlöse um 70,8 Prozent auf 4,07 Mio. Euro ausgeweitet wurden. Damit ist der Bereich mit einem Anteil von 39 Prozent an den Konzerneinnahmen nun das umsatzstärkste Standbein (siehe Grafik). InTiCa profitiert hier nicht nur von der guten Automobilkonjunktur, sondern vor allem von der steigenden Marktdurchdringung der eigenen Produkte. Während High-Tech-Erzeugnisse, wie die Fahr- und Zutrittsberechtigungs-systeme, früher nur in der Oberklasse zum Einsatz kamen, werden sie mittlerweile selbst im Kleinwagensegment zunehmend zum Standard – ein Trend, der die Umsätze unabhängig vom zyklischen Auf und Ab der Branche anschiebt.



Quelle: Unternehmen

Wachstum im Bereich Industrie-elektronik flacht ab

In der zweiten Wachstumssparte des Konzerns, der Industrie-elektronik, nimmt die Dynamik hingegen etwas ab. Zu den wichtigsten Produkten zählen hier Drosseln und Transformatoren für die Wechselrichter von Solarsystemen. Nachdem die Nachfrage in den letzten beiden Jahren förmlich explodiert war, machen sich nun die Probleme im Photovoltaikmarkt bemerkbar. InTiCa ist den vertraglich gebundenen Partnern daher hinsichtlich der Liefermengen für 2011 entgegengekommen, rechnet im Gegenzug aber auch mit soliden Geschäften in 2012. In den letzten drei Monaten lag das Umsatzwachstum immerhin noch bei 31,2 Prozent auf 3,4 Mio. Euro.

Ausgeglichenes Ergebnis in der Kommunikationstechnik

Mit einem Umsatz von 2,9 Mio. Euro ist die dritte Sparte Kommunikationstechnik, das ehemalige Kerngeschäft, hingegen immer noch rückläufig. Der Rückgang der Erlöse aus dem Verkauf von DSL-Splittern konnte aber auf nur noch 7,8 Prozent begrenzt werden. Das Management hat zudem günstige Zulieferer aus Asien eingebunden, so dass das EBIT im dritten Quartal nahezu ausgeglichen ausgefallen ist.

Turnaround untermauert

Eine leichte Ergebnisverbesserung konnte auch in der Industrie-elektronik erwirtschaftet werden, wo zwischen Juli und September ein operativer Gewinn von 67

Tsd. Euro (Vorjahr 62 Tsd. Euro) angefallen ist. Ein noch besseres Ergebnis haben die geringer als erwartet ausgefallenen Abrufzahlen verhindert, weswegen die Produktion teilweise auf Lager genommen werden musste; dieser Effekte dürfte sich aber nach Auskunft des Managements in den nächsten Monaten ausgleichen und über die zusätzlichen Deckungsbeiträge eine positive Ergebniswirkung entfalten. Demgegenüber präsentierte sich die Sparte Automobiltechnologie mit einem EBIT von 317 Tsd. Euro (Vorjahr -29 Tsd. Euro) resp. einer Umsatzrendite von 7,8 Prozent außerordentlich margenstark. In Summe konnte InTiCa Systems im dritten Quartal bei einem Umsatz von 10,4 Mio. Euro ein EBIT von 0,37 Mio. Euro erwirtschaften. Nach neun Monaten steht damit bereits eine Umsatzsteigerung um 50,6 Prozent auf 33 Mio. Euro zu Buche, das operative Ergebnis drehte von -0,48 Mio. Euro auf 1,2 Mio. Euro ins Plus. Die nachfolgende Tabelle zeigt einen Überblick zu den wichtigsten Geschäftszahlen.

	Q3 2010	Q3 2011	Änderung	9M 2010	9M 2011	Änderung
Umsatz	8,2	10,4	+27,7%	21,9	33,0	+50,6%
<i>Kommunik.</i>	3,2	2,9	-7,8%	9,5	8,6	-9,3%
<i>Automobil.</i>	2,4	4,1	+70,8%	6,4	11,2	+75,9%
<i>Industrie.</i>	2,6	3,4	+31,2%	6,1	13,2	+117,5%
EBITDA	0,7	1,6	+139,0%	2,7	4,7	+78,1%
EBIT	-0,5	0,4	-	-0,5	1,2	-
Überschuss	-0,6	0,3	-	-0,8	0,7	-

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

Ausblick

Vorstandschef Brückl zeigt sich trotz der schwierigen gesamtwirtschaftlichen Lage weiterhin zuversichtlich für die künftige Entwicklung. Zwar wird sich das Unternehmen dem Abschwung in Europa und den Problemen in der Photovoltaikbranche nicht völlig entziehen können, weswegen für 2012 nun nur noch mit einer Stagnation des Umsatzes gerechnet wird. Dies dürfte sich aber lediglich als eine kleine Delle im Aufwärtstrend erweisen. Denn das Unternehmen hat in allen drei Sparten zahlreiche Innovationen in der Pipeline, die den Umsatz bei der Markteinführung antreiben werden. Darüber hinaus entwickelt sich InTiCa weg von einem reinen Komponentenlieferanten und baut die Systemkompetenz im Produktbereich schrittweise aus. Im Zuge dessen wird sich die Wertschöpfung – teilweise in Zusammenarbeit mit Kooperationspartnern – sukzessive weiter erhöhen, was sich nicht nur im Erlöswachstum, sondern vor allem auch in den erzielbaren Margen positiv bemerkbar machen dürfte.

Die Zahlen von InTiCa im dritten Quartal lagen deutlich über unseren Erwartungen, insbesondere die sehr positive Entwicklung in der Sparte Automobil-

*Wachstumsperspektiven
bleiben intakt*

Anpassung der Schätzungen

technologie hat uns angenehm überrascht. Infolgedessen erhöhen wir trotz der schwierigen Rahmenbedingungen unsere Umsatzprognose für das Gesamtjahr von 40,5 auf 42,0 Mio. Euro und erwarten nun einen Gewinn – vor Währungseffekten – von 0,84 Mio. Euro (zuvor: 0,71 Mio. Euro). Für 2012 rechnen wir wegen der trüben Konjunkturaussichten nur noch mit einem leichten Umsatzzuwachs von 2,5 Prozent und einer Stagnation der Nettomarge. Im Anschluss dürften aber die Markteinführung der neuen Produkte und die Erweiterung der Wertschöpfung zu einer wieder höheren Wachstumsdynamik und zu steigenden Umsatzrenditen führen. Den langfristigen Zielwert für die Nettomarge von 4 Prozent lassen wir vorerst unverändert. Die folgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der Geschäftszahlen in den nächsten acht Jahren:

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Umsatz (Mio. Euro)	42,0	43,1	47,4	54,5	62,6	68,9	72,3	76,0
Umsatz-Wachstum		2,5%	10,0%	15,0%	15,0%	10,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	2,0%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,0%	4,0%
Gewinn (Mio. Euro)	0,84	0,86	1,18	1,63	2,19	2,76	2,89	3,04
Gewinnwachstum		2,5%	37,5%	38,0%	34,2%	25,7%	5,0%	5,0%

**Fairer Wert: 7,55 Euro je
Aktie**

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum unterstellen wir ein ewiges Wachstum von 2 Prozent, der Eigenkapitalkostensatz (gemittelte Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,3) beträgt aktuell 9,4 Prozent. Daraus resultiert ein fairer Wert von 32,4 Mio. Euro oder 7,55 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs entspricht dies einem Aufwärtspotenzial von rund 90 Prozent.

**Hohes Kurspotenzial auch
bei restriktiveren Annah-
men**

Welche Rückwirkungen auf den fairen Wert sich durch eine Variation des ewigen Wachstums und des Diskontierungszinses ergeben, zeigt die folgende Sensitivitätsanalyse. Im restriktivsten Fall (Diskontierungszins 10,4 Prozent, ewiges Wachstum 1,0 Prozent) besteht immer noch ein Kurspotenzial von 54 Prozent, bei einem Zins von 8,4 Prozent und einem ewigen Wachstum von 3 Prozent ist der Zielkurs sogar zweistellig.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	8,4%	7,94 EUR	8,36 EUR	8,85 EUR	9,42 EUR	10,10 EUR
	8,9%	7,38 EUR	7,74 EUR	8,15 EUR	8,63 EUR	9,18 EUR
	9,4%	6,89 EUR	7,20 EUR	7,55 EUR	7,95 EUR	8,41 EUR
	9,9%	6,45 EUR	6,72 EUR	7,02 EUR	7,36 EUR	7,75 EUR
	10,4%	6,07 EUR	6,30 EUR	6,56 EUR	6,85 EUR	7,18 EUR

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“**Fazit**

Als Zulieferer von Komponenten für Wechselrichter hat InTiCa Systems in den letzten beiden Jahren enorm vom Boom der Photovoltaikindustrie profitiert. Doch wie die schwache Kursentwicklung seit Jahresmitte zeigt, sind die Anleger zunehmend besorgt, dass die teils dramatische Lage der Photovoltaikbranche auch auf InTiCa und ihre bisher erfolgsverwöhnte Sparte Industrieelektronik durchschlagen könnte. Mit den guten Zahlen für die ersten neun Monate und der Prognose für 2012 ist das InTiCa-Management diesen Befürchtungen entgegen getreten. Zwar werden die Konzern Erlöse im nächsten Jahr allenfalls moderat wachsen, doch die absehbare gute Entwicklung der Sparte Automobiltechnologie dürfte die Schwäche der Solarbranche kompensieren und einen Einbruch verhindern. Hier profitiert InTiCa von der zunehmenden Marktdurchdringung der eigenen Produkte, die abseits der Gesamtmarktzyklik im Automobilbereich für anziehende Erlöse sorgt. Insgesamt ist das Unternehmen aus unserer Sicht für ein schwierigeres konjunkturelles Umfeld gut gerüstet, weswegen wir unsere Einschätzung „Kaufen“ beibehalten.

Anhang

1. Pflichtangaben gemäß §34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die 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 Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen /Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2), 3)

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 dienen 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. 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>
26.08.2011	4,09 Euro	Kaufen
20.05.2011	5,00 Euro	Kaufen
27.04.2011	5,07 Euro	Kaufen
06.12.2010	4,00 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“ ein erwartete Steigerung 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,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Beim Ertragswertmodell wird der Kapitalwert des Unternehmens aus der Summe der abgezinsten künftigen Gewinne berechnet. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Schätzungen zur Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird.

Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen des Wettbewerbsdrucks oder der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich z.B. durch Veränderungen technologischer Art, der konjunkturellen Aktivität, der gesellschaftlichen Wertevorstellungen, des Steuerrechts, der Wechselkurse oder der Regulierungsbestimmungen ergeben.

2. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist 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. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

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.

3. 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.

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