

Basisstudie

Analysten:

Daniel Großjohann, Tel.: +49 69 - 7 19 18 38-42, daniel.grossjohann@bankm.de

Michael Vara, Tel.: +49 69 - 7 19 18 38-41, michael.vara@bankm.de

Fair Value: € 5,35

Kaufen

Auf gutem Weg zu nachhaltiger Profitabilität

Das Management hat sowohl erfolgreich Kostensenkungsmaßnahmen eingeführt, die bereits greifen, als auch ein Investitionsprogramm für weiteres Wachstum im Automotive- und Industrieelektronik-Bereich initialisiert. Im Bereich Kommunikationstechnologie dürften sich die Umsätze in absehbarer Zeit bei knapp über € 15 Mio. stabilisieren. Durch Ausbau des Auslandsgeschäfts dürfte das Segment in 2010 einen Boden finden, wohingegen die Segmente Automobiltechnologie und Industrieelektronik trotz der Krise weiter starkes Wachstum zeigen werden. Auf Basis unserer Schätzungen, die von einer Rückkehr in die Profitabilität in 2010 ausgehen, und sich auf eine deutliche Steigerung beim Auftragseingang stützen, sehen wir den fairen Wert bei € 5,35. Wir empfehlen daher die Aktie zum Kauf.

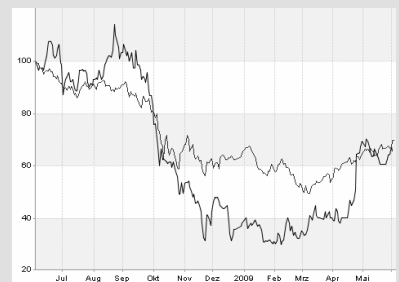
- **Automotive.** Obwohl die Autohersteller weltweit sinkender Nachfrage entgegensehen, wächst das Segment über die Gewinnung neuer Projekte kräftig. Mittelfristig sind hier 30% Wachstum pro Jahr geplant. Wie vertraglich vereinbart werden in 2010 120 Modellreihen (gegenwärtig 85) beliefert. Die Vertragslaufzeit erstreckt sich jeweils auf die Lebensdauer des Modells.
- **Telekommunikation.** Verzögerungen beim Ausbau des VDSL-Netzes, zunehmende Sättigung des DSL-Marktes und Preisdruck führten in 2008 zu sinkenden Segmentumsätzen. Für 2009 rechnen wir mit abgeschwächtem Preis- und Wettbewerbsdruck. Das Auslandsgeschäft wird den damit verbundenen Umsatzrückgang teilweise kompensieren.
- **Industrieelektronik.** Das Segment hat in kurzer Zeit eine gute Marktresonanz erreicht. Zahlreiche Aufträge sind im Serienanlauf, die Projektpipeline ist gut gefüllt. Wir rechnen daher mittelfristig mit Wachstumsraten von 40% p.a.
- **Kostenbasis optimiert.** Nach Anpassung der Kostenstruktur schätzen wir die Break-Even Schwelle für den Konzern bei einem Umsatz von rund € 26 Mio. bis € 27 Mio. Basierend auf unseren Schätzungen wird InTiCa in 2010 bei einem Umsatz von € 30,5 Mio. wieder nachhaltig profitabel sein.
- **Bilanziell** ist das Unternehmen mit einer Eigenkapitalquote von 54% (zum 31.03.09) und bei guter Liquidität deutlich besser aufgestellt als vergleichbare Wettbewerber. Dies dürfte InTiCa helfen weitere Marktanteile zu gewinnen.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT Marge	Netto Marge
2007	38,1	3,0	0,9	0,8	1,0	0,24	0,00	2,3%	2,7%
2008	27,3	-0,1	-3,8	-3,9	-3,3	-0,78	0,00	-13,8%	-12,2%
2009e	24,9	2,9	-0,8	-1,0	-0,8	-0,18	0,00	-3,1%	-3,1%
2010e	30,5	5,5	1,7	1,6	1,2	0,27	0,00	5,7%	3,8%
2011e	34,5	6,2	2,4	2,3	1,7	0,41	0,00	7,0%	5,0%

Quelle: BankM-Research

Kennzahlen	2009	2010	2011
EV/Umsatz	0,50	0,40	0,36
EV/EBITDA	4,28	2,26	1,98
EV/EBIT	n.m.	7,12	5,09
P/E bereinigt	n.m.	10,8	7,2
Preis/Buchwert	0,61	0,57	0,53
Preis/FCF	8,29	5,01	4,15
ROE	-3,6%	5,5%	7,6%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%
Anzahl Aktien (Mio. Stück)			4,29
Market Cap./EV (Mio. €)		12,6 / 12,3	
Free Float			69%
WKN			587484
ISIN			DE0005874846
Bloomberg			IS7:GR
Branche			Technologie
Rechnungslegung			IFRS
Marktsegment			Regulierter Markt
Transparenzlevel			Prime Standard
Geschäftsjahr			31. Dez
Kurs 02.06.2009 (Xetra-Schlusskurs)			2,93



InTiCa Systems AG (Stammaktien, Xetra, schwarz)
vs. CDAX (grau)
Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält im Zusammenhang mit der Designated Sponsor Tätigkeit regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko.

Inhalt

INVESTMENT CASE	3
UNTERNEHMENSPROFIL	4
Historie	5
Geschäftsmodell	5
Technologie/Produkt/Dienstleistung	7
Management	8
Strategie	9
MARKTUMFELD	11
Allgemeine Marktdaten	11
ERTRAGS- UND VERMÖGENSLAGE	18
BEWERTUNG	20
Peer-Group-Vergleich	20
DCF-Modell	20
Bewertungsfazit	21
SWOT-ANALYSE	22
TABELLENANHANG	23
RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)	26

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Investment Case

Der neue Vorstand hat in 2008 verschiedene Kostensenkungsprogramme eingeführt, die bereits ihre Wirkung entfaltet haben. Der Break-Even-Umsatz wurde dadurch auf € 26 Mio. bis € 27 Mio. gesenkt. Weitere Möglichkeiten zu sinnvollen Kostensenkungen bestehen derzeit nicht. Das Unternehmen steht jetzt vor der Aufgabe den Umsatz an den Fixkostenblock anzugleichen, zusätzliche Umsätze würden sich deutlich überproportional im Ergebnis zeigen.

Die Segmente Automobiltechnologie (Umsatz +25% in 2008) und Industrieelektronik (+128%) sind die wichtigsten Wachstumsträger des Unternehmens. In Q1 setzte sich diese Entwicklung fort. Es gilt nun, den Umsatz des Segmentes Kommunikationstechnologie zu stabilisieren.

Der Auftragsbestand zum 31.03.2009 zeigte die planmäßigen Zuwächse und signalisiert, dass das Unternehmen auf dem richtigen Weg ist. Begünstigt wird das Umsatzwachstum im Automotive Segment durch die zunehmende Verbreitung der angebotenen innovativen Produkte, was dem Markttrend weltweit sinkender Absatzzahlen entgegenwirkt. Im Automotivebereich dauert die Projektgewinnung lange, erteilte Aufträge sind aber langfristig und gut kalkulierbar. Der Umsatz im Automotive-Bereich wird, basierend auf bereits erteilten Aufträgen 2010 bereits insgesamt 120 Fahrzeugmodelle (aktuell: 85) verschiedener Hersteller umfassen. Mittelfristig ist ein jährliches Umsatzwachstum von 30% geplant. Die Kundenbindung in diesem Bereich ist hoch.

Das Segment Industrieelektronik wuchs 2008 sehr stark, jedoch ausgehend von einer geringen Basis. Mittel- bis langfristig bietet das Segment gute Perspektiven und ist auch vor dem Hintergrund der Kundenbranchendiversifizierung interessant.

Das Kommunikationssegment wird trotz weiter intensiven Wettbewerbs seinen Boden bald finden. Grund hierfür ist das erwartete Neugeschäft im Ausland, bei leicht rückläufiger Nachfrage aus dem Inland. Der Preisverfall dürfte sich abschwächen. Wir erwarten aus diesem Segment für 2009 einen Umsatzbeitrag von €15,5 Mio.

InTiCa verfügt über die Option den Produktionsstandort in Prachatice (Tschechien) in drei Stufen, für die jeweils bereits Baugenehmigungen vorliegen, weiter auszubauen. Beschlossen ist bereits die erste Ausbaustufe (Investitionssumme rund € 1,3 Mio.), die noch in 2009 gestartet wird. Unter anderem wird der Wareneingang und Warenausgang erweitert, so dass die Fertigung einem klaren (Material-)Flussprinzip folgt. Hierdurch spart das Unternehmen externe Lagerkosten und ist für Produktionsausweitungen vorbereitet. Weitere Ausbaustufen adressieren Musterfertigung und Produktionserweiterung, werden jedoch nur dann zeitnah durchgeführt, wenn die Umsätze im zweiten Halbjahr wie erwartet anziehen. Sollten alle Erweiterungen durchgeführt werden, würde sich die Produktionsfläche fast verdoppeln.

Basierend auf einer Free-Cash-Flow Bewertung erhalten wir einen fairen Wert von € 5,35 pro Aktie.

**Optimierung der
Kostenstruktur
abgeschlossen**

**Automobil- und
Industrieelektronik als
Wachstumsträger**

**Auftragseingang
deutet Trendwende an**

**Industrieelektronik
wächst dynamisch**

**Kapazitätserweiterung
wird auch die
Prozesskette weiter
optimieren**

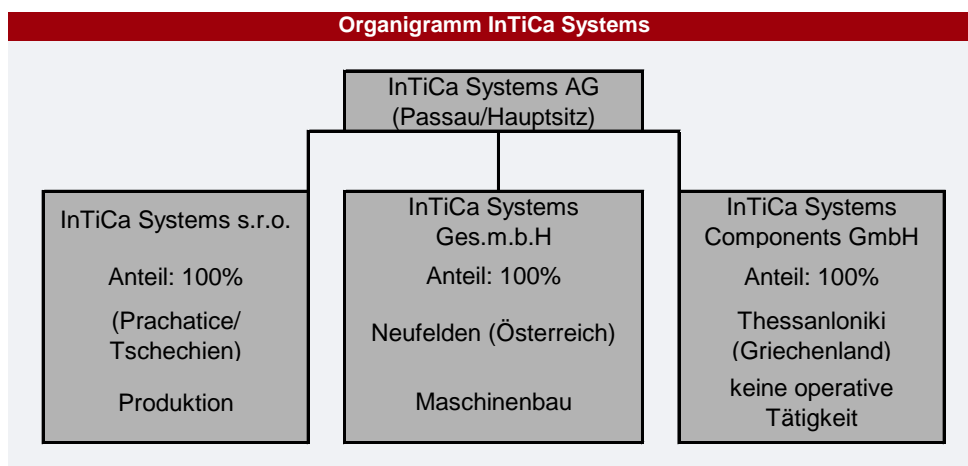
BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Nischenanbieter von passiver, analoger Schaltungstechnologie und mechatronischen Systemen.

Unternehmensprofil

Die InTiCa Systems AG mit Hauptsitz in Passau und weiteren Standorten in Prachatice (Tschechien) und Neufelden (Österreich) bietet seinen Kunden hochwertige innovative Lösungen, die auf passiver analoger Schaltungstechnologie basieren. Am Standort in Thessaloniki (Griechenland) wurde die Produktion 2008 eingestellt und nach Tschechien verlagert. Das Unternehmen ist in der Entwicklung und Produktion von auf Induktivitäten basierenden Komponenten und Systemen aktiv. Diese finden Verwendung in verschiedensten Branchen wie beispielsweise der Telekommunikationsindustrie, der Automobilindustrie sowie der Solarindustrie. Vor allem bedingt durch die Aufgabe von Projekten ohne Deckungsbeiträge fiel der Umsatz in 2008 auf € 27,3 Mio. (Vorjahr: € 38,1 Mio.). Die Mitarbeiterzahl zum 31.12.2008 lag bei 241.

Grafik 01: Organigramm der InTiCa Systems AG



Quelle: InTiCa Systems AG (GB 2008)

Einfache transparente Konzernstruktur

Die Konzernstruktur der InTiCa Systems AG ist einfach, die Anteile an den Tochtergesellschaften betragen jeweils 100%. Die Produktion befindet sich in Tschechien und soll zukünftig weiter gestärkt werden. Der ehemalige Produktionsstandort in Griechenland wurde geschlossen. Die verbliebenen Standorte befinden sich in enger räumlicher Nähe zueinander.

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Historie

Tabelle 01: Historie der InTiCa Systems AG

Zeit	Ereignis
2000	Gründung der Gesellschaft unter dem Namen InTelCom Systems AG
2001	Eröffnung einer Produktionsstätte in Thessaloniki (GRL) und Gründung der ITS Components d.o.o. in Varazdin (HR)
2002	Verlegung des Hauptsitzes nach Passau
2003	Umbenennung in InTiCom Systems Aktiengesellschaft
2004	Gründung der InTiCom Components GmbH; IPO im Prime Standard der Deutschen Börse
2005	Gründung des Entwicklungsstandortes Neufelden, Entscheidung zum Bau des Werkes in Prachatice/Tschechien
2006	InTiCom wird Erstausrüster des geplanten VDSL-Netzes der Deutschen Telekom (Februar) und Lieferung der ersten VDSL-Splitter (April); eine Kapitalerhöhung im Volumen von € 9,4 Mio. wird erfolgreich platziert (März); Start der Serienfertigung im Bereich Automobil-Elektronik (Mai)
2007	Verdopplung der Produktionskapazitäten in Prachatice/Tschechien (August)
2008	Schließung des Werkes in Thessaloniki und Verlagerung der Produktion nach Prachatice, Umbenennung in InTiCa Systems AG; Implementierung verschiedener Kostensenkungsprogramme

Quelle: InTiCa Systems AG

Geschäftsmodell

InTiCa Systems zählt zu den europäischen Markt- und Technologieführern im Bereich der passiven analogen Schaltungstechnik. Die Kunden der InTiCa kommen aus unterschiedlichen Branchen, gegenwärtig vornehmlich aus der Telekommunikations- und der Automobilindustrie. InTiCa übernimmt hier sowohl die Entwicklung der Lösung als auch die spätere Produktion. Hierdurch deckt InTiCa eine hohe Wertschöpfungstiefe im Produktionsprozess seiner industriellen Kunden ab.

Entwicklungscompetenz ist ein wichtiger Erfolgsfaktor, um effiziente Produkte mit den vom Kunden gewünschten Merkmalen und Eigenschaften zu entwickeln. Hierbei geht InTiCa an die Grenzen des physikalisch Machbaren und setzt die maßgeschneiderten Konzepte mit Hilfe von teilweise eigenentwickeltem spezifischen Fertigungsequipments selbst um. Der Kunde trägt hierbei die Kosten der Erstellung des spezifischen Werkzeuges (wie z.B. Spritzgussformen). Diese präzisen Formen und Qualitätskontrollen ermöglichen es InTiCa dem Kunden bei jeder gewünschten Stückzahl gleich hohe Qualität („Null Fehler Toleranz“) bieten zu können.

InTiCa mit hoher Wertschöpfungstiefe

Entwicklung spezifischer Komponenten an der Grenze des technisch Machbaren

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Fertigungstechnologien bilden die Kernkompetenz

Nach der Entwicklung der Kundenlösung übernimmt InTiCa auch die Fertigung der kundenspezifischen Produkte. Hierin sieht InTiCa die eigene Kernkompetenz. Neben einer kurzen Time-to-Market dient das spezifische Know-how der Mitarbeiter als wichtiges Alleinstellungsmerkmal, um sich am Markt zu differenzieren. Daneben kann InTiCa seinen Kunden das höchstmögliche Qualitätsniveau („Zero Defects“) garantieren. Jedes Produkt wird vor Verlassen der Fabrik einzeln geprüft. Die Produktion erfolgt im Dreischicht-Betrieb, da das tägliche Hochfahren der Maschinen auf Grund von vorgegeben Prüfvorgängen mit Ineffizienzen verbunden wäre.

Langfristige gemeinsame Projekte mit den Automotive-Kunden

Die Fertigungsaufträge im Automotivebereich, die InTiCa bei den Kunden akquiriert, sind mehrjährig angelegt. Nach der Entwicklungsphase, die bezogen auf spezifische Werkzeuge vergütet wird, erfolgt die Produktion. In dieser Phase verdient InTiCa über das Projekt. Lange Projektvorlaufzeiten, die in der Automobilindustrie nicht unüblich sind, zögern das Erreichen des Projekt-Break-Even zwar heraus, bieten nach der Entwicklungsphase jedoch auch einen mehrjährigen Produktionszeitraum mit vergleichsweise stabilem Nachfragenvolumen und guten Deckungsbeiträgen.

Digitalisierung des Telefonnetzes birgt Herausforderungen

Auch im Bereich Telekommunikation fängt InTiCa bei der Produktentwicklung an. Die Produkte des Segmentes Kommunikationstechnologie (amt- und teilnehmerseitige xDSL-Splitter) richten sich an Netzbetreiber und Netzwerkausrüster. Hier sind die Nachfrageschwankungen jedoch schwerer zu kalkulieren. Abgenommene Mengen können sich von Quartal zu Quartal volatil gestalten. Aufgrund der bereits für 2012 geplanten Digitalisierung der Übertragung von Telekommunikationsdaten, die den Splitter überflüssig machen würde, ist InTiCa in diesem Bereich auch bemüht neue Einsatzbereiche zu erschließen. In digitalen Telekommunikationsnetzen werden beispielsweise Entstördrosseln benötigt, die auf der von InTiCa beherrschten Technologie beruhen.

Umsatzstruktur weiter durch die Kommunikationstechnik geprägt – Automotive gewinnt an Bedeutung

Die Umsatzstruktur ist weiter von der Kommunikationstechnik geprägt, wo InTiCa namhafte Telekommunikationsunternehmen zum Kreis seiner Kunden zählt. Absolut und gemessen am Umsatzanteil gewinnen die Umsatzerlöse aus dem Segment Automobiltechnologie zunehmend an Bedeutung. Das Segment Sonstige (Industrieelektronik, Solartechnik) zeigte mit knapp 130% Umsatzwachstum die größte Steigerung, verantwortete 2008 jedoch noch weniger als 2% der Gesamtumsätze.

Tabelle 02: Umsatz nach Segmenten

	2008		2007	
	in € Mio.	in %	in € Mio.	in %
Kommunikationstechnik	20,731	75,9%	33,013	86,6%
Automobiltechnologie	6,088	22,3%	4,869	12,8%
Sonstige	0,506	1,9%	0,222	0,6%
Gesamt	27,325	100%	38,104	100%

Quelle: InTiCa Systems AG

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Technologie/Produkt/Dienstleistung

InTiCa bietet ein breites Produktportfolio für Kunden aus verschiedenen produzierenden Branchen an. Den größten Umsatzbeitrag liefert gegenwärtig noch das Segment Kommunikationstechnologie (amts- und teilnehmerseitige xDSL-Splitter). Als Wachstumsträger gewinnen verschiedene Anwendungen für die Automobilindustrie, sowie aus dem Bereich Industrieelektronik zunehmend an Bedeutung. Die Produkte werden nach den Vorgaben der Auftraggeber entwickelt und basieren jeweils auf der passiven, analogen Schaltungstechnologie. Erfolgskriterien hierbei sind die schnelle Entwicklung (Time-to-Market) und Kundennähe. Der Entwicklungsaufwand wird teilweise vergütet. Auftragspezifische Kosten, etwa für Werkzeuge, werden vom Kunden übernommen. Für die eigentliche Produktionsleistung erhält InTiCa eine in Rahmenverträgen festgelegte stückzahlabhängige Vergütung. Deckungsbeiträge werden in erster Linie über die Stückzahlen generiert.

Themenfelder, die InTiCa über seine Basistechnologie (passive analoge Schaltungstechnologie) abdeckt sind:

- 1) Kontaktlose Datenübertragung (RFID)
- 2) Abschirmung und Entstörung
- 3) Spannungswandel, Modulation und Filterung von Strömen
- 4) Energieerzeugung durch Schaffung eines Magnetfeldes
- 5) Erzeugung von Energie/Strom durch Bewegung im Magnetfeld
- 6) Mechatronische Systeme

Wesentliche Vorteile der Komponenten sind, dass diese keine zusätzliche Energiequelle (Akku- oder Batterie) benötigen und weitestgehend verschleißfrei arbeiten.

InTiCa verfügt auf Grund eigenentwickelter Maschinen über eine kosteneffiziente und weitestgehend automatisierte Produktion. Bei Vollauslastung handelt es sich hier nicht um eine kapitalintensive Produktion. Trotz der Kosteneffizienz erreicht InTiCa auch eine Qualitätsführerschaft („Zero Defects“), die über die ausnahmslose Prüfung jedes Produktes das die Fabrik verlässt, gewährleistet wird. Dies ist von herausgehobener Bedeutung für die Autoindustrie, deren Unternehmen einen wichtigen Abnehmerkreis für verschiedene Entwicklungen der InTiCa-Produkte bilden. Ein Beispiel sind Keyless-Entry Antennen, die auf einer RFID-Lösung basieren, dem Kunden einen Mehrwert bieten und für Autohersteller ein lukratives Extra darstellen. In der Herstellung als Serienprodukt kostet diese Sonderausstattung dagegen nur eine vergleichsweise geringe Summe. Ähnliches trifft auch auf die übrigen der auf analoger passiver Schaltungstechnologie basierenden InTiCa-Lösungen zu.

**Innovative Produkte
für verschiedene
Einsatzbereiche**

**Breite
Anwendungsbereiche
werden abgedeckt**

**Höchste
Qualitätsansprüche
und
Kostenführerschaft in
der Produktion**

Management

Vorstand

Neue Vorstände mit ausgeprägtem Automotive Hintergrund

Der Vorstand der InTiCa besteht aus dem Vorstandsvorsitzenden Herr Walter Brückl und dem Vorstandsmitglied Herrn Günther Kneidinger. Walter Brückl der dem Vorstand seit April 2008, zunächst als Vorstandssprecher angehört, verantwortet die Bereiche Strategie, Investor und Public Relations und Produktion. Mit dem Ausscheiden von Herrn Schubert, Herrn Dr. Grohs und Frau Grohs sind die Zuständigkeiten für Finanzen, IT und Personal hinzugekommen. Durch seine vorangegangenen Tätigkeiten u.a. als Geschäftsführer (industrielle Fertigungs- und Prozessautomatisierung; Fertigungs-, Prozess- und Instandhaltungsoptimierung) bei der MAN AG und als Vorsitzender der Geschäftsleitung der GAUDLITZ GmbH (600 Beschäftigte; Spritzguss- und Präzisionsteile für die Automobilindustrie) bringt Herr Brückl für InTiCa wichtiges Know-how und einen starken Bezug zum Automotive Bereich ein.

Mitgründer Ende 2008 aus persönlichen Gründen ausgeschieden

Die Mitbegründer der InTiCa Frau Maria Grohs (Marketing, Vertrieb, Materialwirtschaft und Personal) sowie Herr Dr. Paul Grohs (Entwicklung, Technologie, IT und Qualitätswesen) legten aus persönlichen Gründen ihre Vorstandsämter zum 31.12.2008 nieder. Als Folge des Ausscheidens wurde Herr Kneidinger, der dem Unternehmen seit 2003 angehört, zum 01.01.2009 in den Vorstand berufen. Zuvor war Günther Kneidinger als Prokurist und als Vertriebs- sowie Entwicklungsleiter Automotive verantwortlich für die Erfolge beim Aufbau des Automotive Segments und verantwortet seither die Bereiche Vertrieb, Entwicklung, Materialwirtschaft und Qualitätswesen.

Einmalbelastungen in 2008 durch Ausscheiden des früheren Finanzvorstandes

Ebenfalls in 2008 den Vorstand verlassen hat Herr Christian Schubert, dessen Ausscheiden im Mai mit einer außerordentlichen Belastung für das Unternehmen in Höhe von € 0,4 Mio. verbunden war. Die Aufgaben von Herrn Schubert wurden von Herrn Brückl übernommen.

Erfahrener und gut vernetzter Aufsichtsrat

Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat besteht aus dem Aufsichtsratsvorsitzenden Herrn Dr. Walter Hasselkus, dem stellvertretenden Vorsitzenden Herrn Dr. Horst Hollstein, sowie Herrn Dr. Wulfdieter Braun. Der Jurist Dr. Hasselkus gehört dem Aufsichtsrat seit dem 1. November 2008 an, den Vorsitz führt er seit dem 1. Januar 2009. Dr. Hasselkus verfügt über langjährige Erfahrung in der Automobilindustrie und gehörte u.a. bis 1998 dem Vorstand der BMW AG an. Neben dem Mandat bei InTiCa gehört Herr Dr. Hasselkus u.a. den Aufsichtsräten der DAF Trucks NV und der W.E.T. Automotive Systems AG an.

Der Diplom-Kaufmann und Unternehmensberater Dr. Hollstein bringt aus verschiedenen leitenden Positionen langjährige, internationale Erfahrungen aus der Industrie mit. Bis August 2007 war Dr. Hollstein Vorstandsvorsitzender der H&R WASAG AG, die er als weltweit führendes Unternehmen der Branche etablierte. Der Diplom-Physiker und Unternehmensberater Dr. Braun, der lange Jahre den Vorsitz des InTiCa Aufsichtsrates führte, gehört dem Aufsichtsrat als einfaches Mitglied an.

Sowohl Vorstände als auch Aufsichtsräte besitzen Aktien des Unternehmens. Die Anteile beider Organe liegen unter 3%. Die jüngsten Aktienkäufe durch verschiedene Organmitglieder sprechen für die Perspektiven der InTiCa.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Aktie

Die Aktionärsstruktur der InTiCa ist geprägt durch verschiedene Aktionäre mit Anteilen von über 3% bis knapp über 5%. Der Streubesitz liegt bei knapp 70%. Der Aktienanteil der Organmitglieder liegt bei unter 1%. Im Rahmen eines Rückkaufprogrammes hat das Unternehmen 6,16% eigene Anteile erworben.

**Hoher Streubesitz,
kein dominierender
Aktionär, Management
am Unternehmen
beteiligt**

Tabelle 03: Aktionärsstruktur der InTiCa Systems AG zum 15.05.2009

Aktionär	Gemeldeter Anteil
UBS Fund Management (Switzerland) AG	über 5%
KST Beteiligung AG	über 5%
Dr. Dr. Axel Diekmann	über 5%
UBS Global Asset Management (Deutschland)	über 3%
Dr. Paul und Maria Grohs	über 3%
Karl Kindl	über 3%
Eigene Anteile	6,16%
Organmitglieder	unter 1%
Sonstiger Streubesitz	knapp 69%

Quelle: InTiCa Systems AG

Strategie

InTiCa hat in den vergangenen Jahren eine schrittweise Entwicklung vom Entwickler zum Hersteller von Produktlösungen für den Kunden vollzogen. Hierbei hat InTiCa die eigenen Wertschöpfungsstufen an der Produktion des Endproduktes kontinuierlich ausgeweitet. So werden beispielsweise Kunststoffgehäuse für Splitter oder Transponder-Systeme selbst gespritzt. Von zentraler Bedeutung für die InTiCa-Strategie ist, dass die Lösungen auf der vielseitig einsetzbaren passiven analogen Schaltungstechnologie basieren, die es ermöglicht Kunden aus verschiedenen Branchen zu adressieren. Synergien bestehen dadurch, dass hierbei auf die gleiche technologische Basis zugegriffen werden kann. Die Produktionsanlagen lassen sich durch umrüsten flexibel einsetzen. Zudem soll die Technologieführerschaft verteidigt werden, bei höchstmöglichem Qualitätsniveau („Zero Defects“). Hierbei müssen über Automatisierung und effiziente Prozesse weiterhin wettbewerbsfähige Preise darstellbar sein.

Die drei gegenwärtigen Standorte sind so gewählt, dass eine intensive Zusammenarbeit auf Grund räumlicher Nähe möglich ist. Die Produktion ist vollständig in Tschechien konzentriert und ermöglicht auf Grund des dortigen attraktiven Lohnniveaus Kostenvorteile. Für den Standort in Prachaticze liegen bereits Baugenehmigungen für drei Erweiterungsstufen vor. Zwei von drei Erweiterungsstufen (Warenannahme, Warenausgang) ist bereits fest eingeplant, während die Zeitplanung für dritte Erweiterungsstufe von der weiteren Entwicklung abhängt.

**Produktstrategie:
Spezifische
Produktlösungen,
hohe
Qualitätsstandards**

**Standortstrategie:
Räumliche Nähe der
Standorte, attraktive
Lohnniveaus in der
Produktion**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Markteintrittsbarrieren bestehen aus Spezialwissen und spezifischem Know-how der Mitarbeiter

Die Markteintrittsbarrieren bestehen in dem Spezialwissen der Mitarbeiter, die in Forschung und Entwicklung der InTiCa tätig sind, sowie deren Fähigkeit Produktionsmaschinen auf die Projekte anzupassen. Mit hohen Qualitätsstandards hat InTiCa erfolgreich Referenzen aufgebaut und zahlreiche langjährige Projekte im Wachstumsbereich Automotive bereits gesichert. Im Gegensatz zu einigen Wettbewerbern, die nicht über eine ausreichende Finanzstärke verfügen, hat InTiCa den Vorteil den Kunden gegenüber als verlässlicher, finanzstarker Partner für langfristige Projekte auftreten zu können. Dies ist besonders in der Automobilindustrie von Bedeutung.

Reduzierung von Produkt- und Branchenabhängigkeiten

Bisher war InTiCa sehr stark von der Kommunikationsindustrie und dabei insbesondere vom Produkt „xDSL-Splitter“ abhängig. Durch den Aufbau zweier neuer Bereiche, die starkes Wachstum zeigen, wird es gelingen diese Abhängigkeit von einem Produkt abzumildern. Eine bessere Diversifikation zu schaffen ist Teil der Unternehmensstrategie. Ohne dabei jedoch den Bereich Kommunikationstechnologie aufzugeben, dessen Projekte positive Deckungsbeiträge erzielen.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Marktumfeld

Allgemeine Marktdaten

Kommunikationstechnologie

Tabelle 04: Kommunikationstechnologie: Umsatz und EBT-Entwicklung

	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	33,031	20,731	15,500	17,000	16,000
EBT	0,893	-3,075	-1,388	0,579	0,428
EBT-Marge	2,7%	-14,8%	-9,0%	3,4%	2,7%

Quelle: InTiCa Systems AG/BankM

Bedingt durch Preisdruck und rückläufigen Mengenabsatz bei xDSL-Splitttern geriet der Umsatz des Segmentes in 2008 kräftig unter Druck, was verbunden mit hohen Fixkosten und einmaligen Sonderbelastungen zu einem deutlich negativen Segmentergebnis führte. Wir erwarten für 2009 ein im Vergleich zu den Vorjahren nur noch moderates Absinken der Preise (-6%). Die Inlandsnachfrage wird ebenfalls leicht sinken. Dies wird spätestens in 2010 durch wachsendes Auslandsgeschäft kompensiert werden.

Trotz der Liberalisierung des Telekommunikationsmarktes in den Ländern der EU seit den 90er Jahren besteht bezogen auf die Netzbetreiber und Netzinfrastruktur weiterhin eine hohe Konzentration. In der Regel wird das Infrastrukturangebot in der Breite von den ehemaligen Monopolisten erbracht. In Deutschland verfügt die Deutsche Telekom im Breitbandmarkt weiter über einen Marktanteil von 57,3%. Alternative Anbieter (wie z.B. Netcologne, Hansenet) treten oft nicht flächendeckend auf, sondern sind auf ein oder mehrere Ballungsräume konzentriert. Anbieter von Netzinfrastrukturprodukten wie die InTiCa (derzeit hauptsächlich amts- und teilnehmerseitige Splitter) profitieren nicht zwingend von der Vielzahl der Telekommunikationsanbieter, da diese zumeist über kein eigenes Netz verfügen. In Deutschland nutzen diese Anbieter zumeist über den von der Bundesnetzagentur festgesetzten Tarif das Netz der Deutschen Telekom. Die Kundenstruktur der InTiCa umfasst namhafte Telekommunikationsanbieter, wobei die Deutsche Telekom AG der wichtigste Kunde der InTiCa ist. Nachfolgend sind die Marktanteile auf dem deutschen Breitbandmarkt dargestellt.

**Segment-Umsatz
stabilisiert sich**

**Konzentrierte
Abnehmerstruktur
herrscht vor – InTiCa
mit 50%igem
Marktanteil**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Tabelle 05: Der Breitbandmarkt in Deutschland (Stand 31.12.2007)

Unternehmen	Breitbandkunden	Marktanteil
Deutsche Telekom	9,0	45,2%
United Internet	2,7	13,6%
Arcor	2,6	13,1%
Hansenet	2,3	11,6%
Freenet	1,3	6,5%
Versatel	0,7	3,5%
Sonstige	1,3	6,5%
Insgesamt	19,9	100%

Quelle: VATM

Hohe xDSL-Penetration und Wettbewerb durch TV-Breitband bremsen den Splitterabsatz

Preise pro Einheit sinken, Digitalisierung würde Ende des Splittermarktes einläuten

In den vergangenen Jahren ist die Nutzung von xDSL-Technologie in Deutschland rasant gestiegen. 2008 bestanden in Deutschland rund 5,5 Millionen DSL-Breitband- und 1,2 Mio. TV-Breitbandanschlüsse. Letztere wuchsen, ausgehend von geringerer Basis, schneller als die DSL-Breitbandanschlüsse und erfordern auf Grund der Digitalisierung keine Splitter. Die TV-Kabelgesellschaften sind für InTiCa im Splittergeschäft damit nicht adressierbar. Die Wachstumsraten liegen zwar noch im zweistelligen Prozentbereich, jedoch bei zunehmender Penetration mit nachlassender Dynamik.

Das Angebot leistungsfähigerer Splitter kann den Preisdruck nur bedingt kompensieren. Ein erhöhter Preisdruck bestand auch durch die finanzielle Schiefelage eines Wettbewerbers. Dies dürfte sich jedoch abmildern, nachdem die Preise sich in den vergangenen Jahren bereits um rund 40% reduzierten und ein Wettbewerber die Insolvenz vorerst abgewendet hat. Zudem ist im Markt eine gewisse Sättigung, bezogen auf den Austausch größerer Datenmengen, zu beobachten. Das Volumen ausgetauschter Daten pro Nutzer und Monat ist in den Jahren von 2003 (8,8 GB) bis 2008e (9,2 GB) nur leicht gewachsen. Die Zahl der Anschlüsse mit Kapazitäten von über 6 MB/s wächst zwar, lässt jedoch die Dynamik vermissen, die die Wachstumsraten aus der Einführungsphase des breitbandigen Internets zeigten. Auch würde mit der geplanten Digitalisierung des Festnetzes (geplant für 2012) das Ende des xDSL-Splittergeschäftes eingeläutet. InTiCa hat bereits begonnen hier alternative Anwendungsbereiche für passive analoge Schaltungstechnologie zu entwickeln und zu besetzen. Die nachfolgende Grafik zeigt absolute Stückzahlen und die Marktsegmentdynamik des deutschen Breitbandmarktes.

Tabelle 06: Breitbandanschlüsse in Deutschland in Mio.

	2005	2006	2007	2008
über 6 Mbit/s	-	0,8	2,0	4,5
Veränderung ggü. Vorjahr	-	-	150,0%	125,0%
2 bis 6 Mbit/s	2,1	7,5	12,6	13,7
Veränderung ggü. Vorjahr	-	257,1%	68,0%	8,7%
unter 2 Mbit/s	8,2	6,3	4,1	3,7
Veränderung ggü. Vorjahr	-	-23,2%	-34,9%	-9,8%
Summe	10,3	14,6	18,7	21,9
Veränderung ggü. Vorjahr	-	41,7%	28,1%	17,1%

Quelle: VATM (2009)

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Kabelgesellschaften, die sich ursprünglich auf die Bereitstellung von Fernsehzugängen beschränkten, nutzen ihre Netze nun auch für Angebote aus den Bereichen Internet und Telefonie. Technologiebedingt benötigen diese Anbieter keine Splitter. Marktanteilsgewinne der Kabelgesellschaften basieren auf niedrigeren Netzwerkkosten, massiven Werbemaßnahmen, Vereinbarungen mit Wohnungsverwaltungsgesellschaften und Immobilienunternehmen (Bestandshaltern), sowie dem Fokus auf Ballungsräume. Dies reduziert das Potenzial für den Absatz von VDSL-Splitttern. Die Deutsche Telekom selbst hat erst sehr spät Verhandlungen mit Wohnungsverwaltungsgesellschaften aufgenommen.

Die Telekom als wichtigster Abnehmer stützt sich bei der Belieferung mit teilnehmerseitigen Splitttern im Wesentlichen auf zwei deutsche Lieferanten. Die amtseitigen Splitter liefert InTiCa auch an diverse Netzausrüster. Diese Abnehmerkonzentration und Marktmacht bewirkt einen Preisdruck, der durch Innovationen nur teilweise kompensiert werden kann. Zudem sind die Anbieter auf Prozess- und Produktinnovationen angewiesen, um eigene Kosten zu senken und Margen verteidigen zu können. Ein Beispiel ist die Ersetzung des herkömmlichen DSL-Splitters durch einen (abwärtskompatiblen) VDSL-Splitter. Dennoch gelang es auch mit der neuen Splittergeneration nicht den Preisverfall zu stoppen, was sich in dem Umsatzrückgang des Segmentes Kommunikationstechnologie der InTiCa niederschlug. Wir denken, dass der für InTiCa belastende Preisverfall bei Splitttern sich fortsetzen dürfte und vermuten den Preisverfall im höheren einstelligen Prozentbereich. Auch die im Inland nachgefragten Stückzahlen dürften in 2009 leicht rückläufig sein. Der Umsatzrückgang im Inland soll über Marktanteilsgewinne im Ausland kompensiert werden.

Sollte die geplante Digitalisierung des deutschen Festnetzes bis 2012 umgesetzt werden, wird das Geschäft mit Splitttern weiter deutlich abnehmen. An der termingerechten Umsetzung bestehen jedoch Zweifel, da ein digitales Telefonnetz störanfälliger ist und anders als das analoge Netz bei Stromausfällen nicht benutzbar wäre. Kurzfristig könnte der geplante Netzausbau (Breitbandoffensive) auch in ländlichen Regionen für einen Nachfrageschub nach DSL/VDSL-Splitttern führen. Mittelfristig muss InTiCa innerhalb des Segmentes Kommunikation jedoch neue umsatzträchtige Produkte vorantreiben.

Im deutschen VDSL-Splittermarkt steht InTiCa im Wettbewerb zu zwei ebenfalls deutschen Herstellern und hält dabei selbst einen Marktanteil von rund 50%. Insgesamt sind die im Markt angebotenen Splitter technologisch vergleichbar. Bisher präferierte die Deutsche Telekom lokale Anbieter auf Grund der geforderten Qualitätsstandards sowie der Kundennähe. Alleinstellungsmerkmale der InTiCa sind die eigene Prüf- und Messtechnik, sowie die Inhouse-Produktion, welche höchste Qualitätsstandards ermöglicht. Bei den verbleibenden Produktionsanlagen handelt es sich um Standardmaschinen. Die im Bereich der Splitterfertigung verwendeten Maschinen ließen sich teilweise gegebenenfalls auch für die Nutzung in anderen Projekten umrüsten.

Wettbewerber Wittronic, der Ende 2007 Insolvenz anmelden musste, hat diese mittlerweile auch dank der zwei-Lieferanten-Strategie der Deutschen Telekom überwunden. Erst 2006 war das Unternehmen aus der Wittener Niederlassung der Vogt Electronic hervorgegangen. Auch Wittronic bedient Branchen wie die Telekommunikationsindustrie. Der Umsatz dürfte in einer Größenordnung von etwa € 50 Mio. liegen.

Kabelgesellschaften bieten ebenfalls Triple Play Zugänge – Splittertechnologie hier nicht nötig

Innovationen können Preisverfall abbremsen aber nicht stoppen

Digitalisierung wird das Ende der Splittertechnologie einläuten

Gegenwärtig zwei deutsche Wettbewerber im Splitterbereich

Wettbewerber Wittronic adressiert mitunter die Telekommunikationsindustrie

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Automotive

Tabelle 07: Automobiltechnologie: Umsatz und EBT-Entwicklung

	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	4,869	6,088	8,000	10,500	13,500
EBT	-0,047	-0,347	0,354	0,754	1,306
EBT-Marge	-1,0%	-5,7%	4,4%	7,2%	9,7%

Quelle: InTiCa Systems AG/BankM

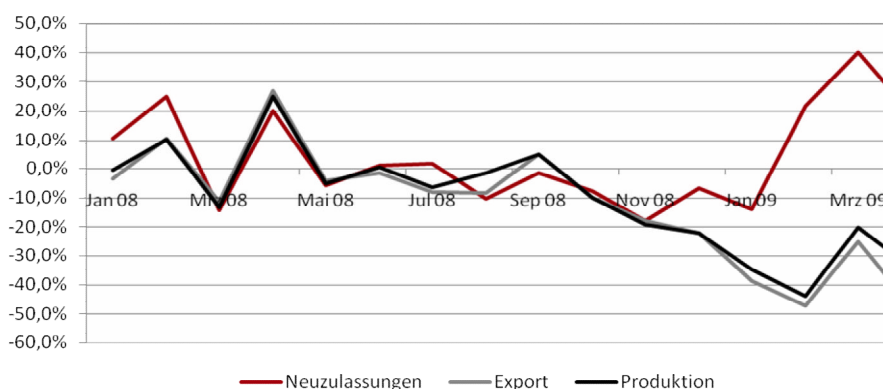
InTiCa wächst auch im zyklischen Abschwung der Automobilindustrie

Automobilbranche schrumpfte 2008 weltweit um 8%, große europäische Absatzmärkte kämpften 2008 mit Rückgängen

Obwohl sich das Marktumfeld seit Mitte 2008 deutlich eingetrübt hat, konnte das Segment Automobiltechnologie der InTiCa sowohl in 2008 als auch im ersten Quartal dieses Jahres deutliches Wachstum zeigen. Ursache sind die zahlreichen Neuprojekte bei denen zu Anfang die variable Vergütung gering ist. Nach etwa drei bis vier Jahren erreichen die jeweiligen Projektumsätze ein Hoch, dass sich bis zum Ende der belieferten Modellreihe jährlich abschwächt. Die Materialkostenquote in diesem Segment ist produktbedingt niedriger als bei der Kommunikationstechnologie, was sich bei wachsendem Umsatzanteil auch in der Rohertragsmarge der Gruppe niederschlägt. Für die Jahre bis 2012 erwarten wir in diesem Segment ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 30%.

Im Jahr 2007 erwirtschaftete die deutsche Automobilindustrie Umsätze in Höhe von € 290,6 Mrd., was einem Anstieg von 7% entsprach. Der Bereich ist damit der gemessen am Umsatz wichtigste Wirtschaftszweig in Deutschland. Weltweit wurden 2007 etwa 72 Millionen Fahrzeuge produziert, darunter über 60 Millionen Pkws, dem Zielsegment der InTiCa. 2008 waren bereits die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzkrise zu spüren, so dass der Autoabsatz um 8% rückläufig war. Die Hauptabsatzregionen EU, NAFTA sowie Asien, die wichtige Absatzmärkte für die von InTiCa belieferten Modellreihen sind, waren hiervon getroffen. Auch die wichtigsten europäischen Absatzmärkte hatten 2008 mit Rückgängen zu kämpfen, wobei Spanien (-28%), Italien (-13%) und Großbritannien (-11%) am härtesten getroffen wurden. Nachfolgend ist die monatliche Entwicklung der deutschen Automobilindustrie seit Januar 2008, jeweils im Vergleich zum Vorjahresmonat, dargestellt.

Grafik 02: Entwicklung der deutschen Autoindustrie seit 1/2008 (Monatsbasis ggü. Vorjahresmonat)



Quelle: VDA

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Nationale Förderprogramme einiger europäischer Staaten (wie Verschrottungsprämien und Steuernachlässe) sollten der Automobilindustrie kurzfristig helfen, um heftige Absatzeinbrüche in 2009 zu lindern. Theoretisch kommen 16 Millionen ältere Autos für die Verschrottungsprämie in Frage. Von der in Deutschland eingeführten Verschrottungsprämie (€ 2.500) profitierten insbesondere Hersteller kleinerer Fahrzeuge. Gut sichtbar wird der Effekt aus der Abwrackprämie an den gegen den Markttrend steigenden Neuzulassungen im Inland (Grafik 02). Das von der Regierung bereitgestellte Budget wurde wegen des großen Interesses aufgestockt. Marktbeobachter rechnen mit einer Inanspruchnahme der Möglichkeiten durch rund eine halbe Million Autobesitzer. In unseren Augen wird hiervon zwar ein positiver Impuls zu erwarten sein, von diesem dürften jedoch in erster Linie Klein- und Mittelklasseautos profitieren. Hier ist InTiCa noch unterproportional in den Modellreihen vertreten. Zudem dürfte sich der Effekt nach Auslaufen des Programmes ähnlich wie in Italien umkehren.

Das erste Quartal haben die Kunden der InTiCa, die Tier1-Supplier der großen Automobilhersteller, dazu genutzt, um die eigenen Lagerbestände abzubauen. Wir schätzen das InTiCa auf Grund des Lagerabbaus bei den Endkunden einen etwa 15% bis 20% geringeren Umsatz als zunächst geplant erwirtschaftete. Dennoch zeigte das InTiCa Segment ein Wachstum von 38% im ersten Kalenderquartal. Wettbewerber wie Epcos und Vogt erlebten dagegen scharfe Umsatzeinbrüche von rund 50%. Im zweiten und dritten Quartal ist mit einer Normalisierung des Bestellverhaltens der Zulieferer zu rechnen.

Direkte Abnehmer der InTiCa-Lösungen im Automobilbereich sind derzeit 17 OEM-Partner, darunter zahlreiche Tier1-Supplier der großen Automobilhersteller. Zu den Herstellern, die indirekt von InTiCa beliefert werden zählen u.a. Daimler, BMW, Audi, Toyota oder Hyundai. Insgesamt kommen die Produkte der InTiCa derzeit in 85 Modellreihen zum Einsatz. In 2010 werden es nach derzeitigem Stand 120 Modellreihen sein. Sowohl bezogen auf die direkten Abnehmer als auch auf die Modellreihen und Hersteller ist InTiCa breit aufgestellt. Regional werden sowohl Modellreihen von Herstellern aus Europa und Asien, als auch den USA von den Partnern der InTiCa beliefert.

Für die Produkte des InTiCa Segmentes Automotive sind gegenwärtig noch vor allem neue Modelle aus dem gehobenen Segment von Bedeutung. Jedoch zählen auch die Mittelklasse- und Kompaktklasserfahrzeuge eines asiatischen Herstellers zu den von InTiCa belieferten Modellreihen. InTiCa wird hierbei sowohl für die modellspezifische Entwicklung wie auch für die abgerufenen Stückzahlen vergütet, wobei der Schwerpunkt eindeutig auf der stückzahlabhängigen Vergütung liegt (Relation 4:1). Für InTiCa ist daher auch relevant, wie die belieferte Modellreihe im Markt aufgenommen wird. Über die verschiedenen namhaften Hersteller hinweg ist InTiCa gut diversifiziert. Allerdings liegt ein Schwerpunkt auf gehobenen Fahrzeugreihen und Geländewagen, die bei neuen (Sonder-)Ausstattungen oft eine Vorreiterrolle einnehmen. Die gegenwärtige Wirtschaftskrise trifft den Verkauf dieser Fahrzeuge überproportional, bedingt durch Anschaffungskosten und Benzinverbrauch, die nun beide stärker ins Bewusstsein der Autokäufer rücken.

Deutschland führt Verschrottungsprämie ein um Nachfrage zu stützen

Zulieferer spüren den positiven Effekt erst in Q2 und Q3

Verschiedene Tier1-Suppliern werden von InTiCa beliefert

InTiCa vor allem noch bei gehobenen (neuen) Modellreihen positioniert

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Tabelle 08: Einsatz der InTiCa Produkte in der Autoindustrie (Stand 10/2008)

Produktbereich	Anzahl Kunden	Aktuelle Modelle	Zusätzliche Modellereihen		Umsatzvolumen in € Mio.		
			ab 2009	ab 2010	2008e	2009e	2010e
Fahr- & Zutrittsberechtigungssysteme	5	33	20	14	3,5	5	9,9
Motormanagement	2	1	2	12	0,3	0,5	3
Energiemanagement/Leistungselektronik	1	1	2	2	0,5	0,7	3,5
Sicherheitstechnik	1	16	2	4	0,6	0,7	3
Entertainment/Sonstiges	1	5	2	2	1	1,8	3
Summe					5,9	8,7	22,4

Quelle: InTiCa Systems (EKF 2008)

Sicherheitsthemen dominieren das Spektrum, Motormanagement ab 2010 ein wichtiges Thema

Tabelle 08 zeigt neben der geplanten Entwicklung der Modellreihen (vertraglich fixierte Projekte; Stand 10/2008) auch die Breite der besetzten Themen. Allgemein sind die Projekte des Segmentes auf Grund der Langfristigkeit gut planbar. Schwerpunkt sind die Fahr- & Zutrittsberechtigungssysteme, aber auch bei der Sicherheitstechnik (Fahrsicherheit /Reifendrucksysteme) wurden bereits im Herbst letzten Jahres 16 Modelle beliefert. Der Unterbereich Fahr- & Zutrittsberechtigungssysteme wird auch weiterhin den größten Umsatzanteil und die meisten Neuprojekte beisteuern. Sowohl das Motoren- als auch das Energiemanagement, die unter anderem in Hybridfahrzeugen Verwendung finden, gewinnen ab 2010 deutlich an Bedeutung. Generell positiv für InTiCa ist der wachsende Elektronikanteil in den modernen Fahrzeugen, die verschiedene weitere Anwendungsmöglichkeiten eröffnen.

Anzahl der Wettbewerber im Automotivebereich ist überschaubar

Wettbewerber in der Automobilindustrie, die eine mit InTiCa vergleichbare Nische besetzen und über vergleichbares Know-how in der passiven analogen Schaltungstechnologie verfügen sind Vogt Electronic, die österreichische Egston und Epos, die von der japanischen TDK Corporation (Anteil 95%) kontrolliert wird.

Wettbewerber Vogt leidet unter heftigem Umsatzeinbruch – neuer japanischer Mehrheitseigentümer plant Delisting

Vogt ist derzeit von der Marktentwicklung stark getroffen, hinzukommen unternehmensspezifische Probleme. Der Konzernumsatz in Q1 2009 lag bei € 24 Mio. (-38,6% ggü. Vorjahresquartal). In Q1 ging der Umsatz im Bereich Automobilelektronik um über 48% zurück, dieses Segment verantwortet rund 50% der Konzernumsätze. Im Gesamtjahr 2008 war der Umsatz der Vogt-Automobilelektroniksparte noch lediglich um 2,6% geschrumpft. Mit der Sumida Corporation gibt es, ähnlich wie im Fall von Epos, auch hier einen japanischen Investor, der über 95% der Anteile kontrolliert und ein Delisting anstrebt. Der Beherrschungsvertrag wurde im April dieses Jahres eingetragen.

Automobilelektroniksparte von Epos erlebt 50%igen Einbruch

Epos erzielte im ersten Halbjahr 2008/09 einen um 17% geringeren Umsatz. Der Spezialist für passive Bauteile, bedient ähnlich wie InTiCa Kunden aus den Bereichen Automobilelektronik, Kommunikationstechnik und Konsumelektronik. Der Bereich Automobilelektronik erlebte dabei den schärfsten Einbruch mit einem Umsatzrückgang von ca. 50% bezogen auf das zweite Quartal (1.Kalenderquartal). Die Gesellschaft geht nicht von einer schnellen Erholung aus und hat kürzlich den Abbau von 6.000 Arbeitsplätzen angekündigt.

Entwicklung bei den Wettbewerbern zeigt die Stärke der InTiCa

Gegenüber den Wettbewerbern, die im ersten Kalenderquartal heftige Einbrüche im Automobilelektroniksegment erlitten, hat InTiCa mit einem Zuwachs von 38% deutlich Marktanteile gewonnen. InTiCa wächst jedoch anders als die aufgeführten Wettbewerber, die bereits länger im Markt sind, vornehmlich noch über Neuprojekte.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Industrieelektronik/Sonstiges

Tabelle 09: Industrieelektronik/Sonstiges: Umsatz und EBT-Entwicklung

	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	0,222	0,506	1,400	3,000	5,000
EBT	0,076	-0,277	0,023	0,221	0,581
EBT-Marge	34,2%	-54,7%	1,7%	7,4%	11,6%

Quelle: InTiCa Systems AG/BankM

Dieses Segment ist auf Grund der noch geringen Größe, der Anwendungsvielfalt und der sehr hohen Wachstumsdynamik in seiner Entwicklung am schwersten zu prognostizieren. Gegenwärtig verfügt das Segment über zahlreiche angelaufene Projekte, die jeweils mehrjährige Laufzeiten haben und eine gut gefüllte Pipeline. Wir denken, dass das durchschnittliche Wachstum hier mittelfristig (bis 2012) bei über 40% p.a. liegen dürfte.

Zum Kundenkreis des Segmentes Industrieelektronik zählen die Hersteller von sogenannten „Weiße Ware“-Produkten, der Bereich Unterhaltungselektronik oder auch Zulieferer der Solarindustrie (Wechselrichter), ebenso wie Kunden aus den Bereichen Automatisierung und Antriebstechnik. Das Geschäftsfeld ist noch jung und konnte in 2008 den eigenen Umsatz mehr als verdoppeln. Der adressierbare Markt ist im Verhältnis zum bisher durch InTiCa erwirtschafteten Umsatz (2008: € 0,5 Mio.) sehr groß. Eine Abgrenzung gestaltet sich jedoch schwierig, da die Einsatzbereiche weit gefasst sind.

Wir rechnen für das Geschäftsfeld Industrieelektronik weiter mit deutlichem Wachstum. Neben den bisherigen Wachstumsschüben in diesem jungen Segment stützen vor allem die Größe des potenziell adressierbaren Marktes, die Innovationskraft und geringe Time-to-Markets der InTiCa diese These. Mittelfristig erwarten wir daher jährliche Umsatzsteigerungen von über 40%. Das durch InTiCa in diesem Feld angebotene Produktspektrum reicht von Leistungselektronik, PFC- und Speicherdrosseln, Filtern und Entstörkomponenten über Transformatoren und RFID-Technologie bis hin zu mechatronischen Modulen und Systemen. Gegenwärtig sind zahlreiche Serienanläufe und Neuprojekte in der Bearbeitung.

Durch die Kunden dieses Bereiches, die die eingekauften Komponenten meist in Serienprodukten verbauen, bekommt InTiCa eine hohe Planungssicherheit. Die Forecast-Bedarfsmengenangaben für die Serienprodukte der Kunden erstrecken sich über einen Zeitraum von fünf bis zehn Jahren. Bezogen auf den Produktlebenszyklus ist das Segment daher den Projekten aus der Automobilindustrie ähnlich.

**Durchschnittliches
Wachstum von über
40% bis 2012**

**Industrieelektronik:
Breite Einsatzfelder
mit großem Markt-
volumen...**

**...lassen weiteres
dynamisches
Wachstum erwarten...**

**...und bieten
langfristige
Planungssicherheit**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Ertrags- und Vermögenslage

Automobiltechnologie wächst dynamisch, während Kommunikationstechnologie den Boden bald finden wird

Während das Segment Kommunikationstechnik nach einer Bereinigung des Kundenportfolios und einem nachlassenden Preisdruck den Boden bei € 15 Mio. finden dürfte erwarten wir von den übrigen beiden Segmenten Automobiltechnologie und Sonstige (Industrieelektronik) weiteres Wachstum. Gleichzeitig zu den deutlichen Umsatzrückgängen in diesen Bereichen in Q1 bei den Wettbewerbern konnte InTiCa hier um 38% bzw. 194% zulegen. Dies zeigt wie planbar das Geschäft mit den Autokunden für InTiCa ist. Das starke Wachstum ist aber auch darauf zurückzuführen, dass beide Bereiche noch vergleichsweise jung sind und über sich erfolgreiche Neuprojektakquise und den erfolgten Kapazitätsaufbau neue Wachstumschancen eröffnet haben.

Gruppenumsatz in 2009 bei € 24,9 Mio. zu erwarten

In 2009 erwarten wir von der Kommunikationstechnologie einen Umsatzbeitrag von knapp € 15,5 Mio. (Vorjahr: € 20,7 Mio.), die Automobiltechnologie dürfte trotz schwierigen Umfeldes weiteres Wachstum zeigen und rund € 8 Mio. (Vorjahr: € 6,1 Mio.) zum Umsatz der Gruppe beisteuern. Diese Erwartung basiert auf bereits vertraglich vereinbarten Projekten sowie dem entgegen dem Markttrend deutlich positiven Wachstum (+38%) im schwierigen ersten Quartal. Dennoch fielen die Q1-Umsätze (€ 1,6 Mio.) wegen der Lagerabbauthematik rund € 0,3 Mio. geringer aus als zunächst vom Unternehmen erwartet. Der Bereich Industrieelektronik dürfte in 2009, ausgehend von einer geringen Basis und neu anlaufenden Projekten weiter ein hohes Wachstum zeigen. Wir erwarten den Umsatz im Segment Sonstiges daher bei rund € 1,4 Mio. (Q1 09: € 0,34 Mio.; FY 08: € 0,51 Mio.). Daraus errechnet sich ein Gruppenumsatz von € 24,9 Mio.

Kostensenkungsprogramme haben Rohertragsmarge gestärkt

Die Implementierung der Kostensenkungsprogramme (z.B. verstärkter Zukauf aus Asien) durch das neue Management hat die Rohertragsmarge erheblich gestärkt. In 2008 hatte der Materialaufwand noch bei 72% gelegen, mit der derzeitigen Kostenstruktur und einem Umsatz von nur € 24 Mio. läge die Materialkostenquote unserer Einschätzung nach bei rund 68%. Das EBITDA würde sich bei einem Umsatz von € 24 Mio. auf etwa € 2,2 Mio. belaufen. Bei dem von uns erwarteten Umsatz von € 24,9 Mio. sehen wir das EBITDA bei € 2,89 Mio.

Personalkostenniveau deutlich verbessert

Den Personalaufwand in 2009 schätzen wir auf € 5,1 Mio. Dies ist gegenüber 2008 (€ 6,8 Mio.) eine deutliche Verbesserung, die sich aus der Aufgabe des Werkes in Griechenland (im August 2008) und der Verkleinerung des Vorstands auf zwei Mitglieder speist. Zudem hatte in 2008 eine Abfindung in Höhe von € 0,4 Mio. die Personalkosten belastet. Das tschechische Werk in Prachatice weist eine signifikant bessere Kostenstruktur auf, als die bisherige Produktion in Griechenland. Dieser Effekt wird 2009 erstmalig voll sichtbar.

Kapazitäten noch nicht voll ausgelastet

Bei der gegenwärtigen Kostenstruktur muss es das Ziel für InTiCa sein die Umsätze zu steigern um nachhaltige Profitabilität auf Gruppenebene zu erreichen. Alle Einzelprojekte liefern bereits positive Deckungsbeiträge und die Maschinenstraßen weisen weiterhin freie Kapazitäten auf. Wir denken, dass der Break-Even-Umsatz durch die Kostensenkungen nun bei € 26 Mio. bis € 27 Mio. liegt. Dieser wird in 2009 noch nicht erreicht werden – durch vertragliche Vereinbarungen mit Kunden aus der Automobilindustrie und Industrieelektronik dürfte dieser Umsatz in 2010 jedoch übertroffen werden.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Das von uns erwartete Capex für 2009 liegt bei € 1,4 Mio. Bei einem planmäßigen Abschreibungsvolumen von knapp € 3,7 Mio. entfallen hiervon alleine € 0,8 Mio. auf reine Ersatzinvestitionen und € 0,5 Mio. bis € 0,7 Mio. auf die Kapazitätserweiterung am Produktionsstandort Prachatice. Die Gesamtinvestition der ersten von drei Stufen der Werkserweiterung umfasst Warenannahme und Warenausgang. Die Kosten dieses Bauabschnitts belaufen sich insgesamt auf € 1,3 Mio., fallen jedoch nicht vollständig in 2009.

Das in 2009 ausgewiesene Working Capital dürfte sich gegenüber 2008 in der absoluten Höhe nicht wesentlich verändern. Zwar wurden hier im Rahmen der Kostensenkungen ebenfalls Optimierungen durchgeführt, der Effekt aus dem Wegfall einer Vorfinanzierungsmöglichkeit in Griechenland ist jedoch entfallen. Somit heben beide Wirkungen sich wechselseitig auf. Nach Sachanlagen und Zahlungsmittelbestand ist das Working Capital (Vorräte und Forderungen aus Lieferung und Leistung) weiterhin die drittgrößte Position in der Aktivseite der Bilanz.

Mit 54% weist InTiCa zum 31.3.2009 eine solide Eigenkapitalquote auf. Die zinstragenden Verbindlichkeiten belaufen sich in Summe auf knapp über € 11 Mio. und sind zu Großteil langfristige Verbindlichkeiten. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen lagen am 31.3.2009 bei € 3 Mio.

Capex bei € 1,4 Mio. erwartet, Abschreibungen € 3,7 Mio.

Working Capital unverändert erwartet

Solide Eigenkapitalquote

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Bewertung

Peer-Group-Vergleich nicht geeignet

Peer-Group-Vergleich

Die Vergleichsunternehmen der InTiCa zu denen wir Epcos, Elmos, AT&S sowie Vogt Electronics zählen, leiden gegenwärtig unter deutlichen Umsatzrückgängen. Diese betragen in einzelnen Segmenten, wie der Automobilelektronik, 50% und mehr. Grund hierfür ist die stark zurückgegangene Nachfrage der Automobilindustrie. Aber auch die Nachfrage aus der Kommunikationsindustrie und sonstigen elektronischen Einsatzbereiche (Industrieelektronik, Konsumelektronik) war rückläufig. Mit Epcos und Vogt befinden sich zudem zwei der Unternehmen unmittelbar vor einem Squeeze-out, was tendenziell zu einer Überzeichnung der Kurse führt. Dies bedingt, auf Ertragskennzahlen bezogen, sehr hohe Bewertungsniveaus, weshalb ein Peer-Vergleich verzerrte Ergebnisse liefern würde.

Beta bei 1,5; WACC bei 10%.

DCF-Modell

Bei der Bewertung nach der Free Cash Flow Methode haben wir ein Beta von 1,5 unterstellt, weil es sich bei InTiCa um ein Wachstumsunternehmen mit gegenwärtig geringem Handelsvolumen an den Börsen handelt. Der risikolose Zins liegt bei 5%, der für InTiCa relevante Zinsspread bei zweihundert Basispunkten (2%). Die Risikoprämie liegt bei 5%. Daraus resultieren Eigenkapitalkosten von 14,5%, unter Berücksichtigung der gegenwärtigen Kapitalstruktur (Eigenkapitalquote 2009e: 53%) errechnet sich ein WACC von 10%.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Tabelle 10: Cash-Flow Bewertung

	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	24,90	30,50	34,50	38,50	41,70	45,63	47,76	50,35	53,42	56,09
EBITDA	2,89	5,47	6,22	7,25	7,82	8,53	9,27	6,56	5,43	5,70
EBITDA-Marge	0,12	0,18	0,18	0,19	0,19	0,19	0,19	0,13	0,10	0,10
EBIT	-0,77	1,73	2,43	3,42	3,96	4,59	4,97	3,54	3,83	4,02
EBIT-Marge	-0,03	0,06	0,07	0,09	0,10	0,10	0,10	0,07	0,07	0,07
Steuern	0,00	0,43	0,61	0,85	0,99	1,15	1,15	1,06	1,15	1,21
+ Abschreibungen	3,66	3,73	3,80	3,84	3,86	3,94	4,30	3,02	1,60	1,68
- Investitionen	1,38	2,39	2,51	1,50	1,62	1,78	1,78	1,78	1,78	1,86
- Veränderung WC	-0,33	0,77	0,87	0,97	1,06	1,15	1,21	1,27	1,35	1,42
Operativer Cash flow	1,84	1,87	2,24	3,93	4,15	4,45	5,14	2,45	1,16	1,21
Diskontierungsfaktor	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42	0,39
Wert oper.CF heute	1,67	1,55	1,68	2,68	2,58	2,51	2,64	1,14	0,49	0,47
Kum. Wert op. CF	17,41									
Barwert des Restwertes	5,21									
Unternehmenswert	22,63									
- Nettoverschuldung	-0,22									
- Anteile Dritter	0,00									
Wert des Eigenkapitals	22,84									
Fairer Wert je Aktie in €	5,33									
Kurspotential in %.	81,9%									
WACC	10,0%									
Langfr. Wachstumsrate	1,0%									

Quelle: BankM

Die Bewertung der InTiCa AG nach der Free Cash Flow Methode liefert einen fairen Wert von € 5,35 pro Aktie. Hierbei blieb allerdings der Barwert der Verlustvorträge unberücksichtigt.

Bewertungsfazit

Bedingt durch die Gefahr möglicher Verzerrungen bei der Peer Bewertung (Umsatzeinbrüche und Squeeze-Out Themen bei Wettbewerbern) haben wir InTiCa ausschließlich nach der Free Cash Flow-Methode bewertet. Hieraus ergibt sich ein fairer Wert von € 5,35.

**Der faire Wert liegt bei
€ 5,35**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

SWOT-Analyse

Stärken

- Kostensenkungsmaßnahmen wurden erfolgreich umgesetzt
- Umsatzsteigerung und Marktanteilsgewinne bei der Automobiltechnologie und Industrieelektronik
- Unternehmen profitiert von Neuprojekten (Automotive)
- Kostengünstiger, moderner Produktionsstandort in Tschechien
- Technologische Nähe aller drei Segmente
- Junge Produkte (Automobilelektronik), basierend auf etablierter Technologie
- Geringe Time-to-Market durch eigene Entwicklung

Schwächen

- Eher geringer täglicher Handelsumsatz an den Börsen
- Im Automotivebereich liegt der Schwerpunkt weiter auf Premiummodellen (von der Abwrackprämie profitieren insbesondere Kleinwagen)
- Hoher Liquiditätsbestand teilweise durch das Geschäftsmodell bedingt (Langfristig-Kooperationen im Automobil-Bereich)

Chancen

- Finanzielle Stabilität als Wettbewerbsvorteil
- Wachstum mit Neuprodukten und neuen Modellreihen (Automotive) schützt gegen Marktturbulenzen
- Namhafte Referenzen und nachgewiesene Entwicklungskompetenz
- Vordringen der Entwicklungen im Automotivebereich in die Mittelklasse
- Emissionsproblematik könnte Hybridmotorpenetration steigern
- Sicherheit und Energieeffizienz könnten den Absatz der InTiCa-Produkte treiben
- Der weitere Aufbau der Industrieelektronik dürfte mit einem Margenausbau verbunden sein
- Optionale bauliche Erweiterungsstufen der Produktion sind bereits genehmigt
- Der Bereich Industrieelektronik bietet mit langfristigen Projekten aus Zukunftsbranchen (Solarindustrie) hohes Wachstumspotenzial

Risiken

- Wirtschaftskrise könnte den Wettbewerb weiter verschärfen
- Eine Digitalisierung des Festnetzes würde das Splittergeschäft weiter schwächen
- Markterfolg von alternativen Breitbandanbietern (Kabelgesellschaften) belastet das xDSL-Geschäft
- Mit Epcos und Vogt sind zwei Wettbewerber von japanischen Bietern aufgekauft worden
- Einige der Produkte im Automotivebereich könnten Sonderausstattung bleiben, bei entsprechend geringeren Stückzahlen
- Automobilzulieferer mit denen InTiCa kooperiert könnten durch die Krise unter Druck geraten
- Das Kunden und Produktportfolio im Automotivebereich ist noch unzureichend diversifiziert, hieran arbeitet das Unternehmen jedoch

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	38,10	27,33	24,90	30,50	34,50
Veränderung f. und unf. Erzeugnisse	0,31	0,20	0,51	0,62	0,70
Andere aktivierte Eigenleistungen	1,97	1,93	2,11	2,59	2,93
Sonstige betriebliche Erträge	0,45	0,97	1,06	1,30	1,47
Gesamtleistung	40,83	30,42	28,58	35,01	39,60
Materialaufwand	-29,75	-19,35	-16,96	-18,54	-20,74
Rohergebnis	11,08	11,08	11,62	16,47	18,87
Personalaufwand	-5,39	-6,82	-5,17	-6,03	-6,53
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-2,68	-4,34	-3,57	-4,97	-6,12
EBITDA	3,01	-0,09	2,89	5,47	6,22
Amortisation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITA	3,01	-0,09	2,89	5,47	6,22
Abschreibungen	-2,13	-3,68	-3,66	-3,73	-3,80
EBIT	0,88	-3,77	-0,77	1,73	2,43
Finanzergebnis	-0,08	-0,15	-0,24	-0,18	-0,11
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,80	-3,93	-1,01	1,55	2,32
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ertragssteuern	0,23	0,59	0,25	-0,39	-0,58
Anteile Fremder	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoergebnis	1,03	-3,33	-0,76	1,17	1,74
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	1,03	-3,33	-0,76	1,17	1,74
Gewichtete Anzahl Aktien	4,29	4,29	4,29	4,29	4,29
EPS	0,24	-0,78	-0,18	0,27	0,41
EPS bereinigt	0,24	-0,78	-0,18	0,27	0,41
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: InTiCa Systems AG/BankM

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	4,57	-2,04	3,23	4,13	4,98
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-7,74	10,24	-1,38	-2,39	-2,51
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	3,46	0,34	0,00	0,00	0,00
Veränderung der Zahlungsmittel	0,29	8,54	1,85	1,73	2,48
Flüssige Mittel am Ende der Periode	15,54	10,36	12,21	13,95	16,42

Quelle: InTiCa Systems AG/BankM

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Bilanzen (in Mio. €)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Anlagevermögen	20,35	20,52	18,24	16,90	15,61
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,57	4,20	4,20	4,20	4,20
Sachanlagen	16,12	16,33	14,05	12,71	11,42
Finanzanlagen	0,66	0,00	0,00	0,00	0,00
Umlaufvermögen	23,17	18,18	19,34	22,67	26,29
Vorräte	1,56	2,59	2,36	2,89	3,27
Forderungen	6,07	5,23	4,77	5,84	6,60
Kasse und WP	15,54	10,36	12,21	13,95	16,42
Sonstiges Aktiva	0,34	1,49	1,49	1,49	1,49
Summe Aktiva	43,86	40,19	39,07	41,07	43,39
Eigenkapital	25,87	21,48	20,72	21,88	23,62
Rücklagen	25,87	21,48	20,72	21,88	23,62
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rückstellungen	0,33	0,61	0,61	0,61	0,61
Verbindlichkeiten	16,18	16,05	15,69	16,52	17,11
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,71	12,00	12,00	12,00	12,00
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	5,48	4,05	3,69	4,52	5,11
Sonstige Passiva	1,48	2,06	2,06	2,06	2,06
Summe Passiva	43,86	40,19	39,07	41,07	43,39

Quelle: InTiCa Systems AG/BankM

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Kennzahlen	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	1,46	0,63	0,50	0,40	0,36
EV/EBITDA	18,54	n.m.	4,28	2,26	1,98
EV/EBIT	63,38	n.m.	n.m.	7,12	5,09
P/E berichtet	53,99	n.m.	n.m.	10,78	7,23
P/E bereinigt	53,99	n.m.	n.m.	10,78	7,23
PCPS	16,85	27,35	4,33	2,56	2,27
Preis/Buchwert	2,16	0,80	0,61	0,57	0,53
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto Marge	29,1%	40,5%	46,7%	54,0%	54,7%
EBITDA Marge	7,9%	-0,3%	11,6%	17,9%	18,0%
EBITA Marge	2,3%	-13,8%	-3,1%	5,7%	7,0%
EBIT Marge	2,3%	-13,8%	-3,1%	5,7%	7,0%
Vorsteuer Marge	2,1%	-14,4%	-4,1%	5,1%	6,7%
Netto Marge	2,7%	-12,2%	-3,1%	3,8%	5,0%
ROE	4,1%	-14,1%	-3,6%	5,5%	7,6%
ROCE	6,5%	-13,1%	-0,6%	10,3%	13,7%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	173,2	113,4	98,4	114,8	123,7
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	4,7	-13,8	-3,0	4,4	6,2
Anzahl Mitarbeiter	220,0	241,0	253,1	265,7	279,0
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	59,0%	53,4%	53,0%	53,3%	54,4%
Gearing	-18,7%	7,6%	-1,0%	-8,9%	-18,7%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash flow Kennzahlen					
Cash flow pro Aktie	0,77	0,15	0,68	1,14	1,29
Free cash flow pro Aktie	-0,30	-0,53	0,35	0,58	0,71
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	5,6%	13,5%	14,7%	12,2%	11,0%
Capex/Umsatz	12,1%	10,6%	5,6%	7,8%	7,3%
Working Capital/Umsatz	5,6%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%
Steuerquote	-28,5%	15,1%	25,0%	25,0%	25,0%

Quelle: InTiCa Systems AG/BankM

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Michael Vara, Analyst, und Daniel Großjohann, Analyst.

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die InTiCa Systems AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Michael Vara, Daniel Großjohann	01.07.2008	Kaufen	€ 7,00
Michael Vara, Daniel Großjohann	09.09.2008	Kaufen	€ 6,15

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierte eine inhaltliche Änderung.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

NEUTRAL: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

03.06.2009

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 02.06.2009

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

InTiCa Systems AG

3. Juni 2009

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten. Vorstände, leitende Angestellte, Mitarbeiter oder Kunden der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen), könnten Positionen eingehen und könnten Käufe und/oder Verkäufe tätigen als Auftraggeber oder Vermittler in denen im Dokument genannten Wertpapieren oder Anlagen,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG war (innerhalb der vergangenen 12 Monate) an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten.

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden.

Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2009 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!