

02.10.15 – GBC Research Comment – InterCard AG Informationssysteme

Unternehmen: InterCard AG Informationssysteme ^{*5a,5b,11}

ISIN: DE000A0JC0V8

Anlass des Research Kommentars: Halbjahreszahlen 2015

Analysten: Felix Gode, CFA

Aktueller Kurs: 7,50 € (Frankfurt 02.10.2015; 08:05)

Kursziel: 8,25 € (bislang: 7,00 €)

Rating: KAUFEN (zuvor: HALTEN)

Fertigstellung/Veröffentlichung: 02.10.2015

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

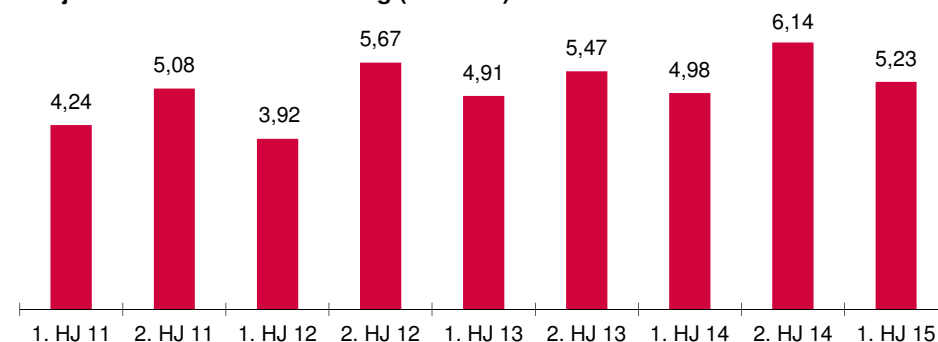
Umsatzwachstum hält im 1. HJ 2015 an – Ergebnisse vorübergehend durch Integration belastet – Umsatzprognosen und mittelfristige Ergebniserwartung angehoben – Kursziel auf 8,25 € erhöht - Rating KAUFEN

Die Halbjahreszahlen der InterCard AG Informationssysteme (InterCard) waren umsatzseitig von einem weiteren Zuwachs um 5,2 % auf 5,23 Mio. € geprägt. Dabei dürfte jedoch ein Großteil des Anstiegs auf anorganische Effekte aus der Übernahme der Professional Services GmbH im April 2015 zurückzuführen gewesen sein. Denn, ein bei der InterCard GmbH angesiedelter Großauftrag der Universität Köln wurde im 1.HJ 2015 noch nicht abgewickelt und wird erst im Q3 2015 umsatzwirksam. Zudem war nachrichtlich auch bei der IntraKey GmbH im 1. HJ 2015 kein Wachstum zu verzeichnen.

Insofern geht das Management für das 2. HJ 2015 von einer deutlich besseren Umsatzsituation aus, wenn der abrechnungsbedingt ins Q3 fallende Auftrag abgerechnet wird. Auch bei IntraKey wird im 2. HJ eine höhere Umsatzdynamik erwartet. Insgesamt ist der unterjährige Geschäftsverlauf der InterCard auch in den vergangenen Jahren stets von einem deutlich stärkeren Umsatzvolumen im 2. HJ geprägt gewesen.

Hinzu kommt die im August übernommene Multi-Access AG, welche einen weiteren anorganischen Beitrag liefern sollte. Vor diesem Hintergrund heben wir auch unsere Umsatzprognose von 12,30 Mio. € auf 12,70 Mio. € an. Insgesamt ist damit zu konstatieren, dass die organische Umsatzentwicklung - unter Berücksichtigung der Auftragsverschiebung - im Rahmen unserer Erwartungen lag.

Halbjährliche Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: InterCard, GBC

Ergebnisse im Halbjahr noch belastet – EBIT für GJ 2015 auf Vorjahr erwartet

Ergebnisseitig haben sich im 1. HJ 2015 verschiedene Faktoren ausgewirkt. Zum einen fielen Aufwendungen für die Integration der in der jüngeren Vergangenheit übernommenen Unternehmen an. Daneben führen die Übernahmen jedoch auch zu einer gesteigerten Fixkostenbasis. Zum anderen wurden im 1. HJ 2015 bei einer Tochtergesellschaft

materialintensive Teile eines Auftrages abgerechnet, wohingegen der materialschwache, servicestarke Teil des Auftrages erst im 2. HJ 2015 umsatzwirksam werden wird. Kumuliert wirkten sich diese Faktoren ergebnisbelastend aus, so dass das EBIT mit -0,03 Mio. € leicht im negativen Bereich und deutlich unter dem Vorjahresniveau von 0,33 Mio. € lag.

Im 1. HJ 2015 war der organische Zuwachs auf Grund der Auftragsverschiebung zu schwach, was das Ergebnis noch belastete. Für das 2. HJ 2015 sollte die erwartungsgemäß höhere organische Umsatzdynamik dann zu einer merklichen Ergebnisverbesserung führen, wenngleich davon auszugehen ist, dass der Ergebniszuwachs durch die Integrationskosten für die übernommenen Einheiten leicht abgebremst wird.

Vor diesem Hintergrund reduzieren wir insgesamt unsere EBIT-Prognose von 0,84 Mio. € auf 0,74 Mio. € und gehen insofern von einem EBIT auf Vorjahresniveau aus. Jedoch erwarten wir nach wie vor eine merkliche Verbesserung im GJ 2016, wobei wir dann einen EBIT-Sprung um 23,5 % auf 0,91 Mio. € erwarten. Auch die EBIT-Marge sollte sich dann wieder in Richtung der 7%-Marke bewegen. Die leichte Reduktion der EBIT-Erwartung lassen sich auf weitere erwartete Integrationsaufwendungen im kommenden GJ zurückführen.

Marktpositionierung klar verbessert – mittelfristige Umsatz- und Ergebnispotenziale durch Übernahmen erhöht – Kursziel auf 8,25 € angehoben – Rating KAUFEN

Mit dem laufenden Ausbau der InterCard zu einer Holding für RFID-basierte Bezahl- und Sicherheitssysteme wurde zuletzt das anorganische Wachstum vorangetrieben. Jedoch sollte sich bereits im 2. HJ 2015, aber vor allem in den kommenden Jahren auch wieder ein organisches Wachstum zeigen. So wurden durch die erfolgten Übernahmen nicht nur die regionale Reichweite, sondern auch das Technologieportfolio und die Beratungskompetenz gestärkt. Diese Faktoren sollten sich in den kommenden Jahren positiv auf die Positionierung der InterCard-Gruppe am Markt auswirken und damit auch entsprechende Umsatz- und Ergebnispotenziale mit sich bringen.

Mit der aktiven Übernahmestrategie trägt die InterCard der gesättigten Marktsituation im Hochschulbereich Rechnung und festigt ihre marktführende Stellung in diesem Bereich. Zudem forciert das Unternehmen das Wachstum in neuen Bereichen, vor allem bei Unternehmen und öffentlichen Einrichtungen, Behörden etc.

Auf Basis der angehobenen Umsatzprognosen und der mittelfristigen Ertragserwartungen haben wir unser Kursziel für die InterCard von 7,00 € auf 8,25 € angehoben. Damit errechnet sich ein Kurspotenzial von 10 %, womit sich das Rating KAUFEN ableitet.

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e (alt)	GJ 2015e (neu)	GJ 2016e (alt)	GJ 2016e (neu)
Umsatzerlöse	11,12	12,40	12,70	13,30	13,70
EBITDA (Marge)	1,05 (9,5%)	1,16 (9,3%)	1,09 (8,6%)	1,29 (9,7%)	1,27 (9,3%)
EBIT (Marge)	0,74 (6,7%)	0,84 (6,8%)	0,74 (5,8%)	0,96 (7,3%)	0,91 (6,6%)
Konzernjahresüberschuss	0,47	0,54	0,46	0,63	0,58
EPS in €	0,33	0,37	0,30	0,44	0,38

Quelle: GBC

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

Sonstige an der Erstellung der Studie beteiligte Personen sind:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de