

Init Innovation in Traffic Systems

AUFTRAGSFLUT AUS DEM ÖPNV

Die Init Innovation in Traffic Systems SE liefert in den ersten neun Monaten 2024 beeindruckende Zahlen ab. Im Kursverlauf ist das nicht abzulesen. Im Markt des international agierenden Entwicklers von IT-Systemen für den Betrieb von Bussen und Bahnen steckt eine Menge Fantasie. Jetzt stellt sich die Frage, ob das Wachstum auf dem hohen Niveau beibehalten werden kann.

Wenn der Klimawandel die politische Agenda beherrscht, dann ist das gut für Init. Denn im Zuge des Klimaschutzes und der Verkehrswende spielt der öffentliche Personennahverkehr weltweit – insbesondere in Ballungsräumen – eine wichtige Rolle. Mit ihren integrierten Planungs-, Dispositions-, Telematik- und Ticketingsystemen verfügt Init über Lösungen, die den ÖPNV deutlich effizienter machen. Gründer und CEO Dr. Gottfried Greschner spricht von „völlig neuen Lösungs-Dimensionen“, die die Digitalisierung dem Nahverkehr eröffnet.

Tatsächlich laufen die Geschäfte derzeit prächtig, denn der Auftragseingang steigt und steigt, eilt von Rekord zu Rekord. Die Gesellschaft verfügt ganz offensichtlich über die Fähigkeit, sich auch international in Ausschreibungen gegen die Konkurrenz durchzusetzen. Ein Großauftrag kam im März aus London, dorthin wird ein Technologiesystem geliefert, das Bordrechner, Hintergrundsystem und betriebliche Services für 8000 Busse umfasst.

Bereits im Geschäftsjahr 2023 wurde ein Rekord-Auftragseingang von € 225 (214) Mio. und ein Auftragsbestand von € 175.1 (163.7) Mio. erreicht. In den ersten neun Monaten explodierte der Auftragseingang regelrecht auf € 362.3 (148.7) Mio. – das ist

ein Plus von 143.6 % gegenüber dem Vorjahreswert. Der Auftragsbestand wurde mit € 392.5 (166.2) Mio. mehr als verdoppelt.

Rekordniveau auch beim Umsatz

Das spiegelt sich natürlich auch in der Umsatzentwicklung wider. In den fünf Geschäftsjahren bis inklusive 2023 stieg der Umsatz um 55.3 %. Mit € 210.8 (191.3) Mio. im Jahr 2023 wurde erstmals die Marke von € 200 Mio. übertroffen. Dieses Rekordniveau wird im Geschäftsjahr 2024 aller Voraussicht nach wieder überschritten werden, denn der Vorstand bestätigte mit Vorlage der 9M-Zahlen seine bisherige Prognose, die zwischen € 240 und 260 Mio. vorsieht. Die bislang erreichten Kennzahlen entsprächen den Erwartungen, heißt es im 9M-Bericht. Im Interview (s. S. 10) spricht CFO Dr. Markus Ferber über 2024 von einem „herausragenden Jahr“, das vermutlich nicht in jedem Jahr so zu wiederholen sei.

In 9M 2024 stieg der Umsatz um 24.5 % auf € 178.1 (143) Mio. Das vierte Quartal ist traditionell das umsatzstärkste, so dass es keinen Grund dafür gibt, an dem Erreichen der Prognose zu zweifeln. Auch die Erstkonsolidierung der neuen Tochtergesellschaft Dilax zum 01.09.2024 führt nach Angaben des Vorstands nicht zu einer „materiellen Veränderung des Ausblicks“. Die Akquisition, die 2023 einen Umsatz von € 20 Mio. erzielte, war also kein Grund, die Vorhersage nach oben anzupassen. Der Berliner Datenmanagementspezialist Dilax Interkom GmbH wurde übernommen, um die Position auf dem Eisenbahnmarkt zu stärken. Zudem verspricht sich Init Synergien im Bereich Forschung und Entwicklung sowie im Vertrieb.

Zufriedenstellende Ertragslage

Das EBIT schätzt der Vorstand für das Gesamtjahr 2024 in der Bandbreite von € 24 bis 28 Mio. Davon wurden im 9M-Zeitraum € 11.7 (7.1) Mio. eingefahren. Prozentual stieg das Ergebnis vor Zinsen und Steuern damit um 64.1 %. Im letzten Quartal sollte noch einiges dazukommen, denn im Geschäftsjahr 2023 wurden mehr als 65 % des gesamten Jahres-EBITs im Q4 erzielt.

Dennoch ist die Kostenentwicklung zu beachten. Die Herstellungskosten des Umsatzes zogen kräftig um 27.5 % auf € -117.2 (-91.9) Mio. an, so dass sich das Bruttoergebnis vom Umsatz um 19.1 % auf € 60.9 (51.1) Mio. erhöhte. Geringer fiel der Anstieg bei den Vertriebs- und Verwaltungskosten aus, die um 16.9 % auf € 21.9 (18.7) Mio. bzw. um 16.1 % auf € 20 (17.2) Mio. kletterten. Begünstigt wurde das hohe EBIT-Wachstum durch Währungsgewinne in Höhe von € 617 000, denen im Vorjahr Währungsverluste von € -479 000 gegenüberstanden.

Der Kostenanstieg wurde im Wesentlichen mit der Akquisition von Dilax und mit höheren Ausgaben für das Personal begründet. Letzteres ist inflationsbedingt und vor dem Hintergrund des beabsichtigten Personalzuwachses zu sehen.

Unter dem Strich stand nach 9M 2024 ein Konzernergebnis von € 7.9 (5) Mio. in den Büchern, das einem Anstieg von 58.2 % entspricht. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit betrug € 8.02 (-3.96) Mio. Die Schulden stiegen auf € 188.09 (144.46) Mio.

Gute Chancen mit neuen Lösungen

Die Perspektiven für eine anhaltend gute Geschäftsentwicklung sind gegeben. Init hat sich das Ziel gesetzt, den ÖPNV durch Di-

Init Innovation in Traffic Systems SE,
Karlsruhe

Branche: Systeme für ÖPNV

Telefon: 0721 / 6100-115

Internet: www.initse.com

ISIN DE0005759807,

10.04 Mio. Aktien, AK € 10.04 Mio.

Aktionäre: Dr. Gottfried Greschner (inkl. ihm nahestehende Personen) 42.76 %, Streubesitz 57.24 %

Kennzahlen	9M 2024	9M 2023
Umsatz	178.1 Mio.	143 Mio.
EBIT	11.7 Mio.	7.1 Mio.
Konzernergebnis	7.9 Mio.	5 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.82	0.51
EK-Quote	39.3 %	44.3 %

Kurs am 02.01.2025:

€ 37 (Xetra), 42.40 H / 28.20 T

KGV 2024e 21.5, KBV 3.1 (9/24)

Börsenwert: € 371.5 Mio.



Über das Gesamtjahr gesehen befindet sich der Kurs in einem Aufwärtstrend.

FAZIT: Die Init Innovation in Traffic Systems

SE will weiterhin Umsatzzuwächse von 10 bis 15 % erzielen und die zweistellige EBIT-Marge weiter steigern. Analysten sehen auf dem aktuellen Kursniveau deutliche Perspektiven für die Aktie. M.M. Warburg nennt ein Kursziel von € 53, die Quirin Privatbank von € 55. Beide sprachen im November 2024 eine Kaufempfehlung aus. M.M. Warburg hob das Kursziel aufgrund der Dilax-Übernahme von €49.50 auf 53 an. Nach Einschätzung der Bank liegt das KGV 2025e bei 14.2 und 2026e bei 10.9. Demzufolge ist die Technologieaktie gegenwärtig keineswegs zu teuer. Sollte sich die positive Geschäftsentwicklung fortsetzen, müssten deutlich mehr Börsianer Interesse an der Aktie finden.

gitalisierung attraktiver und effizienter zu gestalten. In diesem Marktumfeld gibt es reichlich Ansatzpunkte, um neue Produkte, Lösungen und Services auf den Markt zu bringen. Groß ist derzeit z. B. die Nachfrage nach smarten Ticketing-Lösungen oder KI-basierten Optimierungsalgorithmen für die Planung und den Betrieb des Nahverkehrs. Schon heute werden z. B. Abfahrtsprognosen durch KI erheblich verbessert.

Mit der Elektrifizierung der Bus-Flotten im ÖPNV werden nun verstärkt Lademanagement- und Leitsysteme benötigt, die auf das Problem der aktuell noch kurzen Reichweiten und langen Ladezeiten eingehen und auch den Ladezustand überwachen können. Eine Herausforderung, bei der Init helfen kann, stellt auch das Management gemischter Flotten mit E-Fahrzeugen und Verbrennern dar.

Als einen Wettbewerbsvorteil sieht Init das tief verankerte Verständnis der Abläufe im ÖPNV in Kombination mit der langjährig entwickelten technischen Expertise. Branchenkenntnisse werden seit nunmehr fast 42 Jahren gesammelt. Gegründet wurde das Unternehmen am 07.03.1983 aus einem universitären Forschungsprojekt vom heutigen Vorstandsvorsitzenden Dr. Gottfried Greschner, der damals zum „Bedarfsgesteuerten Busverkehr“ forschte. Die Erfolgsgeschichte ist eng verbunden mit dem Börsengang 2001. Init war das letzte Unternehmen, das es an den Neuen Markt schaffte. Knapp zwei Jahre später wurde das Segment endgültig geschlossen. Mit dem Geld aus dem IPO forcierte Greschner die Expansionsstrategie – insbesondere, weil nun die Ressourcen für die Beteiligung an lukrativen internationalen Ausschreibungen vorhanden waren. Mittlerweile nutzen 1100 Verkehrsunternehmen weltweit die Hard- und Softwarelösungen aus Karlsruhe. Darunter sind zahlreiche Stammkunden, denn 45 % des Konzernumsatzes sind wiederkehrende Erlöse z. B. aus Nach- und Erweite-

Für das Account-basierte Ticketing spürt Init aktuell eine große Nachfrage im ÖPNV.



runslieferungen, Wartungen, Instandhaltungen und Services. Die restlichen 55 % werden mit neu gewonnenen Projekten generiert.

Die vier Wachstumstreiber, auf die Init strategisch setzt, dürften dem Geschäft noch lange Schub verleihen. Neben der Urbanisierung, dem Klimaschutz und der Digitalisierung wird auch die Internationalisierung über die Tochtergesellschaften in Nordamerika und im asiatisch-pazifischen Raum genannt. Nordamerika ist bereits jetzt mit einem Anteil von 35.6 (34.3) % die umsatzstärkste Region, gefolgt von Deutschland mit 34.4 (34.3) %. Das Geschäft im übrigen Europa stieg mit 21.8 (17.8) % deutlich an. In den sonstigen Ländern (z. B. Australien und die Vereinigten Arabischen Emirate) sank der Umsatzanteil auf 8.2 (13.6) %.

Großer Einsatz im Bereich F&E

Init kündigt weiterhin starke Aktivitäten im Bereich Forschung und Entwicklung an. Unter anderem werden die Forschungsfelder Mobility as a Service und das autonome Fahren genannt. Die Forschungs- und Entwicklungskosten erhöhten sich in 9M 2024 um 3 % auf € -9.8 (-9.5) Mio. Darüber hinaus wurden noch einmal € 7.6 Mio. als Entwicklungskosten aktiviert, so dass aktuell ca. 10 % des

Umsatzes in Forschung und Entwicklung investiert werden.

Die Risiken, denen sich Init ausgesetzt fühlt, sind eher allgemeiner Natur und betreffen derzeit fast alle Unternehmen. CFO Ferber nennt die geopolitische Lage mit den noch immer anfälligen Lieferketten. Zwei Themen bezeichnet er als „hochrelevant“: Der Zugang zu hochqualifizierten Fachkräften, insbesondere Softwareentwicklern, die dringend benötigt werden, aber immer schwerer zu bekommen sind, und die Verfügbarkeit von Mitteln zur Investition in den ÖPNV auf Kundenseite. Politikwechsel und Veränderungen im Ausgabeverhalten öffentlicher Träger könnten zu einer Verlangsamung des Wachstums führen.

Sichere Dividende

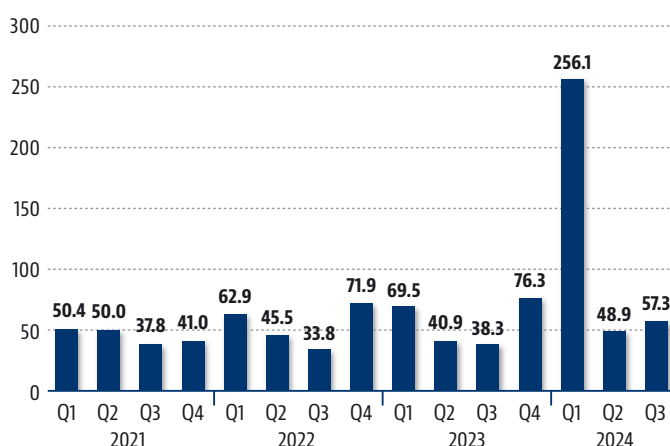
Aktionäre können bis auf Weiteres mit hoher Wahrscheinlichkeit und gemäß den Erfahrungen aus den Vorjahren mit einer stabilen oder steigenden Dividende rechnen. Nachdem 2021 und 2022 jeweils € 0.55 je Aktie ausgeschüttet wurden, zahlte Init 2023 € 0.60 zuzüglich einer Sonderdividende von € 0.10 je Aktie. 2024 belief sich die Dividende auf € 0.70 je Aktie, die beim aktuellen Kurs von € 37 einer Dividendenrendite von 1.9 % entspricht.

Michael Gneuss

AUFWÄRTSTREND BEIM AUFTRAGSEINGANG UND BEIM EBIT

Auftragseingang: Boom im Q1 2024

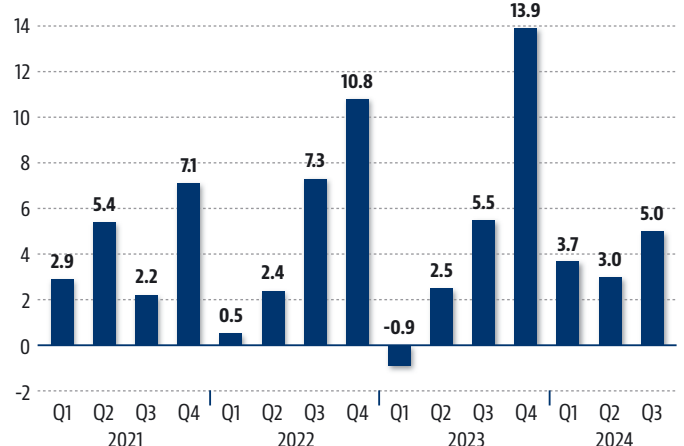
in Mio. €



Quelle: Init Innovation in Traffic Systems SE

EBIT: Stark im vierten Quartal

in Mio. €



Init Innovation in Traffic Systems

„WIR SIND TECHNOLOGIEFÜHRER“

Die Mobilitätsindustrie steht in einem fundamentalen technologischen Wandel. CFO Dr. Marco Ferber erklärt, worin er in diesem Markt aktuell die größten Wachstumschancen sieht, wie er die Profitabilität von Init weiter steigern will und welche Wettbewerbsvorteile er für sein Unternehmen sieht.

NJ: Zuletzt haben Sie hohe Auftragseingänge kommuniziert. Werden Sie diese auf dem hohen Niveau stabilisieren oder sogar steigern können?

Ferber: Was wir – bei allen Unsicherheiten in den Rahmenbedingungen – sagen können, ist, dass die Zahl an Ausschreibungen mit signifikanten Volumina auf hohem Niveau bleibt. Zugute kommt uns langfristig, dass wir über eine international diversifizierte, sehr stabile Kundenbasis verfügen, aus der wir viele Folgeaufträge schöpfen können. Es bleibt trotzdem festzustellen, dass 2024 ein herausragendes Jahr war, das wir vermutlich nicht in jedem Jahr so werden wiederholen können.

NJ: Was sind aktuell Ihre wichtigsten Innovationsprojekte?

Ferber: Wir sehen, dass aktuell Account-basiertes oder Smart-Ticketing auf dem Vormarsch ist. Damit können sich Verkehrsunternehmen neue Zielgruppen jenseits der Gruppe der Vielfahrer erschließen. Im Kommen sind auch Assistenz- und Automatisierungssysteme, die einen Beitrag zu mehr Arbeitseffizienz beim Kunden leisten. Insbesondere in urbanen Räumen werden außerdem Lösungen zur Fahrgastlenkung und zum Besetztgradmanagement immer stärker nachgefragt. Dabei setzen wir auf eine fundamentale Erneuerung all unserer Produkte hin zu stabilen, noch sichereren, cloud-basierten Plattformen.

NJ: Welche weiteren Internationalisierungsschritte sind geplant bzw. in welchen Märkten versprechen Sie sich für die Zukunft das größte Wachstum?

Ferber: Wir generieren gegenwärtig einen signifikanten Teil unseres Umsatzes in Nordamerika und gehen davon aus, dort unsere über 25 Jahre erarbeitete gute Marktposition halten oder sogar ausbauen zu können. Darüber hinaus haben wir bereits eigene Produktionsstätten in den USA aufgebaut und im Laufe des Jahres weiter ertüchtigt, um auf strengere Buy-America-Anforderungen vorbereitet zu sein. Gleichzeitig konnten wir in diesem Jahr auch im europäischen Umfeld neue Kunden gewinnen. Nicht zuletzt erhalten wir mit der Akquisition von Dilax Zugang zu neuen Märkten und Kundengruppen. So stärken wir z. B. unsere Position auf dem Eisenbahnmarkt in Europa und Nordamerika. Und wir

erhalten zusätzliche Expertise in verwandten Produktfeldern.

NJ: Sind weitere Akquisitionen geplant oder gewollt?

Ferber: Wir nehmen aktiv Chancen wahr. Der Fokus möglicher Zukäufe liegt dabei auf der Arrondierung unseres Produkt- und Technologieportfolios sowie der Stärkung unseres Marktzugangs zu bestimmten Segmenten oder Regionen.

NJ: Im Geschäftsjahr 2023 blieb die Entwicklung der Profitabilität deutlich hinter dem Umsatzwachstum zurück. In den 9M-Zahlen für 2024 sieht es viel besser aus. Welche weitere Entwicklung erwarten Sie?

Ferber: Das ist immer stark abhängig von der Struktur unserer Projekte und Aufträge. Grundsätzlich gilt: Je höher der Anteil an Neugeschäft, das in der Regel noch immer durch preissensitive Bieter-Verfahren geprägt ist, desto mehr steigen einerseits die Chancen auf zukünftiges profitables Wachstum, desto mehr Druck ergibt sich aber gleichzeitig auf die aktuellen Deckungsbeiträge. Wir streben hier eine Balance an, die beiden Zielsetzungen – Wachstum und Profitabilitätssteigerung – Rechnung trägt.

NJ: Was unternehmen Sie, um die Profitabilität zu verbessern?

Ferber: Weitere Potenziale, um unsere Profitabilität zu verbessern, sehen wir in der Komplexitätsreduktion und einhergehender Produktivitätssteigerung. Gerade implementieren wir dazu konzernweit ein einheitliches ERP-System und arbeiten an modernen Ansätzen wie „Robotic Process Automation“. Unsere Produktinnovationen basierend auf cloud-nativen Ansätzen zielen darauf ab, noch umfangreichere Kundenwünsche mit geringerem Implementierungsaufwand zu bedienen. Daneben arbeiten wir gerade aktiv an Ansätzen zur Optimierung unserer Arbeitsweise mittels KI-basierten Lösungen.

NJ: Wie würden Sie die aktuelle Wettbewerbssituation in Ihrem Geschäft beschreiben?

Ferber: Welche Wettbewerber wir bei Ausschreibungen treffen, hängt immer von den Regionen und gewünschten Lösungen ab. Anders als die meisten unserer Mitbewerber kann Init aber 80 bis 100 % der von den Kunden benötigten Technologien und Services selbst anbieten. Wir sind daher besonders stark bei umfassenden Ausschreibungen bis hin zur Übernahme von technischen Betriebsleistungen. Neben unserer technischen Kompetenz ist der hohe Integrationsgrad des Init-Konzerns deshalb unser wichtigstes Alleinstellungsmerkmal.



Dr. Marco Ferber ist seit März 2023 Finanzvorstand der Init Innovation in Traffic Systems SE.

NJ: Worin sehen Sie die größten Chancen?

Ferber: Die sehe ich, wenn die Digitalisierung des ÖPNV und Programme zur Bekämpfung des Klimawandels stärker gefördert und schneller umgesetzt werden. Für die Zukunftsvorsorge bedarf es höherer Investitionen in eine intelligente, öffentliche Verkehrsinfrastruktur. Das wird von immer mehr Ländern erkannt und könnte zusätzliche Wachstumsimpulse für den Init-Konzern auslösen. Ebenso könnten wir von einer schnelleren Transformation der Fahrzeugflotten in Richtung Elektromobilität bzw. CO₂-Neutralität profitieren.

NJ: Zuletzt haben Sie die Basisdividende erhöht, wie sieht Ihre Dividendenpolitik für die Zukunft aus?

Ferber: Wir wollen weiterhin eine gesunde Balance halten: Das heißt, einerseits unsere Aktionärinnen und Aktionäre am Wachstum der Init über eine angemessene Dividende beteiligen, andererseits jedoch auch die Unternehmenssubstanz für künftige Aufgaben stärken. Die Verwendung unseres Bilanzgewinns folgt daher keiner starren Regel: Wir entscheiden jährlich in Abhängigkeit von der jeweiligen Bilanz- und Cashflow-Situation neu über die Aufteilung des Bilanzgewinns.

NJ: Was sind aus Ihrer Sicht die besten Argumente für die Init-Aktie?

Ferber: Wir sind Technologieführer in einem weltweit stark wachsenden Markt für öffentliche Mobilitätssysteme. Dieses Wachstum wird durch Megatrends wie den demografischen Wandel, Digitalisierung, Bekämpfung des Klimawandels und Urbanisierung befeuert. Eine wachsende, über Jahre stabile Kundenbasis bietet zudem hohe Verlässlichkeit und ein hohes Potenzial für Up- und Cross-Selling bei einem hohen Grad wiederkehrender Umsätze. Vor diesem Hintergrund betrachten wir die Init-Aktie als sehr attraktives Investment mit starkem Nachhaltigkeitsaspekt.

NJ: Herr Ferber, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Michael Gneuss.