init innovation in traffic systems SE

Industry, IXX GR

EQUITY RESEARCH · KOMMENTAR · EMITTENTENFINANZIERTE ANALYSE

3. November 2026

MÜNCHMEYER PETERSEN CAPITAL MARKETS

Kaufen

EUR 46,00 ↘ (von 60)

Kurs	**EUR 32,90**
Kurspotenzial	**39,8 %**

ÄNDERUNGEN DER SCHÄTZUNGEN

GJ 31.12. / Mio. EUR	2026E	2027E	2028E
Umsatz	−1,0 %	−5,5 %	−5,3 %
EBITDA	−13,9 %	−17,2 %	−15,8 %
EBIT	−20,3 %	−23,3 %	−20,5 %
EPS	−23,3 %	−24,5 %	−21,5 %

ECKDATEN

Ticker	**IXX GR**
Marktkap. (Mio. EUR)	**363**
Unternehmenswert (Mio. EUR)	**376**
Ø Tagesumsatz (30T) (Tsd. EUR)	**398**
Streubesitz (%)	**55,8**
Perf. 1/3/12M (%)	**−26,6 / −30,1 / −29,6**
52W-Spanne (EUR)	**32,9 – 54,3**

KENNZAHLEN IM ÜBERBLICK (IN MIO. EUR)

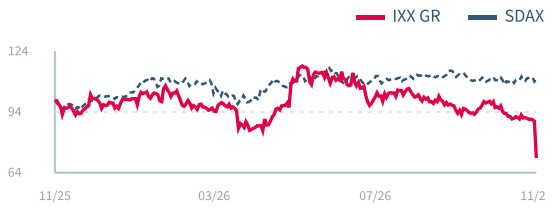
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Umsatz	**265,7**	**329,7**	**403,9**	**436,2**	**488,5**
ggü. Vj. (%)	*26,0%*	*24,1%*	*22,5%*	*8,0%*	*12,0%*
EBITDA	**38,7**	**49,2**	**52,1**	**60,5**	**70,2**
EBITDA-Marge	*14,6%*	*14,9%*	*12,9%*	*13,9%*	*14,4%*
EBIT	**24,5**	**32,5**	**33,1**	**41,4**	**51,3**
EBIT-Marge	*9,2%*	*9,9%*	*8,2%*	*9,5%*	*10,5%*
EPS	1,57	1,97	1,85	2,50	3,14
FCF / share	−1,26	2,38	1,14	1,66	1,77
DPS	0,80	0,90	1,00	1,10	1,30
Dividendenrendite	2,2%	2,1%	3,0%	3,3%	4,0%
ROCE %	**8,9%**	**10,3%**	**10,0%**	**13,3%**	**15,6%**
EV/EBITDA	11,4x	9,8x	7,2x	6,1x	5,2x
EV / EBIT	17,9x	14,8x	11,4x	9,0x	7,1x
KGV	23,3x	21,3x	17,7x	13,2x	10,5x

GUIDANCE VS. MPCMe & KONSENS 2026E

Kennzahl	Guidance	MPCMe	Konsens	Δ %
Umsatz	380-410 Mio.	403,9 Mio.	398,8 Mio.	1,3 %
EBIT	33-37 Mio.	33,1 Mio.	40,6 Mio.	−18,5 %
Operativer Cashflow	32-38 Mio.	32,5 Mio.		

Quelle: Unternehmensangaben, FactSet, MPCM Research est.

Kursentwicklung (indexiert, EUR)



Quelle: FactSet, MPCM Research

Schwaches Q3 und verhaltene Kundenausgaben drücken EBIT-Prognose

ZUSAMMENFASSUNG

- Vorläufiges Q3-EBIT sinkt um 82 % ggü. Vj., belastet durch Projektneubewertungen und ein schwächeres margenstarkes Kleingeschäft.
- EBIT-Guidance 2026 auf EUR 33-37 Mio. gesenkt; Umsatz- und Cashflow-Ziele bestätigt, da Projektgeschäft die Jahresendaufträge ersetzt, allerdings zu niedrigeren Margen.
- Das implizite Q4-EBIT bleibt ordentlich; die Ergebnislücke 2026 liegt im Wesentlichen in Q3.
- Schätzungen und Kursziel (46,00 EUR) gesenkt; Kaufempfehlung bestätigt.

KERNPUNKTE

Q3-EBIT fällt deutlich nach gutem H1

Gestern Nachmittag überraschte init mit vorläufigen Q3-Zahlen und einer gesenkten EBIT-Prognose; die Aktie verlor daraufhin rund 20 %. Während der Umsatz um knapp 8 % ggü. Vj. auf EUR 92 Mio. zulegte, ging das EBIT um 82 % auf EUR 1,6 Mio. zurück und verfehlte unsere Prognose von EUR 9,7 Mio. deutlich (siehe Tabelle auf Seite 2). Dies wiegt umso schwerer, als sich das H1-EBIT noch nahezu verdoppelt hatte; nach neun Monaten liegt das EBIT nun rund 8 % unter Vorjahr. Im Call nannte der CFO Projektneubewertungen von rund EUR 3 Mio. aus dem regulären Budget-Review im September; beide Projekte seien inzwischen unter Kontrolle. Zudem läuft das margenstarke Kleingeschäft mit Hard- und Software in diesem Jahr deutlich schwächer, was bereits Q3 belastete.

Projektgeschäft ersetzt Jahresendaufträge

Die EBIT-Guidance für 2026 wurde auf EUR 33-37 Mio. (zuvor EUR 38-42 Mio.) gesenkt, die Ziele für Umsatz und operativen Cashflow wurden bestätigt. Die Logik dahinter: Angesichts deutlich gestiegener Treibstoffkosten halten die Verkehrsbetriebe kleine Aufträge zurück, die Q4 traditionell zum mit Abstand stärksten Quartal machen; init beschleunigt im Gegenzug seine Großprojekte. Das sichert den Umsatz und dürfte Meilensteinzahlungen vorziehen, geht aber zulasten der Marge. Lieferkettenprobleme, die die Ad-hoc ebenfalls nannte, sind dagegen kein wesentlicher Faktor. Die Argumentation ist nachvollziehbar; dennoch fällt auf, dass selbst das untere Ende der neuen Guidance ein Q4-EBIT von rund EUR 19 Mio. impliziert, rund 10 % über einem keineswegs schwachen Vorjahresquartal und etwa auf dem Niveau, das wir vor der Warnung erwartet hatten. Gemessen an unseren Schätzungen liegt die Ergebnislücke 2026 somit in Q3 und nicht im Schlussquartal, eine Nuance, die in der Ad-hoc unseres Erachtens weniger klar zum Ausdruck kam. Zugleich zieht der schnellere Projektfortschritt Geschäftsvolumen aus 2027 vor, was an sich in Ordnung ist, aber die Dynamik im kommenden Jahr dämpft.

Kursziel gesenkt, dennoch erhebliches Aufwärtspotenzial

Wir haben unsere Schätzungen spürbar gesenkt: für 2026e wegen des schwachen Q3, darüber hinaus, weil Geschäft vorgezogen wird und eine Erholung der sehr profitablen Zusatzaufträge von der Entwicklung der Treibstoffpreise abhängt; zusammen mit dem ungünstigeren Projektmix nehmen wir auch unsere Margenerwartungen deutlich zurück. Im DCF tragen wir dem höheren zyklischen Risiko und der geringeren Visibilität mit einem höheren Beta Rechnung; daraus ergibt sich ein Kursziel von 46,00 EUR (zuvor EUR 60). Die Gewinnwarnung ist ohne Frage ein Rückschlag, zumal nach der Kapitalerhöhung im Juni und einem sehr guten ersten Halbjahr. Die schwächeren Kundenausgaben halten wir jedoch für zyklisch und nicht strukturell; da der Zeitpunkt einer Normalisierung kaum abzuschätzen ist, sind wir in unseren Schätzungen etwas vorsichtiger geworden, während der Auftragsbestand, vor allem London und Sydney, eine solide Basis bietet. Nach dem gestrigen Kursrutsch notiert die Aktie bei 32,90 EUR, was rund 40 % Aufwärtspotenzial bedeutet; wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Analyst

Christian Cohrs

c.cohrs@mp-capitalmarkets.com

+49 (40) 380 22 - 2175

Emittentenfinanzierte Analyse, erstellt in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen. init innovation in traffic systems SE hat diese Analyse vollständig bezahlt. *MPCM kann bei den hierin behandelten Unternehmen einen Interessenkonflikt haben, der die Objektivität dieses Berichts beeinträchtigen könnte. Dieser Bericht sollte bei jeder Anlageentscheidung nur als ein Faktor betrachtet werden. Vollständige Offenlegungen und Analystenzertifizierungen finden sich im Anhang dieses Berichts.*

Q3 2026 im Detail

VORLÄUFIGE Q3-ZAHLEN GGÜ. MPCME UND VORJAHR

Q3 und 9M 2026 (preliminary) vs MPCMe und prior year

Mio. EUR	Q3 2026 prel.	MPCMe	vs MPCMe	Q3 2025	ggü. Vj.	9M 2026 prel.	MPCMe	vs MPCMe	9M 2025	ggü. Vj.
Umsatz	**91,6**	95,0	−3,6%	85,1	7,6%	**292,6**	295,9	−1,1%	226,9	29,0%
EBIT	**1,6**	9,7	−83,5%	8,7	−81,6%	**14,0**	22,1	−36,7%	15,2	−7,9%
EBIT-Marge	***1,7***	*10,2*	*-8.5pp*	*10,2*	*-8.5pp*	***4,8***	*7,5*	*-2.7pp*	*6,7*	*-1.9pp*
Operativer Cashflow	**−5,1**	–	–	8,2	n.m.	**6,7**	–	–	33,3	−79,9%

Quelle: Company data, MPCM Research est. (pre-warning); EBIT Marge implied; Q3 operating cash flow = 9M less H1; no MPCMe für operating cash flow

Kennzahlen

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (IN MIO. EUR)

Mio. EUR	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Umsatz	**210,8**	**265,7**	**329,7**	**403,9**	**436,2**	**488,5**
Wachstum ggü. Vj. (%)	*10,2*	*26,0*	*24,1*	*22,5*	*8,0*	*12,0*
EBITDA	**32,3**	**38,7**	**49,2**	**52,1**	**60,5**	**70,2**
EBITDA-Marge (%)	*15,3*	*14,6*	*14,9*	*12,9*	*13,9*	*14,4*
Abschreibungen und Wertminderungen	11,2	14,2	16,7	19,0	19,0	18,9
EBIT	**21,0**	**24,5**	**32,5**	**33,1**	**41,4**	**51,3**
EBIT-Marge (%)	*10,0*	*9,2*	*9,9*	*8,2*	*9,5*	*10,5*
Finanzergebnis	−1,7	−3,0	−3,6	−3,0	−2,3	−2,1
EBT	**19,3**	**21,5**	**28,9**	**30,1**	**39,1**	**49,1**
Steuern	4,1	6,4	9,6	10,9	11,7	14,7
Minderheiten	0,0	−0,3	−0,2	−0,2	0,0	0,0
Nettoergebnis (anteilig)	**15,2**	**15,5**	**19,6**	**19,4**	**27,4**	**34,4**
EPS (EUR)	1,54	1,57	1,97	1,85	2,50	3,14

BILANZ (IN MIO. EUR)

Mio. EUR	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Goodwill & immaterielle Vermögenswerte	38,0	57,4	68,1	70,3	69,0	67,6
Sachanlagen	64,1	70,9	66,0	64,5	64,4	65,1
Finanzanlagen	2,1	2,1	1,8	1,8	1,8	1,8
Vorräte	49,3	57,2	48,9	52,9	57,2	64,0
Forderungen	65,1	87,7	81,9	97,4	105,1	117,8
Liquide Mittel	27,3	23,5	25,5	72,6	80,3	87,7
Sonstige Aktiva	14,7	14,2	19,2	23,5	25,4	28,4
Bilanzsumme	**260,5**	**313,0**	**311,4**	**383,0**	**403,3**	**432,4**
Eigenkapital der Aktionäre	**120,2**	**134,2**	**141,1**	**197,5**	**214,4**	**236,8**
Minderheitsanteile	0,4	0,1	0,0	−0,2	−0,2	−0,2
Finanzverbindlichkeiten	69,3	98,6	84,7	82,0	82,3	82,9
Pensionsrückstellungen	7,6	7,8	7,0	6,8	6,6	6,4
Sonstige Rückstellungen	5,7	6,1	4,7	5,3	5,7	6,3
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	28,3	34,0	33,9	47,5	48,3	51,1
Sonstige Passiva	25,8	30,7	36,6	39,9	41,6	44,2
Bilanzsumme (Passiva)	**260,5**	**313,0**	**311,4**	**383,0**	**403,3**	**432,4**

KAPITALFLUSSRECHNUNG (IN MIO. EUR)

Mio. EUR	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Veränderung Net Working Capital	−12,6	−22,3	10,7	−5,1	−10,9	−16,2
Operativer Cashflow	**7,7**	**10,4**	**48,2**	**32,5**	**35,6**	**37,0**
Investitionen (immateriell)	−8,4	−11,5	−14,4	−10,8	−7,0	−6,7
Investitionen (Sachanlagen)	−4,1	−6,6	−4,4	−4,7	−5,0	−5,4
Akquis./Veräuß./Sonstiges	−0,9	−5,8	−0,3	1,1	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	**−13,5**	**−24,0**	**−19,1**	**−14,4**	**−12,0**	**−12,0**
Gezahlte Dividenden Vorjahr	−6,9	−6,9	−7,9	−9,0	−10,5	−12,1
Veränderung Finanzverbindlichk.	7,3	24,0	−11,5	−2,9	0,0	0,0
Aktienrückkäufe / Kapitalmaßnahmen	−1,6	1,8	1,0	46,0	0,0	0,0
Sonstiges	−5,3	−10,0	−6,9	−5,1	−5,4	−5,5
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	**−6,5**	**8,9**	**−25,3**	**29,0**	**−15,9**	**−17,5**
Veränderung liquide Mittel	−12,3	−4,6	3,9	47,1	7,7	7,4
Free Cashflow (berichtet)	**−9,2**	**−12,5**	**23,6**	**11,9**	**18,2**	**19,4**

BEWERTUNG

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
KBV	2,4x	2,7x	3,0x	1,8x	1,7x	1,5x
Buchwert je Aktie ex immaterielle Vermögenswerte	8,18	7,64	7,28	11,52	13,17	15,32
EV / Umsatz	1,6x	1,7x	1,5x	0,9x	0,9x	0,7x
EV / EBITDA	10,3x	11,4x	9,8x	7,2x	6,1x	5,2x
EV / EBIT	15,8x	17,9x	14,8x	11,4x	9,0x	7,1x
P / FCF	n.a.	n.a.	17,7x	28,9x	19,8x	18,6x
KGV	18,8x	23,3x	21,3x	17,7x	13,2x	10,5x
Dividendenrendite	2,4%	2,2%	2,1%	3,0%	3,3%	4,0%
FCF Potential Yield (on market EV)	5,7%	4,6%	5,2%	6,6%	8,8%	10,9%

Methodik Kursziel

Unser Kursziel basiert auf einem DCF, unserem bevorzugten Bewertungsinstrument, mit einem detaillierten Prognosezeitraum bis 2028e, einer Übergangsphase bis 2038e und einem langfristigen Wachstum von 2,0 %. Wir modellieren die Spitzenmarge von EBITDA im Jahr 2029e und unterstellen danach ein sich abschwächendes Wachstum sowie einen allmählichen Margenrückgang. Der angewandte WACC wird als Funktion von a) einem risikofreien Zinssatz von 2,75 %, b) einer Eigenkapitalrisikoprämie von 5,50 %, c) einem Beta von 1,28, d) einer Vorsteuerzinsannahme von 4,5 % und e) einer Kapitalstruktur abgeleitet, die den iterativ bestimmten Gleichgewichtsanteil der Fremdfinanzierung am Unternehmenswert widerspiegelt. Das FCF Value Potential und ein Multiplikatorvergleich mit der Peergruppe dienen als Plausibilitätsprüfungen.

Risiken

Das größte Risiko liegt in der Umsetzung groß angelegter Verträge, bei denen Lieferzuverlässigkeit und operative Stabilität eine größere Rolle spielen als der Preis; wie das laufende Jahr zeigt, können eine Neuplanung oder höhere Fertigstellungskosten bei einzelnen Projekten zu Neubewertungen führen, die das Quartalsergebnis spürbar belasten. Darüber hinaus hängt das kurzfristige margenstarke Zusatzgeschäft von den Budgets öffentlicher Verkehrsbetriebe ab, die empfindlich auf Energie- und Kraftstoffkosten reagieren. Der Ausbau des Auftragsbestands birgt sowohl Risiken als auch Chancen: Da jedes Jahr im Allgemeinen vier bis acht Megaprojekte auf den Markt kommen, strebt init an, die Zahl der derzeit laufenden Großprojekte von zwei auf vier zu erhöhen. Langfristige Unwägbarkeiten sind die Elektrifizierung und das autonome Fahren. Sie werden die Komplexität von Depotplanung, Laden, Flottenmanagement und Backoffice-Abläufen erhöhen und dürften init daher in die Hände spielen, während sich „Ticketing-as-a-Service“ und die Verringerung der Beförderungsentgelt-Umgehung zu neuen Umsatzquellen entwickeln könnten.

Investment Case

Die erfolgreiche Umsetzung der jüngsten Vorzeigeprojekte vergrößert die installierte Basis, was nach der Implementierung zu hochprofitablen Wartungs- und Serviceumsätzen führen sollte, ergänzt durch den Austausch von Hardware im Rahmen der Flottenerneuerung sowie Up-Selling und Cross-Selling in ergänzende Module. Infolgedessen dürfte sich der Geschäftsmix von init allmählich verbessern und weiteres Margenwachstum ermöglichen, unterstützt durch Effizienzmaßnahmen und positive Skaleneffekte. Dies sollte im Laufe der Zeit zu einem deutlichen Anstieg des Ergebnisses führen, auch wenn das Tempo durch Phasen schwächerer diskretionärer Ausgaben, wie im laufenden Jahr, unterbrochen werden kann. Die Generierung von Free Cashflow wird zusätzlich durch sinkende Investitionsausgaben unterstützt.

Unternehmensbeschreibung

- Init ist ein führender Anbieter von Hardware- und Softwarelösungen für den öffentlichen Verkehr und deckt einen großen Teil der Wertschöpfung seiner Kunden ab.
- Init wurde 1983 als Spin-off einer Universität gegründet und bietet seine Dienstleistungen weltweit für >1.400 öffentliche Verkehrsbetriebe an, mit ~40 Standorten und ~1.600 Mitarbeitenden.
- 65-75 % des Konzernumsatzes werden üblicherweise mit langjährigen Bestandskunden und bestehenden Projekten erzielt und entfallen auf Ersatzteilverkäufe, Wartung und sonstige After-Sales-Dienstleistungen.
- Das Produktportfolio umfasst elektronisches Ticketing (45 % des Umsatzes), intermodale Verkehrsleitsysteme (25 %), automatische Fahrgastzählung (20 %) sowie Fahrplanplanung und Disposition (5 %).

Management

CEO	**Dr. Gottfried Greschner**
COO	**Matthias Kühn**
CFO	**Dr. Marco Ferber**
Chief Revenue Officer	**Martin Timmann**
Chief Human Resources Officer	**Jorg Munz**

Aktionärsstruktur

Dr. G. Greschner & Family	**39,0 %**
Corporate Bodies	**4,0 %**
Treasury & Employee Shares	**1,3 %**
Streubesitz	**55,8 %**

Termine

Q3	**12. Nov. 2026**

Unternehmensüberblick

GROUP

FY2026e = MPCM estimates (MPCMe); FY2025 as reported in the 2025 Annual Report. New business-unit structure effective 1 January 2026; restated FY2025 segment figures not yet available.

GROUP REVENUE 2026e	EBIT 2026e	ORDER BACKLOG	CONTRACTED PERF. OBLIGATIONS	EMPLOYEES (AVG.)
EUR 403.9m	**EUR 33m**	**EUR 408m**	**EUR 1,244m**	**1,558**
FY2025: EUR 329.7m · ▲+22.5%	FY2025: EUR 32.5m · ▲+1.5%	30/06/2025: EUR 370m · ▲+10.4%	c.3.1x FY2026e revenue (MPCMe)	FY2025 average
Guidance: EUR 380–410m (confirmed)	Margin 8.2% · Guidance: EUR 33–37m	as of 30 June 2026	as of 30 June 2026	H1 2026 average: 1,529

Revenue by region, FY2026e (MPCMe): share of revenue, EUR m and change vs. FY2025

Germany	23.4%	EUR 94.7m	▼-1.1%
Rest of Europe	20.0%	EUR 80.8m	▲+3.7%
North America	49.1%	EUR 198.2m	▲+51.6%
Other countries (Australia, UAE)	7.5%	EUR 30.1m	▲+19.6%

SEGMENT SNAPSHOT

Divisional financial performance

INIT Integrated Systems

	2026e (MPCMe)	GUIDANCE 2026
Revenue, EUR m	303	280–300
EBIT, EUR m	33	32–34
EBIT margin	11.0%	–

INIT Cloud Solutions

	2026e (MPCMe)	GUIDANCE 2026
Revenue, EUR m	41	40–45
EBIT, EUR m	5	4–6
EBIT margin	12.0%	–

INIT Passenger Intelligence

	2026e (MPCMe)	GUIDANCE 2026
Revenue, EUR m	88	90–100
EBIT, EUR m	5	5–7
EBIT margin	6.0%	–

Revenue 2026e (MPCMe)



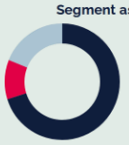
Integrated Systems	70.1%
Cloud Solutions	9.4%
Passenger Intelligence	20.5%

EBIT 2026e (MPCMe)



Integrated Systems	76.7%
Cloud Solutions	11.6%
Passenger Intelligence	11.6%

Segment assets (30 June 2026)



Integrated Systems	70.1%
Cloud Solutions	10.9%
Passenger Intelligence	19.0%

Segment splits exclude consolidation/others (FY2026e MPCMe: revenue EUR –28m, EBIT EUR –10m)

Solutions

Integrated systems: fleet management/ITCS and real-time passenger information, ticketing and fare management (incl. account-based), planning and dispatching, depot and e-mobility management, on-board hardware.

Operations: implementation and 24/7 operation of large-scale integrated systems; long-term technology partnerships of up to 20 years.



SaaS platforms: cloud-based software and data platforms for operators of all sizes; subscription-based, with continuous updates and maintenance.

Ticketing-as-a-Service: tap-in/tap-out with credit card or smartphone and best-price calculation, hosted by init (e.g. Trier, Rosenheim).



Sensors & hardware: automated passenger counting sensors, cameras, recorders, monitors and video systems (incl. DILAX, acquired 2024).

Analytics & AI: near real-time analysis of occupancy, passenger flows and seating; AI-based incident and aggression detection; ViSenSys (Dortmund) added in Nov 2025 (75% acquired by DILAX).



Customers

Large metropolitan transit authorities and operators, e.g. TfL (London), MARTA (Atlanta), METRO (Houston), TfNSW (Sydney)

Public transport operators of all sizes; so far mainly in Germany and the German-speaking region

Bus and rail operators; new customer groups via DILAX; extension to long-distance rail targeted

Market position

One of few providers of integrated planning, dispatching, telematics and ticketing worldwide; installed base of >130 ITCS/RTPI and >140 ticketing systems; no market shares disclosed

Initial successes outside the German-speaking region, incl. the US; no market shares disclosed

Installed base of >700 passenger counting systems; no market shares disclosed

Growth drivers

Mega-projects (MARTA, TfL iBus NextGen, Opal+ Sydney with c.AUD 615m volume); operators transferring IT operations to platform partners

Expansion into foreign markets; shift from licences to subscriptions; cloud-native nextGen products (ticketing, staff dispatch)

Mandatory passenger counting for new vehicles (Baden-Württemberg, Bavaria); flat-fare tickets; AI video analytics

Key profitability drivers

Customer life cycle: low-margin first installation, followed by maintenance and operation, fleet roll-over and upgrades; share of third-party scope (e.g. MARTA civil works)

Operating leverage from a growing subscription base on a largely fixed platform cost; ramp-up costs of international expansion; EBIT back above break-even in H1 2026

Integration of DILAX and synergies within the new BU; hardware mix

Key markets

North America, UK, Germany, Nordics, Australia/New Zealand, UAE

Germany and German-speaking region; selective expansion abroad incl. the US

Bus and rail public transport; regional split not disclosed

Main competitors

CONDUENT Transportation · CUBIC · IVU Traffic Technologies · Clever Devices · Trapeze

IVU Traffic Technologies · SYNCROMATICS · optibus

eurotech · Hella Aglaia

& other specialised passenger-counting / CCTV-analytics providers

Source: init SE (Annual Report 2025, Half-Year Financial Report 2026, roadshow presentation September 2026), MPCM Research. 2026e segment and regional figures are MPCM estimates (MPCMe); guidance per company (H1 2026 report, confirmed). Regions by customer location. Order backlog and contracted performance obligations as of 30 June 2026. Installed base and market statements per company disclosure. Illustrations: init SE.

DCF-Modell

DCF-Modell — Cashflow-Prognose

	Detailprognose										Übergangsperiode		Ewiger Wert
Mio. EUR	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	Term. Value
Umsatz	**403,9**	**436,2**	**488,5**	**537,4**	**586,8**	**636,1**	**684,4**	**731,0**	**774,8**	**815,1**	**851,0**	**881,6**	**906,3**	
Umsatz growth (%)	22,5	8,0	12,0	10,0	9,2	8,4	7,6	6,8	6,0	5,2	4,4	3,6	2,8	2,00
EBIT-Marge (%)	8,2	9,5	10,5	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8	10,7	10,7	10,6	10,5	10,4	
Steuerquote (%)	36,3	30,0	30,0	30,0	30,5	31,0	31,5	32,0	32,5	33,0	33,5	34,0	34,5	
Abschreibungen	19,0	19,0	18,9	19,8	21,3	22,8	24,3	25,7	27,2	28,7	30,2	31,7	33,1	
Abschreibungen / Umsatz (%)	4,7	4,4	3,9	3,7	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,7	
Investitionen	20,8	17,7	18,1	20,8	22,3	23,7	25,1	26,5	28,0	29,4	30,8	32,3	33,7	
Investitionen / Umsatz (%)	5,1	4,1	3,7	3,9	3,8	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	
Veränderung Net Working Capital	5,1	10,9	16,2	14,0	12,9	12,8	12,6	12,1	11,4	10,5	9,3	8,0	6,4	
Changes in pensions	0,4	0,2	0,3	−0,5	−0,5	−0,5	−0,5	−0,5	−0,5	−0,5	−0,5	−0,5	−0,5	
Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cashflow	**14,6**	**19,7**	**20,9**	**25,2**	**29,8**	**33,3**	**36,7**	**40,2**	**43,5**	**46,6**	**49,5**	**52,1**	**54,2**	**55,9**
Present value of FCF	**14,6**	**18,0**	**17,5**	**19,4**	**21,0**	**21,4**	**21,7**	**21,7**	**21,5**	**21,1**	**20,5**	**19,7**	**18,8**	**267,6**

Modellparameter, Bewertung & Wertzusammensetzung

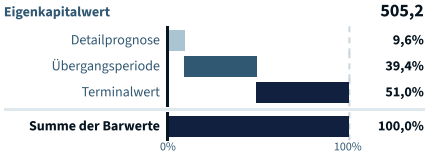
Bewertung

Barwerte bis 2038E	256,9
Terminalwert	267,6
Unternehmenswert	**524,5**
− Bruttofinanzverschuldung	84,7
+ Liquide Mittel	25,5
− Pensionsrückstellungen	7,0
− Hybridkapital	−47,0
= Eigenkapitalwert	**505,2**
÷ Ausstehende Aktien (Mio.)	11,0
Fairer Wert je Aktie (EUR)	**45,76**

Herleitung WACC

Verschuldungsgrad (%)	8,20%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern) (%)	3,2%
Marktrendite (%)	8,25%
Risikofreier Zinssatz (%)	2,75%
Risikoprämie (%)	5,50%
Beta	1,28
Eigenkapitalkosten (%)	9,79%
WACC (%)	**9,25%**

Wertbeitrag nach Phase



Anteil an den gesamten Barwerten nach Phase.

Sensitivität — fairer Wert je Aktie (EUR)

DCF sensitivity: terminal growth

Beta	WACC	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%
1.48	**10.2%**	37.76	38.26	38.79	39.36	39.95	40.59	41.27
1.38	**9.7%**	40.45	41.04	41.67	42.34	43.06	43.82	44.64
1.33	**9.5%**	41.92	42.57	43.26	43.99	44.78	45.62	46.53
1.28	**9.2%**	43.49	44.19	44.95	**45.76**	46.62	47.56	48.56
1.23	**9.0%**	45.16	45.93	46.77	47.66	48.61	49.64	50.75
1.18	**8.7%**	46.95	47.80	48.71	49.70	50.76	51.90	53.14
1.08	**8.2%**	50.92	51.96	53.08	54.29	55.59	57.02	58.57

DCF sensitivity: EBIT Marge

Beta	WACC	1.5 pp	1.0 pp	0.5 pp	+0.0 pp	+0.5 pp	+1.0 pp	+1.5 pp
1.48	**10.2%**	31.90	34.38	36.87	39.36	41.84	44.33	46.82
1.38	**9.7%**	34.39	37.04	39.69	42.34	45.00	47.65	50.30
1.33	**9.5%**	35.76	38.51	41.25	43.99	46.74	49.48	52.22
1.28	**9.2%**	37.24	40.08	42.92	**45.76**	48.60	51.44	54.28
1.23	**9.0%**	38.82	41.77	44.71	47.66	50.60	53.54	56.49
1.18	**8.7%**	40.53	43.58	46.64	49.70	52.75	55.81	58.87
1.08	**8.2%**	44.36	47.67	50.98	54.29	57.59	60.90	64.21

* Peak-EBIT(DA) Marge für 2029 unterstellt.
* Für die Folgejahre modellieren wir abnehmendes Momentum beim Umsatz und leichte Margenerosion.
* Fremdkapitalkosten mit 4.5% (vor Steuern) angesetzt.
* Hybridkapital - Mittelzufluss aus der Kapitalerhöhung

Free Cash Flow Value Potential

FREE CASH FLOW VALUE POTENTIAL (IN MIO. EUR)

Mio. EUR	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
FREE-CASHFLOW-POTENZIAL							
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	16,5	15,2	15,2	19,4	19,2	27,4	34,4
+ Abschreibung + Amortisation	10,2	11,2	14,2	16,7	19,0	19,0	18,9
- Zinsergebnis (netto)	−0,7	−1,7	−3,0	−3,6	−3,0	−2,3	−2,1
- Erhaltungsinvestitionen	8,2	9,0	11,4	13,4	15,2	15,2	15,1
+ Sonstiges	−0,1	−0,4	−0,9	−1,2	−1,1	−0,7	−0,6
Free-Cashflow-Potenzial	**19,1**	**18,8**	**20,1**	**25,1**	**24,9**	**32,8**	**39,7**
FCF-Potenzialrendite (%)	*6,8*	*5,7*	*4,6*	*5,2*	*6,6*	*8,8*	*10,9*
WACC (%)	*9,25*	*9,25*	*9,25*	*9,25*	*9,25*	*9,25*	*9,25*
Unternehmenswert	280,7	331,6	440,3	480,4	375,7	371,8	364,9
FAIRER WERT JE AKTIE							
Fair Enterprise Value	**206,9**	**203,0**	**217,8**	**271,8**	**269,0**	**354,9**	**429,2**
- Nettoverschuldung (Liquidität)	59,3	59,3	59,3	59,3	9,4	2,0	−4,8
- Pensionsverbindlichkeiten	7,0	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,4
- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Marktwert Anteile Dritter	−3,1	−3,1	−3,1	−3,1	−3,7	0,0	0,0
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Faire Marktkapitalisierung	**143,7**	**139,8**	**154,6**	**208,6**	**256,5**	**346,3**	**427,6**
Anzahl Aktien (Mio.)	10	10	10	10	10	11	11
Fairer Wert je Aktie (EUR)	**14,52**	**14,20**	**15,65**	**21,01**	**24,52**	**31,59**	**39,00**
Premium (-) / Discount (+) (%)	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*	*−25,5*	*−4,0*	*18,5*

SENSITIVITÄT — FAIRER WERT JE AKTIE (EUR)

WACC	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
12,2%	9,40	9,15	10,25	14,30	18,22	23,66	29,41
11,2%	10,80	10,53	11,73	16,14	19,94	25,83	32,04
10,2%	12,48	12,19	13,50	18,34	22,01	28,43	35,18
9,2%	**14,52**	**14,20**	**15,65**	**21,01**	**24,52**	**31,59**	**39,00**
8,2%	17,05	16,70	18,33	24,33	27,63	35,51	43,75
7,2%	20,29	19,90	21,74	28,56	31,61	40,53	49,81
6,2%	24,56	24,11	26,25	34,16	36,87	47,14	57,81

- "Sonstige" in der FCF-Berechnung deckt das Tax Shield auf das Zinsergebnis ab.
- Geschätzte Erhaltungsinvestitionen 2026-28e: 20% unter den Abschreibungen.

Anhang Offenlegung

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH (MPCM) erstellt. MPCM steht im alleinigen Eigentum der MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH. Dieser Research Report ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit.

Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("Information"), die als zuverlässig gelten. Die MPCM hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der MPCM für Schäden gleich welcher Art, und MPCM haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt MPCM keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw.

Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. MPCM, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der MPCM auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet MPCM für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von MPCM auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der MPCM oder mit dieser verbundener Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden.

Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. Alle Rechte vorbehalten.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der MPCM, Deutschland. Die MPCM ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Crédit Industriel et Commercial (CIC) und MPCM haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions Inc. die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der MPCM in Frankreich, den USA und Kanada sichert.
4. Die Research Reports werden in den USA von CIC gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. (CICI), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.
5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Zusätzliche Informationen für Kunden im Vereinigten Königreich

Dieser Research-Report richtet sich im Vereinigten Königreich ausschließlich an Personen, die im Sinne des britischen Regimes für Finanzwerbung und Investment Research professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien sind. Personen, die diese Kriterien nicht erfüllen, sollten sich nicht auf diese Mitteilung verlassen oder auf ihrer Grundlage handeln.

Offenlegung gemäß § 85 wphg, Art. 20 MAR Einschl. Delegierte Verordnungen (EU) 2016/958 und (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen-Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell.

Bewertungsmethoden

Der faire Wert / das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mithilfe eines Discounted-Cashflow-Ansatzes (DCF-Ansatz) ermittelt. Die DCF-basierte Wertermittlung kann durch andere Bewertungsmethoden wie einen Peergroup-Vergleich oder ein Sum-of-the-Parts-Modell ergänzt werden. Gegebenenfalls (z.B. bei Banken, Immobiliengesellschaften) werden auch andere Methoden wie ein Regressionsmodell als Hauptbewertungsmodell verwendet.

DCF: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und im Rahmen des WACC-Modells mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital) abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet. Der Eigenkapitalwert ergibt sich aus der Subtraktion (Addierung) der Nettoverschuldung (Nettoliquidität).

FCF Value: Die MPCM Bewertungsmethode "FCF Value Potential" reflektiert die Fähigkeit des Unternehmens, nachhaltige Free Cashflows zu generieren. Es basiert auf dem "FCF Value Potential"- einer FCF-Größe exklusive Wachstum. Eine Wertindikation wird über die ewige Rente des "FCF Potential" des jeweiligen Jahres unter Berücksichtigung der gewichteten Kapitalkosten ermittelt. Die verschiedenen Wertindikationen der einzelnen Jahre fügen dem DCF-Modell (unserem bevorzugten Bewertungsmodell) ein Zeitelement hinzu.

Peergroup: Der Peergroup-Vergleich ist ein relativer Bewertungsansatz und wird für die Herleitung des Unternehmenswertes verwendet. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen, aber auch die Transaktionswerte von nicht börsennotierten Unternehmen können für einen Vergleich herangezogen werden. Ein Peergroup-Vergleich kann auf Umsatz, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen (z. B. Free Cashflow, Buchwert, Kunden) Messgrößen basieren.

Sum-of-the-Parts: Eine Sum-of-the-Parts-Bewertung leitet den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ab. Hier kommen bei Bedarf verschiedene Bewertungsmethoden zum Einsatz. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Bewertungsmethoden für Banken

Der faire Wert /das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mithilfe unseres Regressionsmodells (KBV/EKR) ermittelt. Dieses Modell kann durch andere Bewertungsmethoden wie einen Peergroup-Vergleich oder ein Sum-of-the-Parts-Modell ergänzt werden.

Regressionsmodell: Um den fairen Wert einer Bank zu ermitteln, schätzen wir den Buchwert der Bank sowie ihre Profitabilität auf Basis der Eigenkapitalrentabilität. Das ermittelte KBV bzw. die ermittelte Eigenkapitalrendite wird in einem Regressionsmodell mit vorhandenen Peers verglichen, um einen fairen Wert zu bestimmen.

Im Einzelfall können auch weitere, hier nicht aufgeführte Bewertungsmethoden zur Anwendung kommen, die in der jeweiligen Anlageempfehlung erläutert werden.

Kurse

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Analysteneinschätzung, Aktualisierung

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Diese Anlageempfehlung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Die Analysten der MPCM beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von MPCM, MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH oder eines mit diesen verbundenen Unternehmen.

Mögliche Abweichungen/ Risiken

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen. Weitere Informationen zu den Auswirkungen von Änderungen zentraler Bewertungsparameter auf das Kursziel („Empfindlichkeitsanalyse“), finden Sie in den dargestellten Bewertungsmodellen in den Darstellungen mit der Bezeichnung „Sensitivity“.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Analysten von den übrigen Mitarbeitenden von MPCM und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der MPCM in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Quellen

Wenn nicht anders angegeben, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Anhang Offenlegung

Anlageempfehlung

Anlageempfehlung: erwartete Entwicklung des Kurses des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel nach Einschätzung des Analysten, der dieses Finanzinstrument betreut. Zu möglichen Interessenkonflikten siehe den folgenden Abschnitt.

-K-	**Kaufen**	Der Kurs des analysierten Finanzinstruments wird in den nächsten 12 Monaten voraussichtlich steigen.
-H-	**Halten**	Der Kurs des analysierten Finanzinstruments wird in den nächsten 12 Monaten voraussichtlich weitgehend stabil bleiben.
-V-	**Verkaufen**	Der Kurs des analysierten Finanzinstruments wird in den nächsten 12 Monaten voraussichtlich fallen.
–	**Empfehlung ausgesetzt**	Die verfügbaren Informationen erlauben derzeit keine Bewertung des Unternehmens.
–	**Eingestellt**	Die Coverage des analysierten Finanzinstruments wurde eingestellt. Es werden keine Anlageempfehlung und kein Kursziel mehr aufrechterhalten.

Verteilung des Rating-Universums

Research-Universum nach aktueller Empfehlung aus den letzten 12 Monaten

Empfehlung	Anzahl Aktien	% des Universums
Kaufen	109	84 %
Halten	21	16 %
Verkaufen	0	0 %
Gesamt	**130**	**100 %**

Emittenten mit wesentlicher Investment-Services-Beziehung in den letzten 12 Monaten

Empfehlung	Anzahl Emittenten mit wesentlichen Dienstleistungen	% der Emittenten der Empfehlungskategorie
Kaufen	5	5 %
Halten	0	0 %
Verkaufen	0	0 %
Gesamt	**5**	**4 %**

20 aktive Coverage-Unternehmen sind von der Verteilung ausgeschlossen, da im zurückliegenden Zwölfmonatszeitraum keine Empfehlung mit nachgewiesenem Verbreitungszeitpunkt und klassifizierbarer Richtung vorliegt.

5 aktive Coverage-Unternehmen sind von der Verteilung ausgeschlossen, da die aktuelle Empfehlung ausgesetzt ist, überprüft wird oder eingeschränkt ist.

Snapshot-Stichtag: 03.11.2026.

HINWEIS GEM. § 85 WPHG UND ART. 20 MAR AUF MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE IN BEZUG AUF DAS HIER ANALYSIERTE UNTERNEHMEN:

Folgende Interessenkonflikte können bei Erstellung einer Anlageempfehlung auftreten; die für diese Anlageempfehlung bestehenden Interessenkonflikte sind mit ihrer Ziffer unterhalb der Übersicht ausgewiesen:

-1- Die MPCM oder mit dieser im Sinne des § 271 Abs. 2 HGB verbundene Unternehmen („verbundene Unternehmen“) oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5%.

-2- MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.

-3- Die MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.

-4- Die MPCM oder ein mit dieser verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.

-5- Die MPCM oder ein mit dieser verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung getroffen.

-6a- Die MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine Nettokaufposition von mehr als 0,5%.

-6b- Die MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%.

-6c- Der Emittent hält Anteile von über 5% des gesamten emittierten Kapitals der MPCM oder eines verbundenen Unternehmens.

-7- MPCM, mit dieser verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

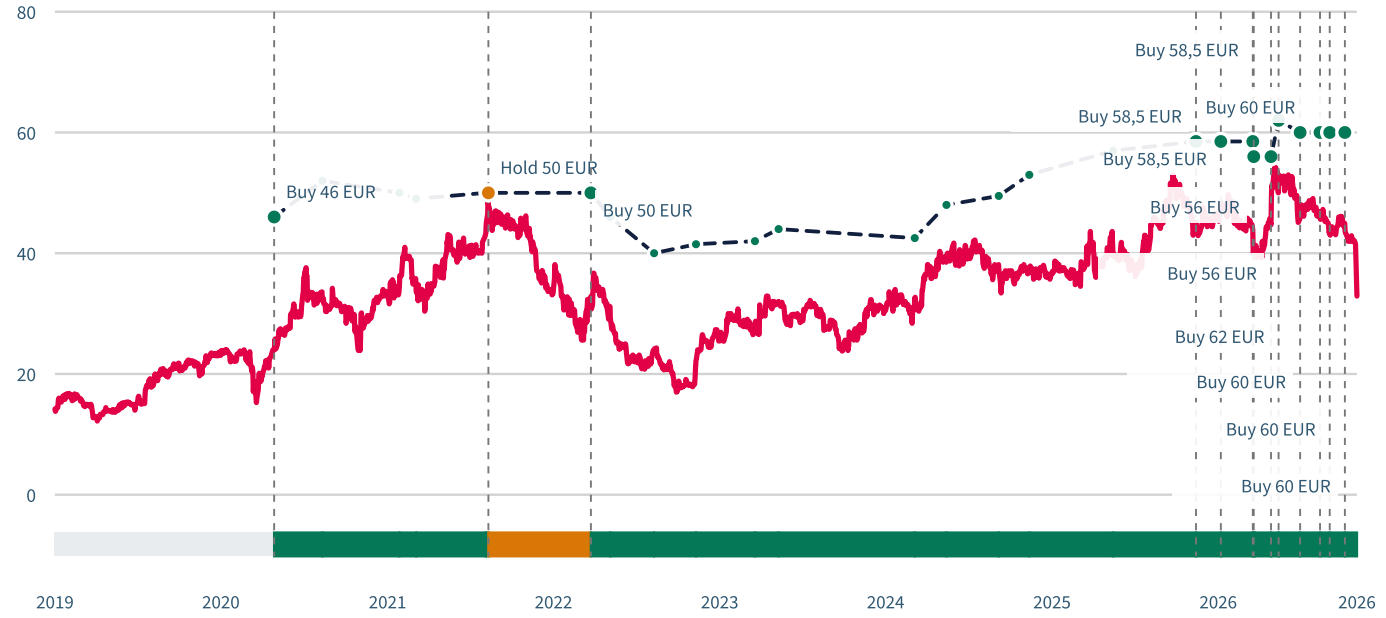
Unternehmen	Offenlegung
init innovation in traffic systems SE	4, 5

Rating-Historie

Ratings und Kursziele der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kursziel	Marktpreis (Stand)	Ersteller	Gültigkeit
06.10.2026	Buy	60 EUR	44,45 EUR (2026-10-05)	Cohrs, Christian (Analyst)	12M
04.09.2026	Buy	60 EUR	43,95 EUR (2026-09-03)	Christian Cohrs (Analyst)	12M
14.08.2026	Buy	60 EUR	46 EUR (2026-08-13)	Christian Cohrs (Analyst)	12M
01.07.2026	Buy	60 EUR	46,4 EUR (2026-06-30)	Christian Cohrs (Analyst)	12M
15.05.2026	Buy	62 EUR	52,3 EUR (2026-05-14)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
28.04.2026	Buy	56 EUR	44,7 EUR (2026-04-27)	Christian Cohrs (Analyst)	12M
23.03.2026	Buy	56 EUR	40,9 EUR (2026-03-20)	Christian Cohrs (Analyst)	12M
19.03.2026	Buy	58,5 EUR	43,9 EUR (2026-03-18)	Christian Cohrs (Analyst)	12M
08.01.2026	Buy	58,5 EUR	47,9 EUR (2026-01-07)	Christian Cohrs (Analyst)	12M
14.11.2025	Buy	58,5 EUR	45,1 EUR (2025-11-13)	Christian Cohrs (Analyst)	12M

Anhang Offenlegung



Historische Kursziele und Ratingänderungen: https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/disclaimer_de/DE0005759807.htm

Urheberrechte

Diese Anlageempfehlung einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

EQUITIES

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

RESEARCH

Christoph Dolleschal +49 40 38022-1256
Head of Research c.dolleschal@mp-capitalmarkets.com

Stefan Augustin +49 40 38022-2168
Cap. Goods, Engineering s.augustin@mp-capitalmarkets.com

Christian Cohrs +49 40 38022-2175
Industrials & Transportation c.cohrs@mp-capitalmarkets.com

Dario Dickmann +49 40 38022-1259
Industrials d.dickmann@mp-capitalmarkets.com

Felix Ellmann +49 40 38022-2120
Software, IT f.ellmann@mp-capitalmarkets.com

Philipp Kaiser +49 40 38022-2260
Real Estate, Construction p.kaiser@mp-capitalmarkets.com

Andreas Pläsier +49 40 38022-2246
Banks, Financial Services a.plaesier@mp-capitalmarkets.com

Malte Schaumann +49 40 38022-2170
Technology m.schaumann@mp-capitalmarkets.com

Yannik Siering +49 40 38022-1240
Software & IT Services y.siering@mp-capitalmarkets.com

Sebastian Ubert +49 40 38022-1252
Cap. Goods, Automobiles s.ubert@mp-capitalmarkets.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Michael Grohmann +49 40 38022-1238
Head of Equity Sales m.grohmann@mp-capitalmarkets.com

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
Sales e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

Olaf Gabriel +49 40 38022-1239
Sales o.gabriel@mp-capitalmarkets.com

Ines Struck +49 40 38022-1258
Sales i.struck@mp-capitalmarkets.com

Leyan Ilkbahar +49 40 38022-1247
Roadshow/Marketing l.ilkbahar@mp-capitalmarkets.com

Antonia Möller +49 40 38022-1248
Roadshow/Marketing a.moeller@mp-capitalmarkets.com

SALES TRADING

Bastian Quast +49 40 38022-1242
b.quast@mp-capitalmarkets.com

Mirko Brüggemann +49 40 38022-1262
m.brueggemann@mp-capitalmarkets.com

Our research can be found under:

MPCM Research	research.mp-capitalmarkets.com	LSEG	www.lseg.com
Bloomberg	ERH MPC	Capital IQ	www.capitaliq.com
FactSet	www.factset.com		

For access please contact:

Antonia Möller +49 40 38022-1248
Sales Assistance a.moeller@mp-capitalmarkets.com

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Übersetzung ins Deutsche. Datum und Uhrzeit beziehen sich auf die Veröffentlichung des Originals.