

Die Vorstandswoche

Eine Publikation der NWN Nebenwerte Nachrichten AG

Ihr exklusiver Informationsdienst

Nr. 82 vom 20.03.2017

ISSN 2365-4163

Seite 2

Exklusiv-Analyse

www.vorstandswoche.de

INIT: SAP der Verkehrsbetriebe?

CEO Gottfried Greschner im Gespräch

Der Anbieter von integrierten Planungs-, Dispositions-, Telematik- und Ticketinglösungen für Busse und Bahnen erzielte nach vorläufigen Zahlen im Jahr 2016 einen Umsatz von 108.6 Mio. Euro und ein EBIT von 11.6 Mio. Euro. In diesem Ergebnis sind allerdings positive Einmaleffekte aufgrund der Übernahme der iris GmbH enthalten, die im Jahr 2016 erstmals vollkonsolidiert wurde.

ISIN	DE0005759807
Market-Cap	142 Mio. Euro
Umsatz 2015	105.3 Mio. Euro
Jahresergebnis 2015	7.6 Mio. Euro
Branche	Verkehrssysteme
Aktienkurs	14,15 Euro



Gottfried Greschner



Das Unternehmen ist ein Hersteller von Sensorkomponenten und Produkten für die automatische Personenzählung in Bussen und Bahnen. Durch die Aufwertung der Altanteile ergab sich ein Sondereffekt beim EBIT von 4.7 Mio. Euro. Im Wesentlichen hat INIT die Ziele für das Jahr 2016 erreicht. Positiv am Jahresabschluss 2016 ist das Volumen an neuen Aufträgen im Volumen von 128.7 Mio. Euro nach 67.2 Mio. Euro im Vorjahr. Das ist der zweithöchste Wert in der Firmengeschichte. Wie uns INIT-Chef Gottfried Greschner im Hintergrundgespräch mitteilt, zeigt sich die Nachfrage in Deutschland und Nordamerika sehr robust. In Asien warten die Karlsruher noch auf ihren Erstauftrag. „Wir sind in Asien in 2012 gestartet und befinden uns nun im 5. Jahr. In den USA haben wir uns 7 Jahre für die erste Beauftragung gedulden müssen. In Asien sind wir mit einem Pilotprojekt aktiv“, sagt Greschner. Früher oder später dürfte INIT einen Auftrag in Asien erhalten. Das Auftragspotenzial liegt in diesem Fall bei mehr als 100 Mio. Euro, verteilt über mehrere Jahre. Der adressierbare Markt für INIT in Asien liegt im oberen dreistelligen Millionenbereich.

Im Jahr 2017 dürfte das Unternehmen weiter wachsen und deutlich mehr als 110 Mio. Euro umsetzen. 2016 lag die EBIT-Marge bereinigt um positive Einmaleffekte bei mehr als 6%. 2017 rechnen wir indes lediglich mit einer EBIT-Marge von 5% plus X. Das würde einem EBIT von ca. 6 Mio. Euro entsprechen. Die Gründe für die schwächere Marge in diesem Jahr sind vielfältig. Der Aufbau des Geschäfts in Asien kostet weiterhin Geld und belastet

das Ergebnis. HanseCom Public Transport Ticketing Solutions GmbH, die im Herbst 2016 gekauft wurde, arbeitet noch mit einem negativen Ergebnis. HanseCom ist ein Anbieter von Handy-Ticketing in Deutschland sowie Vertriebs- und Kundenmanagementsystemen für den Öffentlichen Personennahverkehr in Deutschland. „Diese Übernahme ist für uns strategisch sinnvoll. Der Markt für Handy-Ticketing wächst rasant und der Anteil an Barzahlungen wird immer geringer.“ HanseCom hat beispielsweise die Städte Berlin und Wien als Kunden. Auch in den USA hat sich INIT im Bereich Handy-Ticketing mit einer Beteiligung von 26% an Bytemark gestärkt. Bytemark ist Anbieter von Handy-Ticketing-Lösungen für Verkehrsunternehmen in Nordamerika.

Der wesentliche Punkt für die schwächere Ergebnisentwicklung in diesem Jahr sind aber deutlich steigende Kosten für Forschung und Entwicklung, die nicht aktiviert werden, sondern direkt als Kosten verbucht werden. „Wir befinden uns in einer digitalen Umbruchphase und müssen uns entsprechend aufstellen“, sagt Greschner. Lag der Aufwand für Forschung und Entwicklung in früheren Jahren lediglich bei rund 2 Mio. Euro, kletterte dieser im Jahr 2016 auf rund 4 Mio. Euro und wird sich 2017 weiter erhöhen. Die neue Ausrichtung kostet in Bezug auf das Handy-Ticketing zunächst Geld. „Wir sehen für digitale Lösungen eine sehr starke Nachfrage. Unser Ziel ist, den Verkehrsbetrieben eine integrierte Lösung inklusive Technologie aus einer Hand anzubieten“, erklärt Greschner. Vom Leitsystem über die Software (Ticketing, Zählsysteme) sollen die Verkehrs-

betriebe eine einheitliche Lösung erhalten. Die integrierte Lösung erspart den INIT-Kunden Zeit und Geld. INIT stellt sich damit als SAP der Verkehrsbetriebe auf. Das Lösungsgeschäft wird lediglich um die Hardware ergänzt, die INIT weiterhin liefern wird. „Mit dieser Positionierung sind wir der einzige Anbieter, der Verkehrsbetrieben eine einheitliche Lösung anbieten kann“, bilanziert der Firmenchef. Die ebenfalls in Deutschland börsennotierte IVU ist für Greschner im Übrigen kein ernstzunehmender Wettbewerber, auch wenn INIT ab und an auf IVU im Markt trifft. Nach dem Übergangsjahr auf der Ergebnisseite könnte INIT im Jahr 2018 auch beim Ertrag wieder voll durchstarten. Greschner hält eine Rückkehr zu EBIT-Margen von ca. 10% im nächsten Jahr durchaus für möglich. Dann klingeln die Kassen wieder ordentlich.

INIT wird derzeit an der Börse mit rund 140 Mio. Euro kapitalisiert. Auf Basis der Zahlen für 2017 ist die Aktie natürlich recht hoch bewertet. Zudem könnte der eine oder andere Marktteilnehmer über die Prognose für dieses Jahr enttäuscht sein. Positiv: Aktuell liegt die Dividendenrendite bei 1.7%. Mittelfristig zählen wir INIT aber weiterhin zu unseren Favoriten. Wir raten jedoch, zunächst den Ausblick für 2017 abzuwarten. Sofern die Aktie sich im Kurs weiter abschwächt, will Greschner seinen privaten Anteil ausbauen und selbst eigene Aktien kaufen. Das könnte dann ein idealer Einstiegszeitpunkt sein. INIT ist ein Familienunternehmen. Die Familie denkt sehr langfristig und nimmt ein schwächeres Jahr durchaus in Kauf, um sich langfristig im Markt ideal zu positionieren.