



18. Juni 2025

# Weichen für weiteres Wachstum gestellt

IVU bringt Effizienz in den öffentlichen Verkehr

## Kontaktdaten

**Kai Kindermann – Analyst**

+49 40 41111 3781

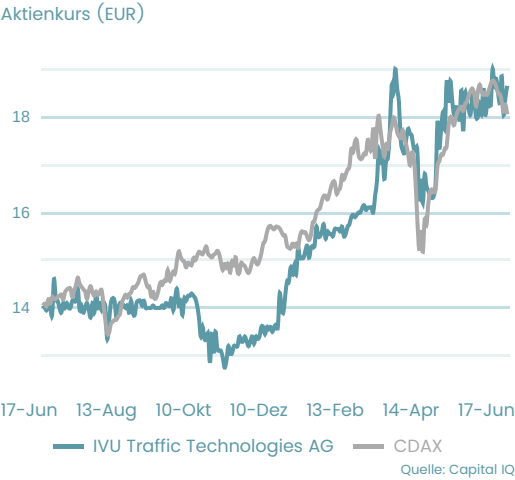
k.kindermann@montega.de

**Christoph Hoffmann – Analyst**

+49 40 41111 3785

c.hoffmann@montega.de

|                                          |           |
|------------------------------------------|-----------|
| Empfehlung                               | Kaufen    |
| Kursziel                                 | 25,00 EUR |
| Kurspotenzial                            | 34%       |
| Aktiendaten                              |           |
| Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)         | 18,65     |
| Aktienzahl (in Mio.)                     | 17,3      |
| Marketkap. (in Mio. EUR)                 | 322,5     |
| Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien) | 11,5      |
| Enterprise Value (in Mio. EUR)           | 297,8     |
| Ticker                                   | XTRA:IVU  |
| Guidance 2025                            |           |
| Umsatz (in Mio. EUR)                     | >140      |
| EBIT (in Mio. EUR)                       | ~18       |



|                           |       |
|---------------------------|-------|
| Aktionärsstruktur         |       |
| Gründer                   | 20,0% |
| Mission Trail Partners LP | 8,2%  |
| Teslin Capital Management | 5,8%  |
| Vorstand                  | 2,2%  |
| Streubesitz               | 63,8% |

|            |                   |
|------------|-------------------|
| Termine    |                   |
| Q2 Bericht | 28. August 2025   |
| Q3 Bericht | 20. November 2025 |
| -          |                   |

|                   |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|
| Prognoseanpassung |       |       |       |
|                   | 2025e | 2026e | 2027e |
| Umsatz (alt)      | 145,5 | 159,8 | 174,6 |
| Δ                 | -     | -     | -     |
| EBIT (alt)        | 18,0  | 20,3  | 23,7  |
| Δ                 | -     | -     | -     |
| EPS (alt)         | 0,73  | 0,81  | 0,95  |
| Δ                 | -     | -     | -     |

|                         |                       |
|-------------------------|-----------------------|
| Analyst                 |                       |
| Kai Kindermann          | Christoph Hoffmann    |
| +49 40 41111 3781       | +49 40 41111 3785     |
| k.kindermann@montega.de | c.hoffmann@montega.de |

|               |               |
|---------------|---------------|
| Publikation   |               |
| Initialstudie | 18. Juni 2025 |

Weichen für weiteres Wachstum gestellt – IVU bringt Effizienz in den öffentlichen Verkehr

Die IVU Traffic Technologies AG ist ein führender Anbieter von Software und zugehörigen IT-Dienstleistungen für Betreiber von öffentlichem Verkehr in Europa. Das Unternehmen adressiert mit seinem integrierten Produktportfolio die Planung und Disposition von Fahrzeugen und Mitarbeitern sowie die Steuerung des Betriebs, inklusive Bordrechnern und Ticketing-Lösungen.

Der Markt für intelligente Transportsysteme für den öffentlichen Verkehr profitiert neben dem strukturellen Ausbau des öffentlichen Verkehrs von der Digitalisierung der Verkehrsunternehmen, die vermehrt Echtzeit-Informationen für die Betriebslenkung und die Information von Fahrgästen benötigen. Die zunehmende Marktliberalisierung im europäischen Schienenverkehr erhöht den Druck auf etablierte Unternehmen und treibt die Nachfrage nach effizienter Standardsoftware. Von Seiten des Marktforschungsinstituts Berg Insight wird ein jährliches **Marktwachstum in Europa von 6,3%** prognostiziert. IVU positioniert sich in diesem Umfeld erfolgreich als **Komplettanbieter für den öffentlichen Straßen- und Schienenverkehr** und kann sich regelmäßig bei großen, europaweiten Ausschreibungen durchsetzen. Durch eine Vielzahl großer Kunden erreicht das Unternehmen eine **Marktabdeckung im deutschen Schienenverkehr von über 90%** und deckt auch europaweit sowie im öffentlichen Verkehr auf der Straße einen signifikanten Teil des Marktes ab.

Das Geschäftsmodell der IVU zeichnet sich durch hohe Kundenbindung und Planbarkeit aus: Nach dem initialen Lizenzverkauf führen die hohen Wechselkosten durch die komplexe Implementierung zu langjährigen Kundenbeziehungen mit regelmäßigen Wartungs- und Supporterlösen. Das historische stabile Umsatzwachstum von rund 10% pro Jahr dürfte sich, gestützt von einem **Anteil wiederkehrender Umsätze von mittlerweile über 44%**, auch zukünftig fortsetzen. Margenseitig befindet sich das Unternehmen mit einer EBIT-Marge von 12,6% auf einem für Software-Firmen eher niedrigen Niveau, was auf den deutlichen Personalausbau und die Steigerung der Forschungs- und Entwicklungskapazitäten zurückzuführen ist. Die angekündigte Reduktion der Neueinstellungen sollte zukünftig eine sukzessive Skalierung und zugehörige Steigerung der Profitabilität ermöglichen. Dank des wenig kapitalintensiven Geschäftsmodells mit schlanker Bilanz erzielt das Unternehmen, abgesehen von temporären Working Capital-Schwankungen, eine **hohe Free Cashflow-Conversion**.

Unser DCF-Modell sieht u.a. ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 8,9% (CAGR 2024 – 2031e) und ab 2030e eine EBIT-Marge von 15,5% vor bei weiterem langfristigem Potenzial und impliziert einen fairen Wert von 25,00 EUR pro Aktie. Durch das prognostizierte Umsatz- und Ergebniswachstum sinkt das EV/EBIT von 16,6 (2025e) auf attraktive 12,6 (2027e) und bestätigt unsere positive Einschätzung.

**Fazit:** IVU konnte sich in der Vergangenheit durch das zuverlässige Erreichen der stetig steigenden Guidance als Qualitätsunternehmen auszeichnen. Auch zukünftig dürfte sich die überzeugende vergangene Entwicklung mit zusätzlichem Margenpotential fortsetzen. Als Verkehrsbetreiber sind die Kunden des Unternehmens systemrelevant und stehen aktuell durch staatliche Infrastrukturinvestitionen im Fokus. Durch die Bedeutung der IVU-Lösung als zentrale Steuerungs- und Planungssoftware für den operativen Betrieb und dem steigenden Anteil wiederkehrender Umsätze ergibt sich u.E. ein attraktives Rendite-Risiko-Profil. Wir nehmen die Aktie mit dem Rating "Kaufen" und einem DCF-basierten Kursziel von 25,00 EUR in unsere Coverage auf.

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2023  | 2024  | 2025e | 2026e | 2027e |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz                      | 122,5 | 133,7 | 145,5 | 159,8 | 174,6 |
| Veränderung yoy             | 8,2%  | 9,1%  | 8,9%  | 9,8%  | 9,3%  |
| EBITDA                      | 20,3  | 21,7  | 23,2  | 25,5  | 28,9  |
| EBIT                        | 15,8  | 16,8  | 18,0  | 20,3  | 23,7  |
| Jahresüberschuss            | 11,4  | 12,0  | 12,6  | 14,1  | 16,4  |
| Rohrertragsmarge            | 81,9% | 83,5% | 83,3% | 82,9% | 82,7% |
| EBITDA-Marge                | 16,6% | 16,2% | 15,9% | 16,0% | 16,6% |
| EBIT-Marge                  | 12,9% | 12,6% | 12,4% | 12,7% | 13,5% |
| Net Debt                    | -29,7 | -22,1 | -32,5 | -32,1 | -37,8 |
| Net Debt/EBITDA             | -1,5  | -1,0  | -1,4  | -1,3  | -1,3  |
| ROCE                        | 21,7% | 20,8% | 20,8% | 22,6% | 24,4% |
| EPS                         | 0,65  | 0,69  | 0,73  | 0,81  | 0,95  |
| FCF je Aktie                | 0,58  | 0,30  | 1,05  | 0,46  | 0,83  |
| Dividende                   | 0,26  | 0,28  | 0,30  | 0,32  | 0,34  |
| Dividendenrendite           | 1,4%  | 1,5%  | 1,6%  | 1,7%  | 1,8%  |
| EV/Umsatz                   | 2,4   | 2,2   | 2,0   | 1,9   | 1,7   |
| EV/EBITDA                   | 14,7  | 13,7  | 12,8  | 11,7  | 10,3  |
| EV/EBIT                     | 18,9  | 17,7  | 16,6  | 14,7  | 12,6  |
| KGV                         | 28,7  | 27,0  | 25,5  | 23,0  | 19,6  |
| KBV                         | 4,1   | 3,8   | 3,5   | 3,2   | 2,9   |

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 18,65 EUR

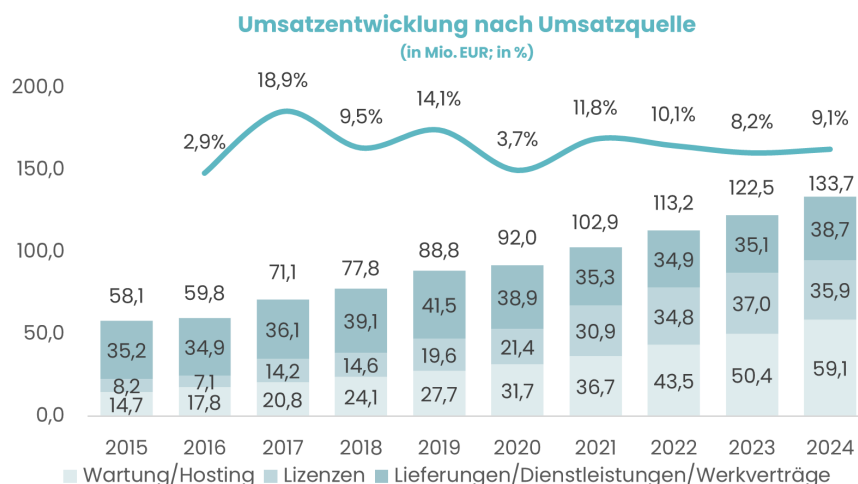
## INHALTSVERZEICHNIS

|                                                                     |           |
|---------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Executive Summary</b>                                            | <b>2</b>  |
| <b>Investment Case</b>                                              | <b>4</b>  |
| Wachsende Bedeutung des öffentlichen Verkehrs                       | 6         |
| Staatsbahnen dominieren Schienenverkehr                             | 9         |
| Dezentraler Verkehr auf der Straße                                  | 10        |
| Führende Marktposition in Europa                                    | 12        |
| Stabiles Geschäft durch langfristige Wartungs- und Supportverträge  | 14        |
| Kostenstruktur spiegelt Personalintensität wider                    | 16        |
| EBIT als zentrale Ergebnis-KPI                                      | 17        |
| Positives Finanzergebnis unterhalb des EBIT                         | 18        |
| Bilanz zeigt hohe Liquidität trotz geringer Kapitalintensität       | 18        |
| Hohe Cash Conversion durch Working Capital Schwankungen beeinflusst | 19        |
| Weiter steigende Free Cashflows erwartet                            | 20        |
| Seitwärtsbewegung im Aktienkurs                                     | 22        |
| Bewertungsniveau lässt Kurspotential zu                             | 23        |
| Fazit                                                               | 23        |
| <b>SWOT</b>                                                         | <b>24</b> |
| Stärken                                                             | 24        |
| Schwächen                                                           | 24        |
| Chancen                                                             | 24        |
| Risiken                                                             | 24        |
| <b>Bewertung</b>                                                    | <b>25</b> |
| DCF-Modell                                                          | 26        |
| Peergroup-Analyse                                                   | 27        |
| <b>Unternehmenshintergrund</b>                                      | <b>29</b> |
| Wichtige Ereignisse in der Unternehmensgeschichte                   | 29        |
| Märkte und Produkte                                                 | 30        |
| Management                                                          | 32        |
| Aktionärsstruktur                                                   | 32        |
| <b>Financials</b>                                                   | <b>33</b> |
| DCF-Modell                                                          | 33        |
| Gewinn- und Verlustrechnung                                         | 34        |
| Bilanz                                                              | 35        |
| Kapitalflussrechnung und Kennzahlen                                 | 36        |
| <b>Disclaimer</b>                                                   | <b>37</b> |

## Investment Case

Die IVU Traffic Technologies AG ist ein Software-Unternehmen, das einen effektiven Einsatz von Fahrzeugen und Personal im öffentlichen Verkehr ermöglicht. Die mehr als 500 Kunden des Unternehmens setzen sich einerseits aus Betreibern von straßengebundem öffentlichem Nahverkehr (ÖSPV) mit hauptsächlich Bussen, U- und Straßenbahnen und andererseits aus Eisenbahnverkehrsunternehmen im Nah- und Fernverkehr auf der Schiene zusammen.

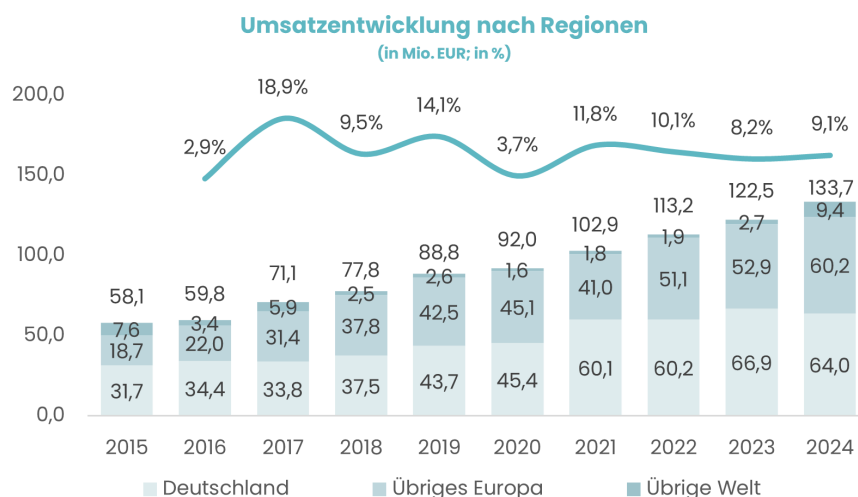
Durch das solide Geschäftsmodell konnten stetig steigende Erlöse mit einer CAGR von 9,7% (2015–2024) erwirtschaftet werden. Auch die Wachstumsraten wiesen in den letzten Jahren geringe Schwankungen auf.



Quelle: Unternehmen, Montega

Neu gewonnene IVU-Kunden erwerben in der Regel die implementierte Software im Rahmen von festen Werkverträgen als Kombination von Lizenz und Dienstleistung. Im Anschluss an das Implementierungsprojekt werden Wartungs- und Supportdienstleistungen erbracht. So wächst mit jedem Lizenzverkauf die wiederkehrende Umsatzbasis des Unternehmens und sichert die zukünftigen Erträge. Durch den Wechsel von On-Premise-Lösungen zu Cloud-Software werden weitere dauerhafte Hosting-Erlöse erwirtschaftet. Der Anteil wiederkehrender Erlöse konnte durch konstant hohe Wachstumsraten der Wartungs- und Hostingumsätze zwischen 15% und 20% pro Jahr auf 44,2% (2024) gesteigert werden.

Das Unternehmen ist primär in Europa tätig und erzielt hier über 90% der Umsätze. Rund die Hälfte des Geschäfts entfällt auf den Heimatmarkt Deutschland. Strukturelle Änderungen sind nicht zu beobachten, stattdessen wächst das Unternehmen mit leichten Verschiebungen in allen Regionen. International kann insbesondere die zentral eingesetzte Planungssoftware relativ unkompliziert eingesetzt werden, während die im Fahrzeug integrierten Lösungen im Gegensatz dazu Anpassungen an regionale Datenstandards und Schnittstellen erfordern und deshalb in ausgewählten Märkten wie den übrigen DACH-Ländern, der Niederlande, Belgien, Luxemburg oder in Skandinavien vertrieben werden. Das Geschäft mit Eisenbahnen ist stärker auf den Planungsbereich fokussiert und entsprechend internationaler aufgestellt.



Quelle: Unternehmen, Montega

Das Produktportfolio von IVU gibt es an die beiden Hauptkundengruppen angepasst einmal als IVU.suite für den ÖSPV und als IVU.rail für die EVUs. Das Angebot besteht einerseits aus dem Bereich "Planning" mit Lösungen für Netz- und Fahrplangestaltung, Dienst- und Umlafoptimierung und der Zuteilung von Fahrzeugen und Mitarbeitern zu Umläufen und andererseits aus dem "Operations"-Bereich, der unter anderem Software für Bordrechner und Leitstelle sowie Ticketing- und Fahrgastinformationslösungen beinhaltet. Zusätzlich werden Dienstleistungen wie Strategieberatung oder die individuelle Anpassung von Softwarelösungen angeboten.

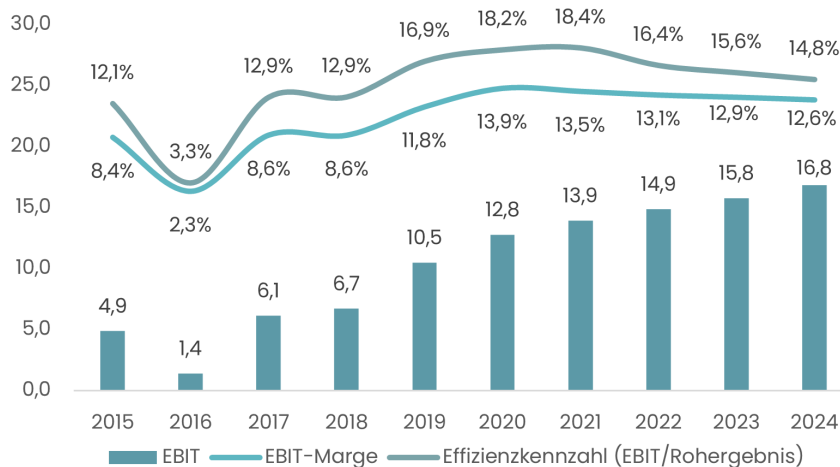
| Planning                                                       |                                                |                                                                   | Operations                                          |                                                                          |                                                                        |                                                         |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| Angebotsplanung                                                | Ressourcenplanung                              | Ressourcen-disposition                                            | Betriebslenkung                                     | Ticketing und Bordgeräte                                                 | Information und Analyse                                                | Abrechnung                                              |
| <b>Netz- und Fahrplanung</b><br>IVU.timetable<br>IVU.trainpath | <b>Fahrzeugplanung</b><br>IVU.run              | <b>Fahrzeug- und Depotmanagement</b><br>IVU.vehicle<br>IVU.charge | <b>Leitstelle</b><br>IVU.fleet<br>IVU.controlcentre | <b>Tarif- und Fahrgeldmanagement</b><br>IVU.fare                         | <b>Dynamische Fahrgastinformationen</b><br>IVU.realtime<br>IVU.journey | <b>Leistungsabrechnung und Reporting</b><br>IVU.control |
| <b>Datenintegration</b><br>IVU.pool<br>IVU.integration         | <b>Personal- und Dienstplanung</b><br>IVU.duty | <b>Personal-disposition</b><br>IVU.crew                           | <b>Störungsmanagement</b><br>IVU.incident           | <b>Ticketverkauf und -kontrolle</b><br>IVU.ticket                        | <b>Big Data und Analytics</b><br>IVU.data                              |                                                         |
|                                                                |                                                | <b>Mobiler Arbeitsplatz</b><br>IVU.pad                            | <b>Bordrechner-Software</b><br>IVU.cockpit          | <b>Fahrzeugausstattung</b><br>IVU.box<br>IVU.ticket.box<br>IVU.validator |                                                                        |                                                         |

Quelle: Unternehmen, Montega

Das Erlöswachstum spiegelt sich auch in der EBIT-Entwicklung wider. Margenseitig befindet das Unternehmen sich seit 2019 auf einem konstant zweistelligen Niveau, konnte aber aufgrund des deutlichen Personalaufbaus (FTE-Wachstum 2015–2024: 10,2% p.a.) keinen weiteren Ausbau der Profitabilität erzielen. IVU achtet außerdem auf das Verhältnis von EBIT zum Rohergebnis, das mindestens 12,5% betragen und vom aktuellen Niveau von 14,8% mittelfristig zunehmen soll.

### Entwicklung der Profitabilität

(in Mio. EUR; in % vom Umsatz)

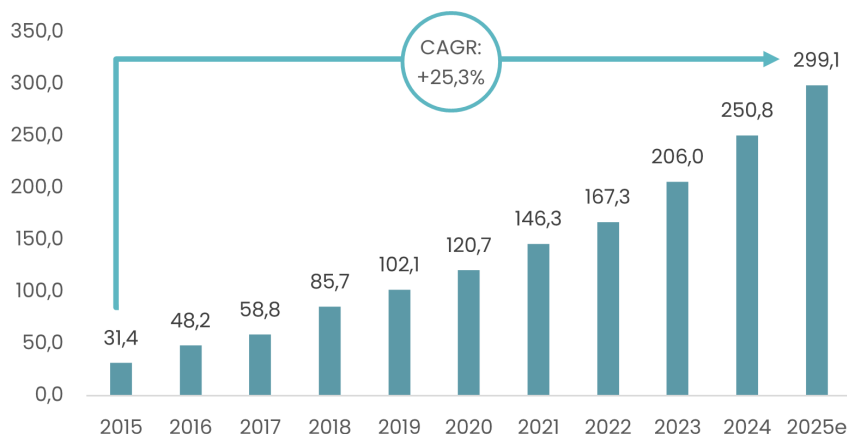


Quelle: Unternehmen, Montega

## Wachsende Bedeutung des öffentlichen Verkehrs

Viele Software-Anbieter konnten durch den Wechsel zu einem Software-as-a-Service-Modell deutliches Wachstum vorweisen. Das SaaS-Modell zeichnet dabei einerseits der Umstieg von einem einmaligen Lizenzpreis zu einer regelmäßigen Software-Miete als auch der Wertschöpfungsausbau des Anbieters, insbesondere durch die Übernahme des Hostings in der Cloud im Gegensatz zu einem On-Premise-Betrieb auf Servern des Anwenders, aus. Das starke Wachstum von Cloud-Software beziehungsweise SaaS soll sich laut Gartner auch in 2025 und darüber hinaus fortsetzen.

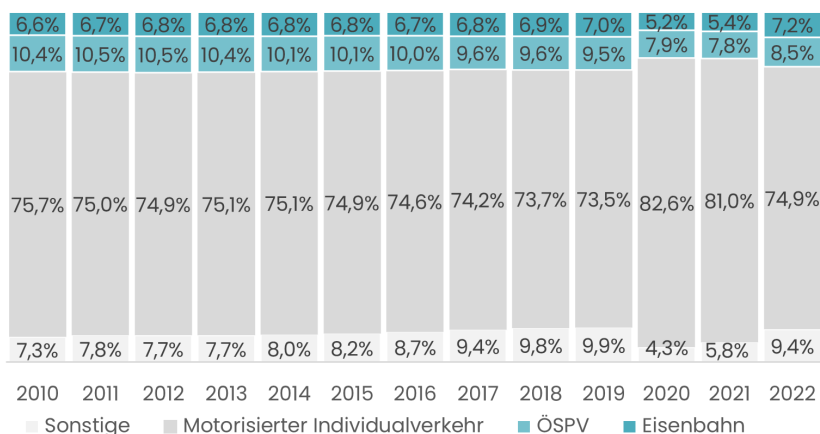
**Globale Ausgaben für Cloud-Applikationen / SaaS**  
(in Mrd. USD)



Quelle: Gartner 2024, Montega

Da IVU branchenspezifische Lösungen anbietet und über 90% seiner Umsätze in Europa erzielt, sind sowohl die Umstellung auf das SaaS-Modell als auch die allgemeine Entwicklung des Unternehmens von dem öffentlichen Verkehr in Europa abhängig. In der Branche werden Investitionen häufig durch Förderprogramme finanziert, sodass Einmallingekäufe kundenseitig präferiert werden. Branchenweit dürften sich deshalb auch mittelfristig wiederkehrende Umsätze vor allem aus der Software-Wartung und dem Hosting in der Cloud ergeben, während Lizenzeinnahmen aus wiederkehrenden Mietmodellen eine geringere Rolle spielen.

**Personenverkehr in der EU**  
(Anteil der Passagier-Kilometer)

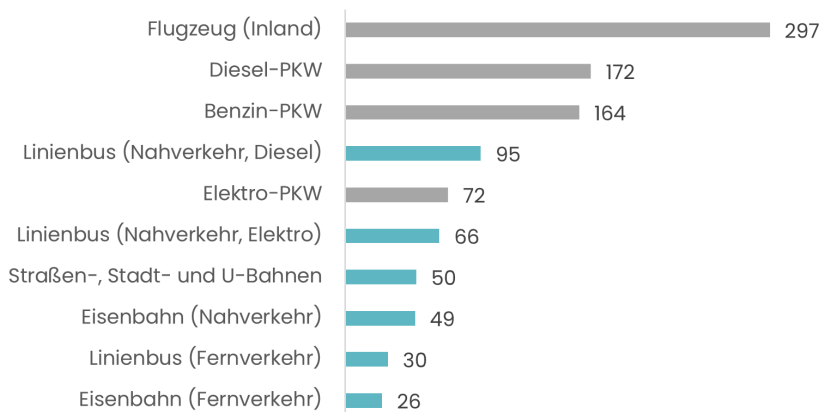


Quelle: Europäische Kommission, Montega, Stand: 2024

Im europäischen Personenverkehr nimmt der motorisierte Individualverkehr weiterhin eine dominante Rolle ein. So wird für rund drei Viertel der zurückgelegten Strecke in der EU auf PKWs, Mofas oder Motorräder zurückgegriffen. Im Rahmen der Corona-Pandemie brach die absolut zurückgelegte Strecke in der EU in 2020 um fast 30% yoy ein und der Anteil des motorisierten Individualverkehrs stieg temporär auf über 80%. 2022 haben die Werte sich dem historischen Niveau angenähert. Dabei steigen die gesamten Passagier-Kilometer im Zeitverlauf nur gering und weisen von 2010 bis 2022 eine CAGR von 0,3% auf.

Die öffentlichen Verkehrsmittel sind in der Regel emissionsärmer als der Individualverkehr, sodass der Ausbau des öffentlichen Verkehrs aus Klimaschutzgründen als wünschenswert gilt. Darüber hinaus bietet der öffentliche Verkehr weitere gesellschaftliche Vorteile durch eine platzsparende Verkehrsabwicklung und die Entlastung verdichteter Städte.

### Treibhausgasemissionen pro Verkehrsmittel (Daten für Deutschland 2023; in g/Pkm)

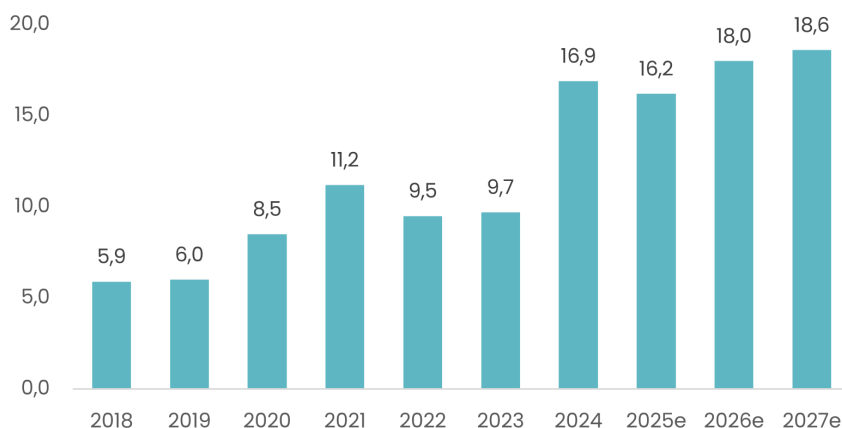


Quelle: Umweltbundesamt, Montega

Zur avisierten Senkung der Gesamtemissionen um 55% bis 2030 soll laut europäischer Kommission die per öffentlichem Verkehr zurückgelegte Strecke mit einer **CAGR von 3,7%** von 873 Mrd. Kilometern in 2022 auf 1.174 Mrd. Kilometer in 2030 zunehmen. Durch das überproportionale Wachstum soll der Anteil am gesamten Personenverkehr von 15,7% auf 18,1% ansteigen. Dafür soll der öffentliche Verkehr bezüglich Kosten, Taktung und Komfort wettbewerbsfähig zum Individualverkehr werden. Ein wesentliches EU-Förderinstrument zur Finanzierung von Verkehrs-Infrastrukturinvestitionen ist die "Connecting Europe Facility - Transport" mit einem Budget von 25,8 Mrd. EUR (+11,2% ggü. dem vorherigen Budget von 23,2 Mrd. EUR von 2014-2020). Zu den unterstützten Projekten gehört beispielsweise der Bau einer Eisenbahnstrecke zwischen Lyon und Turin oder auch die Anschaffung emissionsfreier Busse in Amsterdam. 2024 wurden Zuschüsse i.H.v. 7 Mrd. EUR für 134 Projekte bewilligt, wovon 80% der Förderungen auf den Schienenverkehr entfielen.

In Deutschland wurden als Reaktion auf den aktuellen Sanierungsstau im Schienennetz die Infrastrukturmittel deutlich ausgeweitet. Für den Zeitraum 2025-2027 werden der Deutschen Bahn im Rahmen des sogenannten "S3"-Sanierungsprogramms Bundesmittel i.H.v. 52,8 Mrd. EUR zur Verfügung gestellt, die deutlich über den Beträgen der Vergangenheit liegen. Die Mittel dienen insbesondere der Grundsanierung stark belasteter Streckenkorridore sowie der Modernisierung veralteter Stellwerke und Betriebsanlagen.

### Bundesmittel für Schieneninfrastruktur (in Mrd. EUR)



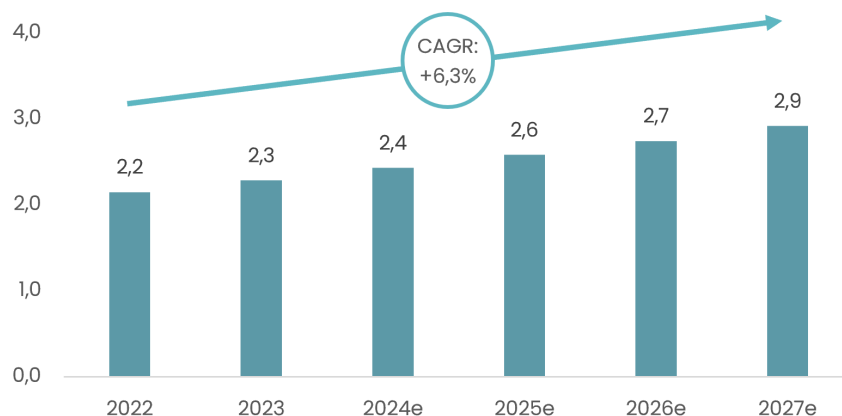
Quelle: Deutsche Bahn, Montega

Darüber hinaus wurde von Seiten der Bahn ein zusätzlicher Investitionsbedarf von 150 Mrd. EUR kommuniziert, von denen mindestens 80 Milliarden für weitere Generalsanierung, die Reparatur von Eisenbahnbrücken sowie die Ertüchtigung digitaler Stellwerke benötigt wird. Bei der Finanzierung soll das kürzlich verabschiedete Sondervermögen für Investitionen in Infrastruktur und Klimaneutralität mit einem Budget von 500 Mrd. EUR über zwölf Jahre helfen.

Zu den notwendigen Sanierungen und Investitionen zählt ebenfalls die Digitalisierung des Schienenbetriebs, worunter jedoch vor allem die Digitalisierung der Leit- und Sicherungstechnik verstanden wird. Dabei können beispielsweise mit einem digitalen Stellwerk Befehle per Glasfaser an Weichen und Signale übermittelt werden. Softwarelösungen wie sie von IVU angeboten werden, sind von den Investitionsprogrammen zwar vermutlich weniger direkt betroffen, könnten jedoch zu den indirekten Profiteuren zählen, insbesondere da die Lösungen in Relation zu der kostspieligen Infrastruktur relativ preiswert sein dürften. IVU erzielte 2024 mit dem größten Kunden, bei dem es sich vermutlich um die Deutsche Bahn handelt, einen Umsatz von 13,2 Mio. EUR.

Für die Zulieferer des öffentlichen Verkehrs im Bereich intelligenter Transportsysteme wird ein überproportionales Wachstum erwartet. Dieser Markt enthält unter anderem Systeme, die in Verkehrsmitteln, Haltestellen oder Depots installiert sind sowie Back-Office-IT zur Planung, Disposition und Steuerung von Verkehrsmitteln.

**Marktentwicklung: Intelligente Transportsysteme für den öffentlichen Verkehr in EU-27+3**  
(in Mrd. EUR)



Quelle: Berg Insight 2024, Montega

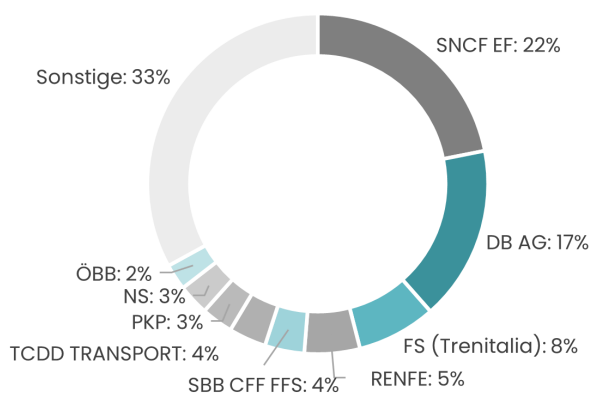
So prognostiziert das Marktforschungsinstitut Berg Insight ein jährliches Wachstum i.H.v. 6,3% bis 2027 für den europäischen Markt für intelligente Transportsysteme für den öffentlichen Verkehr. Das Institut nennt als Wachstumstreiber insbesondere Bereiche, für die IVU entsprechende Produkte anbietet. Dazu gehört die Elektrifizierung der Busflotte, aus der sich zusätzliche Anforderungen an Planung und Disposition ergeben, steigende Kundenbedürfnisse nach Echtzeitinformationen sowie ein zunehmender Standardisierungsgrad. Darüber hinaus sollen bis 2027 94,1% (ggü. 2022: 91,0%) der Busse mit GPS-fähigen Bordcomputern ausgestattet sein.

### Staatsbahnen dominieren Schienenverkehr

Durch die Unterscheidung zwischen Straßen- und Schienenverkehr ergeben sich zwei unterschiedlich strukturierte Absatzmärkte, die zudem noch regional differenziert betrachtet werden können. Auf Basis von IVUs regionaler Umsatzverteilung und einer ausgewogenen Bedeutung von Straßen- und Schienenverkehr stufen wir den Schienenverkehr in Europa und in Deutschland und den deutschen ÖSPV als Fokusbereiche ein, da sich das Geschäft mit EVUs internationaler gestalten dürfte und damit der Markt außerhalb Deutschlands eine größere Bedeutung als im Straßenverkehr einnimmt.

### Marktanteile europäischer Eisenbahnunternehmen

(als Anteil an den Passagier-Kilometern)



Quelle: UIC, Unternehmen, Montega | vermutliche IVU-Kunden in Blaugrün

Der Schienenpersonenverkehr in Europa ist durch (ehemalige) staatliche Monopolisten geprägt, die auch nach der unterschiedlich fortgeschrittenen Marktliberalisierung in ihrem Heimatland laut IRG-rail durchschnittlich über 75% Anteil an den gesamten Passagier-Kilometern aufweisen. Dabei konzentriert sich der Großteil der Aktivität auf den Heimatmarkt, sodass die Marktanteile in Europa insbesondere von der Größe des nationalen Heimatmarktes abhängen. Die größten Unternehmen stammen demnach mit der französischen SNCF, die aufgrund der späten Öffnung des französischen Marktes dort über 99% Marktanteil hält sowie der Deutschen Bahn aus den Ländern mit den größten Eisenbahnnetzen Europas. Jedoch kann es sich auch bei Eisenbahnverkehrsunternehmen, die in unserer Europa-Betrachtung eher geringe Marktanteile aufweisen, um große Unternehmen und relevante Kunden handeln. Beispielsweise haben wir für das zweitgrößte Bahnunternehmen der Schweiz (BLS AG) mit 1,1 Milliarden Passagier-Kilometern einen Marktanteil von 0,2% berechnet. Die BLS AG hat Ende 2024 verkündet, 49 Mio. CHF für Anschaffungs-, Betriebs- und Unterhaltskosten über 14 Jahre für das Ressourcenplanungssystem von IVU auszugeben.

Bei der Betrachtung der großen Staatsbahnen gehen wir davon aus, dass drei der fünf größten Unternehmen IVU-Produkte verwenden. Neben den in der Grafik farbig markierten Unternehmen wären hier auch noch die dänische DSB und die besagte BLS AG zu nennen.

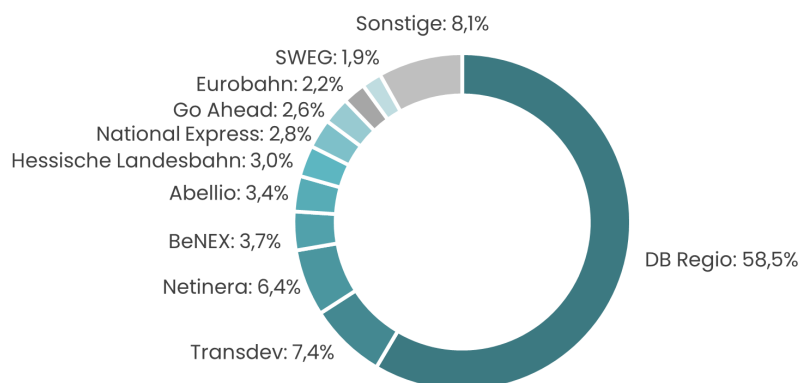
Als Folge der Marktliberalisierung werden Verkehrsleistungen zunehmend im Rahmen öffentlicher Ausschreibungen vergeben. Etablierte Unternehmen stehen nun bezüglich der zu erbringenden Leistung sowie den anfallenden Kosten im Wettbewerb und müssen den Betrieb entsprechend effizient gestalten. Auf der anderen Seite können Verkehrsunternehmen in Ausschreibungen auf neuen Märkten teilnehmen und dadurch neue Strecken erschließen. Beispielsweise konnte der IVU-Kunde Transdev eine der ersten in Frankreich vergebenen Konzessionen gewinnen und wird ab Sommer 2025 unter anderem die Regionalstrecke zwischen Marseille und Nizza betreiben. Als weiterer expandierender IVU-Kunde wird die Trenitalia als erstes privates Eisenbahnverkehrsunternehmen mit Hochgeschwindigkeitszügen in Spanien Fahrgäste zwischen Madrid und Barcelona befördern.

Etwas über dem europäischen Durchschnitt erreicht die Deutsche Bahn in ihrem Heimatland einen Marktanteil von rund 80%, der insbesondere aus einem hohen Anteil im Fernverkehr i.H.v. 95% resultiert. Zusätzlich sind im Schienenpersonenfernverkehr private Unternehmen (~3%) wie z.B. Flixbahn und ausländische Staatsbahnen (~2%) wie die österreichische Westbahn oder die französische SNCF tätig.

Der Großteil der in Deutschland tätigen EVUs ist im Schienenpersonennahverkehr (SPNV), sprich im Stadt-, Vorort-, und Regionalverkehr mit beispielsweise S-Bahnen oder Regio-Zügen aktiv, sodass sich dieses Marktsegment deutlich fragmentierter darstellt. Die Deutsche Bahn erreicht dadurch einen Marktanteil von knapp 60%. Im Heimatmarkt ist IVU besonders stark vertreten, sodass die Kunden des Unternehmens einen kumulierten Marktanteil von über 90% ausmachen dürften.

### Marktanteile im deutschen Schienenpersonennahverkehr

(Stand: September 2023)



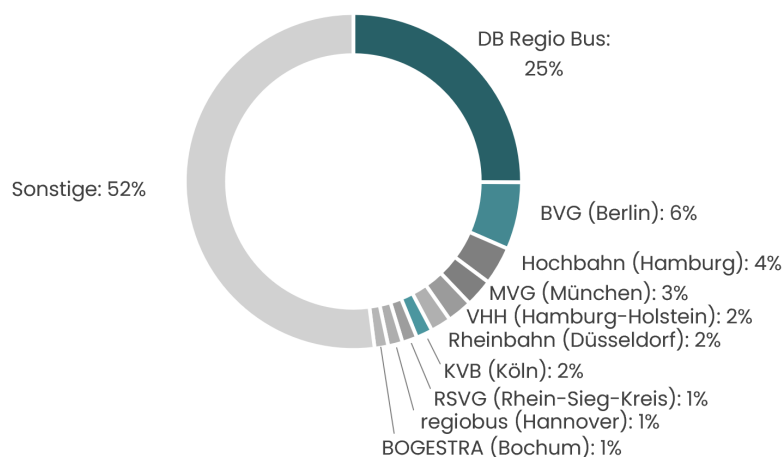
Quelle: mofair e.V., Unternehmen, Montega | vermutliche IVU-Kunden in Blaugrün

### Dezentraler Verkehr auf der Straße

Der straßengebundene Personennahverkehr ist in Deutschland kommunal organisiert und fällt in die Zuständigkeit der Landkreise und Städte als Aufgabenträger. Die Aufgabenträger schließen sich regelmäßig zu Verkehrsverbünden zusammen, die Tarif- und Fahrplansysteme vereinheitlichen sowie kommunale und private Verkehrsbetriebe beauftragen, welche dann die tatsächliche Verkehrsleistung erbringen. Große Verkehrsverbünde in Deutschland sind beispielsweise der Verkehrsverbund Rhein-Ruhr (VRR), der Verkehrsverbund Berlin-Brandenburg (VBB) und der Hamburger Verkehrsverbund (HVV). Darüber hinaus existieren auch Mischverbünde mit Aufgabenträgern und Betrieben sowie reine Unternehmensverbünde. Der Markt ist sehr regional organisiert und besteht aus über 60 Verkehrsverbünden und rund 1.000 Verkehrsbetrieben. Neben der Bussparte der DB, die mit über 9.900 Bussen in fast 300 Landkreisen und kreisfreien Städten aktiv ist, sind die meisten Unternehmen ausschließlich regional tätig, woraus sich eine große Anzahl potentieller Kunden ergibt. Auch vergleichsweise sehr kleine Betriebe mit wenigen Fahrzeugen müssen Fahrzeuge im Wert von mehreren Mio. EUR verwalten und planen. Gleichzeitig dürften sie über zu geringe interne IT-Kapazitäten verfügen um Standardsoftware ersetzen zu können. Teilweise treten auch die Verkehrsbünde selbst als Kunden auf und schließen Rahmenverträge für mandantenfähige Software für die angeschlossenen Verkehrsbetriebe ab. Ein Beispiel hierfür ist der aus 30 Betrieben bestehende Verkehrsverbund Bremen/Niedersachsen, der durch die zentrale Bestellung der Software auch den erwähnten kleinen und mittleren Unternehmen einen diskriminierungsfreien Zugang zum ÖPNV-Markt ermöglichen will. Die hier dargestellte Übersicht über den Personenverkehr mit Bussen, dem bedeutendsten Verkehrsmittel im öffentlichen Straßenverkehr, halten wir indikativ als aussagekräftig für den gesamten ÖSPV.

### Marktanteile im Personenverkehr mit Bussen

(als Anteil an den Platz-Kilometern)



Quelle: VDV, Unternehmen, Montega | vermutliche IVU-Kunden in Blaugrün

Daraus ergeben sich für den für IVU relevanten Markt unseres Erachtens folgende Wachstumstreiber:

- **Ausbau des öffentlichen Verkehrs:** Der avisierte Anstieg der zurückgelegten Passagier-Kilometer erfordert grundsätzlich eine Steigerung des Fahrzeug- und Personalbestands, wodurch sich die Anzahl der benötigten Software-Lizenzen sowie der im Fahrzeug installierten Systeme erhöht. Zusätzlichen Rückenwind für den öffentlichen Verkehr dürfte es hier durch große Infrastrukturinvestitionen in Deutschland geben.
- **Effizienzbedarf bei knappen Ressourcen:** Der nötige Ausbau von Fahrzeugen und Personal kann durch fehlende Mittel und den Fachkräftemangel eingeschränkt werden. In diesem Fall tritt die Optimierung der bestehenden Ressourcen durch leistungsfähige Software in den Vordergrund.
- **Steigende Anforderungen an Verkehrsbetreiber:** Ausgehend von Passagieren und Aufgabenträgern steigen die Anforderungen an Echtzeit-Informationen, Pünktlichkeit und schnelle Reaktionen im Störfall.
- **Software-Betrieb in der Cloud:** Der Umschwung zu einem reinen SaaS-Modell verläuft branchenbedingt aufgrund der Finanzierungsstruktur eher zurückhaltend. Der Wechsel von On-Premise-Installationen zu Cloud-Lösungen setzt sich jedoch auch hier durch und führt zu zusätzlichen Hosting-Umsätzen.
- **Liberalisierung des Eisenbahnverkehrs:** Die Marktliberalisierung erhöht den Wettbewerbsdruck auf etablierte Unternehmen, wodurch die Notwendigkeit steigt interne Prozesse und den Einsatz von Fahrzeugen und Personal durch moderne Softwarelösungen effizienter zu gestalten. Auf der anderen Seite können Verkehrsunternehmen an Ausschreibungen teilnehmen und dadurch neue Strecken erschließen. Software-Anbieter könnten so gemeinsam mit bestehenden Kunden in neue Märkte vordringen.
- **Elektrifizierung der Busflotten:** Der Umstieg auf E-Busse erhöht die Komplexität der Einsatzplanung, bei der unter anderem der Akkustand und die vorhandene Ladeinfrastruktur berücksichtigt werden müssen. Auch Faktoren wie Wetter, Auslastung und Alter der Batterie spielen eine Rolle bei der Energieverbrauchsprognose.

## Führende Marktposition in Europa

Die IVU ist sowohl im ÖSPV als auch im Schienenverkehr als ganzheitlicher Software-Anbieter mit ergänzenden Hardware-Produkten positioniert, wobei im Schienenverkehr der Produktbereich "Planning" eine vorherrschende Stellung einnimmt.

Die Wettbewerber unterscheiden sich durch das adressierte Kundensegment und das Produktportfolio.

Die beiden Unternehmen **init innovation in traffic systems SE** (Deutschland) und **Trapeze** (Kanada), die ebenfalls als Komplettanbieter das gesamte Lösungsspektrum abdecken, dürften u.E. primär im straßengebundenen Verkehr tätig sein. Im Gegensatz zu IVU dürfte bei der init das Hardware-Geschäft einen größeren Umsatzanteil aufweisen, was sich in einer geringeren Rohmarge von 37,0% (2024) widerspiegelt. Die Umsätze i.H.v. 265,7 Mio. EUR in 2024 werden primär in Nordamerika (Umsatzanteil: 36,8%) und Deutschland (Umsatzanteil: 33,6%) erzielt. Bei Trapeze handelt es sich um die erste Akquisition der Constellation Software Inc. Der Unternehmensfokus dürfte auf Betriebsleitsystemen liegen.

Im Bereich Planung und Disposition sind die **Giro Inc.** (Kanada), die **Qnamic AG** (Schweiz) und **Optibus** (Israel) zu nennen. Insbesondere Giro dürfte einer der wesentlichen Wettbewerber sein und zählt mit der Hamburger Hochbahn im ÖSPV und der SNCF im Schienenverkehr einige der größten Anbieter als Kunden. Unter den Kunden der auf Eisenbahnen spezialisierten Qnamic AG sind beispielsweise die SOB AG sowie die Schweiz-Tochter der DB Cargo. Optibus wurde 2014 gegründet, ist bereits in 6.000 Städten aktiv und konnte auch erste Kunden in Deutschland, wie die KVG Lippe, gewinnen. Bei der letzten Finanzierungsrunde in 2022 wurde eine Bewertung von 1,3 Mrd. USD erreicht.

Die weiteren identifizierten Wettbewerber dürften auch primär im ÖSPV tätig sein. Zu nennen wäre hier die **ATRON electronic GmbH** (Deutschland), die Bordrechner, Betriebsleitsysteme sowie Lösungen für das Flotten- und Depotmanagement und das Ticketing anbietet. Ebenfalls aus Deutschland stammt die **PSI Transcom**, die insbesondere im Bereich Betriebshofmanagement vertreten ist und darüber auch als Anbieter im Bereich Personalplanung und -disposition, Betriebsleitsysteme und Fahrgastinformationen tätig ist. Das Unternehmen wurde mit Transaktionsabschluss im März 2025 von der PSI Software SE an die CHAPTERS-Plattform Altamount, die sich auf Softwareunternehmen im Bereich kritischer Infrastruktur fokussiert, verkauft. Bei Umsatzerlösen von ca. 18,0 Mio. EUR wurde 2024 ein negativer Jahresüberschuss von -1,2 Mio. EUR erzielt.

Die genauen Marktanteile der Anbieter sind nicht ermittelbar und werden unternehmensseitig auch nicht berichtet. Zur Quantifizierung der Wettbewerbsposition ist es alternativ möglich, die Marktabdeckung im Sinne der kumulierten Marktanteile der Kunden auf Basis der publizierten Kundenbeziehungen zu schätzen. Die Marktabdeckung dürfte nicht mit den tatsächlichen Marktanteilen übereinstimmen, da einerseits ein Verkehrsunternehmen mehrere Anbieter für verschiedene Funktionen nutzen kann und andererseits auch die internen IT-Töchter der Verkehrsunternehmen beispielsweise durch Eigenentwicklungen oder die Übernahme von Betrieb und Hosting ebenfalls Teile der Wertschöpfung übernehmen können.

- Im Bereich **europäische Eisenbahnen** verfügen die zehn größten EVUs über einen Marktanteil von rund 70%. Die darin enthaltenen IVU-Kunden dürften einen Anteil von 30% ausmachen, sodass sich per Hochrechnung eine Marktabdeckung von über 40% ergibt.
- Im **deutschen Schienenverkehr** kann im Fernverkehr alleine durch den Großkunden DB Fernverkehr eine Marktabdeckung von 95% erreicht werden. Im Schienenpersonennahverkehr zählen neben dem Marktführer DB Regio auch fast alle weiteren großen Anbieter zum Kundenkreis der IVU, sodass sich auch hier eine Marktabdeckung von über 90% ergeben dürfte.
- Im dezentralen **öffentlichen Verkehr auf der Straße** beträgt der Marktanteil der führenden zehn Betreiber 48%, davon dürften u.E. drei Unternehmen Kunden von IVU sein und Marktanteile von 33% halten. Diese hohe Abdeckung stammt im Wesentlichen aus der Marktposition der DB Regio Bus, die mit 25% Marktanteil größer ist als die nächsten neun Unternehmen zusammen. Die Anzahl der Kunden-Unternehmen spricht mit drei von zehn dafür, dass sich die tatsächliche Marktabdeckung der IVU unterhalb den rund 70% der Hochrechnung befinden könnte. Nichtsdestotrotz gehen wir davon aus, dass ein signifikanter Teil des Marktes auf die IVU Traffic Technologies AG entfallen dürfte.

Das Unternehmen dürfte u.E. auf den adressierten Märkten eine führende Stellung einnehmen und ist vor allem im deutschen Schienenverkehr stark vertreten.

Zukünftig dürfte die IVU weiterhin von folgenden Wettbewerbsvorteilen profitieren:

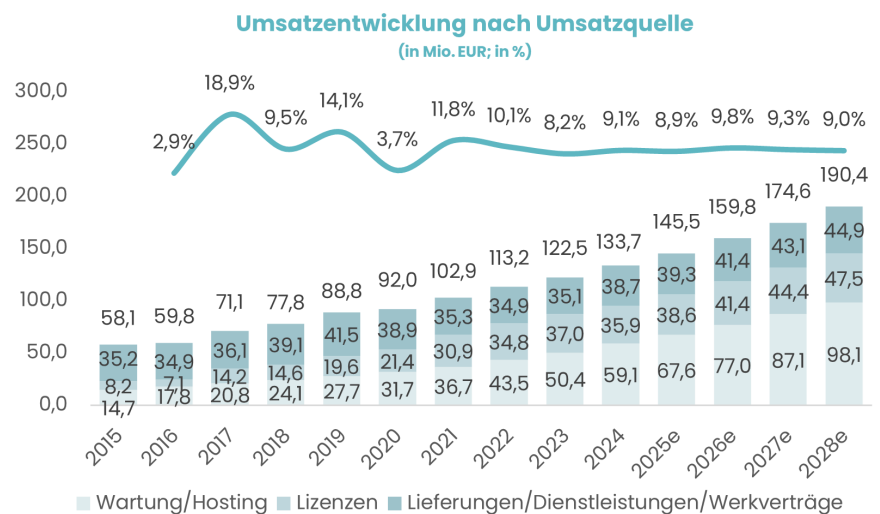
- **Lock-In-Effekte:** Die Softwareimplementierung kann bis zu mehreren Jahren dauern und ist mit entsprechenden Aufwand verbunden, der je nach genutzter Funktion das Einpflegen aller Fahrzeuge und Mitarbeiter beinhaltet. Der selbe Effekt kommt allerdings auch Wettbewerbern zu Gute, sodass der Gewinn von Marktanteilen erschwert werden könnte. Einige potentielle Kunden dürften aber noch keine vergleichbare Softwarelösung nutzen, sondern Eigenentwicklungen oder veraltete Software, die nicht ausreichend gewartet und aktualisiert wurde. Beispielsweise waren bei der DB Fernverkehr vor Einführung von IVU.rail ab 2019 laut eigener Aussage zum großen Teil IT-Systeme am Ende ihres Lebenszyklus im Einsatz.
- **Standardsoftware ermöglicht Zentralisierung:** Größere Verkehrsbetriebe verfügen oftmals über mehrere Tochterunternehmen oder Sparten, die unterschiedliche, teils redundante Software verwenden. Durch die Ablösung der dezentralen Systeme durch eine einheitliche Software können sowohl bei der Ressourcenplanung als auch bei der Betriebsführung Effizienzgewinne gehoben werden, was die Attraktivität der Lösungen gegenüber Individualentwicklungen erhöht. Auch auf Ebene des Verkehrsverbundes können durch integrierte Systeme Synergien realisiert werden.
- **Führende Optimierungsalgorithmen:** Die Dienst- und Umlaufoptimierung sowie die automatisierte Fahrzeug- und Personaldisposition hat in der Produktlandschaft einen besonderen Stellenwert, da hierdurch bestenfalls teure Ressourcen eingespart werden können. 2022 sicherte sich die IVU durch die Übernahme der LBW Optimization GmbH den exklusiven Zugriff auf deren weltweit führende Optimierungsalgorithmen im Verkehrsbereich.
- **Ganzheitlicher Anbieter:** Nachdem ein Modul bei einem Neukunden platziert wurde, kann IVU durch komplementäre, integrierte Lösungen die Zusammenarbeit ausbauen. Die Software ist jedoch im Sinne des Kunden relativ offen konzipiert mit Schnittstellen zu Drittsystemen, sodass Anwender auch bei Nutzung verschiedener Anbieter einen durchgängigen Datenfluss erhalten können.
- **Sicherer Partner durch hohe Bonität:** Die bis auf Leasing-Verbindlichkeiten unverschuldete IVU verfügt nicht nur über eine Cash-Position von 23,2 Mio. EUR (Stand: 31.03.2025), sondern hat seit 2020 auch weitere 25,0 Mio. EUR in Form von Geldanlagen. Die Bonität sowie die lange Unternehmenshistorie zeigt Auftraggebern, dass die IVU ein verlässlicher Partner ist, der nicht nur größere Projekte vorfinanzieren kann, sondern auch in der Lage ist, anschließend die langjährige Wartung und Aktualisierung durchzuführen.

Insgesamt sehen wir die IVU in einer aussichtsreichen Wettbewerbsposition. Neue Aufträge werden i.d.R. ausgeschrieben, sodass sich IVU gegenüber Wettbewerbern durchsetzen muss. Den Wettbewerb der Branche stufen wir als moderat ein, da ein großer Teil der Wettbewerber sich entweder auf einen Produkt- oder Kundenbereich fokussiert hat. Nach der Auftragsvergabe ist der Verkehrsbetreiber auch nach Ende der festen Vertragslaufzeit praktisch an den gewählten Anbieter gebunden, was allerdings u.E. im Sinne einer langfristigen Kundenbeziehung nicht übermäßig ausgenutzt wird.

## Wettbewerbsposition von IVU



## Stabiles Geschäft durch langfristige Wartungs- und Supportverträge



Quelle: Unternehmen, Montega

Der Umsatz konnte auch in für den öffentlichen Verkehr eher schlechten Zeiten gesteigert werden und wies seit 2015 eine CAGR von 9,7% auf, die sich nach unseren Annahmen auf ähnlichem Niveau (CAGR 2024 bis 2028e: 9,3%) fortsetzen dürfte. Unsere Wachstumsprognosen sind dabei als geglätteter Wert zu verstehen, während die tatsächlichen Wachstumsraten in einzelnen Jahren durch den Einfluss großer Projekte voraussichtlich stärker schwanken dürften. Mit einem Umsatzwachstum von 14,8% yoy in Q1/25 ist das Unternehmen gut in das Geschäftsjahr gestartet, wobei dem ersten Quartal im Jahresverlauf die geringste Bedeutung zukommt. Die Erlöse werden aufgeteilt in die Bereiche Lizenzen, Lieferungen/Dienstleistungen/Werkverträge und Wartung/Hosting.

**Lizenzen:** Die hier ausgewiesenen Lizenzumsätze (2024: 35,9 Mio. EUR) enthalten nur die separat verkauften Lizenzen, während weitere Software-Lizenzen, die im Rahmen von Werkverträgen gemeinsam mit der zugehörigen Implementierungsdienstleistung verkauft wurden, unter Lieferungen/Dienstleistungen/Werkverträge eingestuft werden. Umsätze aus Projekten werden zeitraumbezogen in Abhängigkeit vom Fertigstellungsgrad über die Projektdauer realisiert, während Umsätze aus separat verkauften Lizenzen direkt nach Lieferung realisiert werden. Aus dieser einmaligen sofortigen Realisierung und der vermutlich höheren Abhängigkeit vom Neukundengeschäft ergeben sich starke Schwankungen in der Wachstumsrate, sodass es sowohl Jahre mit deutlich zweistelligem Wachstum als auch Jahre mit einem einstelligen Wachstum oder zuletzt in 2024 sogar mit einem leichten Rückgang von 3,1% gibt.

Der Lizenzpreis richtet sich sowohl nach der Anzahl der zu verwaltenden Fahrzeuge und Mitarbeiter als auch nach der Bedeutung der jeweiligen Funktion für den Anwender und ihrem Einfluss auf den Verkehrsbetrieb. Allein durch den gewollten Ausbau des öffentlichen Verkehrs und der Erhöhung der Taktung ist eine entsprechende Erhöhung der Fahrzeuge und Mitarbeiter nötig, was sich in steigenden Lizenzumsätzen widerspiegeln sollte. Weiteres Wachstum erwarten wir aus allgemeinen Preissteigerungen, dem Gewinn neuer Kunden und der Einführung neuer Funktionen.

**Lieferungen/Dienstleistungen/Werkverträge:** In diesem Segment sind neben dem bereits erwähnten Lizenzanteil auch die Umsätze aus dem Hardware-Verkauf und aus der Erbringung von Implementierungs-, Beratungs- und Schulungsdienstleistungen enthalten. Der gesamte Lizenz-Umsatz belief sich 2024 auf 35,9 Mio. EUR, wonach Software im Wert von 17,9 Mio. EUR als Werkvertrag bzw. als Projekt verkauft wurde.

Die Hardware-Umsätze werden unternehmensseitig nicht ausgewiesen, können jedoch durch den Anteil des Materialaufwands für bezogene Waren hergeleitet werden. Dieser Aufwand ist seit dem Hochpunkt in 2019 mit 18,2 Mio. EUR stetig gefallen und lag 2024 nur noch bei 7,7 Mio. EUR, was auf einen vergleichbar starken Rückgang des Hardware-Geschäfts hinweist und auch für das geringe Wachstum der Segment-Umsätze (CAGR 2015 bis 2024: 1,1%) verantwortlich sein dürfte. Einen weiteren Rückgang der Hardware-Umsätze erwarten wir indes nicht. Die vorhandene Relevanz der Produkte wird durch die regelmäßige Verkündung neuer Aufträge (zuletzt IVU.ticket.box bei Klagenfurt Mobil am 11.03.2025; IVU.ticket.box bei Zürichsee-Schiffahrtsgesellschaft am 15.01.2025, IVU.gateway bei infra fürth am 17.12.2024) unterstrichen. Der Unternehmensfokus befindet sich jedoch auf dem Vertrieb der Softwarelösungen, sodass wir eher von einem Halten des aktuellen historisch niedrigen Niveaus mit leichtem Wachstum ausgehen. Im Dienstleistungsbereich erwarten wir ein Wachstum im mittleren einstelligen Bereich, das mehr aus Preissteigerungen als Folge weitergereicherter Gehaltserhöhungen und weniger aus Mengenausbaueffekten stammen dürfte.

**Wartung/Hosting:** Umsätze aus dem Bereich Wartung/Hosting stellen seit 2021 den größten Posten dar (Umsatzanteil 2024: 44,2%). Die hohen Wachstumsraten liegen dabei sehr stabil zwischen 15% und 20%. Mit jeder Lizenz wird in der Regel auch ein Wartungsvertrag abgeschlossen, für den eine jährliche Gebühr in Abhängigkeit der Lizenzkosten anfällt. Dieser kann abhängig der konkreten Vertragsgestaltung die Aktualisierung der Software mit Implementierung des Updates und einen 24/7-Support beinhalten. Neben dem Preiswachstum der vorhandenen Wartungsaktivitäten durch die größtenteils automatischen Inflationsanpassungen, dürften auch neue Lizenzverkäufe bei Neu- und Bestandskunden zum Wachstum beitragen. Im Wartung/Hosting-Bereich sind außerdem die Hosting-Umsätze aus der Übernahme der technischen Betriebsführung in der Cloud enthalten, bei denen wir eine noch höhere Wachstumsdynamik aufgrund des zunehmenden Wechsels von On-Premise-Lösungen zu einem Cloud-Modell sehen. Die wiederkehrenden Wartungs- und Hosting-Umsätze stellen unseres Erachtens den wesentlichen Wachstumstreiber dar und dürften ab 2028 einen Umsatzanteil von über 50% erreichen (davon Wartung: 39,7% und Hosting: 11,8%).

IVU kann einen beeindruckenden Track Record mit einem stetigen Erreichen oder Übertreffen der Guidance vorweisen. Die hohe Visibilität stammt neben den wiederkehrenden Umsätzen aus Wartung und Hosting auch aus den anstehenden und laufenden Implementierungsprojekten, die von einigen Monaten bis zu mehreren Jahren andauern können. Als erfüllte Guidance stuften wir bei einem gerundeten Zielwert eine betragsmäßige Abweichung von bis zu 3% und bei einem Mindestwert eine positive Abweichung von bis zu 10% ein. Die einzige leicht negative Abweichung werten wir somit auch als erfüllte Guidance. In 2024 betrug das EBIT 16,8 Mio. EUR bei avisierten "rund" 17,0 Mio. EUR.

Für 2025 wird ein EBIT von "rund" 18,0 Mio. EUR bei einem Konzernumsatz von "über" 140,0 Mio. EUR und einem Rohergebnis von "über" 120,0 Mio. EUR prognostiziert. Dabei erwartet das Unternehmen aus den bestehenden Verträgen zum 31.12.2024 Umsätze aus Implementierungsprojekten i.H.v. 18,0 Mio. EUR sowie 64,0 Mio. EUR aus Wartungs- und Hostingverträgen in 2025. Der gesamte Auftragsbestand für das laufende Jahr belief sich nach dem ersten Quartal 2025 auf 122 Mio. EUR.

Guidance Track Record IVU Traffic Technologies AG\*

| Guidance / Jahr       | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|
| Umsatzguidance        | rund 50 | rund 55 | rund 62 | min. 72 | über 80 | über 90 | rund 100 | über 105 | über 120 | über 130 |
| Rohergebnisguidance   | rund 39 | rund 42 | rund 45 | rund 50 | min. 55 | min. 65 | rund 75  | über 80  | über 95  | rund 110 |
| EBIT-Guidance         | -       | -       | min. 3  | 4-5     | rund 7  | über 10 | über 13  | über 14  | über 15  | rund 17  |
| erzielter Umsatz      | 58,1    | 59,8    | 71,1    | 77,8    | 88,8    | 92,0    | 102,9    | 113,2    | 122,5    | 133,7    |
| erzieltes Rohergebnis | 40,1    | 42,8    | 47,7    | 52,1    | 62,1    | 70,4    | 75,8     | 90,6     | 101,1    | 113,4    |
| erzieltes EBIT        | 4,9     | 1,4     | 6,1     | 6,7     | 10,5    | 12,8    | 13,9     | 14,9     | 15,8     | 16,8     |

■ Guidance erfüllt

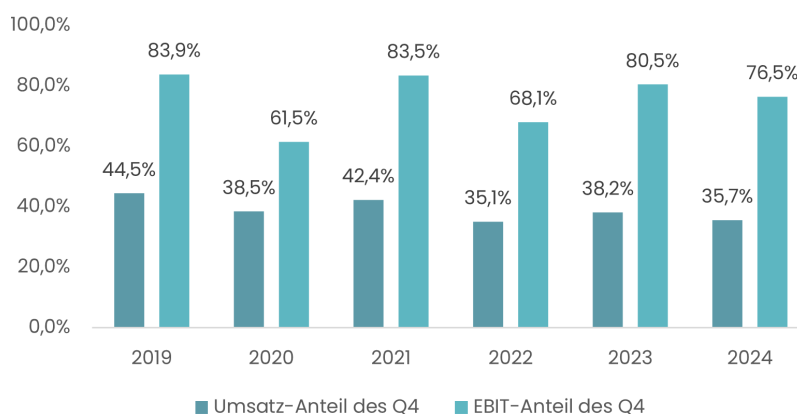
■ Guidance übertroffen

\*bezogen auf die ursprüngliche Guidance zu Jahresbeginn | Quelle: Unternehmen, Montega

Das Geschäft weist durch die Abrechnung laufender Projekte nach Fortschritt zum Jahresende und durch die jährliche Stellung von Wartungsrechnungen eine gewisse Saisonalität mit einem überproportional großen Anteil der Umsätze im vierten Quartal auf. Dabei wird der Umsatz von Quartal zu Quartal gesteigert, sodass das erste Quartal mit einem Umsatzanteil von durchschnittlich 17,9% am niedrigsten ausfällt. Die Saisonalität spiegelt sich verstärkt im Ergebnis wider, da insbesondere die Personalkosten relativ ausgewogen über das Jahr verteilt anfallen. Im Q1/25 konnte gegenseitlich zu dem üblicherweise negativen sechsstelligen EBIT-Beitrag des ersten Quartals ein positives Ergebnis i.H.v. 0,2 Mio. EUR erwirtschaftet werden.

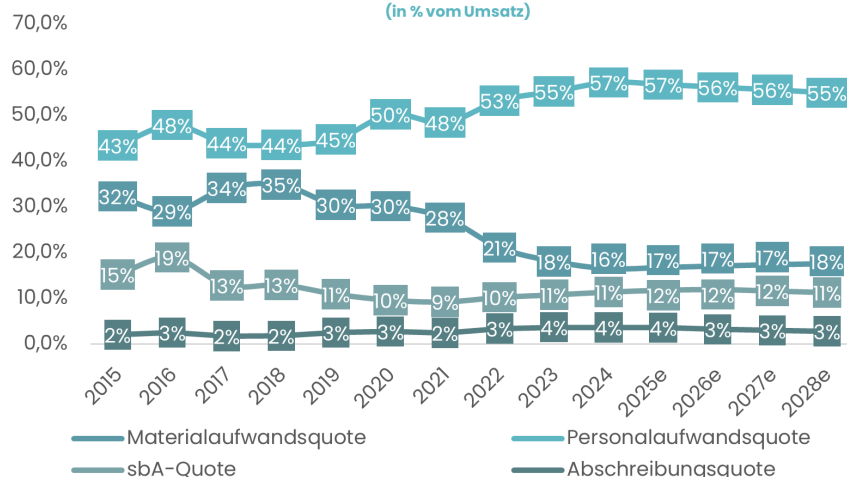
Saisonalität des Geschäftsmodells

(Q4-KPI in % des Gesamtjahres)



Quelle: Unternehmen, Montega

## Kostenstruktur spiegelt Personalintensität wider

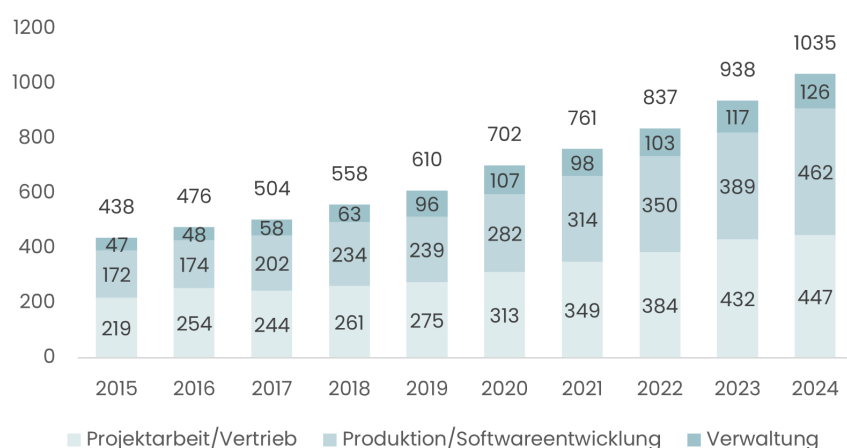
Erwartete Entwicklung der Kostenstruktur  
(in % vom Umsatz)

Quelle: Unternehmen, Montega

**Personalaufwand:** Der Rückgang des Hardware-Geschäfts dürfte sich auf den beobachtbaren Anstieg der Personalaufwandsquote ausgewirkt haben. Der geringere Hardware-Anteil führt zu einem größeren Anteil der unternehmenseigenen, durch das Personal erbrachten Wertschöpfung. In Relation zum Rohertrag lagen die Personalkosten in den letzten Jahren in der Regel relativ stabil bei 67% bis 68%. Diese stabile Quote zeigt aber auch, dass bisher relativ wenige Skalierungsgewinne realisiert wurden. Dabei wurden auch die Forschungs- und Entwicklungskosten, die größtenteils im Personalaufwand enthalten sind, in den letzten Jahren deutlich gesteigert (CAGR 2020 - 2024: 14,8%). Zukünftig plant IVU sich nach dem hohen historischen Personalaufbau vermehrt auf den effizienten Einsatz der vorhandenen Belegschaft zu fokussieren. 2024 stammte der Großteil des FTE-Wachstum bereits aus Durchschnittseffekten von Einstellungen aus dem Vorjahr. In den Folgejahren sollen die Neueinstellungen weiter deutlich reduziert werden.

Insbesondere in der Verwaltung gehen wir von starken Skalierungsmöglichkeiten aus. Auch in der Produktion/Softwareentwicklung sehen wir Chancen die Entwicklungsgeschwindigkeit mit dem bestehenden Personal hochzuhalten. Das größte Personalwachstum, das wir aber auch unter dem historischen Niveau prognostizieren, erwarten wir bei den Mitarbeitern in der Projektarbeit, da sie insbesondere für das stark wachsende Wartungsgeschäft benötigt werden sollten. Auch das Hosting bindet Ressourcen, dürfte aber künftig auch stärker skalieren.

## Anzahl der Mitarbeiter nach Tätigkeit



Quelle: Unternehmen, Montega | durchschnittliche Mitarbeiter pro Jahr, nicht auf FTE-Basis

**Materialaufwand:** Der Materialaufwand hat sich sowohl absolut als auch anteilig zum Umsatz rückläufig entwickelt, was insbesondere auf den bereits erwähnten Aufwand für bezogene Waren und dem Rückgang des Hardware-Geschäfts zurückzuführen sein dürfte. Der Aufwand für bezogene Dienstleistungen besteht primär aus Hyperscaler-Kosten, die für das Hosting-Geschäft anfallen. Die Position ist im Zeitverlauf angestiegen und ist seit 2021 für den Großteil des Materialaufwands verantwortlich. Durch die erwartete Fortsetzung des Hosting-Wachstums erwarten wir hier weiter steigende Kosten, die nicht mehr durch sinkenden Hardware-Aufwand kompensiert werden dürften.

**Sonstige betriebliche Aufwendungen:** Die sbA-Kostenquote konnte im Anfangszeitraum der Betrachtung leicht gesenkt werden und erreichten ihren Tiefpunkt in 2022 mit 9,3%. Zuletzt betrugen sie in 2024 15,2 Mio. EUR und setzen sich aus Betriebsaufwand (sbA-Anteil: 41,9%), Vertriebsaufwand (24,9%), Verwaltungsaufwand (26,2%) sowie sonstigen sbAs (7,1%) zusammen.

Betriebskosten enthalten Lizenz- und Hostinggebühren sowie Energiekosten und dürften sich dementsprechend auch mit den steigenden Umsätzen aus Wartung/Hosting entwickeln. Der Vertriebsaufwand war während der Pandemie auf einem historisch niedrigen Niveau und befindet sich nun trotz zunehmender Reiseaktivität und Messepräsenz mit 2,8% vom Umsatz noch unter dem Vor-Corona-Durchschnitt i.H.v. 4,2%, was auf eine mögliche Skalierung hinweist. Der Verwaltungsaufwand dürfte von einem unterproportionalen Wachstum der Rechts- und Beratungskosten und geringerem Recruiting-Aufwand als Folge der reduzierten Neueinstellungen profitieren. Die von uns prognostizierte sbA-Quote spiegelt das Wachstum durch Wartung/Hosting und zusätzliche Ausgaben aus der Umstellung des ERP-Systems wider.

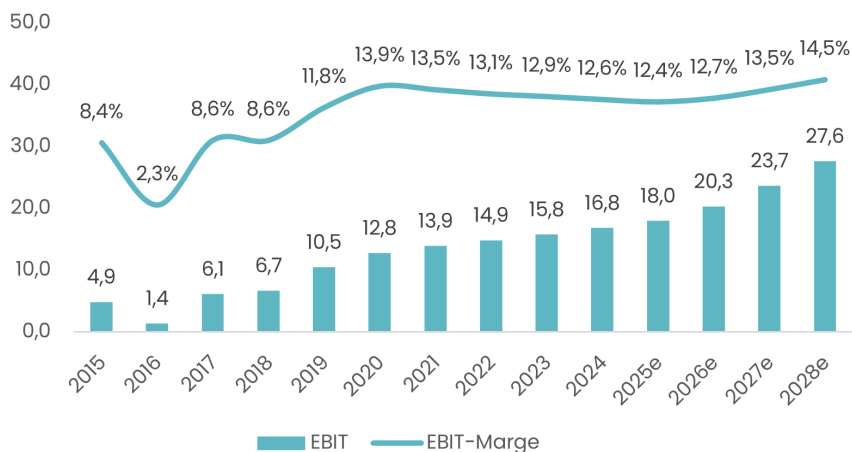
**Abschreibungen:** Die Abschreibungen betrugen 2024 4,9 Mio. EUR und setzen sich entsprechend der Bilanzstruktur aus Abschreibungen auf Sachanlagen, auf immaterielle Vermögenswerte und auf Nutzungsrechte auf Leasingverbindlichkeiten, die mit 1,9 Mio. EUR in 2024 den größten Posten darstellten, zusammen. Im Rahmen der LBW-Übernahme in 2022 aktivierte Software wird über acht Jahre gleichmäßig mit 1,2 Mio. EUR abgeschrieben. Insgesamt ergaben sich Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte von 1,8 Mio. EUR. Bei den in geringem Maße vorhandenen Sachanlagen belaufen sich die Abschreibungen (2024: 1,2 Mio. EUR) jedes Jahr auf einen Großteil des Rest-Buchwertes der Betriebs- und Geschäftsausstattung.

#### EBIT als zentrale Ergebnis-KPI

Das EBIT ist unseres Erachtens die wesentliche Ergebniskennziffer und stellt einen angemessenen Näherungswert an den Free Cashflow dar. Die enthaltenen Abschreibungen auf Sachanlagen dürften einen geeigneten Proxy für die auch weiterhin notwendigen Investitionen in die Betriebsausstattung darstellen, während die Abschreibungen auf Nutzungsrechte die als operative Kosten einzustufenden Mietaufwendungen widerspiegeln.

#### Erwartete EBIT-Entwicklung

(in Mio. EUR; in % vom Umsatz)



Quelle: Unternehmen, Montega

Das EBIT konnte, ausgenommen 2016, stetig gesteigert werden. 2016 wurden zwei Hardware-Projekte in Israel aufgrund von Stornierung und Kündigung wertberichtigt. Die Learnings daraus berücksichtigt IVU noch heute bei der Entscheidung mit welchen Produkten das Unternehmen in welchen Regionen aktiv sein will.

Seit der LBW-Übernahme machen sich die zugehörigen PPA-Abschreibungen in der EBIT-Marge bemerkbar. Für die nächsten Jahre prognostizieren wir ein EBIT-Wachstum von 13,2% pro Jahr bis 2028. Die überproportionale Steigerung im Vergleich zum Umsatzwachstum dürfte primär infolge der Margenexpansion durch effizienteren Personaleinsatz erfolgen.

### Positives Finanzergebnis unterhalb des EBIT

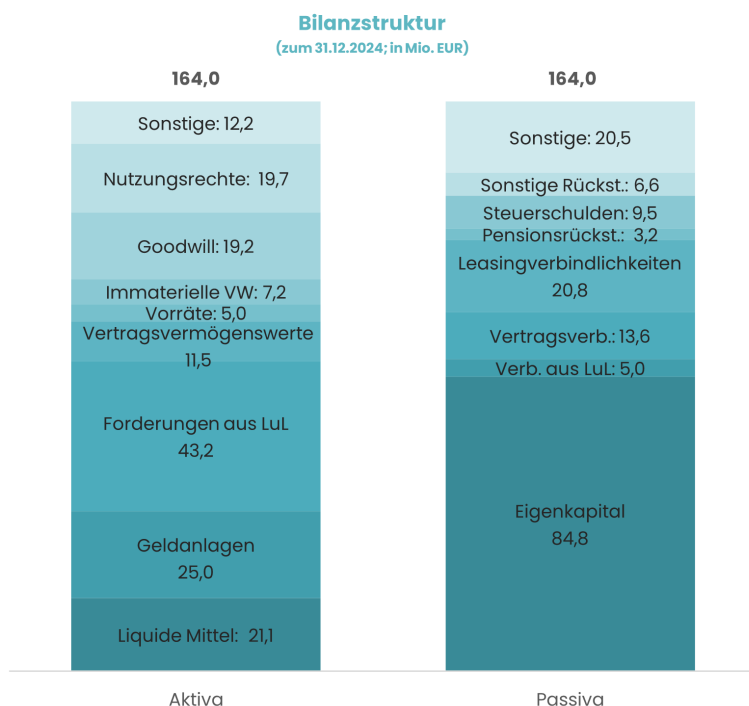
Die Positionen unterhalb des EBIT spiegeln die Bilanzstruktur mit hoher Cash-Reserve und Leasingverhältnissen wider. Zinserträge aus der Geldanlage, die sich in Abhängigkeit von den angelegten Mitteln und dem Zinsniveau entwickeln dürften, lagen 2024 bei 1,3 Mio. EUR. Die gezahlten Zinsen von 0,8 Mio. EUR in 2024 entfallen neben den Nutzungsrechten (0,7 Mio. EUR) in geringerem Maße auf Finanzierungskosten für Avale (0,1 Mio. EUR). Das Finanzergebnis enthält außerdem das Ergebnis der At-Equity-Beteiligung TRENOLab (2024: 0,03 Mio. EUR).

Darüber hinaus zahlt IVU als profitables Unternehmen Steuern. Inländische Verlustvorträge oder wesentliche Verlustvorträge im Ausland existieren nicht, sodass sich die Ertragssteuerquote 2024 auf 30,4% belief.

### Bilanz zeigt hohe Liquidität trotz geringer Kapitalintensität

Außerhalb von laufenden Aufwandsposition und der Bindung als Working Capital, benötigt IVU sehr wenig Kapital. Die Bilanz besteht dadurch zu fast 30% aus liquiden Mitteln (31.12.2024: 21,1 Mio. EUR) und Geldreserven (Kündigungs- und Festgelder i.H.v. 25 Mio. EUR), die u.E. auch zu einem großen Teil nicht betriebsnotwendig sein dürften. Da gleichzeitig auf Finanzschulden verzichtet wird, stehen dem Unternehmen diverse Optionen hinsichtlich der Mittelverwendung offen.

Die für das Geschäft notwendigen Investitionen in die Weiterentwicklung der Produkte sind überwiegend als Personalaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Eine Aktivierung der Forschungs- und Entwicklungskosten findet nicht statt, sodass hier womöglich stille Reserven in Form der Eigenentwicklungen vorliegen.



Quelle: Unternehmen, Montega

Das Working Capital besteht primär aus Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie Vertragsvermögenswerten und -verbindlichkeiten. Aufgrund des niedrigeren Materialaufwands kommen in geringem Maße zusätzlich Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und Vorräte, die zum Großteil geleistete Anzahlungen enthalten, hinzu. Die Working Capital-Quote liegt aktuell bei 30,7% vom Umsatz. Die Forderungen stellen zwar stets eine große Bilanzposition dar, befinden sich aber aktuell mit 43,2 Mio. EUR aufgrund hoher Umsätze zum Jahresende deutlich über der historischen Spanne von ca. 20,0 bis 30,0 Mio. EUR. Umsatzerlöse aus dem Projektgeschäft werden nach dem Grad der zum Stichtag erfolgten Fertigstellung realisiert. Vertragsverbindlichkeiten entstehen durch erhaltene Anzahlungen, die noch nicht verumsatzt wurden; noch nicht abgerechnete Projektleistungen führen zu Vertragsvermögenswerten. Seit 2020 lagen die Vertragsvermögenswerte (mit Ausnahme von 2023) zum Jahresende unter den Vertragsverbindlichkeiten, was sich entsprechend positiv auf das Working Capital auswirkt.

IVU ist Leasingverhältnisse vor allem für die Miete von Standorten in Berlin, Aachen und Rom eingegangen, woraus entsprechende Nutzungsrechte und Leasing-Verbindlichkeiten entstanden. Insbesondere die Verträge für Aachen und Berlin wurden 2024 langfristig verlängert und führten zu Investitionen des Eigentümers zur Schaffung attraktiver Arbeitsplätze für die IVU-Mitarbeiter.

Darüber hinaus findet sich auf der Aktivseite der Bilanz das ausschließlich aus Betriebs- und Geschäftsausstattung bestehende Sachanlagevermögen, das zum größten Teil abgeschrieben ist und mit einem Buchwert von 1,9 Mio. EUR bilanziert wird. Die immateriellen Vermögenswerte i.H.v. 7,2 Mio. EUR entstanden vor allem aus im Rahmen der Akquisition der LBW Optimization GmbH in 2022 aktivierten Software, die mit 9,3 Mio. EUR angesetzt wurden. Durch die Transaktion erhöhte sich ebenfalls der Geschäfts- oder Firmenwert um 6,9 Mio. EUR. Grafisch unter "Sonstige" zusammengefasst sind neben dem SAV unter anderem Rechnungsabgrenzungsposten (4,1 Mio. EUR) aus Zahlungen an einen Hosting-Anbieter zur Sicherung von Einkaufskonditionen, aktive latente Steuern (3,0 Mio. EUR), Steuerforderungen durch Abzug- und Vorsteueransprüchen (1,0 Mio. EUR) sowie eine 20%-Beteiligung an der italienischen TRENOLab S.r.l. (0,3 Mio. EUR). Bei TRENOLab handelt es sich um einen Software-Anbieter für Eisenbahnen. Lösungen des Unternehmens wurden als Partnerprodukte in IVU.rail integriert.

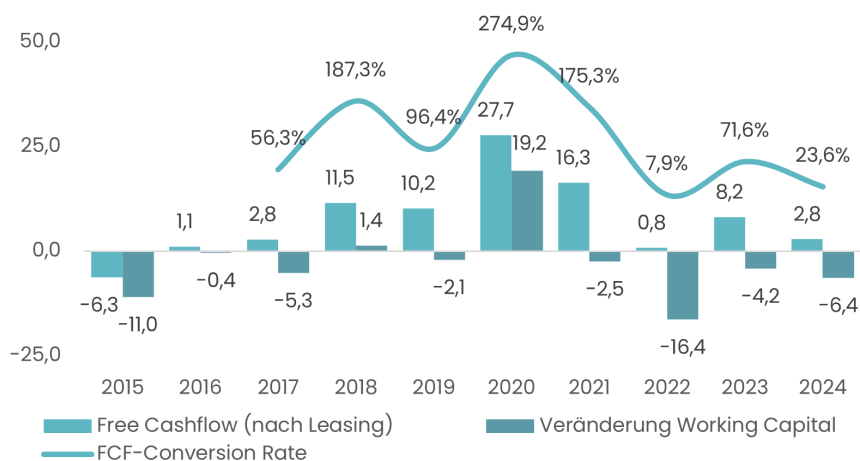
Auf der Passivseite enthält die Position "Sonstige" vor allem personalbezogene Verbindlichkeiten durch Urlaubsansprüche und Verpflichtungen aus Mehrarbeit und Sonderzahlungen (10,9 Mio. EUR), Verbindlichkeiten aus Umsatz- und Lohnsteuer (6,0 Mio. EUR; Ertragssteuerschulden sind separat aufgeführt) sowie Verbindlichkeiten aus Vertragsrisiken (2,3 Mio. EUR).

### Hohe Cash Conversion durch Working Capital Schwankungen beeinflusst

Das Geschäftsmodell zeichnet sich durch einen vergleichsweise geringen Investitionsbedarf außerhalb der Personalkosten aus. Die jährlichen Investitionen (CAPEX) liegen konstant im Bereich von 1,0 bis 2,0 Mio. EUR und entfallen nahezu vollständig auf Sachanlagen wie Betriebs- und Geschäftsausstattung. Dadurch wird grundsätzlich eine hohe Cash Conversion ermöglicht.

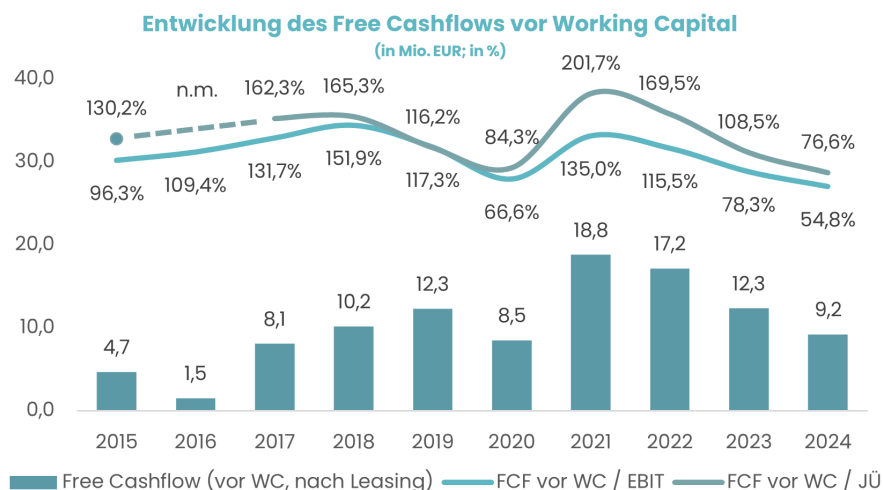
#### Entwicklung des Free Cashflows und des Working Capitals

(in Mio. EUR; in % vom Jahresüberschuss)



Quelle: Unternehmen, Montega

Die tatsächliche FCF-Conversion Rate (hier in % des Jahresüberschusses) unterliegt jedoch deutlichen Schwankungen, die primär durch Veränderungen im Working Capital, insbesondere bei Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, getrieben werden. So waren in Jahren mit Working Capital-Abbau, der grafisch durch den entsprechende Cashflow-Effekt positiv dargestellt wurde, sehr hohe Conversion Rates möglich (2018: 187,3%; 2020: 274,9%), während ein hoher Aufbau zu sehr niedrigen Rates führt (2022: 7,9%; 2024: 23,6%), wobei bis auf 2015 trotzdem positive Cashflows generiert wurden. Die FCF-Conversion Rates waren in 2015 (durch negativen FCF) und in 2016 (durch negativen JÜ) negativ. Die durchschnittliche Working Capital-Quote (2015 bis 2024) liegt bezogen auf die Jahresendwerte bei 29,4% vom Umsatz. Dabei ist das Working Capital im vierten Quartal aufgrund der Rechnungsstellung zum Jahresende besonders hoch. Die unterjährige Betrachtung der Quartalswerte ergibt eine durchschnittliche Working Capital-Quote von 23,9%.



Quelle: Unternehmen, Montega

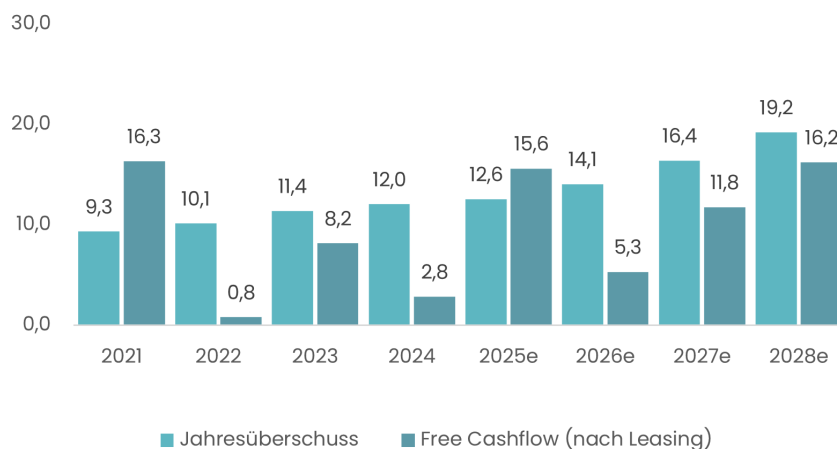
Bereinigt um die volatilen Effekte des Working Capitals, zeigen sich deutlich stabilere Zahlungsflüsse, die nicht nur den Jahresüberschuss meistens übertreffen konnten, sondern auch trotz enthaltener Steuern regelmäßig über dem EBIT lagen.

#### Weiter steigende Free Cashflows erwartet

Auf Basis des prognostizierten Umsatzanstiegs und dem überproportionalen Wachstum des operativen Gewinns, erwarten wir auch eine positive Entwicklung des Netto-Ergebnisses und des Free Cashflows. Die Free Cashflow-Rendite bei einem Kurs von 18,65 EUR dürfte dadurch auf 5,8% (2028e) ansteigen.

#### Entwicklung des Jahresüberschusses und d. Free Cashflows

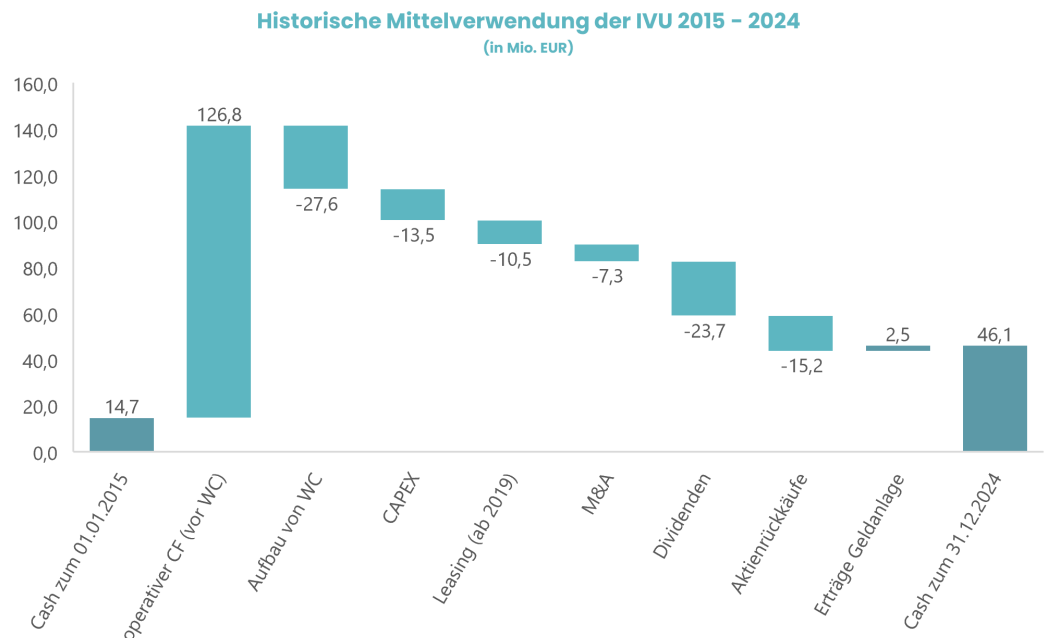
(in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmen, Montega

Der Free Cashflow dürfte dabei größere Schwankungen als der Jahresüberschuss aufweisen. Während wir in 2025 durch den Abbau des historisch hohen Forderungsbestands eine signifikante Cashgenerierung erwarten, dürfte in 2026 die Zahlung bereits bilanzierter Ertragssteuerschulden die Cash Conversion mindern. Anschließend haben wir geglättet einen kontinuierlichen Working Capital-Anstieg prognostiziert, der aber in der Realität eine höhere Varianz mit Bewegungen in beide Richtungen aufweisen dürfte.

Folgend soll unabhängig von den jährlichen Schwankungen die kumulierte Cashflow-Generierung, der strukturelle Aufbau von Working Capital sowie die Kapitalallokation der IVU betrachtet werden. Seit 2015 wurde bei einem Jahresüberschuss von 78,1 Mio. EUR ein operativer Cashflow i.H.v. 126,8 Mio. EUR erwirtschaftet. Die Cash-Position stieg in dem Zeitraum, inklusive der länger angelegten 25,0 Mio. EUR, um 31,4 Mio. EUR auf 46,1 Mio. EUR.



Quelle: Unternehmen, Montega

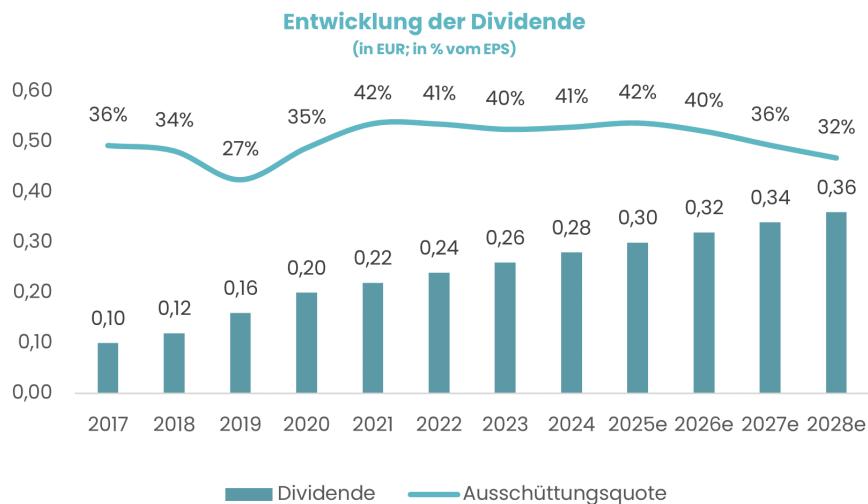
**Working Capital:** Ungeachtet der jährlichen Schwankungen in beide Richtungen, hat das Working Capital in der kumulierten Betrachtung einen geringeren Einfluss als in den einzelnen Jahren. Nichtsdestotrotz ergab sich durch das deutliche Wachstum des Unternehmens – der Umsatz stieg von 51,1 Mio. EUR in 2015 auf 133,7 Mio. EUR in 2024 – in Summe ein Aufbau von Working Capital, wodurch Kapital gebunden wurde.

**Mergers & Acquisitions:** Übernahmen tätigte die IVU, um das Produktportfolio zu erweitern. Die größte Transaktion war der Kauf der LBW Optimization GmbH 2022 für einen Gesamtkaufpreis i.H.v. 13,5 Mio. EUR, von dem 11,1 Mio. EUR in Cash und 2,4 Mio. EUR mit eigenen Aktien bezahlt wurde. Die LBW erzielte im Vorjahr einen Netto-Gewinn von 1,4 Mio. EUR bei Umsätzen i.H.v. 3,6 Mio. EUR, sodass ein KGV von 9,6 gezahlt wurde. Geschäftsmodell der LBW war die Entwicklung von Optimierungsalgorithmen für den Nah-, Bahn- und Luftverkehr. Die IVU erlangte durch die Akquisition den exklusiven Zugriff auf diese laut eigenen Angaben weltweit führenden Algorithmen.

2024 wurden 26% an der EBS ebus solutions GmbH erworben, wodurch der Anteilsbesitz auf 100% stieg. EBS wurde 2019 als Joint Venture zwischen IVU und der ebusplan GmbH gegründet um spezielle Software-Lösungen für Elektro-Busse zu entwickeln. Auch der Hintergrund dieser Übernahme ist der dauerhafte Gewinn des exklusiven Zugriffs auf die Software-Lösungen wie unter anderem EBS.charge. Der Kaufpreis für die 26% betrug 0,4 Mio. EUR, der durch die Erstkonsolidierung der Zahlungsmittel von 0,3 Mio. EUR schon größtenteils gedeckt wurde. Der Kaufbewertung von 1,5 Mio. EUR steht somit ein Jahresüberschuss von 0,2 Mio. EUR in 2023 gegenüber, wobei keine externen Umsätze erwirtschaftet wurden.

Eine Einzahlung aus M&A-Transaktionen ergab der Verkauf der IVU.elect in 2020 i.H.v. 4,6 Mio. EUR nach Zahlungsmittelabflüssen. Dabei handelte es sich um eine Software für die Organisation und Durchführung von Wahlen, die demnach wenig Kontaktpunkte zum Kerngeschäft aufweist. Bis zum Verkaufszeitpunkt am 29. Mai hatte die Tochtergesellschaft in 2020 Umsätze i.H.v. 0,5 Mio. EUR und einen Netto-Gewinn von 0,1 Mio. EUR generiert.

**Dividenden:** Der größte Anteil des Free Cashflows wurde mit insgesamt 23,7 Mio. EUR für Dividenden an die Aktionäre verwendet. Nachdem für die Geschäftsjahre 2015 und 2016 keine Dividende ausgeschüttet wurde, fand seit der Zahlung in 2018 für das Jahr 2017 eine jährliche Steigerung statt. Für 2024 beläuft sich der Dividendenvorschlag zur Hauptversammlung am 28.05.2025 auf 0,28 EUR. Wir denken, dass die Gesellschaft die jährliche Erhöhung um 2 ct fortsetzen wird. Die Nettoliquidität und die vorhandene Ertragskraft des Unternehmen eröffnen darüber hinaus Möglichkeiten für die Zahlung einer Sonderdividende.

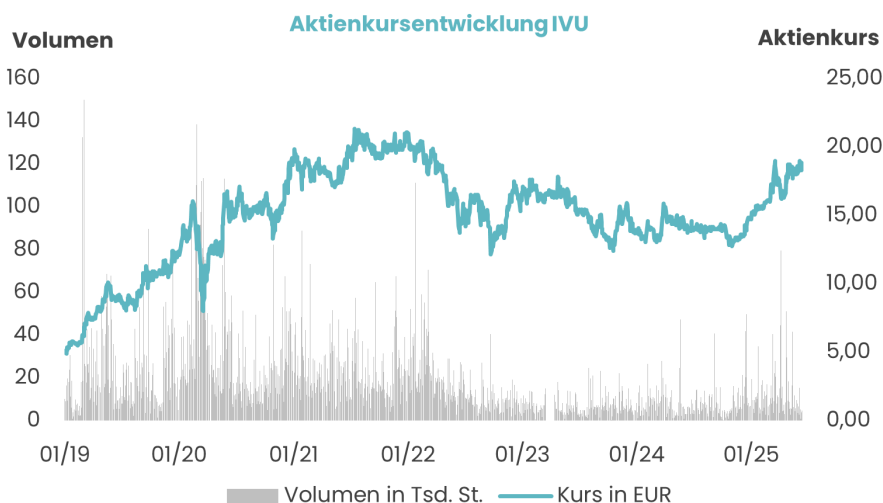


Quelle: Unternehmen, Montega

**Aktienrückkäufe:** In den letzten Jahren wurden regelmäßig eigene Aktien zurückgekauft und seitens der Gesellschaft alle zulässigen Verwendungszwecke offen gelassen. Genutzt wurden die zurückgekauften Aktien für die Vorstandsvergütung, Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sowie M&A (130,9 Tsd. Aktien für die LBW-Übernahme). Eine Einziehung der Aktien ist nicht geplant. Die Aktienrückkäufe sind demnach als Kostenposition und nicht als Ausschüttungsvariante zu interpretieren. Für die Aktionäre bringen sie den Vorteil, dass für Vorstandsvergütung und M&A keine Verwässerung stattfindet und den höheren Interessensangleich der Mitarbeiter im Vergleich zu Cash-Boni. IVU hält aktuell 428.096 eigene Anteile. Bei einem Grundkapital von 17.719.160 sind somit 17.291.064 Aktien im Umlauf.

### Seitwärtsbewegung im Aktienkurs

Die jüngere Kurshistorie ist von einem deutlichen Anstieg und einer anschließenden längeren Seitwärtsbewegung unterhalb des Hochs geprägt. Von knapp 5,00 EUR Anfang 2019 stieg der Kurs auf Höchstwerte von über 21,00 EUR in 2021 an und konnte sich so vervielfachen. 2022 kam es dann zu einer Korrekturbewegung, die ihr Tief bei 12,14 EUR erreichte. Seitdem bewegt sich die Aktie relativ seitwärts bei Kursen zwischen 13,00 und 17,00 EUR. Im März 2025 konnte mit 19,00 EUR ein temporäres Hoch erreicht werden, dem sich der Kurs zuletzt wieder annäherte.



Quelle: Capital IQ

## Bewertungsniveau lässt Kurspotential zu

Nach der Seitwärtsbewegung notiert die Aktie aktuell zu einem EV/EBIT von 17,3 (LTM) und damit eher im mittleren Bereich der Spanne der letzten drei Jahre zwischen rund 14,0 und 20,0. Wir haben das Unternehmen mit einem DCF-Modell bewertet und das Ergebnis per Peergroup-Vergleich plausibilisiert.

- **DCF-Modell:** Unser DCF-Modell beinhaltet eine mittelfristige Wachstumsprognose 2024-2031e von 8,9% pro Jahr bei einem Ausbau der EBIT-Marge auf 15,5% bis 2030e bzw. 17,5% im Terminal Value. Bei einem WACC von 7,86% ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 24,93 EUR.
- **Peergroup-Analyse:** Bei den Peergroup-Unternehmen handelt es sich um acht Software-Unternehmen, die aufgrund der fehlenden Börsennotierung der Wettbewerber überwiegend auf anderen Märkten aktiv sind und dadurch nur eine eingeschränkte Vergleichbarkeit bieten. Das durchschnittliche EV/EBITDA 2025e-2027e impliziert einen fairen Kurs von 21,03 EUR für IVU.

## Fazit

Die IVU Traffic Technologies AG erwirtschaftet gestützt von wiederkehrenden Wartungs- und Hostingerlösen stetig steigende Umsätze und kann dadurch regelmäßig das beste Jahr der Unternehmensgeschichte berichten. Die Guidance wurde dabei stets erreicht oder sogar übertroffen, was die hohe Unternehmensqualität reflektiert. Die Produkte und Dienstleistungen des Unternehmens sind für den systemrelevanten öffentlichen Verkehr betriebsnotwendig, der in den nächsten Jahren besonders in Deutschland durch staatliche Investitionsprogramme Rückenwind erfährt. Durch die unternehmensseitig avisierten Effizienzgewinne beim Personaleinsatz sehen wir realisierbares Expansionspotential bei der EBIT-Marge. Bilanziell ist das schuldenfreie Unternehmen durch eine hohe Cash-Position mit reichlich Liquidität ausgestattet und besitzt somit erheblichen Spielraum für höhere Ausschüttungen oder auch weitere Übernahmen, bei denen IVU in der Vergangenheit selektiv vorging und zu u.E. attraktiven Bewertungen das Produktportfolio erweiterte. Wir nehmen die IVU mit einem "Kaufen"-Rating und einem DCF-basierten Kursziel von 25,00 EUR in die Coverage auf.

## SWOT

Das IVU Traffic Technologies AG agiert als spezialisierter Anbieter von Softwarelösungen für den öffentlichen Verkehr und erzielt durch seine starke Marktstellung und lange Kundenbeziehungen stabile Erlöse. Auf der anderen Seite kann die bereits hohe Kundenanzahl das Neukundenwachstum begrenzen, während die Lizenzträge von Bestandskunden durch den eher langsamen Wechsel zu einem Software-Mietmodell eingeschränkt sind.

### Stärken

- **Langfristige Kundenbeziehungen:** Die komplexe Softwareeinführung mit langwieriger Integration und Schulung führt zu hohen Wechselkosten, was die Kundenbindung stärkt
- **Marktführendes Produkt:** IVU besitzt in Deutschland und in Europa eine führende Marktstellung. Die Fähigkeit, große europaweite Ausschreibungen zu gewinnen, spiegelt die Qualität und Wettbewerbsfähigkeit des Angebots wider.
- **Hohe Reputation:** IVU ist seit Jahrzehnten im Markt etabliert und genießt großes Vertrauen, das durch die hervorragende Bonität des schuldenfreien Unternehmens gestärkt wurde.
- **Geringe Zyklizität:** Unabhängig von Marktentwicklungen konnten Umsatz und Ergebnis gesteigert werden und die stetig steigende Guidance im betrachteten Zeitraum stets mindestens erreicht werden.

### Schwächen

- **SaaS-Wechsel branchenbedingt langsam:** Die Transformation zu wiederkehrenden Lizenzträgen im SaaS-Modell schreitet im ÖV-Sektor nur langsam voran, da Kunden meist projektfinanziert agieren und Software als Einmallschritt erwerben. Lizenz-Umsätze können dadurch auch bei langfristigen Kundenbeziehungen nur einmalig zu Beginn erwirtschaftet werden.
- **Geringe Marge für ein Software-Unternehmen:** IVU zeigt für ein Software-Unternehmen ein eher geringes Margenniveau auf, was auf einen hohen Dienstleistungsanteil sowie historisch geringe Skaleneffekte hinweist.
- **Hohe Marktabdeckung begrenzt Neukundenwachstum:** Die große Kundenbasis der IVU führt dazu, dass es insbesondere im deutschen Schienenverkehr eine geringe Anzahl potentieller Neukunden gibt.

### Chancen

- **Wachsende Bedeutung öffentlicher Verkehr:** Klimaziele, Urbanisierung und verkehrspolitische Maßnahmen führen zu einem steigenden Bedarf an ÖPNV und SPNV – mit entsprechendem Bedarf an Planungs- und Betriebssoftware.
- **Marktliberalisierung erhöht Bedeutung von Effizienz:** Die Öffnung der Eisenbahnmärkte schafft neue Kundenpotenziale und führt zu höherem Wettbewerbsdruck bei Verkehrsunternehmen.
- **Zunehmende Anforderungen an Verkehrsbetreiber:** Leistungsfähige Software kann Verkehrsbetreibern helfen, die Anforderungen von Aufgabenträgern an Echtzeit-Informationen, Pünktlichkeit und Kosteneffizienz zu erfüllen.

### Risiken

- **Erforderlicher Ausbau des Bestandskundengeschäfts:** Da Lizenz-Umsätze nur einmalig erwirtschaftet werden und das Neukundenwachstum potenziell beschränkt ist, muss das Unternehmen mit bestehenden Kunden mehr Geschäft machen um das Umsatzniveau zu halten. Rückblickend war dieses Modell jedoch erfolgreich.
- **Verlust der technologischen Wettbewerbsfähigkeit:** Sollte es IVU nicht gelingen, das Produktportfolio kontinuierlich an den aktuelle Stand der Technik anzupassen, könnten die Erfolgchancen bei Ausschreibungen und die Kundenbindung darunter leiden.
- **Verzögerungen und Mehrkosten bei Projekten:** Es ist regelmäßig zur Kundengewinnung notwendig, einen festen Preis für Werkverträge bei Implementierungsprojekten zu vereinbaren, sodass entstehende Mehrkosten nur eingeschränkt weitergereicht werden können. Bislang konnten die Verträge angemessen bepreist werden, sodass keine negativen Auswirkungen aus der Vertragsgestaltung entstanden.

## Bewertung

Wir haben die Bewertung der IVU Traffic Technologies AG auf Basis eines DCF-Modells durchgeführt und zusätzlich das Ergebnis mithilfe einer Peergroup plausibilisiert. Im Folgenden werden die zentralen Modellannahmen und die Peergroup vorgestellt.

### DCF-Modell

Unser DCF-Modell bildet das mittel- und langfristige Wachstumspotential ab, das sich aus dem Ausbau des öffentlichen Verkehrs und dem überproportional steigenden Softwarebedarf, dem Wachstum der Wartungs- und Hostingumsätze und der starken Wettbewerbsposition ergibt. Konkret erwarten wir bis 2028 eine Top Line-CAGR von 9,3% und von 2028 bis 2031 ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 8,4%. Zur Ermittlung des Terminal Values wird ein ewiges Wachstum von 2,5% unterstellt.

Zukünftig erwarten wir eine stärkere Personalskalierung, die auch unternehmensseitig durch geringere Neueinstellungen forciert werden soll, was eine Steigerung der EBIT-Marge um 2,9PP bis 2030 im Vergleich zu 2024 auf 15,5% ermöglichen sollte. Langfristig dürfte das Geschäftsmodell auch höhere Margen ermöglichen, sodass wir die EBIT-Marge im Terminal Value mit 17,5% ansetzen

Beim Working Capital erwarten wir nach dem starken Anstieg der Forderungen im vergangenen Jahr zuerst eine leichte Freisetzung, bevor durch das Wachstum des Unternehmens stetig weiteres Kapital im unteren bis mittleren Mio.-EUR-Bereich gebunden wird. Damit soll geglättet der Anstieg des gebunden Kapitals widerspiegelt werden. Der tatsächliche Wert dürfte währenddessen in einzelnen Jahren Schwankungen in beide Richtungen aufweisen.

Aus Basis unserer Prognosen ergeben sich im Detailplanungszeitraum Free Cashflows zwischen 12,1 und 16,5 Mio. EUR und in der Mittelfristplanung zwischen 16,6 und 20,6 Mio. EUR.

Das Unternehmen konnte in der Vergangenheit unabhängig von konjunkturellen Entwicklungen stabil steigende Erlöse und Ergebnisse veröffentlichen. Das gewählte Beta von 0,9 spiegelt die geringe Zyklizität, den steigenden Anteil wiederkehrender Umsätze und die vorhandene Netto-Liquidität des Unternehmens wider.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Obwohl die IVU aktuell keine Finanzschulden aufweist, sehen wir langfristig aufgrund der Stabilität des Geschäftsmodells dennoch das Potential einer Fremdkapitalfinanzierung, die sich jedoch auf einen geringen Umfang beschränken dürfte. Wir nehmen eine Fremdkapitalquote von 10% an, sodass sich bei Eigenkapitalkosten von 8,35% und Fremdkapitalkosten von 5,0% ein WACC von 7,86% ergibt.

Für die Aktie der IVU Traffic Technologies AG berechnen wir auf Basis des DCF-Modells einen fairen Wert von 24,93 EUR.

## DCF Modell

| Angaben in Mio. EUR                 | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2028e        | 2029e        | 2030e        | 2031e        | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Umsatz</b>                       | <b>145,5</b> | <b>159,8</b> | <b>174,6</b> | <b>190,4</b> | <b>207,3</b> | <b>225,1</b> | <b>242,6</b> | <b>248,6</b>   |
| Veränderung                         | 8,9%         | 9,8%         | 9,3%         | 9,0%         | 8,8%         | 8,6%         | 7,8%         | 2,5%           |
| <b>EBIT</b>                         | <b>18,0</b>  | <b>20,3</b>  | <b>23,7</b>  | <b>27,6</b>  | <b>31,2</b>  | <b>34,8</b>  | <b>37,5</b>  | <b>43,5</b>    |
| EBIT-Marge                          | 12,4%        | 12,7%        | 13,5%        | 14,5%        | 15,1%        | 15,5%        | 15,5%        | 17,5%          |
| <b>NOPAT</b>                        | <b>12,5</b>  | <b>14,1</b>  | <b>16,5</b>  | <b>19,2</b>  | <b>21,7</b>  | <b>24,2</b>  | <b>26,1</b>  | <b>30,3</b>    |
| <b>Abschreibungen</b>               | <b>5,2</b>   | <b>5,2</b>   | <b>5,3</b>   | <b>5,3</b>   | <b>5,2</b>   | <b>5,1</b>   | <b>5,0</b>   | <b>5,1</b>     |
| in % vom Umsatz                     | 3,6%         | 3,3%         | 3,0%         | 2,8%         | 2,5%         | 2,3%         | 2,0%         | 2,0%           |
| <b>Liquiditätsveränderung</b>       |              |              |              |              |              |              |              |                |
| - Working Capital                   | <b>2,5</b>   | <b>-2,6</b>  | <b>-4,8</b>  | <b>-3,0</b>  | <b>-4,3</b>  | <b>-4,6</b>  | <b>-4,5</b>  | <b>-1,6</b>    |
| - Investitionen                     | <b>-4,7</b>  | <b>-4,9</b>  | <b>-5,1</b>  | <b>-5,4</b>  | <b>-6,2</b>  | <b>-6,5</b>  | <b>-6,3</b>  | <b>-5,1</b>    |
| Investitionsquote                   | 3,2%         | 3,1%         | 2,9%         | 2,8%         | 3,0%         | 2,9%         | 2,6%         | 2,0%           |
| <b>Übriges</b>                      |              |              |              |              |              |              |              |                |
| <b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b> | <b>15,9</b>  | <b>12,1</b>  | <b>12,1</b>  | <b>16,5</b>  | <b>16,6</b>  | <b>18,6</b>  | <b>20,6</b>  | <b>28,9</b>    |
| WACC                                | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%           |
| Present Value                       | 15,2         | 10,8         | 10,0         | 12,6         | 11,7         | 12,2         | 12,5         | 303,1          |
| <b>Kumuliert</b>                    | <b>15,2</b>  | <b>25,9</b>  | <b>35,9</b>  | <b>48,5</b>  | <b>60,2</b>  | <b>72,4</b>  | <b>85,0</b>  | <b>388,1</b>   |

## Wertermittlung (Mio. EUR)

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| Total present value (Tpv) | 388,1        |
| Terminal Value            | 303,1        |
| Anteil vom Tpv-Wert       | 78%          |
| Verbindlichkeiten         | 3,2          |
| Liquide Mittel            | 46,1         |
| <b>Eigenkapitalwert</b>   | <b>431,0</b> |

Aktienzahl (Mio.)

17,29

**Wert je Aktie (EUR)****24,93****+Upside / -Downside****34%****Aktienkurs (EUR)****18,65**

## Modellparameter

|                     |       |
|---------------------|-------|
| Fremdkapitalquote   | 10,0% |
| Fremdkapitalzins    | 5,0%  |
| Marktrendite        | 9,0%  |
| risikofreie Rendite | 2,50% |

|                 |      |
|-----------------|------|
| Beta            | 0,90 |
| WACC            | 7,9% |
| ewiges Wachstum | 2,5% |

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

|                                |           |       |
|--------------------------------|-----------|-------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum   | 2025-2028 | 9,4%  |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2025-2031 | 8,9%  |
| Langfristiges Umsatzwachstum   | ab 2032   | 2,5%  |
| Kurzfristige EBIT-Marge        | 2025-2028 | 13,3% |
| Mittelfristige EBIT-Marge      | 2025-2031 | 14,2% |
| Langfristige EBIT-Marge        | ab 2032   | 17,5% |

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

## ewiges Wachstum

| WACC         | 1,75% | 2,25% | <b>2,50%</b> | 2,75% | 3,25% |
|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| 8,36%        | 21,04 | 22,17 | 22,80        | 23,49 | 25,07 |
| 8,11%        | 21,88 | 23,11 | 23,82        | 24,58 | 26,35 |
| <b>7,86%</b> | 22,78 | 24,15 | <b>24,93</b> | 25,79 | 27,78 |
| 7,61%        | 23,76 | 25,28 | 26,15        | 27,11 | 29,37 |
| 7,36%        | 24,83 | 26,53 | 27,51        | 28,59 | 31,16 |

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

## EBIT-Marge ab 2032e

| WACC         | 17,00% | 17,25% | <b>17,50%</b> | 17,75% | 18,00% |
|--------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| 8,36%        | 22,34  | 22,57  | 22,80         | 23,03  | 23,26  |
| 8,11%        | 23,32  | 23,57  | 23,82         | 24,06  | 24,31  |
| <b>7,86%</b> | 24,40  | 24,67  | <b>24,93</b>  | 25,19  | 25,45  |
| 7,61%        | 25,59  | 25,87  | 26,15         | 26,43  | 26,71  |
| 7,36%        | 26,91  | 27,21  | 27,51         | 27,81  | 28,11  |

Quelle: Montega

## Peergroup-Analyse

Von den in der Wettbewerbsanalyse genannten Unternehmen ist nur die **init**, die durch andere Schwerpunkte im Geschäftsmodell auch keinen optimalen Vergleich bietet, direkt an der Börse notiert. Die Peergroup setzt sich deshalb primär aus Unternehmen zusammen, die ein vergleichbares Geschäftsmodell aufweisen, dabei jedoch andere Absatzmärkte beliefern und dadurch anderen Erlöstreibern und Risikofaktoren ausgesetzt sein könnten. Die Aussagekraft der Peergroup-Analyse wird deshalb als eingeschränkt eingestuft.

Die **init innovation in traffic systems SE** mit Sitz in Karlsruhe bietet ebenfalls Hard- und Software für den öffentlichen Verkehr an, dürfte jedoch im Gegensatz zu IVU einen stärkeren Fokus auf Hardware-Lösungen und auf den ÖSPV haben. Die Umsätze i.H.v. 265,7 Mio. EUR in 2024 werden primär in Nordamerika (Umsatzanteil: 36,8%) und Deutschland (Umsatzanteil: 33,6%) erzielt.

**CHAPTERS Group AG** ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Hamburg und investiert in Unternehmen, die digitale "Mission Critical"-Lösungen anbieten. Im März 2025 wurde IVU-Wettbewerber PSI Transcom GmbH übernommen. 2023 erwirtschafteten 40 Mehrheitsbeteiligungen Umsätze i.H.v. 70,8 Mio. EUR.

**PSI Software SE** ist der vorherige Besitzer der PSI Transcom GmbH und stellt branchenspezifische Softwarelösungen für die Energieversorgung, Produktion und Logistik her. 260,8 Mio. EUR Umsätze (2024) teilen sich auf die Bereiche Grid & Energy Management (115,6 Mio. EUR), Process Industries & Metals (65,7 Mio. EUR), Discerte Manufacturing (30,0 Mio. EUR) und Logistics (31,4 Mio. EUR). Der Anteil wiederkehrender Erlöse liegt bei 40,6%.

Die **ATOSS Software SE** aus München ist ein Anbieter für Zeitwirtschafts- und Personaleinsatzplanung. Das Unternehmen erzielte 2024 Umsätze i.H.v. 170,6 Mio. EUR, die auf Software (73%), Beratung (21%), Hardware (3%) und Sonstiges (2%) entfallen. Wiederkehrende Umsätze aus Cloud, Subskription und Wartung von Software machen 65% des Umsatzes aus. Das Unternehmen weist mit einer EBIT-Marge von 37,2% eine hohe Profitabilität auf.

Die **Fabasoft AG** (Österreich) entwickelt und vertreibt Lösungen für das Dokumenten-, Prozess- und Aktenmanagement für private und öffentliche Kunden in hauptsächlich Österreich und Deutschland. Wiederkehrende Umsätze aus Softwareaktualisierungen, Nutzungsgebühren und wiederkehrende Dienstleistungen sind für 52,7% der insgesamt 81,0 Mio. EUR Umsätze im GJ 2023/2024 verantwortlich.

**Mensch und Maschine Software SE** erstellt Standardsoftware für die rechnergestützte Konstruktion, Fertigung und Entwicklung sowie Lösungen zur Planung und Verwaltung von Industrie- und Bau-Projekten. Darüber hinaus werden im zweiten Segment "Digitalisierung" kundenspezifische Lösungen, Schulungen und das Autodesk-Geschäft angeboten.

**Nemetschek SE** aus München bietet Softwarelösungen für Bau- und Infrastrukturprojekte und für die Media-Industrie an. Der Großteil der 995,6 Mio. EUR Umsätze aus 2024 ist wiederkehrender Natur (86,5%), davon stammen 567,8 Mio. EUR aus Softwaremiet-Modellen und 293,3 Mio. EUR aus wiederkehrenden Software-Services. Weitere Umsätze stammen aus einmaligen Software- und Lizenz-Verkäufen (Umsatzanteil 2024: 10,1%) und aus Beratung & Hardware (3,4%).

**TeamViewer SE** ist ein global tätiger Anbieter von Software für Fernzugriff, Fernwartung und Remote Work und erzielt den Großteil der Umsätze aus dem Geschäft mit kleinen und mittelgroßen Unternehmen. Die erwarteten Umsätze aus Abonnements zum Geschäftsjahresende lagen in 2024 mit 684,1 Mio. EUR über den Jahresumsätzen von 671,4 Mio. EUR.

Für die IVU haben wir das EBIT als zentrale Ergebnis-KPI eingestuft. Bei anderen Unternehmen könnte diese Kennzahl jedoch zum Beispiel durch höhere PPA-Abschreibungen nicht repräsentativ sein, sodass für den Peergroup-Vergleich das EV/EBITDA-Multiple angemessen erscheint. Für 2025e wird die Peergroup mit einem Aufschlag von 31% zur IVU gehandelt. Der Konsensus sieht dabei für die gewählten Peer-Unternehmen sowohl ein stärkeres Umsatzwachstum mit einer Median-CAGR von 2024 bis 2027 von rund 12% als auch eine stärkere EBITDA-Margenexpansion um 8,6PP bis 2027 gegenüber unserer Planung für die IVU mit einer CAGR von 9,3% und einer EBITDA-Margenexpansion von 0,3% vor. Dadurch sinkt der Bewertungsaufschlag zur IVU auf 9% (2026e) bzw. 2% (2027e). Wir sehen dabei das Erreichen der Wachstumsziele aufgrund der Marktposition und der Historie bei IVU als besonders visibel an. Im Durchschnitt der Jahre 2025e bis 2027e beträgt der Bewertungsaufschlag 13,9%. Der daraus implizierte faire Wert der IVU-Aktie beträgt 21,03 EUR und bestätigt somit das DCF-implizierte Upside zum aktuellen Kursniveau.

## Peergroup IVU Traffic Technologies AG

| Unternehmen                           | EV<br>(Mio. LW) | EV / Umsatz  |              |              |              | Umsatzwachstum yoy |              |              |             |
|---------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|-------------|
|                                       |                 | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024               | 2025e        | 2026e        | 2027e       |
| init innovation in traffic systems SE | 453             | 1,7          | 1,4          | 1,2          | 1,1          | 26,0%              | 18,7%        | 16,0%        | 13,6%       |
| CHAPTERS Group AG                     | 1.022           | 9,2          | 6,9          | 5,5          | n.a.         | 56,4%              | 33,8%        | 25,0%        | n.a.        |
| PSI Software SE                       | 493             | 1,9          | 1,7          | 1,6          | 1,4          | -3,4%              | 10,2%        | 10,4%        | 9,7%        |
| ATOSS Software SE                     | 2.068           | 12,1         | 10,8         | 9,5          | 8,3          | 12,8%              | 12,4%        | 13,9%        | 13,6%       |
| Fabasoft AG                           | 159             | 2,0          | 1,8          | 1,7          | 1,5          | 16,9%              | 7,3%         | 9,0%         | 9,8%        |
| Mensch und Maschine Software SE       | 895             | 2,7          | 3,6          | 3,5          | 3,3          | 1,1%               | -24,6%       | 4,0%         | 6,2%        |
| Nemetschek SE                         | 14.473          | 14,5         | 12,3         | 10,8         | 9,4          | 16,9%              | 17,9%        | 14,4%        | 14,2%       |
| TeamViewer SE                         | 2.617           | 3,9          | 3,4          | 3,1          | 2,8          | 7,1%               | 16,0%        | 8,8%         | 9,0%        |
| <b>Median</b>                         |                 | <b>3,3</b>   | <b>3,5</b>   | <b>3,3</b>   | <b>2,8</b>   | <b>14,9%</b>       | <b>14,2%</b> | <b>12,2%</b> | <b>9,8%</b> |
| <b>IVU Traffic Technologies AG</b>    | <b>297,8</b>    | <b>2,2</b>   | <b>2,0</b>   | <b>1,9</b>   | <b>1,7</b>   | <b>9,1%</b>        | <b>8,8%</b>  | <b>9,8%</b>  | <b>9,3%</b> |
| Potenzial/Differenz                   |                 | 49%          | 71%          | 77%          | 66%          | -5,7 PP            | -5,3 PP      | -2,3 PP      | -0,6 PP     |
| <b>Fairer Wert je Aktie</b>           |                 | <b>27,11</b> | <b>30,89</b> | <b>31,88</b> | <b>30,05</b> |                    |              |              |             |

| Unternehmen                           | EV<br>(Mio. LW) | EV / EBITDA  |              |              |              | EBITDA-Marge |              |              |              |
|---------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                       |                 | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
| init innovation in traffic systems SE | 453             | 11,7         | 9,6          | 7,9          | 6,6          | 14,6%        | 14,9%        | 15,8%        | 16,5%        |
| CHAPTERS Group AG                     | 1.022           | 65,1         | 22,3         | 16,0         | 13,7         | 14,2%        | 31,0%        | 34,5%        | n.a.         |
| PSI Software SE                       | 493             | neg.         | 19,7         | 13,2         | 10,2         | -0,2%        | 8,7%         | 11,7%        | 13,9%        |
| ATOSS Software SE                     | 2.068           | 30,5         | 31,2         | 26,9         | 23,2         | 39,8%        | 34,6%        | 35,2%        | 35,9%        |
| Fabasoft AG                           | 159             | 7,4          | 6,9          | 6,6          | 5,9          | 26,7%        | 26,7%        | 25,7%        | 26,0%        |
| Mensch und Maschine Software SE       | 895             | 15,8         | 14,2         | 12,2         | 10,7         | 17,4%        | 25,6%        | 28,7%        | 30,7%        |
| Nemetschek SE                         | 14.473          | 48,1         | 39,3         | 33,3         | 28,7         | 30,2%        | 31,4%        | 32,4%        | 32,9%        |
| TeamViewer SE                         | 2.617           | 8,8          | 7,8          | 7,2          | 6,6          | 44,2%        | 43,1%        | 43,0%        | 42,9%        |
| <b>Median</b>                         |                 | <b>15,8</b>  | <b>17,0</b>  | <b>12,7</b>  | <b>10,5</b>  | <b>22,0%</b> | <b>28,8%</b> | <b>30,5%</b> | <b>30,7%</b> |
| <b>IVU Traffic Technologies AG</b>    | <b>297,8</b>    | <b>13,7</b>  | <b>12,9</b>  | <b>11,7</b>  | <b>10,3</b>  | <b>16,2%</b> | <b>15,8%</b> | <b>16,0%</b> | <b>16,6%</b> |
| Potenzial/Differenz                   |                 | 15%          | 31%          | 9%           | 2%           | -5,8 PP      | -13 PP       | -14,6 PP     | -14,1 PP     |
| <b>Fairer Wert je Aktie</b>           |                 | <b>21,22</b> | <b>23,97</b> | <b>20,20</b> | <b>18,93</b> |              |              |              |              |

| Unternehmen                           | EV<br>(Mio. LW) | EV/EBIT      |              |              |              | EBIT-Marge   |              |              |              |
|---------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                       |                 | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
| init innovation in traffic systems SE | 453             | 18,5         | 14,2         | 11,0         | 8,9          | 9,2%         | 10,1%        | 11,3%        | 12,3%        |
| CHAPTERS Group AG                     | 1.022           | neg.         | 29,9         | 19,4         | 16,1         | -4,2%        | 23,1%        | 28,5%        | n.a.         |
| PSI Software SE                       | 493             | neg.         | 46,3         | 22,1         | 15,1         | -5,8%        | 3,7%         | 7,0%         | 9,4%         |
| ATOSS Software SE                     | 2.068           | 32,6         | 33,2         | 28,6         | 24,6         | 37,2%        | 32,5%        | 33,1%        | 33,9%        |
| Fabasoft AG                           | 159             | 11,9         | 12,0         | 11,1         | 9,9          | 16,5%        | 15,3%        | 15,2%        | 15,5%        |
| Mensch und Maschine Software SE       | 895             | 19,3         | 17,1         | 14,4         | 12,5         | 14,3%        | 21,3%        | 24,3%        | 26,4%        |
| Nemetschek SE                         | 14.473          | 61,8         | 47,7         | 40,0         | 33,7         | 23,5%        | 25,8%        | 27,0%        | 28,0%        |
| TeamViewer SE                         | 2.617           | 12,7         | 10,9         | 9,7          | 8,8          | 30,7%        | 30,8%        | 31,8%        | 32,1%        |
| <b>Median</b>                         |                 | <b>18,9</b>  | <b>23,5</b>  | <b>16,9</b>  | <b>13,8</b>  | <b>15,4%</b> | <b>22,2%</b> | <b>25,6%</b> | <b>26,4%</b> |
| <b>IVU Traffic Technologies AG</b>    | <b>297,8</b>    | <b>17,7</b>  | <b>16,7</b>  | <b>14,7</b>  | <b>12,6</b>  | <b>12,6%</b> | <b>12,2%</b> | <b>12,7%</b> | <b>13,6%</b> |
| Potenzial/Differenz                   |                 | 6%           | 40%          | 15%          | 10%          | -2,8 PP      | -10 PP       | -12,9 PP     | -12,8 PP     |
| <b>Fairer Wert je Aktie</b>           |                 | <b>19,75</b> | <b>25,62</b> | <b>21,27</b> | <b>20,34</b> |              |              |              |              |

| Unternehmen                           | Kurs<br>(LW) | KGV          |              |              |              | Free Cashflow-Yield |             |             |             |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|
|                                       |              | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024                | 2025e       | 2026e       | 2027e       |
| init innovation in traffic systems SE | 38,50        | 24,5         | 19,5         | 14,7         | 11,4         | -1,6%               | 0,4%        | 3,4%        | 6,2%        |
| CHAPTERS Group AG                     | 42,90        | 195,0        | 38,3         | 23,3         | n.a.         | 0,8%                | 4,5%        | 5,6%        | n.a.        |
| PSI Software SE                       | 29,10        | neg.         | 80,3         | 31,5         | 20,8         | -5,6%               | 2,1%        | 2,6%        | 4,0%        |
| ATOSS Software SE                     | 136,60       | 47,8         | 49,6         | 42,4         | 36,0         | 2,8%                | 2,3%        | 2,6%        | 3,0%        |
| Fabasoft AG                           | 15,80        | 18,6         | 16,7         | 18,8         | 16,6         | 3,9%                | 1,0%        | -0,9%       | 1,2%        |
| Mensch und Maschine Software SE       | 54,70        | 30,3         | 26,8         | 22,6         | 19,5         | 5,8%                | 2,8%        | 4,7%        | 6,1%        |
| Nemetschek SE                         | 122,90       | 80,9         | 63,4         | 51,6         | 42,6         | 2,0%                | 2,2%        | 2,5%        | 2,8%        |
| TeamViewer SE                         | 9,96         | 9,5          | 9,4          | 8,2          | 7,2          | 9,3%                | 7,5%        | 10,1%       | 10,9%       |
| <b>Median</b>                         |              | <b>30,3</b>  | <b>32,6</b>  | <b>23,0</b>  | <b>19,5</b>  | <b>2,4%</b>         | <b>2,3%</b> | <b>3,0%</b> | <b>4,0%</b> |
| <b>IVU Traffic Technologies AG</b>    | <b>18,65</b> | <b>27,0</b>  | <b>25,9</b>  | <b>23,0</b>  | <b>19,6</b>  | <b>1,7%</b>         | <b>6,1%</b> | <b>2,7%</b> | <b>4,8%</b> |
| Potenzial/Differenz                   |              | 12%          | 26%          | 0%           | -1%          | -0,7 PP             | 3,8 PP      | -0,4 PP     | 0,9 PP      |
| <b>Fairer Wert je Aktie</b>           |              | <b>20,93</b> | <b>23,44</b> | <b>18,60</b> | <b>18,49</b> |                     |             |             |             |

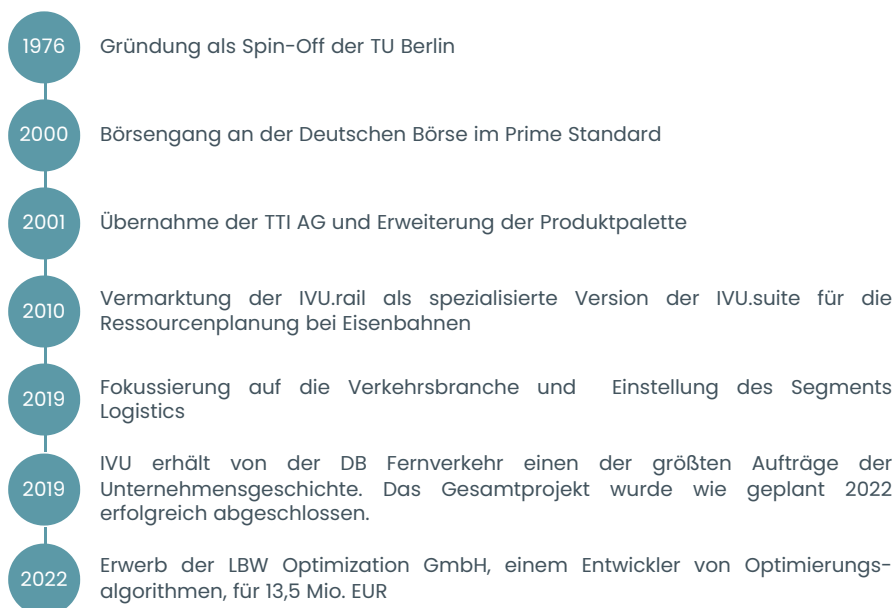
## Unternehmenshintergrund

Die IVU Traffic Technologies AG entwickelt Hard- und Softwaresysteme für den öffentlichen Verkehr und ermöglicht u.a. die effiziente Einsatzplanung und Disposition von Fahrzeugen und Personal, die Lenkung des Betriebs sowie den Ticketverkauf. Neben dem Verkauf von Softwarelizenzen und Hardware bietet der Konzern sowohl die Implementierung und Anpassung der Standardsoftware als auch Beratungs- und Schulungsdienstleistungen sowie die Übernahme von Wartung und Hosting an.

|                        |                                                                                                                                                               |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Sektor</b>          | Systemsoftware                                                                                                                                                |
| <b>Ticker</b>          | IVU                                                                                                                                                           |
| <b>Mitarbeiter</b>     | 846 FTE                                                                                                                                                       |
| <b>Umsatz</b>          | 133,7 Mio. Euro                                                                                                                                               |
| <b>EBIT</b>            | 16,8 Mio. Euro                                                                                                                                                |
| <b>EBIT-Marge</b>      | 12,6%                                                                                                                                                         |
| <b>Geschäftsmodell</b> | Entwicklung, Herstellung und Vertrieb von Soft- und Hardware zur Planung, Organisation und Steuerung von öffentlichem Verkehr                                 |
| <b>Standorte</b>       | Deutschland (Hauptsitz: Berlin), Italien, Schweiz, Österreich, Niederlande, Frankreich, Großbritannien, Schweden, Ungarn, Türkei, USA, Kanada, Chile, Vietnam |
| <b>Kundenstruktur</b>  | Mehr als 500 Betreiber von öffentlichem Nah- und Fernverkehr                                                                                                  |

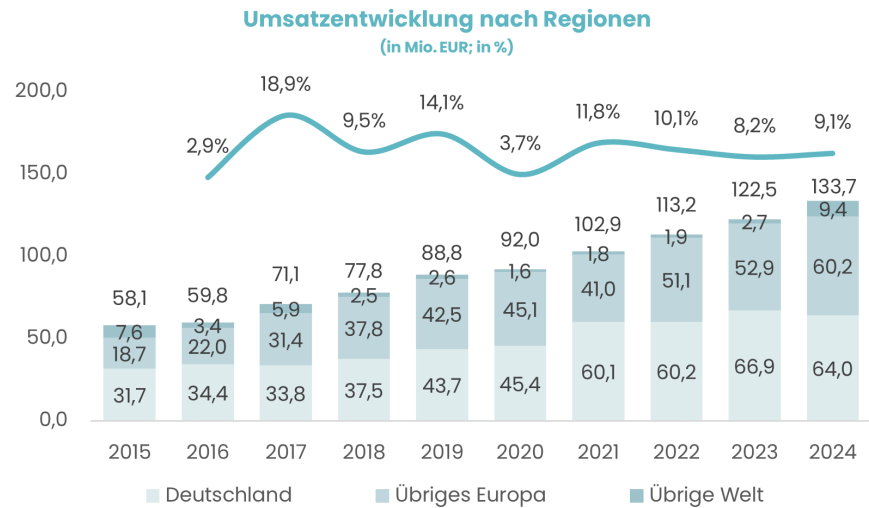
Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2024

## Wichtige Ereignisse in der Unternehmensgeschichte



Märkte und Produkte

Die IVU ist primär in Europa tätig und erzielt hier über 90% der Umsätze. Rund die Hälfte des Geschäfts entfällt auf den Heimatmarkt Deutschland. Weitere Kernmärkte sind neben den DACH-Ländern auch die BeNeLux-Region, Skandinavien und Italien. 2024 konnte das Geschäft außerhalb Europas deutlich ausgebaut werden. Hier ist die IVU beispielsweise auf einer von der Deutschen Bahn betriebenen Strecke in Indien oder auch bei einer Eisenbahn in Toronto aktiv.



Quelle: Unternehmen

Der Kern des Produktangebots der IVU besteht aus der modularen Softwarelösung IVU.suite sowie der IVU.rail, einer angepassten Version der IVU.suite für Eisenbahnverkehrsunternehmen mit speziellen Funktionen für den Schienenverkehr wie beispielsweise einer integrierten Trassenbuchung und -verwaltung. Darüber hinaus bietet IVU komplementäre Dienstleistungen an.

| Planning                                                           |                                                    |                                                                        | Operations                                              |                                                                               |                                                                             |                                                              |
|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Angebotsplanung                                                    | Ressourcenplanung                                  | Ressourcen-disposition                                                 | Betriebslenkung                                         | Ticketing und Bordgeräte                                                      | Information und Analyse                                                     | Abrechnung                                                   |
| <b>Netz- und Fahrplanung</b><br><br>IVU.timetable<br>IVU.trainpath | <b>Fahrzeug-planung</b><br><br>IVU.run             | <b>Fahrzeug- und Depot-management</b><br><br>IVU.vehicle<br>IVU.charge | <b>Leitstelle</b><br><br>IVU.fleet<br>IVU.controlcentre | <b>Tarif- und Fahrgeld-management</b><br><br>IVU.fare                         | <b>Dynamische Fahrgast-informationen</b><br><br>IVU.realtime<br>IVU.journey | <b>Leistungs-abrechnung und Reporting</b><br><br>IVU.control |
| <b>Daten-integration</b><br><br>IVU.pool<br>IVU.integration        | <b>Personal- und Dienstplanung</b><br><br>IVU.duty | <b>Personal-disposition</b><br><br>IVU.crew                            | <b>Störungs-management</b><br><br>IVU.incident          | <b>Ticketverkauf und -kontrolle</b><br><br>IVU.ticket                         | <b>Big Data und Analytics</b><br><br>IVU.data                               |                                                              |
|                                                                    |                                                    | <b>Mobiler Arbeitsplatz</b><br><br>IVU.pad                             | <b>Bordrechner-Software</b><br><br>IVU.cockpit          | <b>Fahrzeug-ausstattung</b><br><br>IVU.box<br>IVU.ticket.box<br>IVU.validator |                                                                             |                                                              |

Quelle: Unternehmen, Montega

Das Softwareangebot lässt sich in die zwei Bereiche "Planning" und "Operations" einteilen. In den "Planning"-Bereich fallen Lösungen, mit denen Verkehrsunternehmen die Strecke planen, die benötigten Fahrzeuge und Mitarbeiter ermitteln sowie konkrete Ressourcen zuweisen können. Konkret sind hier folgende Module enthalten:

- **Angebotsplanung:** IVU.timetable und IVU.trainpath unterstützen den gesamten Planungsprozess von der Liniennetzgestaltung und der Fahrplanerstellung bis zur Fahrplanveröffentlichung unter Berücksichtigung von Grund- und Infrastrukturdaten. Verkehrsverbünde können mit IVU.pool und IVU.integration Fahrplandaten verschiedener Unternehmen standardisiert verwalten.
- **Ressourcenplanung:** IVU.run und IVU.duty ermöglichen eine integrierte Dienst- und Umlaufoptimierung, bei der die benötigten Fahrzeuge und Mitarbeiter minimiert werden. Dabei werden sowohl fahrzeugspezifische Kriterien wie beispielsweise die Akkukapazität von E-Bussen als auch arbeitsrechtliche Vorgaben und individuelle Wünsche berücksichtigt.
- **Ressourcendisposition:** IVU.vehicle und IVU.charge sind für die Zuteilung von Fahrzeugen zu Umläufen zuständig und erfasst Störungen per Echtzeitüberwachung. Dabei wird auch die Gleisbelegung bei Eisenbahnen oder das Lademangement von E-Bussen sowie die Werkstattplanung integriert. Die Disposition von Mitarbeitern über IVU.crew kann spontan auf Ausfälle und Verspätungen reagieren und informiert Angestellte über Änderungen an ihrem Dienstplan per IVU.pad-App.

Die "Operations"-Produkte umfassen primär die Software für Leitstelle und Bordrechner sowie Ticketing-Lösungen. Dazu gehören folgende Module:

- **Betriebslenkung:** Im täglichen Betrieb sorgt das Hintergrundsystem IVU.fleet als ITCS-Lösung in Kombination mit der fahrerbedienten IVU.cockpit für die Kommunikation zwischen Leitstelle und Fahrzeug, sodass beispielsweise Fahrwegänderungen mitgeteilt werden können und Daten von Fahrzeugsensoren übertragen werden. IVU.cockpit kann sowohl über die Bordrechner von IVU als auch über ein Android-Tablet bedient werden.
- **Störungsmanagement:** IVU.incident sammelt störungsrelevante Daten und ermöglicht es in angrenzenden Modulen wie IVU.fleet und IVU.realtime Routen und Dienstpläne neu zu planen und Fahrgäste zu informieren.
- **Ticketing:** Mit IVU.fare können alle notwendigen Daten für die Abwicklung des Ticketverkaufs wie zum Beispiel entwickelte Tarifmodelle oder auch Deutschlandticket-Abonnements verwaltet werden. Daran angeknüpft steuert IVU.ticket als Software für Verkaufs- und Kontrollgeräte den Verkaufsprozess und stellt Fahrscheine als E-Ticket oder Barcode-Ticket aus.
- **Bordgeräte:** Unter den Geräten von IVU finden sich Bordrechner für den Betrieb der IVU.cockpit-Software, die mit den Fahrzeugsensoren verbunden werden können und teilweise auch Ticketing-Funktionalitäten beinhalten, sowie reine Ticketing-Systeme für den Verkauf und die Kontrolle von Fahrkarten.
- **Information und Analyse:** Die im IVU-System gesammelten Daten sowie Schnittstellen zu externen Datenquellen können an Fahrgäste in Form von Abfahrtsprognosen weitergegeben und im Reiseplanungstool IVU.journey verarbeitet werden. Mit IVU.data können Kunden die aggregierten Daten für Datenanalysen und den KI-Einsatz nutzen.
- **Leistungsabrechnung und Reporting:** Mit IVU.control können Verkehrsunternehmen ihre Erfüllung vertraglicher Vorgaben per Soll-Ist-Vergleich überwachen und an die Aufgabenträger berichten. Den Aufgabenträgern ermöglicht die Software Verträge mit unterschiedlichen Verkehrsunternehmen zu verwalten sowie Monats- und Jahresabrechnungen zu erstellen.

Darüber hinaus werden folgende übergeordnete Dienstleistungen angeboten:

- **IVU.integration:** Anbindung zu externen Systemen mit Standardschnittstellen
- **IVU.xpress:** Standardisierter Implementierungsprozess
- **IVU.service:** Support und Schulungen
- **IVU.cloud:** Technische Betriebsführung mit Hosting, Wartung und Updating
- **IVU.consult:** Strategische Beratung bei Ausschreibungen, Optimierungsprojekten und der Anwendung von Planungslösungen (Planning-as-a-Service)
- **IVU.solutions:** Kundenindividuelle Softwarelösungen

## Management

Die IVU wird von einem zweiköpfigen Vorstand geleitet.



**Martin Müller-Elschner (CEO und CFO)** ist seit 2008 im Vorstand der IVU und hat seit 2010 die Position des Vorstandsvorsitzenden. Bei der IVU ist er seit 1994 aktiv und war unter anderem als Projektleiter im Bereich Fahrgastinformationen und als Bereichsleiter tätig.

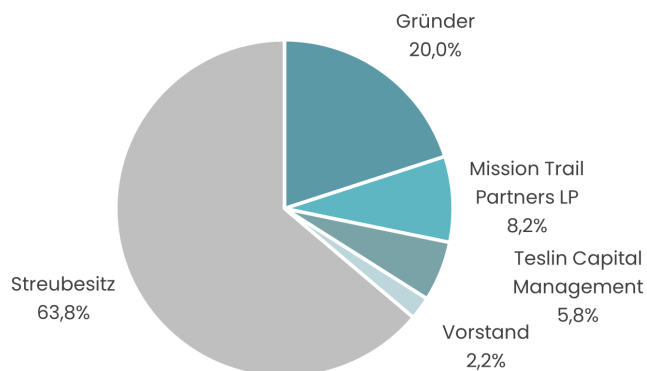


**Leon Struijk (COO)** übernahm am 01.11.2024 das technisch-operative Ressort als COO. Bei der IVU begann er 2016 als externer Berater. Zuvor sammelte er unter anderem Erfahrungen in der Transport- und Infrastruktur-Beratung bei PwC, als Manager bei Connexion und als Gründer des Verkehrsunternehmens Qbuzz.

## Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der IVU ist in 17.719.160 Aktien eingeteilt. Abgesehen von den Gründern des Unternehmens, die gemeinsam 20% halten, ist der texanische Finanzinvestor Mission Trail Partners LP der größte Investor. Mission Trail übernahm unter anderem die 5,3%-Beteiligung von Daimler Buses, die aufgrund eines langfristigen Rahmenvertrages weiter mit IVU zusammenarbeiten werden.

**Aktionärsstruktur**



Quelle: Unternehmen, Montega

## DCF Modell

| Angaben in Mio. EUR                 | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2028e        | 2029e        | 2030e        | 2031e        | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Umsatz</b>                       | <b>145,5</b> | <b>159,8</b> | <b>174,6</b> | <b>190,4</b> | <b>207,3</b> | <b>225,1</b> | <b>242,6</b> | <b>248,6</b>   |
| Veränderung                         | 8,9%         | 9,8%         | 9,3%         | 9,0%         | 8,8%         | 8,6%         | 7,8%         | 2,5%           |
| <b>EBIT</b>                         | <b>18,0</b>  | <b>20,3</b>  | <b>23,7</b>  | <b>27,6</b>  | <b>31,2</b>  | <b>34,8</b>  | <b>37,5</b>  | <b>43,5</b>    |
| EBIT-Marge                          | 12,4%        | 12,7%        | 13,5%        | 14,5%        | 15,1%        | 15,5%        | 15,5%        | 17,5%          |
| <b>NOPAT</b>                        | <b>12,5</b>  | <b>14,1</b>  | <b>16,5</b>  | <b>19,2</b>  | <b>21,7</b>  | <b>24,2</b>  | <b>26,1</b>  | <b>30,3</b>    |
| <b>Abschreibungen</b>               | <b>5,2</b>   | <b>5,2</b>   | <b>5,3</b>   | <b>5,3</b>   | <b>5,2</b>   | <b>5,1</b>   | <b>5,0</b>   | <b>5,1</b>     |
| in % vom Umsatz                     | 3,6%         | 3,3%         | 3,0%         | 2,8%         | 2,5%         | 2,3%         | 2,0%         | 2,0%           |
| <b>Liquiditätsveränderung</b>       |              |              |              |              |              |              |              |                |
| - Working Capital                   | <b>2,5</b>   | <b>-2,6</b>  | <b>-4,8</b>  | <b>-3,0</b>  | <b>-4,3</b>  | <b>-4,6</b>  | <b>-4,5</b>  | <b>-1,6</b>    |
| - Investitionen                     | <b>-4,7</b>  | <b>-4,9</b>  | <b>-5,1</b>  | <b>-5,4</b>  | <b>-6,2</b>  | <b>-6,5</b>  | <b>-6,3</b>  | <b>-5,1</b>    |
| Investitionsquote                   | 3,2%         | 3,1%         | 2,9%         | 2,8%         | 3,0%         | 2,9%         | 2,6%         | 2,0%           |
| <b>Übriges</b>                      |              |              |              |              |              |              |              |                |
| <b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b> | <b>15,9</b>  | <b>12,1</b>  | <b>12,1</b>  | <b>16,5</b>  | <b>16,6</b>  | <b>18,6</b>  | <b>20,6</b>  | <b>28,9</b>    |
| WACC                                | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%         | 7,9%           |
| Present Value                       | 15,2         | 10,8         | 10,0         | 12,6         | 11,7         | 12,2         | 12,5         | 303,1          |
| <b>Kumuliert</b>                    | <b>15,2</b>  | <b>25,9</b>  | <b>35,9</b>  | <b>48,5</b>  | <b>60,2</b>  | <b>72,4</b>  | <b>85,0</b>  | <b>388,1</b>   |

## Wertermittlung (Mio. EUR)

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| Total present value (Tpv) | 388,1        |
| Terminal Value            | 303,1        |
| Anteil vom Tpv-Wert       | 78%          |
| Verbindlichkeiten         | 3,2          |
| Liquide Mittel            | 46,1         |
| <b>Eigenkapitalwert</b>   | <b>431,0</b> |

Aktienzahl (Mio.)

17,29

**Wert je Aktie (EUR)****24,93****+Upside / -Downside****34%****Aktienkurs (EUR)****18,65**

## Modellparameter

|                     |       |
|---------------------|-------|
| Fremdkapitalquote   | 10,0% |
| Fremdkapitalzins    | 5,0%  |
| Marktrendite        | 9,0%  |
| risikofreie Rendite | 2,50% |

|                 |      |
|-----------------|------|
| Beta            | 0,90 |
| WACC            | 7,9% |
| ewiges Wachstum | 2,5% |

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

|                                |           |       |
|--------------------------------|-----------|-------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum   | 2025-2028 | 9,4%  |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2025-2031 | 8,9%  |
| Langfristiges Umsatzwachstum   | ab 2032   | 2,5%  |
| Kurzfristige EBIT-Marge        | 2025-2028 | 13,3% |
| Mittelfristige EBIT-Marge      | 2025-2031 | 14,2% |
| Langfristige EBIT-Marge        | ab 2032   | 17,5% |

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

## ewiges Wachstum

| WACC         | 1,75% | 2,25% | <b>2,50%</b> | 2,75% | 3,25% |
|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| 8,36%        | 21,04 | 22,17 | 22,80        | 23,49 | 25,07 |
| 8,11%        | 21,88 | 23,11 | 23,82        | 24,58 | 26,35 |
| <b>7,86%</b> | 22,78 | 24,15 | <b>24,93</b> | 25,79 | 27,78 |
| 7,61%        | 23,76 | 25,28 | 26,15        | 27,11 | 29,37 |
| 7,36%        | 24,83 | 26,53 | 27,51        | 28,59 | 31,16 |

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

## EBIT-Marge ab 2032e

| WACC         | 17,00% | 17,25% | <b>17,50%</b> | 17,75% | 18,00% |
|--------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| 8,36%        | 22,34  | 22,57  | 22,80         | 23,03  | 23,26  |
| 8,11%        | 23,32  | 23,57  | 23,82         | 24,06  | 24,31  |
| <b>7,86%</b> | 24,40  | 24,67  | <b>24,93</b>  | 25,19  | 25,45  |
| 7,61%        | 25,59  | 25,87  | 26,15         | 26,43  | 26,71  |
| 7,36%        | 26,91  | 27,21  | 27,51         | 27,81  | 28,11  |

Quelle: Montega

| G&V (in Mio. EUR) IVU Traffic Technologies AG               | 2022         | 2023         | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
|-------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Umsatz</b>                                               | <b>113,2</b> | <b>122,5</b> | <b>133,7</b> | <b>145,5</b> | <b>159,8</b> | <b>174,6</b> |
| Bestandsveränderungen                                       | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Aktiviertete Eigenleistungen                                | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Gesamtleistung</b>                                       | <b>113,2</b> | <b>122,5</b> | <b>133,7</b> | <b>145,5</b> | <b>159,8</b> | <b>174,6</b> |
| Materialaufwand                                             | 23,9         | 22,1         | 22,0         | 24,4         | 27,3         | 30,3         |
| <b>Rohrertrag</b>                                           | <b>89,4</b>  | <b>100,4</b> | <b>111,7</b> | <b>121,2</b> | <b>132,5</b> | <b>144,4</b> |
| Personalaufwendungen                                        | 60,3         | 67,6         | 76,5         | 82,6         | 89,7         | 97,1         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                          | 11,6         | 13,2         | 15,2         | 17,2         | 19,1         | 20,3         |
| Sonstige betriebliche Erträge                               | 1,2          | 0,8          | 1,7          | 1,7          | 1,8          | 1,9          |
| <b>EBITDA</b>                                               | <b>18,7</b>  | <b>20,3</b>  | <b>21,7</b>  | <b>23,2</b>  | <b>25,5</b>  | <b>28,9</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 1,0          | 1,2          | 1,2          | 1,2          | 1,2          | 1,3          |
| <b>EBITA</b>                                                | <b>17,7</b>  | <b>19,1</b>  | <b>20,5</b>  | <b>22,0</b>  | <b>24,3</b>  | <b>27,6</b>  |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände              | 2,8          | 3,3          | 3,7          | 4,0          | 4,0          | 3,9          |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill                | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBIT</b>                                                 | <b>14,9</b>  | <b>15,8</b>  | <b>16,8</b>  | <b>18,0</b>  | <b>20,3</b>  | <b>23,7</b>  |
| Finanzergebnis                                              | -0,1         | 0,7          | 0,5          | 0,1          | -0,1         | -0,1         |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>14,7</b>  | <b>16,4</b>  | <b>17,3</b>  | <b>18,0</b>  | <b>20,2</b>  | <b>23,6</b>  |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBT</b>                                                  | <b>14,7</b>  | <b>16,4</b>  | <b>17,3</b>  | <b>18,0</b>  | <b>20,2</b>  | <b>23,6</b>  |
| EE-Steuern                                                  | 4,6          | 5,0          | 5,3          | 5,5          | 6,1          | 7,2          |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>     | <b>10,1</b>  | <b>11,4</b>  | <b>12,0</b>  | <b>12,6</b>  | <b>14,1</b>  | <b>16,4</b>  |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>10,1</b>  | <b>11,4</b>  | <b>12,0</b>  | <b>12,6</b>  | <b>14,1</b>  | <b>16,4</b>  |
| Anteile Dritter                                             | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>10,1</b>  | <b>11,4</b>  | <b>12,0</b>  | <b>12,6</b>  | <b>14,1</b>  | <b>16,4</b>  |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| G&V (in % vom Umsatz) IVU Traffic Technologies AG           | 2022          | 2023          | 2024          | 2025e         | 2026e         | 2027e         |
|-------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz</b>                                               | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Bestandsveränderungen                                       | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Aktiviertete Eigenleistungen                                | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Gesamtleistung</b>                                       | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Materialaufwand                                             | 21,1%         | 18,1%         | 16,5%         | 16,7%         | 17,1%         | 17,3%         |
| <b>Rohrertrag</b>                                           | <b>78,9%</b>  | <b>81,9%</b>  | <b>83,5%</b>  | <b>83,3%</b>  | <b>82,9%</b>  | <b>82,7%</b>  |
| Personalaufwendungen                                        | 53,2%         | 55,2%         | 57,2%         | 56,7%         | 56,1%         | 55,6%         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                          | 10,2%         | 10,8%         | 11,4%         | 11,8%         | 11,9%         | 11,6%         |
| Sonstige betriebliche Erträge                               | 1,1%          | 0,6%          | 1,3%          | 1,2%          | 1,1%          | 1,1%          |
| <b>EBITDA</b>                                               | <b>16,5%</b>  | <b>16,6%</b>  | <b>16,2%</b>  | <b>15,9%</b>  | <b>16,0%</b>  | <b>16,6%</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 0,9%          | 1,0%          | 0,9%          | 0,8%          | 0,8%          | 0,8%          |
| <b>EBITA</b>                                                | <b>15,6%</b>  | <b>15,6%</b>  | <b>15,3%</b>  | <b>15,1%</b>  | <b>15,2%</b>  | <b>15,8%</b>  |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände              | 2,5%          | 2,7%          | 2,8%          | 2,8%          | 2,5%          | 2,2%          |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill                | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>EBIT</b>                                                 | <b>13,1%</b>  | <b>12,9%</b>  | <b>12,6%</b>  | <b>12,4%</b>  | <b>12,7%</b>  | <b>13,5%</b>  |
| Finanzergebnis                                              | -0,1%         | 0,5%          | 0,4%          | 0,0%          | -0,1%         | -0,1%         |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>13,0%</b>  | <b>13,4%</b>  | <b>12,9%</b>  | <b>12,4%</b>  | <b>12,6%</b>  | <b>13,5%</b>  |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>EBT</b>                                                  | <b>13,0%</b>  | <b>13,4%</b>  | <b>12,9%</b>  | <b>12,4%</b>  | <b>12,6%</b>  | <b>13,5%</b>  |
| EE-Steuern                                                  | 4,1%          | 4,1%          | 3,9%          | 3,8%          | 3,8%          | 4,1%          |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>     | <b>8,9%</b>   | <b>9,3%</b>   | <b>9,0%</b>   | <b>8,6%</b>   | <b>8,8%</b>   | <b>9,4%</b>   |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>8,9%</b>   | <b>9,3%</b>   | <b>9,0%</b>   | <b>8,6%</b>   | <b>8,8%</b>   | <b>9,4%</b>   |
| Anteile Dritter                                             | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>8,9%</b>   | <b>9,3%</b>   | <b>9,0%</b>   | <b>8,6%</b>   | <b>8,8%</b>   | <b>9,4%</b>   |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in Mio. EUR) IVU Traffic Technologies AG | 2022         | 2023         | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
|--------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>AKTIVA</b>                                    |              |              |              |              |              |              |
| Immaterielle Vermögensgegenstände                | 42,8         | 43,0         | 46,1         | 45,6         | 45,3         | 45,1         |
| Sachanlagen                                      | 1,9          | 1,9          | 1,9          | 2,0          | 2,2          | 2,4          |
| Finanzanlagen                                    | 0,7          | 0,8          | 0,3          | 0,3          | 0,3          | 0,3          |
| <b>Anlagevermögen</b>                            | <b>45,3</b>  | <b>45,7</b>  | <b>48,3</b>  | <b>47,9</b>  | <b>47,7</b>  | <b>47,8</b>  |
| Vorräte                                          | 4,3          | 4,8          | 5,0          | 6,6          | 6,2          | 7,8          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen       | 31,8         | 30,0         | 43,2         | 35,9         | 39,4         | 43,1         |
| Liquide Mittel                                   | 23,1         | 25,4         | 21,1         | 31,8         | 31,9         | 38,1         |
| Sonstige Vermögensgegenstände                    | 41,2         | 46,6         | 46,5         | 51,5         | 53,4         | 55,3         |
| <b>Umlaufvermögen</b>                            | <b>100,3</b> | <b>106,8</b> | <b>115,7</b> | <b>125,8</b> | <b>130,9</b> | <b>144,3</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                               | <b>145,6</b> | <b>152,5</b> | <b>164,0</b> | <b>173,7</b> | <b>178,7</b> | <b>192,1</b> |
| <b>PASSIVA</b>                                   |              |              |              |              |              |              |
| <b>Eigenkapital</b>                              | <b>74,7</b>  | <b>79,0</b>  | <b>84,8</b>  | <b>92,5</b>  | <b>101,3</b> | <b>112,2</b> |
| <b>Anteile Dritter</b>                           | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |
| Rückstellungen                                   | 17,1         | 18,0         | 19,3         | 19,6         | 13,4         | 13,7         |
| Zinstragende Verbindlichkeiten                   | 15,6         | 17,1         | 20,8         | 20,9         | 21,1         | 21,3         |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen         | 4,7          | 2,8          | 5,0          | 4,0          | 4,5          | 5,0          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                       | 33,5         | 35,6         | 34,1         | 36,7         | 38,3         | 39,9         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                         | <b>70,9</b>  | <b>73,5</b>  | <b>79,2</b>  | <b>81,2</b>  | <b>77,3</b>  | <b>79,9</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                               | <b>145,6</b> | <b>152,5</b> | <b>164,0</b> | <b>173,7</b> | <b>178,7</b> | <b>192,1</b> |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) IVU Traffic Technologies AG | 2022          | 2023          | 2024          | 2025e         | 2026e         | 2027e         |
|-----------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>                                             |               |               |               |               |               |               |
| Immaterielle Vermögensgegenstände                         | 29,4%         | 28,2%         | 28,1%         | 26,2%         | 25,3%         | 23,5%         |
| Sachanlagen                                               | 1,3%          | 1,3%          | 1,2%          | 1,2%          | 1,2%          | 1,2%          |
| Finanzanlagen                                             | 0,4%          | 0,5%          | 0,2%          | 0,2%          | 0,2%          | 0,2%          |
| <b>Anlagevermögen</b>                                     | <b>31,1%</b>  | <b>30,0%</b>  | <b>29,4%</b>  | <b>27,6%</b>  | <b>26,7%</b>  | <b>24,9%</b>  |
| Vorräte                                                   | 2,9%          | 3,2%          | 3,1%          | 3,8%          | 3,5%          | 4,1%          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen                | 21,9%         | 19,7%         | 26,3%         | 20,7%         | 22,0%         | 22,4%         |
| Liquide Mittel                                            | 15,8%         | 16,7%         | 12,9%         | 18,3%         | 17,9%         | 19,8%         |
| Sonstige Vermögensgegenstände                             | 28,3%         | 30,5%         | 28,3%         | 29,7%         | 29,9%         | 28,8%         |
| <b>Umlaufvermögen</b>                                     | <b>68,9%</b>  | <b>70,0%</b>  | <b>70,6%</b>  | <b>72,4%</b>  | <b>73,3%</b>  | <b>75,1%</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                                        | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>PASSIVA</b>                                            |               |               |               |               |               |               |
| <b>Eigenkapital</b>                                       | <b>51,3%</b>  | <b>51,8%</b>  | <b>51,7%</b>  | <b>53,3%</b>  | <b>56,7%</b>  | <b>58,4%</b>  |
| <b>Anteile Dritter</b>                                    | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   |
| Rückstellungen                                            | 11,7%         | 11,8%         | 11,7%         | 11,3%         | 7,5%          | 7,2%          |
| Zinstragende Verbindlichkeiten                            | 10,7%         | 11,2%         | 12,7%         | 12,1%         | 11,8%         | 11,1%         |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen                  | 3,3%          | 1,8%          | 3,1%          | 2,3%          | 2,5%          | 2,6%          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                                | 23,0%         | 23,3%         | 20,8%         | 21,1%         | 21,4%         | 20,8%         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                                  | <b>48,7%</b>  | <b>48,2%</b>  | <b>48,3%</b>  | <b>46,7%</b>  | <b>43,3%</b>  | <b>41,6%</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                                        | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| <b>Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) IVU Traffic Technologies AG</b> | <b>2022</b>  | <b>2023</b> | <b>2024</b>  | <b>2025e</b> | <b>2026e</b> | <b>2027e</b> |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag                                         | 10,1         | 11,4        | 12,0         | 12,6         | 14,1         | 16,4         |
| Abschreibung Anlagevermögen                                           | 1,0          | 1,2         | 1,2          | 1,2          | 1,2          | 1,3          |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände                        | 2,8          | 3,3         | 3,7          | 4,0          | 4,0          | 3,9          |
| Veränderung langfristige Rückstellungen                               | -1,4         | 0,1         | -0,4         | 0,3          | 0,3          | 0,3          |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen                      | 7,7          | 3,1         | 0,2          | 0,0          | -6,5         | 0,0          |
| <b>Cash Flow</b>                                                      | <b>20,3</b>  | <b>19,1</b> | <b>16,7</b>  | <b>18,0</b>  | <b>13,1</b>  | <b>22,0</b>  |
| Veränderung Working Capital                                           | -15,8        | -7,2        | -9,9         | 2,3          | -2,9         | -5,1         |
| <b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>                             | <b>4,5</b>   | <b>11,9</b> | <b>6,7</b>   | <b>20,3</b>  | <b>10,2</b>  | <b>16,9</b>  |
| CAPEX                                                                 | -1,9         | -1,7        | -1,6         | -2,1         | -2,3         | -2,5         |
| Sonstiges                                                             | -11,0        | 1,0         | 1,2          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>                            | <b>-12,9</b> | <b>-0,8</b> | <b>-0,4</b>  | <b>-2,1</b>  | <b>-2,3</b>  | <b>-2,5</b>  |
| Dividendenzahlung                                                     | -3,9         | -4,2        | -4,5         | -4,9         | -5,2         | -5,6         |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten                                   | -1,8         | -2,0        | -2,3         | -2,6         | -2,6         | -2,6         |
| Sonstiges                                                             | -4,4         | -2,6        | -3,8         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>                           | <b>-10,0</b> | <b>-8,8</b> | <b>-10,7</b> | <b>-7,5</b>  | <b>-7,8</b>  | <b>-8,2</b>  |
| Effekte aus Wechselkursänderungen                                     | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Veränderung liquide Mittel</b>                                     | <b>-18,4</b> | <b>2,3</b>  | <b>-4,3</b>  | <b>10,7</b>  | <b>0,1</b>   | <b>6,2</b>   |
| <b>Endbestand liquide Mittel</b>                                      | <b>23,1</b>  | <b>25,4</b> | <b>21,1</b>  | <b>31,8</b>  | <b>31,9</b>  | <b>38,1</b>  |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| <b>Kennzahlen IVU Traffic Technologies AG</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025e</b> | <b>2026e</b> | <b>2027e</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Ertragsmargen</b>                          |             |             |             |              |              |              |
| Rohrertragsmarge (%)                          | 78,9%       | 81,9%       | 83,5%       | 83,3%        | 82,9%        | 82,7%        |
| EBITDA-Marge (%)                              | 16,5%       | 16,6%       | 16,2%       | 15,9%        | 16,0%        | 16,6%        |
| EBIT-Marge (%)                                | 13,1%       | 12,9%       | 12,6%       | 12,4%        | 12,7%        | 13,5%        |
| EBT-Marge (%)                                 | 13,0%       | 13,4%       | 12,9%       | 12,4%        | 12,6%        | 13,5%        |
| Netto-Umsatzrendite (%)                       | 8,9%        | 9,3%        | 9,0%        | 8,6%         | 8,8%         | 9,4%         |
| <b>Kapitalverzinsung</b>                      |             |             |             |              |              |              |
| ROCE (%)                                      | 26,8%       | 21,7%       | 20,8%       | 20,8%        | 22,6%        | 24,4%        |
| ROE (%)                                       | 14,9%       | 15,2%       | 15,2%       | 14,8%        | 15,2%        | 16,2%        |
| ROA (%)                                       | 7,0%        | 7,5%        | 7,3%        | 7,2%         | 7,9%         | 8,5%         |
| <b>Solvenz</b>                                |             |             |             |              |              |              |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)           | -28,9       | -29,7       | -22,1       | -32,5        | -32,1        | -37,8        |
| Net Debt / EBITDA                             | -1,5        | -1,5        | -1,0        | -1,4         | -1,3         | -1,3         |
| Net Gearing (Net Debt/EK)                     | -0,4        | -0,4        | -0,3        | -0,4         | -0,3         | -0,3         |
| <b>Kapitalfluss</b>                           |             |             |             |              |              |              |
| Free Cash Flow (Mio. EUR)                     | 2,6         | 10,2        | 5,1         | 18,2         | 7,9          | 14,4         |
| Capex / Umsatz (%)                            | 2%          | 1%          | 0%          | 1%           | 1%           | 1%           |
| Working Capital / Umsatz (%)                  | 20%         | 27%         | 28%         | 27%          | 25%          | 25%          |
| <b>Bewertung</b>                              |             |             |             |              |              |              |
| EV/Umsatz                                     | 2,6         | 2,4         | 2,2         | 2,0          | 1,9          | 1,7          |
| EV/EBITDA                                     | 15,9        | 14,7        | 13,7        | 12,8         | 11,7         | 10,3         |
| EV/EBIT                                       | 20,0        | 18,9        | 17,7        | 16,6         | 14,7         | 12,6         |
| EV/FCF                                        | 116,7       | 29,3        | 57,9        | 16,4         | 37,5         | 20,7         |
| KGv                                           | 32,2        | 28,7        | 27,0        | 25,5         | 23,0         | 19,6         |
| KBV                                           | 4,3         | 4,1         | 3,8         | 3,5          | 3,2          | 2,9          |
| Dividendenrendite                             | 1,3%        | 1,4%        | 1,5%        | 1,6%         | 1,7%         | 1,8%         |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

## Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 18.06.2025):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

### Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

**Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:** Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### Bedeutung des Anlageurteils:

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

## Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Die Montega 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 bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.
- (11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.
- (12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

| Unternehmen                 | Offenlegung (Stand: 18.06.2025) |
|-----------------------------|---------------------------------|
| IVU Traffic Technologies AG | 1,8,9                           |

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

| Empfehlung          | Datum      | Kurs (EUR) | Kursziel (EUR) | Potenzial |
|---------------------|------------|------------|----------------|-----------|
| Kaufen (Erststudie) | 18.06.2025 | 18,65      | 25,00          | +34%      |