



08. Juli 2025

Kapsch TrafficCom AG

Kapsch bringt wieder PS auf die Straße

Kontaktdaten

Kai Kindermann – Analyst
+49 40 41111 3781
k.kindermann@montega.de

Bastian Brach – Analyst
+49 40 41111 37 66
b.brach@montega.de

Empfehlung	Kaufen
Kursziel	11,00 EUR
Kurspotenzial	57%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	7,00
Aktienzahl (in Mio.)	14,3
Marketkap. (in Mio. EUR)	100,1
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	6,8
Enterprise Value (in Mio. EUR)	227,7
Ticker	WBAG:KTCG
Guidance 2025/26	
Umsatz (in Mio. EUR)	rund 510
EBIT (in Mio. EUR)	rund 45

Aktienkurs (EUR)



Aktionärsstruktur	
KAPSCH-Group Beteiligungs GmbH	63,3%
Streubesitz	36,7%
-	-
-	-
-	-

Termine	
Q1 Bericht	20. August 2025
HV	3. September 2025
HI Bericht	19. November 2025

Prognoseanpassung			
	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	507,2	531,3	556,4
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	40,3	19,5	26,7
Δ	-	-	-
EPS (alt)	1,23	0,20	0,58
Δ	-	-	-

Analyst	
Kai Kindermann	Bastian Brach
+49 40 41111 3781	+49 40 41111 37 66
k.kindermann@montega.de	b.brach@montega.de

Publikation	
Initialstudie	08. Juli 2025

Kapsch bringt wieder PS auf die Straße

Die Kapsch TrafficCom AG ist ein weltweit tätiger Systemintegrator von Maut- und Verkehrsmanagementsystemen, die unter Verwendung überwiegend selbst entwickelter und hergestellter Hard- und Software wie Fahrzeuggeräten und straßenseitiger Infrastruktur errichtet und betrieben werden.

Die Märkte für Maut und Verkehrsmanagement wachsen durch die Notwendigkeit, das steigende Verkehrsvolumen zu steuern und zu kontrollieren und einen möglichst flüssigen und sicheren Verkehr zu gewährleisten. Instrumente hierfür sind unter anderem die komplette Beschränkung bestimmter Bereiche für manche Fahrzeuge oder die Erhebung von Gebühren für eben diese. Ergänzend tragen vollelektronische Mautsysteme zur Zeitersparnis bei der Erhebung sowie Verkehrsmanagementsysteme wie intelligente, adaptive Ampelsteuerungen zur Optimierung des Verkehrsflusses bei. Von dem Marktforschungsinstitut Grand View Research wird ein **Marktwachstum für die beiden Bereiche von 7,7% pro Jahr bis 2030** prognostiziert. Kapsch dürfte insbesondere im Maut-Segment als Qualitätsanbieter eine führende Stellung einnehmen und sticht durch hohe Umsätze sowohl in Nord- und Lateinamerika als auch in Europa und damit einhergehender Kompetenz in den jeweils regional verbreiteten Technologien hervor.

Das Geschäftsmodell ist durch die **Kombination aus Errichtung, langjährigen profitablen Betriebsverträgen und hochmarginigem Komponentenverkauf** geprägt. Herausforderungen der Vergangenheit veranlassten Restrukturierungen und eine Verschlingung der Organisation. Durch den relativ hohen Fixkostenanteil, dürfte ein zunehmendes Umsatzniveau auch wieder eine Rückkehr zu den historischen Margen im oberen einstelligen Bereich ermöglichen. Die Verschuldung konnte zuletzt mit den Hausbanken langfristig strukturiert werden und dürfte in den nächsten Jahren deutlich reduziert werden. Das wenig kapitalintensive Geschäftsmodell dürfte in den Folgejahren zu einer **hohen Free Cashflow-Conversion** führen.

Unser DCF-Modell sieht u.a. ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 4,5% (CAGR 2025/26 bis 2031/32) nach einem leichten Rückgang im laufenden Geschäftsjahr durch Wegfall eines Betreibervertrags und Entkonsolidierung eines Weiteren. Margenseitig erwarten wir einen sukzessiven Anstieg auf 6,1% bis 2031/32 und eine Terminal Value-Marge von 6,5%, woraus ein fairer Wert von 11,00 EUR pro Aktie resultiert. Die Übernahmepremien enger Peer-Unternehmen in den letzten Jahren sprechen für weiteres Upside-Potential. Nachdem das EV/EBIT 2025/26 durch einen zu erwartenden Sonderertrag verzerrt ist, liegt es im Jahr 2026/27 bei attraktiven 11,7.

Fazit: Nach einer herausfordernden Phase durch Projektverzögerungen, negative Auswirkungen der Corona-Pandemie und wegfallende Großprojekte, ist Kapsch unseres Erachtens gut aufgestellt, um zukünftig als führendes Unternehmen auf bedeutenden Märkten profitabel zu agieren. Größere Risiken, die aus der Verschuldungssituation resultierten, wurden mit der langfristigen Neustrukturierung der Finanzierung von März 2025 reduziert und dürften mit der erwarteten Sonderzahlung im Rahmen der deutschen Pkw-Maut weiter verringert werden. Mittelfristig sehen wir die Kapsch TrafficCom auch wieder als Dividententitel. Wir nehmen die Aktie mit dem Rating "Kaufen" und einem DCF-basierten Kursziel von 11,00 EUR in unsere Coverage auf.

Geschäftsjahresende: 31.03.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	538,8	530,3	507,2	531,3	556,4
Veränderung yoy	-2,6%	-1,6%	-4,4%	4,8%	4,7%
EBITDA	88,5	29,0	56,2	34,6	42,6
EBIT	70,3	12,6	40,3	19,5	26,7
Jahresüberschuss	23,2	-6,9	17,6	2,9	8,2
Rohertagsmarge	57,1%	62,8%	59,2%	59,6%	59,9%
EBITDA-Marge	16,4%	5,5%	11,1%	6,5%	7,6%
EBIT-Marge	13,0%	2,4%	8,0%	3,7%	4,8%
Net Debt	130,3	125,7	104,1	107,7	106,2
Net Debt/EBITDA	1,5	4,3	1,9	3,1	2,5
ROCE	29,6%	5,8%	18,8%	9,0%	11,9%
EPS	1,72	-0,48	1,23	0,20	0,58
FCF je Aktie	4,15	1,40	2,86	1,10	1,41
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	2,6	7,8	4,1	6,6	5,4
EV/EBIT	3,2	18,1	5,6	11,7	8,5
KGV	4,1	n.m.	5,7	35,0	12,1
KBV	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 7,00 EUR

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Investment Case	4
Wachsender Markt für intelligente Verkehrssysteme	5
Technologieführerschaft sichert Marktposition	9
Umsätze auf niedrigerem Niveau stabil	11
Schuldenabbau in den kommenden Jahren absehbar	15
Hohe Cash Conversion möglich	17
Kursentwicklung in den letzten Jahren rückläufig	19
Geringes Bewertungsniveau eröffnet Chancen	19
Fazit	19
SWOT	20
Stärken	20
Schwächen	20
Chancen	20
Risiken	20
Bewertung	21
DCF-Modell	22
Vergleichbare Transaktionen	23
Peergroup-Analyse	24
Unternehmenshintergrund	26
Wichtige Ereignisse in der Unternehmensgeschichte	26
Märkte und Produkte	27
Management	28
Aktionärsstruktur	29
Financials	30
DCF-Modell	30
Gewinn- und Verlustrechnung	31
Bilanz	32
Kapitalflussrechnung und Kennzahlen	33
Disclaimer	34

Investment Case

Kapsch TrafficCom ist ein international tätiger und weltweit anerkannter Anbieter von intelligenten Verkehrssystemen (ITS) mit Fokus auf Maut- und Verkehrsmanagementlösungen. Das Unternehmen entwickelt, errichtet und betreibt vollintegrierte Systeme zur elektronischen Mauterhebung sowie zur datenbasierten Verkehrssteuerung und stellt dafür auch überwiegend selbst entwickelte zentrale Hard- und Softwarekomponenten her.

Als End-to-End-Anbieter unterstützt Kapsch alle wesentlichen Technologien für eine vollelektronische Mauterhebung (All-Electronic Tolling, AET) ohne Bezahlung vor Ort und ermöglicht dadurch einen fließenden Verkehr auf mehreren Fahrspuren. Die Anwendungsgebiete umfassen neben den klassischen Mautstrecken auch Mautgebühren für bestimmte Zonen wie beispielsweise Stadtzentren sowie Sonderfahrstreifen, auf denen nur Fahrzeuge mit geringer Auslastung mautpflichtig sind. Die Satellitenmaut ermöglicht die Erhebung distanz-basierter Gebühren mit erheblich reduzierter straßenseitiger Infrastruktur.

Im Bereich Verkehrsmanagement steuern und optimieren Kapsch-Produkte den Verkehr in Städten und Tunneln sowie auf Autobahnen, Brücken und wichtigen Verkehrsachsen und -korridoren durch das Sammeln und Aufbereiten von Daten aus verschiedensten Quellen, was eine schnelle Reaktionsgeschwindigkeit und beispielsweise eine adaptive Ampelsteuerung ermöglicht. Zudem bringt Kapsch die Vernetzung von Fahrzeugen und Infrastruktur durch Herstellung notwendiger Fahrzeug- und Straßengeräte und der zugehörigen Software an, sodass beispielsweise direkt Warnungen an die Fahrzeuge übermittelt werden können oder Ampeln Rettungswagen und öffentliche Fahrzeuge priorisieren.

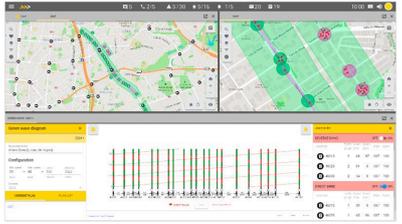
Produkt-Beispiele



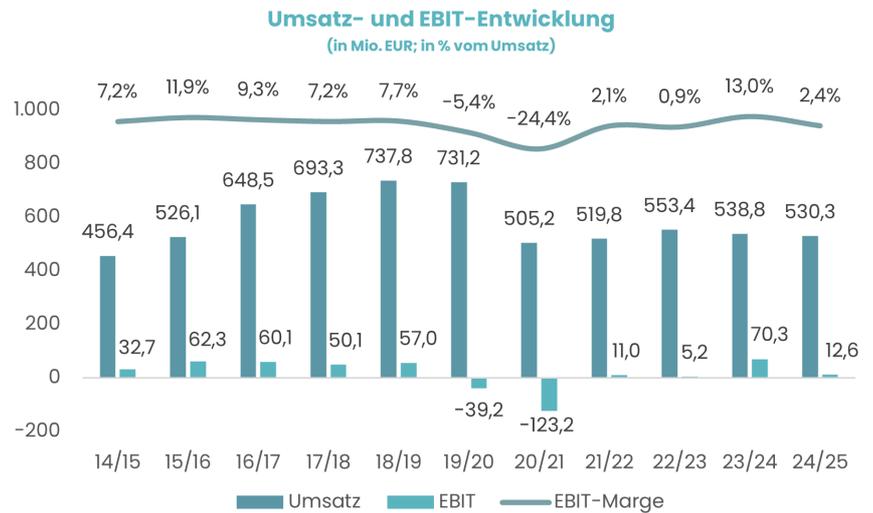
On-Board-Unit zur Erhebung der Satellitenmaut



Installierte Mautbrücken



Verkehrsmanagement-Software EcoTrafix



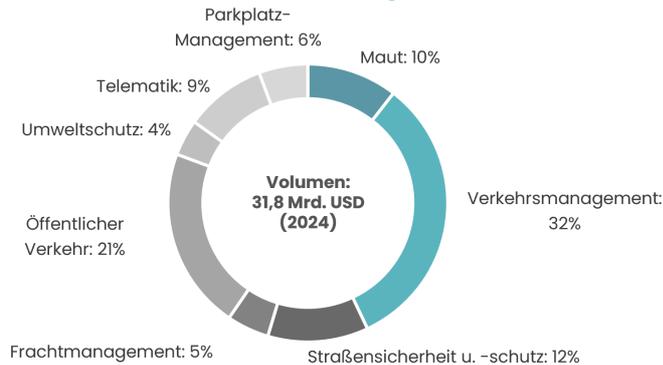
Quelle: Unternehmen, Montega

Nach einer erfolgreichen Zeit mit steigenden Umsätzen und EBIT-Margen im hohen einstelligen Bereich, wurde das Unternehmen ab 2019/20 von einem perfekten Sturm mehrerer interner und externer Effekte getroffen, die Umsatz und Ergebnis belasteten. So sorgten unter anderem Implementierungsprobleme in Nordamerika zu notwendigen Margenanpassungen durch Mehrkosten und Strafzahlungen für Verspätungen. Im gleichen Zeitraum endete ein großes Betriebsprojekt in Tschechien und die Verträge zur Erhebung und Kontrolle der deutschen Pkw-Maut wurden gekündigt, nachdem der Europäische Gerichtshof die Pkw-Maut wegen Diskriminierung ausländischer Autofahrer für rechtswidrig erklärt hatte. Darüber hinaus belastete die Corona-Krise insbesondere das Errichtungsgeschäft sowie die hochmargigen Komponenten-Umsätze mit Fahrzeuggeräten durch die reduzierte Verkehrsaktivität. Zudem wirkte sich auch die angespannte Lieferkettensituation für Elektronik-Bauteile negativ aus.

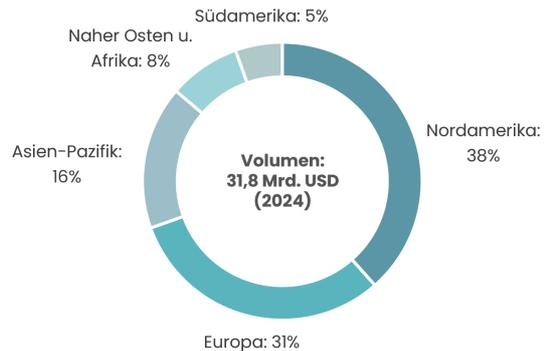
Wachsender Markt für intelligente Verkehrssysteme

Das Marktvolumen für intelligente Verkehrssysteme (ITS) beträgt laut verschiedenen Research-Instituten wie Grand View Research und Allied Market Research rund 50,0 Mrd. USD. Kapsch TrafficCom adressiert dabei den Straßenverkehrsbereich mit einem Volumen von rund 30,0 Mrd. EUR und ist dabei entsprechend der Segment-Struktur des Unternehmens in den Marktsegmenten Maut und Verkehrsmanagement aktiv, auf die in Summe ein Anteil von 43% des gesamten Straßen-Teilmarktes entfällt. In der regionalen Betrachtung stellen Nordamerika und Europa mit einem Anteil von 69% die wichtigsten ITS-Märkte dar.

Markt für intelligente Verkehrssysteme für den Straßenverkehr nach Segmenten



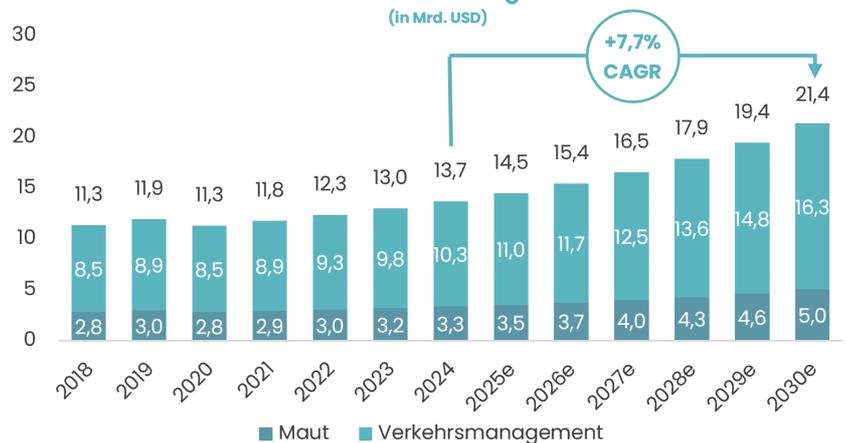
Markt für intelligente Verkehrssysteme für den Straßenverkehr nach Regionen



Quelle: Grand View Research, Unternehmen, Montega

Für die relevanten Bereiche Maut und Verkehrsmanagement wird vom Marktforschungsinstitut Grand View Research kombiniert ein Wachstum von 7,7% bis 2030 prognostiziert, das sich aus einer Wachstumsrate von 7,0% p.a. für Maut und 7,9% p.a. für den Bereich Verkehrsmanagement zusammensetzt.

Historische und erwartete Entwicklung der Märkte für Maut und Verkehrsmanagement



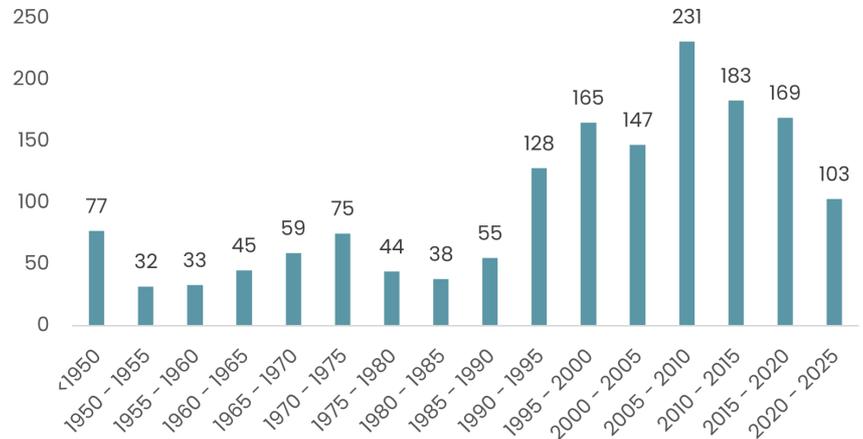
Quelle: Grand View Research, Montega

Von diesem gesamten adressierbaren Markt mit einem Volumen von 13,7 Mrd. USD adressiert Kapsch mit seiner Fokussierung, die manche Märkte wie beispielsweise China und Russland sowie vor allem im Verkehrsmanagement auch einige Produktkategorien aufgrund global uneinheitlicher Protokolle und Standards nicht umfasst, ein Marktvolumen von 6,4 Mrd. EUR, wobei hier der Maut-Bereich aufgrund des umfassenderen Produktportfolios des Unternehmens in diesem Segment im Gegensatz zum Gesamtmarkt überwiegt.

Maut als Finanzierungs- und Lenkungsinstrument

Das Wachstum im Maut-Bereich ergibt sich neben neuen Mautstrecken primär aus der Möglichkeit einer elektronischen Mauterhebung und die Umstellung auf vollelektronische Systeme, die ohne physische Mautstellen und manuelle Mauterhebung auskommen.

Einführungsjahr von Mautstrecken
(nach Anzahl pro Jahr)

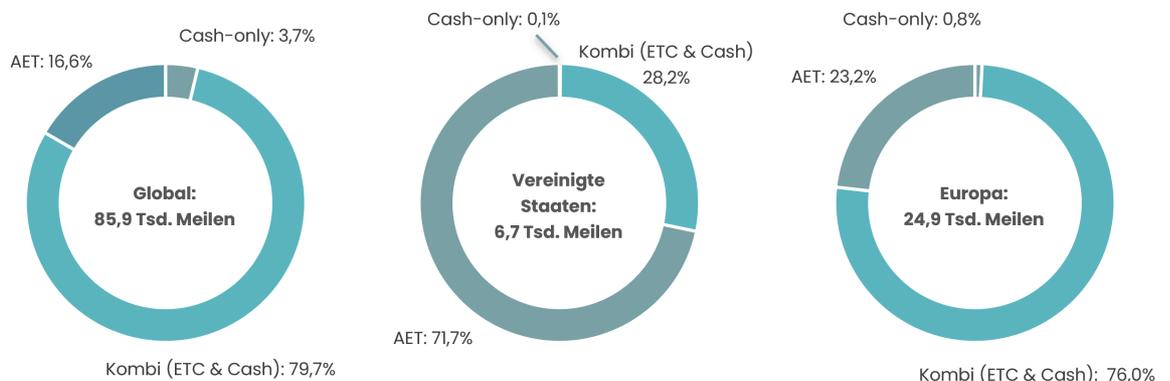


Quelle: IBTTA, Montega

Die Datenbank des IBTTA, dem Branchenverband von Tunnel-, Brücken- und Mautstraßen-Betreibern, enthält 1.607 Mautstrecken mit einer Gesamtlänge von 85,9 Tsd. Meilen. Während die ersten Mautstellen bereits im 18. und 19. Jahrhundert eingeführt wurden, zeigt sich insbesondere von 1990 bis 2020 ein deutlicher Ausbau des mautpflichtigen Streckennetzes. In den letzten Jahren zeigte sich dabei ein Rückgang der Ausbaugeschwindigkeit, es wird jedoch auch zukünftig ein Ausbau der zahlungspflichtigen Strecken erwartet. Einerseits werden die Einnahmen vor dem Hintergrund sinkender Kraftstoffsteuern für die Finanzierung erforderlicher Erhalt- und Erweiterungsinvestitionen in die Infrastruktur benötigt und andererseits kann mit Zahlungsanreizen das Verhalten von Verkehrsteilnehmern durch z.B. eine Stadtmaut oder Gebühren für Fahrzeuge mit geringer Auslastung gesteuert werden (Demand Management). In vielen Großstädten wird über eine Maut für das Stadtzentrum (Congestion Charging) nachgedacht, um die oftmals angespannte Verkehrssituation zu entlasten.

Mittlerweile ist eine elektronische Zahlung auf nahezu allen Mautstrecken möglich, dabei werden global gesehen auf dem überwiegenden Teil der Strecken auch Vor-Ort-Zahlungen akzeptiert, sodass aktuell eine Kombi-Lösung weit verbreitet ist. Dabei werden regelmäßig klassische Mautstellen durch einzelne Spuren mit Fließverkehr ergänzt. Die weitere zukünftige Umrüstung auf vollelektronische Systeme dürfte somit zusätzlich zum allgemeinen Wachstum von Mautstrecken zum Marktwachstum beitragen.

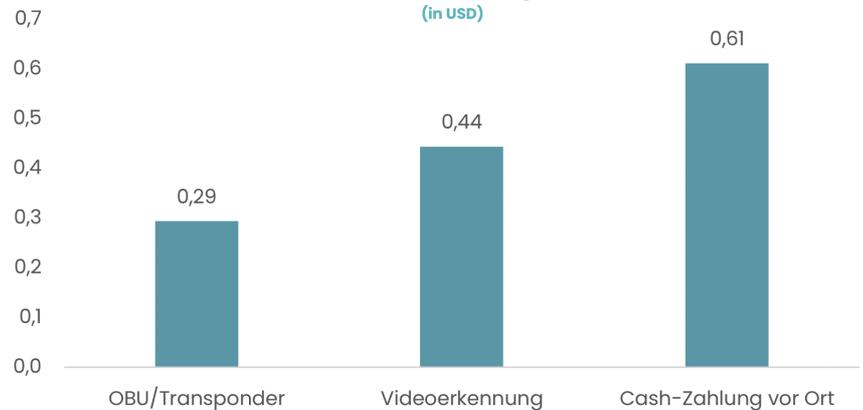
Methode der Mauterhebung nach Regionen
(in % der Meilen)



Quelle: IBTTA, Montega

Die Umstellung auf vollelektronische Systeme bietet diverse Vorteile, insbesondere ermöglichen sie einen fließenden Verkehr mit geringerer Umweltbelastung und reduzieren die Kosten des Mautbetreibers, da die Lohnkosten für Kassier- und Kontrollpersonal wegfallen, die laut einer KPMG-Studie die größte Kostenposition darstellen.

Durchschnittliche Erhebungskosten pro Transaktion nach Technologie



Quelle: KPMG, Montega

Innerhalb der elektronischen Methoden ist die Identifikation auf Basis von Video-Aufnahmen kostspieliger als auf Basis von Fahrzeuggeräten (On-Board-Units, OBU), was auf Schwierigkeiten, die Maut bei nicht-registrierten Fahrzeugen einzutreiben, sowie anfallendem manuellen Aufwand bei erfolgloser automatischer Kennzeichenerkennung zurückzuführen ist.

Chancen im Verkehrsmanagement durch vernetzte Fahrzeuge

Eine zunehmende Bevölkerungsanzahl in Großstädten mit einer steigenden Anzahl von Fahrzeugen erhöht die Anforderungen an das Verkehrsmanagement zur Steuerung der Nachfrage und Optimierung des Verkehrsflusses. Um urbane Mobilität effizienter, sicherer und nachhaltiger zu gestalten, kommt dabei der Digitalisierung der Verkehrsinfrastruktur eine zentrale Rolle zu. Moderne Verkehrsmanagementsysteme sind in der Lage, Daten aus verschiedenen Quellen zu erfassen, auszuwerten und Maßnahmen abzuleiten.

Zunehmende Bedeutung gewinnen Kooperative intelligente Verkehrssysteme (Cooperative Intelligent Transportation Systems, C-ITS) mit vernetzten Fahrzeugen und Infrastrukturen, die Verkehrslagen in Echtzeit erfassen und durch vorausschauende Maßnahmen beeinflussen können. Zentrale Technologien sind hierbei Vehicle-to-Infrastructure- (V2I) und Vehicle-to-Vehicle-Kommunikation (V2V). Während V2I-Kommunikation beispielsweise Ampelphasen auf den Verkehrsfluss abstimmt oder Warnhinweise zu Ereignissen wie Baustellen, Stauenden oder Einsatzfahrzeugen ins Fahrzeug überträgt, ermöglicht V2V die direkte Interaktion zwischen Fahrzeugen zur frühzeitigen Reaktion auf potenziell kritische Situationen. Die Kommunikation erfolgt entweder über fest installierte Roadside Units (RSUs) oder mobilfunkbasiert mit simulierten, virtuellen RSUs. Daraus ergeben sich zahlreiche Anwendungsmöglichkeiten wie etwa die Priorisierung von ÖPNV und Einsatzfahrzeugen an Kreuzungen, Geschwindigkeitsempfehlungen zum Erreichen grüner Ampeln, Stauvermeidung oder der Schutz ungeschützter Verkehrsteilnehmer.

Die C-Roads Plattform – ein Zusammenschluss von 19 europäischen Staaten – koordiniert die länderübergreifende Einführung standardisierter C-ITS-Dienste. In Deutschland erfolgen erste Umsetzungen u.a. in Hessen, Hamburg, Kassel und Dresden. Kapsch TrafficCom nimmt hier eine zentrale Rolle ein und verantwortet im Rahmen eines Großauftrags der Autobahn GmbH Betrieb, Lieferung und Integration von ITS Roadside Stations auf über 8.600 km Autobahn und übernimmt damit einen Großteil der insgesamt 13.000 Autobahn-Kilometer in Deutschland. Die Installation der Hardware und Aktivierung der Baustellenwarung wurde im Mai 2025 abgeschlossen.

Auch in den USA wird der Ausbau nach Plan der Verkehrsbehörde USDOT forciert: Kurzfristig soll im Zeitraum 2024 bis 2028 20% des Highway-Systems sowie Ampeln an 25% der Knotenpunkte der 75 größten Städte mit V2X-Technologie ausgestattet werden. Bis 2036 ist eine Ausstattung sämtlicher Highways sowie 85% der Kreuzungen vorgesehen.

Insgesamt ergeben sich aus unserer Sicht folgende Wachstumstreiber für die Zielmärkte des Unternehmens:

- **Großflächiger Finanzierungsbedarf:** Angesichts einer steigenden Weltbevölkerung und dadurch verstärktem Verkehrsaufkommen sind Maßnahmen zur Instandhaltung und Erweiterung der Infrastruktur in vielen Ländern notwendig. Dies wird in den kommenden Jahren zu erheblichen Investitionen in die Infrastruktur führen. Laut einer Studie des Walter Eucken Instituts besteht alleine in Deutschland in den nächsten drei Jahren ein geschätzter Investitionsbedarf für die Straßeninfrastruktur (Autobahnen und Bundesfernstraßen) von etwa 58 Mrd. EUR. Für die Finanzierung kommender Infrastrukturvorhaben können unter anderem fortschrittliche Mauterhebungssysteme zur Generierung von Einnahmen eingesetzt werden, was zu Wachstum in diesem Bereich führen sollte.
- **Zunehmende Mauterhebung im Fließverkehr:** Die vollelektronische, barrierefreie Mauterhebung bringt Vorteile für Autofahrer wie weniger Staus und kürzere Fahrzeiten, für die Mauterheber in Form geringerer Erhebungskosten und zuletzt gesellschaftlich aufgrund geringerer Emissionen durch Reduktion des stehenden Verkehrs.
- **Mauterhebung nach Verursacherprinzip:** Mauterhebungssysteme wie beispielsweise eine Satellitenmaut sind in der Lage, eine Gebühr nach Distanz, also zurückgelegter Strecke auf dem jeweiligen Straßenabschnitt, zu erheben. Dadurch tragen diejenigen Benutzer der Straße, die diese stärker in Anspruch nehmen, durch höhere Mautzahlungen auch mehr zu der Finanzierung der Infrastruktur bei. Diese Möglichkeit der distanzbasierten Mauterhebung lässt den Bedarf nach modernen Systemen steigen.
- **Fortschreitende Urbanisierung:** Der Anteil der in urbanen Gebieten lebenden Bevölkerung steigt weltweit kontinuierlich an. Laut aktuellen Schätzungen der Vereinten Nationen liegt dieser Anteil derzeit bei 56% und wird voraussichtlich bis 2030 auf über 60% sowie bis 2050 auf nahezu 70% ansteigen. Parallel dazu nimmt auch die weltweite Bevölkerungszahl weiter zu. Besonders in städtischen Regionen führt dies zu erheblichen Anforderungen an die private und berufliche Mobilität. Der Ausbau oder die Errichtung neuer Verkehrsinfrastruktur wird dadurch zunehmend erforderlich, ebenso wie eine Anpassung an das wachsende Handelsaufkommen, das mit einer größeren Bevölkerung einhergeht. Hiervon sollte einerseits das Verkehrsmanagement profitieren, da dieses u.a. das Auftreten von Staus verringern und die Sicherheit von Verkehrsteilnehmern erhöhen kann, als auch der Mautbereich durch zunehmendes Congestion Charging, z.B. in Form einer Stadtmaut.
- **Erforderlicher Umweltschutz:** Ein steigendes Verkehrsaufkommen, insbesondere Staus, führt zu erhöhtem Ausstoß von umweltschädlichen Treibhausgasen. Sowohl Verkehrsmanagementsysteme als auch Mautsysteme gelten als etablierte Instrumente zur effektiven Beeinflussung des Verkehrsaufkommens und der Wahl zwischen Verkehrsmitteln und können so einen Beitrag zum Umweltschutz leisten, sodass unter Umständen auch für den Klimaschutz vorgehene Budgets, wie Teile des neuen deutschen Sondervermögens, für die Lösungen eingesetzt werden könnten.
- **Vernetzte Fahrzeuge und KI:** Zunehmend vernetzte Fahrzeuge erhöhen die Möglichkeit, eine große Menge an wertvollen Daten zu sammeln. In Verbindung mit künstlicher Intelligenz können diese Datenmengen zur Analyse, Simulation und Vorhersage des Verkehrsaufkommens mit zunehmenden Echtzeit-Daten beitragen. Damit können u.a. Verkehrsflüsse effizienter geleitet werden, die Effektivität der Mauterhebung erhöht und eine höhere Verkehrssicherheit gewährleistet werden. Dies sollte zu anhaltendem Wachstum bei Verkehrsmanagementsystemen und zum Teil bei der Mauterhebung führen und insbesondere den Software-Anteil stärken.

Technologieführerschaft sichert Marktposition

Mit Umsätzen im Maut-Segment von 393,0 Mio. EUR gegenüber einer gesamten Marktgröße von 3,3 Mrd. USD dürfte es sich bei Kapsch um einen der größten Anbieter von Mautsystemen handeln. Marktstudien von Ptolemus und Fortune Business Insights bestätigen die Marktführerschaft.

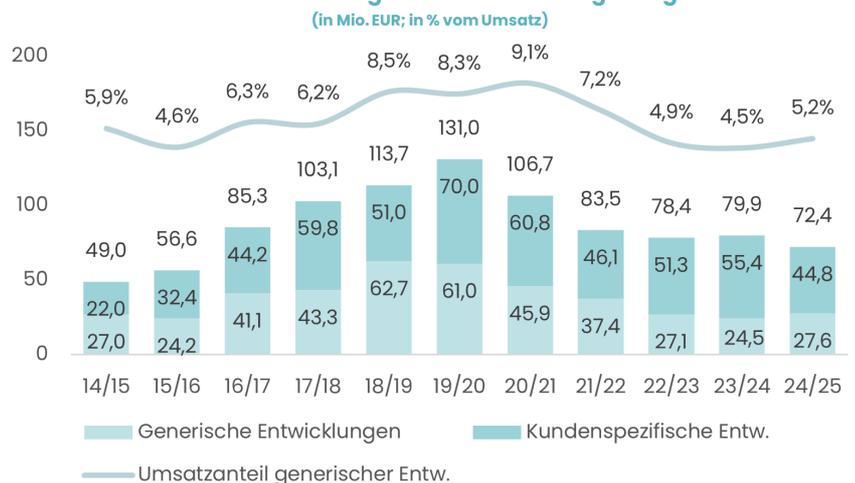
Der globale Markt für elektronische Mautlösungen ist geprägt durch eine enge Verzahnung von Technologiekompetenz, regulatorischem Know-how und Integrations- und Betriebserfahrung. Kapsch TrafficCom agiert hier als End-to-End-Anbieter mit eigener Komponentenfertigung in Österreich und Kanada sowie Betriebskompetenz und bedient sämtliche relevante Mauttechnologien – von DSRC (Dedicated Short-Range Communication) über videobasierte Erfassung bis hin zu GNSS (Global Navigation Satellite Systems)-basierten Systemen. Laut Unternehmensangaben ist Kapsch derzeit der einzige Anbieter von Mautbrücken, die gleichzeitig DSRC und RFID unterstützen – ein Alleinstellungsmerkmal in einem Markt, in dem viele Wettbewerber regional fokussiert nur eine der beiden Technologien abdecken.

In den USA zählt Kapsch zu den führenden Anbietern hinter Marktführer TransCore, gefolgt von Conduent und Neology. Kapsch war auf diesem Markt lange der exklusive Hersteller und ist immer noch der Hauptanbieter der E-ZPass Group und hat hier in der bereits 31-jährigen Zusammenarbeit über 100 Millionen Transponder geliefert. Die E-ZPASS Group umfasst das weltweit größte interoperable Mautnetzwerk mit 20 Staaten im Osten und Mittleren Westen der USA. Kapsch ist der Hersteller von zwei der insgesamt fünf von E-ZPass zugelassenen Straßengeräten und sieben von 17 Fahrzeug-Transpondern. Die übrigen Hersteller sind Transcore, Neology und STAR.

In Europa sind Q-Free, SkyToll und Yunex die wichtigsten Konkurrenten. Die Auftragsvergabe erfolgt zumeist im Rahmen öffentlicher Ausschreibungen, bei denen neben dem Preis auch technische Qualität und Betriebserfahrung gewichtet werden. Kapsch positioniert sich hier als Qualitätsanbieter und differenziert sich u.a. über garantierte Erkennungsraten und belastbare Referenzen aus früheren Projekten.

Kapsch ist nicht nur ein Pionier der elektronischen Mauterhebung, sondern investiert auch weiterhin in die Technologieführerschaft und verfügt aktuell über ein breites Patentportfolio mit 820 Einzelpatenten und 39 laufenden Patentanmeldungen. Mit einem absoluten generischen Entwicklungsaufwand von 27,6 Mio. EUR und einem Umsatzanteil von rund 5,0% dürfte Kapsch unseres Erachtens bei den F&E-Aufwendungen über dem Wettbewerb liegen.

Historische Forschungs- und Entwicklungsausgaben



Quelle: Unternehmen, Montega

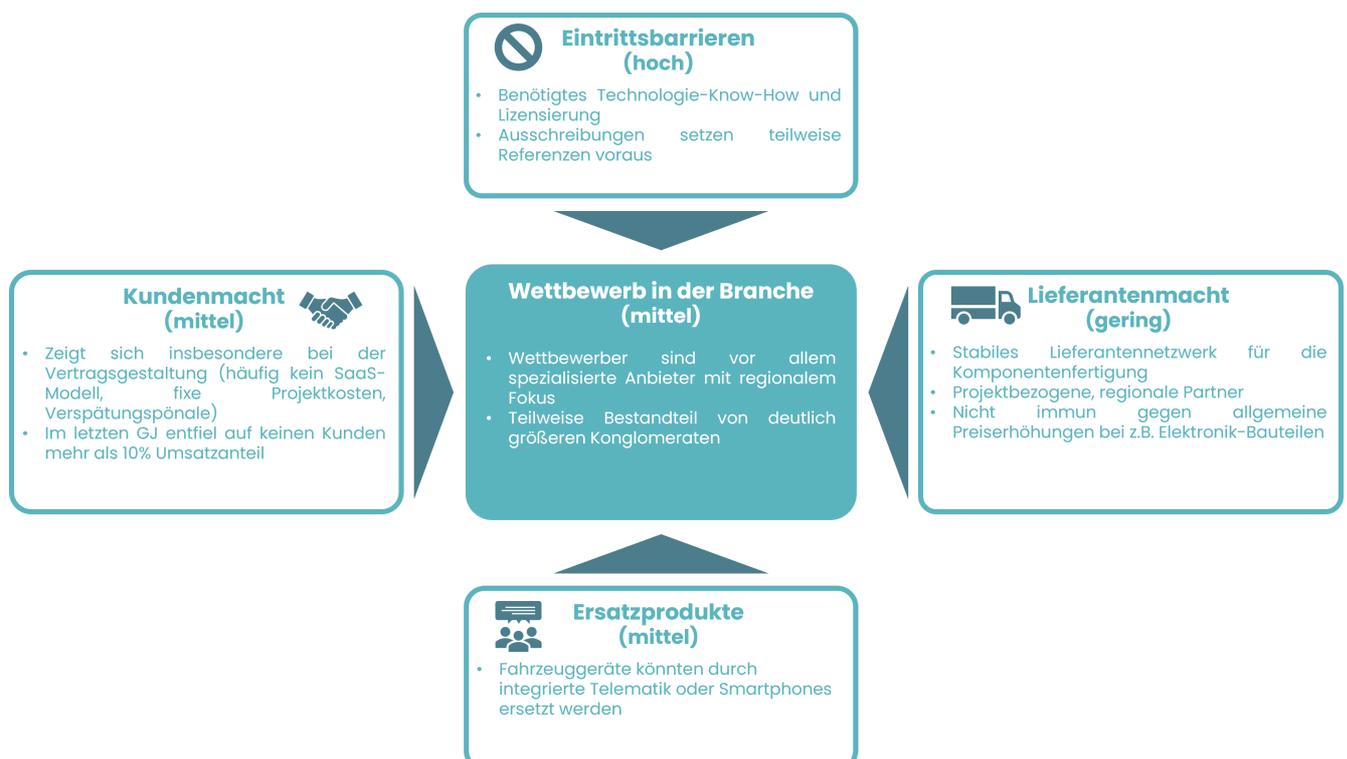
Auch im Verkehrsmanagement verfolgt Kapsch einen umfassenden Ansatz, um als ganzheitlicher Partner zu überzeugen. So ist das Unternehmen im städtischen und außerstädtischen Bereich gleichermaßen vertreten, um insbesondere den Korridor zwischen Stadtzentrum und Fernstraßen, in dem der Großteil des Verkehrs stattfindet, abdecken zu können. Dabei werden zwar die Bereiche des Verkehrsmanagements abgedeckt, insgesamt ist Kapsch jedoch nicht so breit aufgestellt wie im Maut-Bereich und ist regional fokussierter, um nicht alle weltweit uneinheitlichen Protokolle, Normen und Standards erfüllen zu müssen. Das zeigt sich zum Beispiel daran, dass der für Kapsch adressierbare Verkehrsmanagement-Markt auf 1,4 Mrd. EUR beziffert wird gegenüber einer gesamten Marktgröße von 10,3 Mrd. USD. Mit dem DACH-System EcoTrafIX bietet das Unternehmen eines von weltweit nur drei vergleichbaren übergreifenden Verkehrsleitsystemen an – neben Lösungen von Swarco und Yunex.

Kapsch dürfte zukünftig von folgenden Wettbewerbsvorteilen profitieren:

- **Skaleneffekte in der Produktion:** Kapsch ist laut Unternehmensangaben der volumenstärkste Hersteller weltweit und verkauft mit 7,9 Millionen On-Board-Units (exklusive Sticker-Tags) doppelt so viele wie der nächstgrößere Hersteller, was signifikante Stückkostenvorteile in der Produktion ermöglicht. Weitere Skaleneffekte sind in der Entwicklung von Soft- und Hardware zu erwarten.
- **Globale Präsenz:** Mit Standorten in über 25 Ländern und erfolgreich umgesetzten Projekten in mehr als 50 Staaten verfügt Kapsch über eine ausgeprägte internationale Reichweite. Diese erlaubt sowohl lokale Anpassung bei Ausschreibungen als auch die effiziente Skalierung bewährter Lösungen.
- **Hohe Anzahl belastbarer Referenzen:** Kapsch kann auf eine Vielzahl erfolgreicher Großprojekte mit Einsatz aller wesentlichen Mauttechnologien sowie im Verkehrsmanagement verweisen. Diese Referenzen dienen im Rahmen öffentlicher Ausschreibungen als Nachweis der Leistungsfähigkeit und erhöhen die Erfolgswahrscheinlichkeit bei Vergaben.
- **Technologie- und Qualitätsführerschaft:** Das Unternehmen ist in der Lage, hohe KPIs bei der Fahrzeugerkennung und Datenerhebung zu erzielen. Kapsch kann diese Leistungskennzahlen vertraglich zusichern, was in Ausschreibungen ein wesentliches Differenzierungsmerkmal darstellt. Die kontinuierlich hohen F&E-Ausgaben untermauern den Anspruch, die Technologieführerschaft auch künftig zu sichern.
- **Breites Lösungsportfolio:** Kapsch ist sowohl im Maut- als auch im Verkehrsmanagementbereich umfassend positioniert und kann neben reinen Einzelprojekten auch integrierte End-to-End-Lösungen von Komponenten über Design bis zu Implementierung und dem Betrieb anbieten. Mit Blick auf die zunehmende Verzahnung von Mautsystemen mit intelligenten Verkehrssystemen und vernetzten Fahrzeugen ist das Unternehmen gut aufgestellt, um von möglichen Marktconvergenzen zu profitieren.

Zusammenfassend dürfte die Kapsch TrafficCom AG wettbewerbsseitig aussichtsreich positioniert sein. Zentral sehen wir die Konkurrenz zu den bestehenden direkten Wettbewerbern, gegen die sich Kapsch bei Ausschreibungen durchsetzen muss, ohne über den Preis konkurrieren zu wollen. Alternative Geräte wie integrierte Fahrzeugtelematik oder Smartphones dürften sich auf die Nachfrage nach On-Board-Units auswirken, könnten aber auch die Verbreitung vernetzter Fahrzeuge und die Entwicklung von intelligentem Verkehrsmanagement vorantreiben.

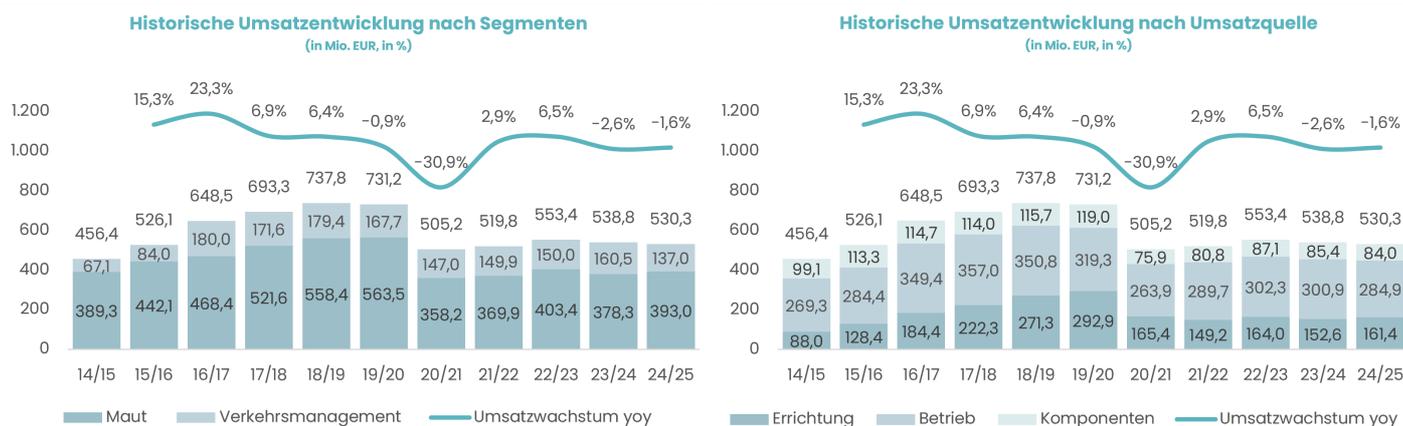
Wettbewerbsposition von Kapsch



Quelle: Montega

Umsätze auf niedrigerem Niveau stabil

Die Umsätze werden bei Kapsch in zwei Segmente und drei Umsatzquellen unterteilt.

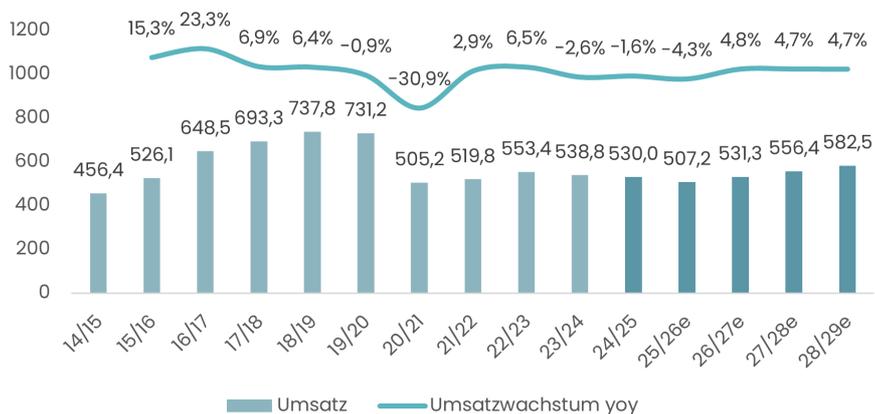


Quelle: Unternehmen, Montega

Kapsch konnte von 2014/15 bis 2018/19 deutlich wachsen, unter anderem als Folge neu gewonnener Maut-Projekte sowie von Akquisitionen im Verkehrsmanagement, inklusive der im Jahr 2016/17 erfolgten Erstkonsolidierung der übernommenen Transportation-Sparte Telvent von Schneider Electric. Anschließend stagnierte der Umsatz im Verkehrsmanagement, während das Mautsegment bis 2020 trotz des Wegfalls zweier Großprojekte in Tschechien und Deutschland (nach EuGH-Urteil) weiterhin von den notwendigen Investitionen in den Aus- und Neubau der weltweiten Verkehrsnetze profitieren konnte.

Im Geschäftsjahr 2020/21 verzeichnete das Unternehmen einen deutlichen Umsatzrückgang aufgrund von Personalknappheit und Schwierigkeiten bei der Implementierung neuer Software in Nordamerika. Außerdem führte die Coronakrise zu Projektverschiebungen und sinkenden Umsätzen im profitablen Komponenten-Geschäft durch das geringere Verkehrsaufkommen. Andauernde Restrukturierungsmaßnahmen in Nordamerika, fehlende Marktopportunitäten aufgrund geringerer Investitionen und Lieferkettenengpässe führten in den nachfolgenden Jahren zu stagnierenden Umsätzen.

Historische und erwartete Umsatzentwicklung (in Mio. EUR; in %)



Quelle: Unternehmen, Montega

Im laufenden Geschäftsjahr 2025/26 erhält Kapsch Gegenwind durch den Ablauf eines Betriebsprojektes in der Gauteng-Provinz (Südafrika) und des Teil-Verkaufs inklusive Entkonsolidierung der für den Maut-Betrieb in Belarus zuständigen Kapsch Telematic Services IOOO. Auf die Projekte entfällt ein Umsatz von jeweils rund 40 Mio. EUR, wobei die weißrussische Gesellschaft bereits im Januar 2025 entkonsolidiert wurde, sodass im Jahresvergleich rund 70 Mio. EUR wegfallen.

Infolgedessen erwarten wir trotz neuer in Betrieb gegangener Projekte wie die Stadtmaut in Göteborg (Schweden) in Summe einen Rückgang der Betriebs-Umsätze auf 247,1 Mio. EUR (-13,3% yoy) und bei steigenden Errichtungs- und Komponenten-Umsätzen einen Konzern-Umsatz von 507,2 Mio. EUR (-4,3% yoy). Mittelfristig dürfte das Unternehmen jedoch von dem Ausbau mautpflichtiger Strecken und der Einführung fortschrittlicher Technologien für die Mauterhebung und das Verkehrsmanagement profitieren.

Material- und Personalbedarf prägen Kostenstruktur

Kostenseitig ist Kapsch durch einen hohen Fixkostenanteil geprägt, der sich bei rückläufigen Umsätzen in steigenden Kostenquoten widerspiegelt. Darüber hinaus sind die anfallenden Kosten abhängig von dem Geschäftsmix. Während der profitable Betrieb einen geringen Materialeinsatz benötigt, ist das hochmarginige Komponentengeschäft materialintensiver. Demgegenüber werden im Errichtungsgeschäft, das sowohl material- als auch personalintensiv ist, geringere Margen erzielt.



Quelle: Unternehmen, Montega

Materialaufwand: Der Materialaufwand weist eine Abhängigkeit von der Verteilung der Umsätze auf. So werden für das Betriebs-Geschäft weniger bezogene Waren und Leistungen benötigt als für die Errichtung von Systemen oder die Herstellung von Komponenten. Der anteilige Rückgang der Betriebs-Umsätze von 2014/15 (59,0% Umsatzanteil) bis 2019/20 (43,7% Umsatzanteil) ging entsprechend mit einer Steigerung der Materialaufwandsquote einher.

Seit dem Geschäftsjahr 2019/20 war das Unternehmen mehrmals mit der erforderlichen Anpassung von Projektmargen in Nordamerika konfrontiert, die sich durch höheren Implementierungsaufwand selbst erstellter Software, erforderlichen Einsatz von Drittfirmen aufgrund des Fachkräftemangels sowie Preisnachlässen und Strafzahlungen aufgrund von Verzögerungen ergaben. Die letzten Anpassungen auf die übrigen belastenden Projekte wurden im Geschäftsjahr 2024 vorgenommen. Darüber hinaus machten sich Lieferschwierigkeiten bei elektronischen Bauteilen und inflationsbedingte Preissteigerungen bemerkbar.

Ohne Anpassungen von Projektmargen und aufgrund eines hohen Betriebsanteils konnte die Materialaufwandsquote im vergangenen Geschäftsjahr 2024/25 auf 37,5% gesenkt werden. Durch die fehlenden Betriebs-Projekte erwarten wir für 2025/26 eine höhere Aufwandsquote von 40,8%.

Personalaufwand: Aufgrund des hohen Fixkosten-Anteils stieg die Personalaufwandsquote durch den Umsatzrückgang 2020/21 deutlich an. Durch Restrukturierungsprogramme konnte die durchschnittliche Anzahl der Mitarbeiter von 5.085 (2019/20) deutlich auf durchschnittlich 3.548 in 2024/25 bzw. 3.041 zum 31.03.2025 gesenkt werden. Der absolute Aufwand sank dabei aufgrund von Gehaltserhöhungen und regionalen Verschiebungen in geringerem Ausmaß und lag 2024/25 mit 250,6 Mio. EUR um 6,9% unter dem Höchstwert in 2020 (269,2 Mio. EUR).

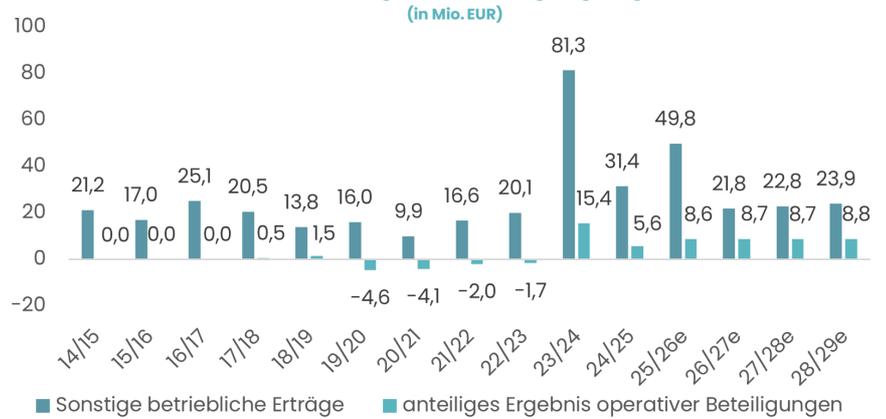
Sonstige betriebliche Aufwendungen: Unter die sonstigen betrieblichen Aufwendungen fallen beispielsweise Kommunikations- und IT-Aufwand (17,8% der sbAs in 2025), Rechts- und Beratungsaufwand (11,7%) und Reisekosten (8,1%). In der Historie konnten die sbAs überproportional zum Umsatzrückgang gesenkt werden, die sbA-Quote war somit bis 2023/24 rückläufig. 2024/25 sorgten Entkonsolidierungsaufwendungen durch den Verkauf einer südafrikanischen Tochtergesellschaft unter Buchwert für erhöhte sonstige betriebliche Aufwendungen, die ab dem nächsten Jahr wieder sinken dürften. Mittelfristig dürften sich Skaleneffekte positiv auf die sbA-Quote auswirken.

Abschreibungen: Abschreibungen fallen in eher geringem Umfang an (2024/25: 16,5 Mio. EUR). Die Abschreibungen auf Sachanlagen (2024/25: 14,3 Mio. EUR) entfallen primär auf Nutzungsrechte aus dem Gebäudeleasing (2024/25: 8,6 Mio. EUR) sowie auf Betriebs- und Geschäftsausstattung (2024/25: 3,3 Mio. EUR) und weitere Leasingverhältnisse, die vor allem aus Fahrzeugen bestehen (2024/25: 1,0 Mio. EUR). Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte sind i.H.v. 2,2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2024/25 vorhanden und entfielen nahezu vollständig auf Lizenzen und Rechte (2024/25: 2,1 Mio. EUR). Die erhöhten Abschreibungsquoten der Jahre 2019/20 und 2020/21 sind in Folge der negativen Geschäftsentwicklung auf Wertminderungen i.H.v. 24,9 Mio. EUR in 2019/20 und 31,3 Mio. EUR in 2020/21 zurückzuführen, die unter anderem Goodwill, Nutzungsrechte sowie immaterielle Vermögenswerte aus einem Konzessionsvertrag in Sambia betrafen.

Sonstige betriebliche Erträge durch Pkw-Maut

Im operativen Ergebnis enthalten sind neben den bereits dargestellten Kostenpositionen auch nennenswerte Beiträge durch sonstige betriebliche Erträge sowie das anteilige Ergebnis aus Gemeinschafts- und assoziierten Unternehmen.

Historische und erwartete Entwicklung der sonstigen betrieblichen Erträge u.d. Beteiligungsergebnisses



Quelle: Unternehmen, Montega

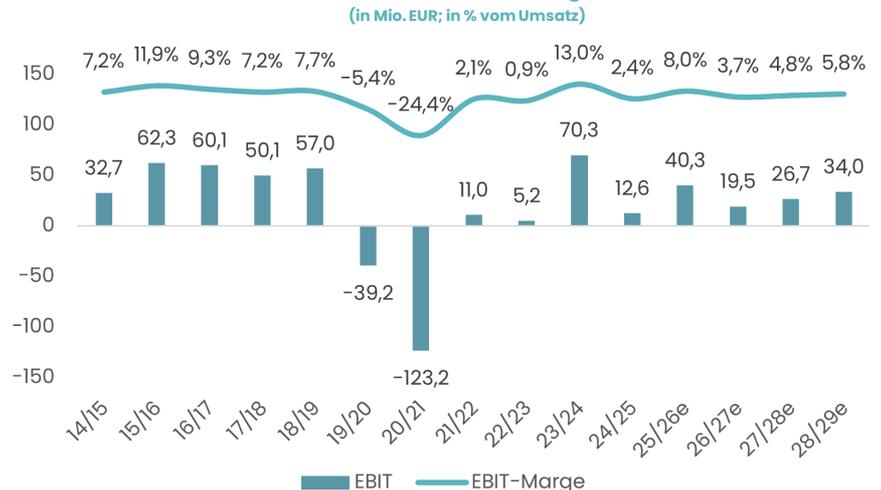
Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen in der Vergangenheit von 2014/15 bis 2022/23 üblicherweise in einer Spanne von 15,0 bis 20,0 Mio. EUR, der wichtigste Beitrag stammt dabei von operativen Fremdwährungsgewinnen. Der außergewöhnlich hohe Ertrag 23/24 ist auf eine vergleichsweise Einigung mit der Bundesrepublik Deutschland im Zusammenhang mit der Kündigung des Betreibervertrags der Pkw-Maut zurückzuführen. Das Joint Venture von Kapsch und CTS EVENTIM autoTicket GmbH erhielt einen Betrag von 243 Mio. EUR, wovon 66,3 Mio. EUR in den sbE von Kapsch erfasst wurden. Der gesamte Sonderertrag inklusive des anteiligen Ergebnisses der autoTicket belief sich auf 79,2 Mio. EUR. Zusätzlich zu dem Betreibervertrag zur Erhebung der Maut, wurde separat ein Vertrag über die Kontrolle der Maut an die MTS Maut & Telematik Services GmbH, an der Kapsch 100% hält, vergeben, der entsprechend ebenfalls gekündigt wurde. Kapsch wird hier nach einem Schiedsverfahren eine Entschädigung von voraussichtlich rund 27,0 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2025/26 erhalten. Erwähnenswert an dieser Stelle ist, dass durch die Zahlung nicht nur entgangene Gewinne entschädigt werden, sondern laut Unternehmen im Vorfeld auch Kosten durch den Aufbau von Kapazitäten anfielen.

Die Entkonsolidierung der Tochter aus Belarus führte einerseits in 2023/24 zu sonstigen betrieblichen Erträgen durch die erstmalige Aktivierung der verbleibenden Anteile und andererseits zu zusätzlichen Beteiligungserträgen, die jedoch unter dem vorherigen Ergebnisbeitrag des Projekts liegen dürften.

Nachhaltige Profitabilität avisiert

Das EBIT ist unseres Erachtens dem EBITDA als Ergebnis-KPI vorzuziehen, da die Abschreibungen hier einen angemessenen Näherungswert für die erforderlichen Investitionen und die Tilgung von Leasingverbindlichkeiten, die als operativer Kostenfaktor einzustufen sind, darstellen.

Historische u. erwartete Entwicklung der Profitabilität



Quelle: Unternehmen, Montega

Nach mehreren ertragsreichen Jahren führte das Zusammenkommen mehrerer Faktoren, wie Implementierungsproblemen in den USA, den Auswirkungen der Corona-Krise mit Inflationseffekten bei Elektronik und Gehältern sowie angespannten Lieferketten, zu zwei Verlustjahren. Anschließend war das Unternehmen auf EBIT-Level bei deutlich niedrigeren Umsätzen auf geringerem Niveau profitabel. Nach dem Kostenfokus und Restrukturierungen dürfte das Unternehmen in den nächsten Jahren die Krisenzeiten mit Effizienzgewinnen hinter sich lassen. Aufgrund des hohen Fixkostenanteils in der Kostenstruktur dürften die historischen Margen im hohen einstelligen oder sogar zweistelligen Bereich jedoch erst bei Erreichen eines deutlich höheren Umsatzniveaus wieder erreichbar sein. Nichtsdestotrotz erwarten wir zusätzlich zu dem Umsatzwachstum ebenfalls sukzessive Profitabilitätsgewinne. Neben den operativen Verbesserungen können sich in einzelnen Jahren zusätzliche Effekte wie die Einigung der MTS mit der Bundesrepublik Deutschland positiv auswirken.

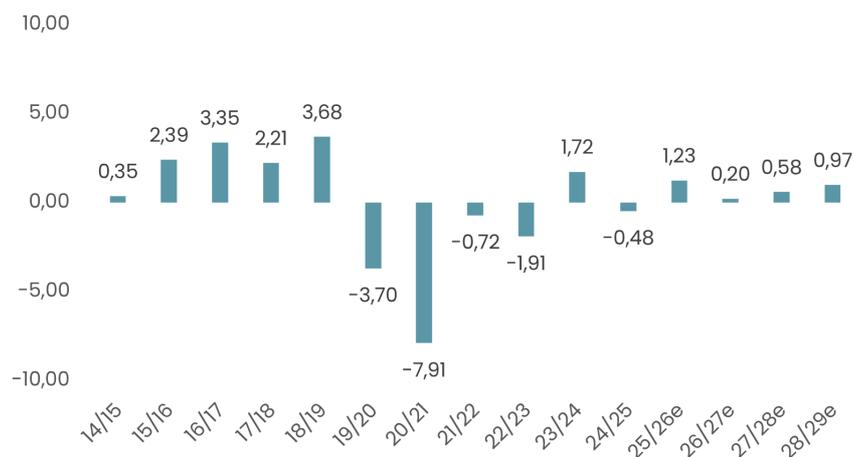
Hohe Zinskosten prägen Finanzergebnis

Finanzerträgen von zuletzt 5,4 Mio. EUR in 2024/25 aus primär Zinserträgen, finanziellen Fremdwährungsgewinnen und Derivaten stehen Aufwendungen von 22,3 Mio. EUR im letzten Geschäftsjahr gegenüber. Hier stellen Zinskosten von 10,1 Mio. EUR die größte Position dar, die sich nach 24,0 Mio. EUR im Vorjahr durch Einmalkosten im Zusammenhang mit einer Restrukturierungsvereinbarung mit den Banken normalisierte. Dazu kommen unter anderem Aufwendungen aus Hyperinflation durch Neubewertung argentinischer Bilanz- und Ergebnispositionen und finanzielle Fremdwährungsverluste.

Das anteilige Ergebnis aus assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen, die als Finanzinvestition eingestuft wurden, trug seit 2017/18 zusätzlich einen negativen Beitrag von durchschnittlich 1,0 Mio. EUR bei. Mit dem Verkauf der Traffic Technology Services, Inc. 2023/24 gab es keinen Beitrag dieser Position mehr.

Inklusive Steuern und Minderheitenanteile, stellt sich der Gewinn je Aktie wie folgt dar:

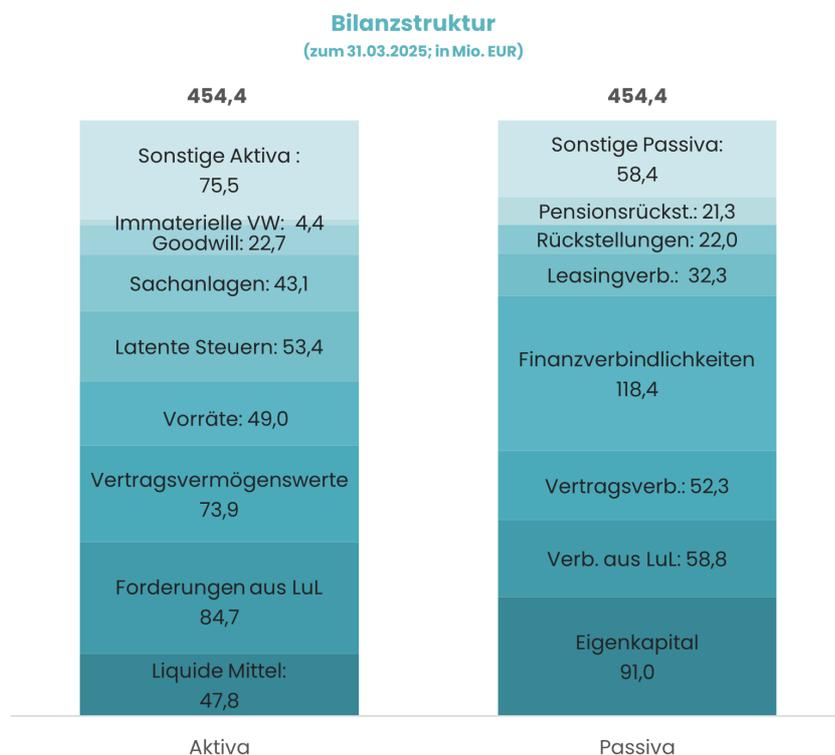
Historische und erwartete Entwicklung des Gewinns je Aktie (in EUR)



Quelle: Unternehmen, Montega

Schuldenabbau in den kommenden Jahren absehbar

Das Geschäftsmodell ist relativ personal- und materialintensiv, erfordert davon abgesehen jedoch wenige Investitionen, was sich in der Bilanzstruktur widerspiegelt, die auf der Aktivseite primär aus Working Capital besteht. Auf der Passivseite steht die Finanzverschuldung im Fokus.



Quelle: Unternehmen, Montega

Das Working Capital besteht auf der Aktivseite aus Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Vertragsvermögenswerten sowie Vorräten und auf der Passivseite aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie Vertragsverbindlichkeiten. Die Working Capital-Quote, bezogen auf den Jahresdurchschnitt, liegt aktuell bei 19,7% vom Umsatz.

Weitere Posten auf der Aktivseite sind unter anderem latente Steuern, primär durch Verlustvorträge in USA und Österreich und das Sachanlagevermögen, worunter auch Nutzungsrechte für Gebäudeleasing fallen, die mit 31,4 Mio. EUR den Großteil ausmachen.

Hier unter sonstige Vermögenswerte subsumiert sind vor allem Beteiligungen i.H.v. 18,7 Mio. EUR, insbesondere aus dem erstmaligen Ansatz der Beteiligung der weißrussischen Tochter, Forderungen gegenüber dem Finanzamt (ausgenommen Ertragsteuern, 15,9 Mio. EUR), aktive Rechnungsabgrenzungsposten (15,9 Mio. EUR) sowie zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte i.H.v. 4,9 Mio. EUR durch den geplanten 60%-Verkauf des europäischen Mautdienstleisters tolltickets im Rahmen der weiteren Fokussierung des Portfolios. Die Vermögenswerte der tolltickets GmbH bestehen primär aus Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (3,9 Mio. EUR) und in geringerem Maße aus Sachanlagen (0,8 Mio. EUR) und liquiden Mitteln (0,3 Mio. EUR). Der Verkaufspreis dürfte die liquiden Mittel der Gesellschaft überschreiten, sodass hier ein positiver Cash-Effekt zu erwarten wäre. Insofern der Verkaufspreis den Buchwert von 1,5 Mio. EUR überschreitet, könnten auch zusätzliche sonstige betrieblichen Erträge realisiert werden.

Die Passivseite ist insbesondere durch den hohen Anteil an Finanzverbindlichkeiten (26,1% der Bilanzsumme) und eine eher geringe Eigenkapitalquote (20,0%) geprägt. Darüber hinaus werden Leasingverbindlichkeiten im Zusammenhang mit den erwähnten Nutzungsrechten sowie Pensions- und sonstige Rückstellungen ausgewiesen. Die wichtigsten sonstigen Passiva sind sonstige Personalverbindlichkeiten (24,5 Mio. EUR) einschließlich Verbindlichkeiten für unter anderem offene Urlaube oder Sozialversicherungen, Verbindlichkeiten gegenüber dem Finanzamt (ausgenommen Ertragsteuern, 12,2 Mio. EUR) sowie die zur Veräußerung gehaltenen Verbindlichkeiten der tolltickets GmbH (3,5 Mio. EUR).

Bei der Finanzverschuldung konnten aufgrund des negativen Ergebnisses von 2020/21 vereinbarte Covenants nicht eingehalten werden, was eine außerplanmäßige Einigung mit den Banken erforderte. Diese zwei Jahre laufende Einigung wurde im Mai 2023 durch eine neue Vereinbarung, die erneut eine Laufzeit von zwei Jahren hatte, abgelöst. Die Vereinbarung sah beispielsweise operative Restrukturierungsmaßnahmen, vorzeitige Rückzahlungen aus anhängigen Verfahren wie der Infrastrukturabgabe in Deutschland, eine Kapitalerhöhung, die Verpfändung der Aktien des Mehrheitsaktionärs und eine Dividendensperre vor. Vor Ablauf dieser Einigung konnte Kapsch mit den Hausbanken eine umfangreiche Neufinanzierung mit einer deutlich längeren Laufzeit bis zum 29. März 2030 ausmachen, wodurch die Verpfändung der Aktien aufgehoben wurde.

Im Rahmen der aktuellen Vereinbarung erwartet Kapsch zu leistende Zins- und Tilgungszahlungen i.H.v. 129,5 Mio. für die 118,5 Mio. EUR Schulden.

Finanzschulden (in Mio. EUR)	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	Σ
Free Cashflow (exkl. Zinsen, inkl. Leasing)	31,2	5,9	10,1	15,0	19,3	81,4
Zu leistende Zahlungen	28,2	18,8	10,0	10,2	62,3	129,5
Differenz	3,0	-12,9	0,1	4,8	-43,0	-48,0
Nettoverschuldung/EBITDA	1,5	2,5	1,9	1,5	1,2	-
Eigenkapitalquote	24,5%	25,4%	27,2%	29,4%	31,7%	-

Quelle: Unternehmen, Montega

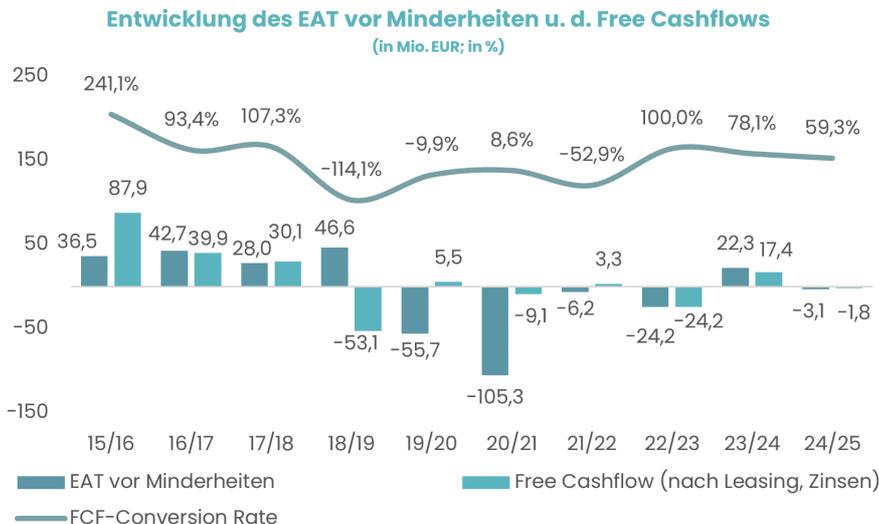
Nach unseren Schätzungen müsste ein großer Teil der zukünftigen Free Cashflows der nächsten Jahre für Zins- und Tilgungszahlungen verwendet werden. Im Geschäftsjahr 2026/27 überschreitet der Schuldendienst den erwarteten Free Cashflow, dürfte aber durch die vorhandenen liquiden Mittel von 47,8 Mio. EUR gedeckt werden. Die gesamten verfügbaren Mittel i.H.v. 192,2 Mio. EUR als Kombination des Anfangs-Cash-Bestands und der in dem Zeitraum erwirtschafteten Cashflows liegen zwar noch leicht unterhalb der benötigten Summe, jedoch halten wir eine darüber hinausgehende Verlängerung von beispielsweise revolving Kreditlinien oder eine Neuaufnahme von Fremdkapital für realistisch. Insbesondere durch die von uns erwartete operative Verbesserung, dürfte es nicht notwendig sein, eine schuldenfreie Bilanz anzustreben.

Als Covenants bestehen Vorgaben für die Eigenkapitalquote und den Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung / EBITDA). Die Eigenkapitalquote soll zum 31. März 2026 bei 22,5% liegen und ab 2027 jährlich zum 31. März 25,0% nicht unterschreiten. Die Vorgaben für den Verschuldungsgrad müssen quartalsweise erfüllt werden, die Schwellwerte betragen 4,25 ab dem 30. Juni 2025 und ab dem 31. März 2026 3,75.

Der Konzern selbst strebt eine Eigenkapitalquote von 25,0% bis 35,0% (2024/25: 20,0%) an sowie einen mittelfristigen Verschuldungsgrad unterhalb von 1,5 (2024/25: 3,5). Nach unseren Schätzungen befindet sich Kapsch ab 2026/27 innerhalb des Zielkorridors für die Eigenkapitalquote und erreicht ab 2028/29 nachhaltig einen Verschuldungsgrad von unter 1,5.

Hohe Cash Conversion möglich

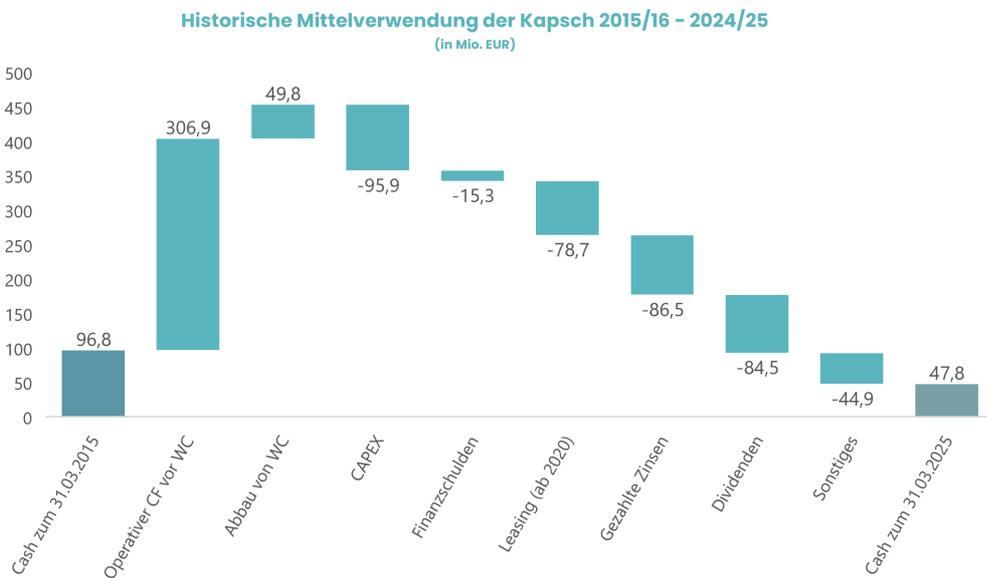
Bei der Berechnung des Free Cashflows haben wir sowohl die jeweils im Finanzierungs-Cashflow enthaltenen Leasing-Tilgungen als auch die gezahlten Zinsen inkludiert, um eine vergleichbare Größe zum Netto-Gewinn nach Steuern zu erhalten.



Quelle: Unternehmen, Montega

Die berechnete Conversion Rate ist aufgrund des regelmäßigen Vorkommens negativer Werte nur begrenzt aussagekräftig. Die ersten Jahre der Betrachtung deuten jedoch auf eine hohe Cash Conversion hin.

Über den gesamten Zeitraum betrachtet lag der Gewinn nach Steuern bei -18,5 Mio. EUR. Im Gegensatz dazu lag der Free Cashflow mit 95,7 Mio. EUR deutlich im positiven Bereich. Die Differenz dürfte vor allem auf die nicht-Cash-relevanten Wertminderungen der Jahre 19/20 und 20/21 zurückzuführen sein, die sich auf 56,2 Mio. EUR beliefen sowie auf freigesetztes Working Capital, das von 146,3 Mio. EUR zum Ende des Geschäftsjahres 2014/15 um 49,8 Mio. EUR auf 96,5 Mio. EUR in 2024/25 sank.

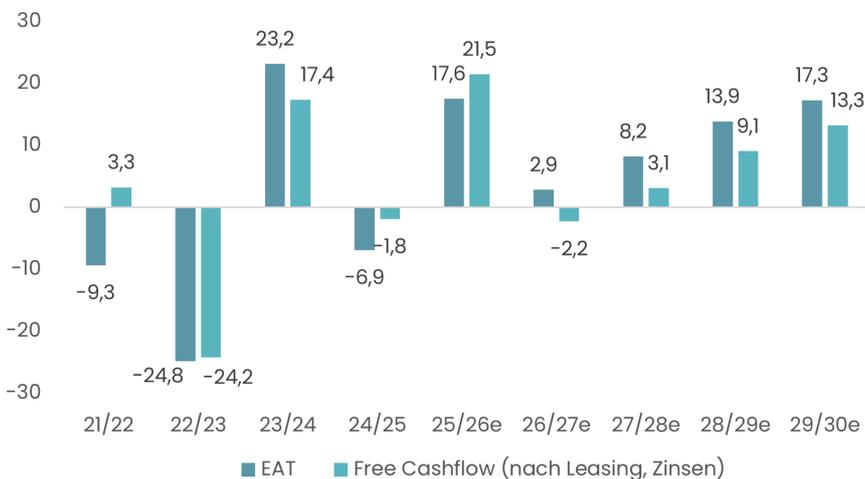


Quelle: Unternehmen, Montega

Investitionen, Leasing-Zahlungen und Zinsen reduzieren den operativen Cashflow deutlich. Der verbleibende Free Cashflow von 96,5 Mio. EUR wurde überwiegend für die Ausschüttung von Dividenden verwendet. Darüber hinaus minderten Übernahmen, Ausschüttungen an Minderheiten und Währungsschwankungen den Cash-Bestand.

Infolge des erwarteten Umsatzwachstums ab 2026/27 und der prognostizierten Profitabilitätssteigerung, sind ebenfalls zunehmende Jahresüberschüsse und Free Cashflows zu erwarten. Das Geschäftsjahr 2025/26 dürfte sich durch die Zusatzeinnahmen im Rahmen der Infrastrukturabgabe besonders positiv gestalten. Zusätzlich enthalten unsere Schätzungen für dieses Jahr eine weitere Freisetzung von Working Capital, bevor anschließend durch das Wachstum weitere Mittel gebunden werden dürften.

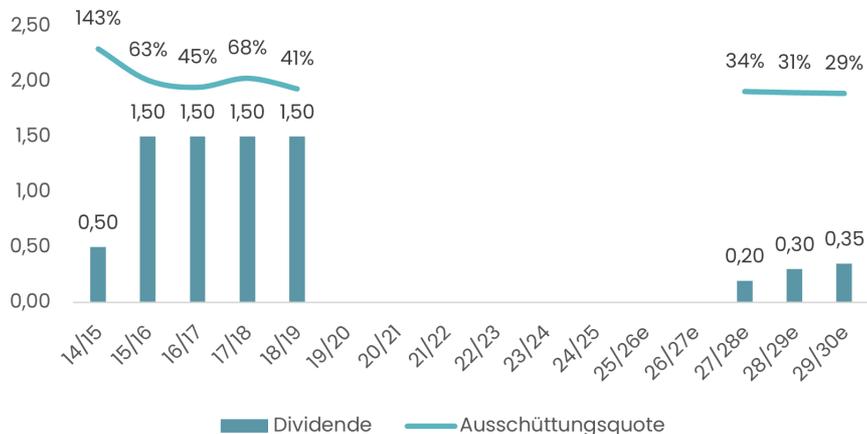
Erwartete Entwicklung des EAT und des Free Cashflows
(in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmen, Montega

Obwohl Kapsch seit 2019 keine Dividenden mehr gezahlt hat, wurden bis dahin signifikante Ausschüttungen vorgenommen. So wurde von 2014/15 bis 2018/19 in Summe nahezu der heutige Kurs je Aktie (7,00 EUR) ausgeschüttet.

Entwicklung der Dividende und Ausschüttungsquote
(in EUR; in % vom EPS)



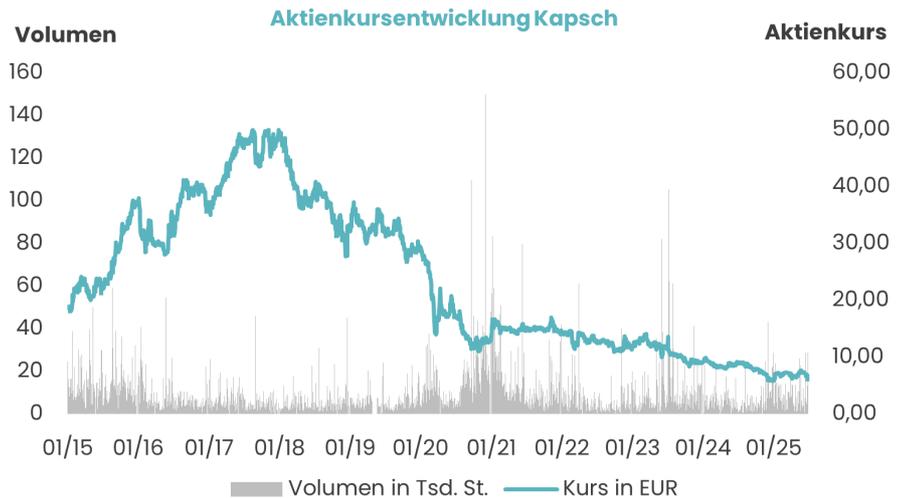
Quelle: Unternehmen, Montega

Nach der ursprünglichen Dividendenpolitik aus 2016 sollte die Dividende bei einem Drittel des Gewinns liegen. Die Ausschüttungsquote sollte angepasst werden, um eine durchschnittliche Dividende von mindestens 1,00 EUR über einen Zeitraum von drei Jahren zu erreichen. Diese Dividendenpolitik wurde 2020 bis auf Weiteres ausgesetzt. Das Unternehmen plant, sobald es ökonomisch vertretbar und zulässig ist, wieder eine Dividende auszuzahlen und bestenfalls auch die vorherige Dividendenpolitik wieder einzuführen. Auf der kommenden Hauptversammlung im September 2025 wird entsprechend der Finanzierungs-Vereinbarung keine Dividende vorgeschlagen.

Nach der von uns erwarteten Entwicklung befinden sich 2027/28 die wesentlichen Verschuldungskennzahlen innerhalb des avisierten Korridors (MONE EK-Quote: 27,2% vs. Ziel: 25,0% bis 30,0%) beziehungsweise haben sich dem Zielwert stark angenähert (MONE Verschuldungsgrad: 1,9 vs. Ziel: <1,5), sodass wir für dieses Geschäftsjahres auch erstmalig eine Dividende eingeplant haben. Die Priorität dürfte aber vorerst auf dem Schuldenabbau liegen.

Kursentwicklung in den letzten Jahren rückläufig

Die Aktienkursentwicklung bis 2018 spiegelt die starke operative Entwicklung wider, wodurch die Aktie Ende 2017 Kurse von rund 50,00 EUR erreichen konnte. Anschließend entwickelte sich die Aktie unter operativen Schwierigkeiten und einem rückläufigen globalen Wirtschaftswachstum im Jahr 2018 negativ. Die erreichten Wachstumsraten der vergangenen Jahre von Kapsch verlangsamten sich ab dem Geschäftsjahr 2018/19 teilweise auch aufgrund der Stagnation im Segment Verkehrsmanagement, weshalb man sich der allgemein negativen Entwicklung an den europäischen und amerikanischen Aktienmärkten in 2018 nicht entziehen konnte. Mehrere Gewinnwarnungen und das Aussetzen der Dividende Mitte 2020 ließen die Aktie daraufhin bis auf 11,00€ fallen. Gründe hierfür waren unter anderem das Auftreten operativer Herausforderungen in Nordamerika und die Coronapandemie, die zu Projektverschiebungen und Lieferengpässen in den Folgejahren führte. Die Aktie notiert daher mit 7,00 EUR aktuell rund 20% über ihrem Tiefpunkt vom 30.12.2024.



Quelle: Capital IQ

Geringses Bewertungsniveau eröffnet Chancen

Nach einer längeren Abwärtsphase notiert die Aktie aktuell zu einem EV/EBIT (2024/25) von 18,1, das bis 2027/28e auf attraktive 8,5 fallen dürfte. Wir haben das Unternehmen mit einem DCF-Modell bewertet und das Ergebnis auf Basis vergleichbarer Transaktionen und per Peergroup-Vergleich plausibilisiert.

- **DCF-Modell:** Unser DCF-Modell beinhaltet ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 3,2% (CAGR 2024/25 bis 2031/32) und einen Anstieg der EBIT-Marge auf 6,1% bis 2031/32 bzw. 6,5% im Terminal Value. Bei einem WACC von 10,65% ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 11,25 EUR.
- **Vergleichbare Transaktionen:** Die Übernahme des am ehesten vergleichbaren Wettbewerbers Q-Free durch Finanzinvestoren impliziert eine Spanne für den fairen Wert je Kapsch-Aktie zwischen 13,64 EUR und 18,88 EUR. Strategische Käufe mit erwarteten Synergien von TransCore und Yunex Traffic sprechen für noch höhere Kurse.
- **Peergroup-Analyse:** Aus der Peergroup-Analyse ergeben sich Werte von rund 5,00 EUR je Aktie. Das Ergebnis sehen wir aufgrund eines Mangels an börsennotierten Vergleichsunternehmen und des laut Prognose innerhalb der nächsten Jahre nicht realisierten Potentials Kapsch als nicht repräsentativ.

Fazit

Die Kapsch TrafficCom AG befindet sich nach mehreren herausfordernden Jahren in einer Phase der operativen und finanziellen Stabilisierung. Die erzielte Einigung zur langfristigen Refinanzierung hat zentrale bilanzielle Risiken reduziert und schafft die Grundlage für nachhaltige Ergebnisverbesserungen. Als technologisch breit aufgestellter Anbieter mit internationaler Präsenz dürfte Kapsch mit skalierbarem Geschäftsmodell von dem Marktwachstum durch den steigenden Bedarf staatlicher Einnahmequellen, die Verkehrsproblematik in Großstädten und die erhebliche Umweltbelastung des Verkehrssektors profitieren. Die von Kapsch angebotenen vollelektronischen Systeme zur Mauterhebung dürften klassische Mautstellen mittel- bis langfristig größtenteils ablösen, wie es in den Vereinigten Staaten bereits der Fall ist. Auf Basis der erwarteten Free Cashflow-Verbesserung und einer erfolgreichen Reduzierung der Verschuldung, könnte das Unternehmen mittelfristig auch wieder Dividenden ausschütten. Wir nehmen die Aktie mit einem "Kaufen"-Rating und einem DCF-basierten Kursziel von 11,00 EUR in unsere Coverage auf.

SWOT

Die Kapsch TrafficCom AG ist ein international tätiger Anbieter intelligenter Maut- und Verkehrsmanagementlösungen mit jahrzehntelanger Erfahrung in der Entwicklung, Errichtung und dem Betrieb komplexer Systeme. Das Unternehmen bewegt sich in einem dynamischen Marktumfeld mit strukturellem Wachstumspotenzial und unterliegt dabei zugleich spezifischen Markt-, Projekt- und Finanzierungsanforderungen.

Stärken

- **Starke Positionierung im Wettbewerb:** Im Gegensatz zu regional fokussierten Wettbewerbern unterstützt Kapsch alle wesentlichen Mauttechnologien. Durch die Marktführerschaft im Mautbereich und das breite Verkehrsmanagement-Portfolio ist das Unternehmen aussichtsreich positioniert, um von dem erwarteten Marktwachstum zu profitieren. Für Kunden werden einerseits bewährte Standardlösungen und andererseits maßgeschneiderte, kundenspezifische Entwicklungen angeboten.
- **Langfristige Kundenbeziehungen:** Durch mehrjährige Errichtungen und langlaufende Betreiberverträge werden Umsätze mit einem Projekt über mehrere Jahre generiert. Die Zusammenarbeit mit der E-ZPASS Group feierte beispielsweise in 2024 das 30-jährige Jubiläum.
- **Inhabergeführtes Unternehmen im Familienbesitz:** Die Gründerfamilie ist immer noch der Mehrheitsaktionär und mittlerweile in fünfter Generation im Vorstand vertreten, sodass von einem langfristigen Handeln auszugehen ist und die Anreize des Managements im Sinne der Aktionäre sind.

Schwächen

- **Hoher Fixkosten-Anteil:** Der hohe Fixkosten-Anteil wirkte sich in der Vergangenheit bei sinkenden Umsätzen negativ auf die Profitabilität aus. Zukünftig könnte der Faktor jedoch bei steigendem Umsatzniveau auch zur Stärke werden und höhere Margen ermöglichen.
- **Zinslast drückt Ergebnis:** Aufgrund der aktuell noch erhöhten Schuldensituation, ist das Unternehmen durch erhebliche Zinsaufwendungen belastet, die das Ergebnis unterhalb des EBIT drücken und zuletzt für einen Netto-Verlust verantwortlich waren.
- **Eingeschränkte Preissetzungsmacht:** Obwohl Kapsch nicht als günstigster Anbieter in Ausschreibungen geht und nicht über den Preis konkurrieren will, wird dieser Faktor im Schnitt doch mit rund 50% von Ausschreibenden gewertet und limitiert damit die Preissetzungsoptionen.

Chancen

- **Hoher Finanzierungsbedarf von Infrastruktur:** Die Erhebung von Mautgebühren stellt für Länder und Regionen eine naheliegende Möglichkeit zur Generierung zusätzlicher Einnahmen, um beispielsweise die notwendigen Investitionen in die Straßeninfrastruktur zu finanzieren
- **Zunehmende Bedeutung von Demand Management:** Urbanisierung und Treibhausgas-Emissionen erhöhen die Erforderlichkeit, die Mobilitätsnachfrage zu kontrollieren. Möglich ist dies unter anderem durch Mautgebühren für bestimmte Zonen oder Fahrzeuge mit geringer Auslastung sowie durch kostenlose Zugangsbeschränkungen, Sonderfahrstreifen für Fahrzeuge mit hoher Auslastung oder dynamische Navigationssysteme, die den Verkehrsfluss aufteilen.
- **Technologiewandel zur vollelektronischen Mauterhebung:** Die vollelektronische Mauterhebung bietet klare Vorteile für fast alle Stakeholder gegenüber klassischen Mautstellen, was eine weiter fortschreitende Ablösung visibel macht.

Risiken

- **Projekt- und Vertragsrisiken im Errichtungsgeschäft:** Oftmals sind in Errichtungsverträgen Vertragsstrafen für Verspätungen und (teilweise) fixierte Kosten enthalten, sodass sich Verzögerungen bei der Implementierung oder steigende Kosten negativ auf die Projektmarge auswirken können, wobei das Risiko partiell durch Index-Klauseln reduziert wird.
- **Abhängigkeit von Großprojekten:** Einzelne Großprojekte können einen signifikanten Einfluss haben, sodass beispielsweise das Auslaufen großer Betriebs-Projekte sich negativ auswirken kann.
- **Länderrisiken in einzelnen Märkten:** Durch die globale Aktivität ist Kapsch verschiedenen länderspezifischen und politischen Risiken ausgesetzt. So können zum Beispiel politische Herausforderungen dazu führen, dass auch als Bestbieter Aufträge nicht gewonnen werden.

Bewertung

Wir haben die Bewertung der Kapsch TrafficCom auf Basis eines DCF-Modells durchgeführt und zusätzlich das Ergebnis mithilfe vergleichbarer Transaktionen und einer Peergroup-Analysen plausibilisiert. Im Folgenden werden die zentralen Modellannahmen vorgestellt.

DCF-Modell

Unser DCF-Modell bildet das mittel- und langfristige Wachstumspotential ab, das sich aus dem steigenden Bedarf an modernen Lösungen zur Erhebung von Mauteinnahmen und dem Management der Verkehrsnachfrage ergibt. Kurzfristig erwarten wir für 2025/26 aufgrund beendeter beziehungsweise entkonsolidierter Betriebsprojekte einen Umsatzrückgang von 4,4% yoy. Konkret erwarten wir bis 2028/29 eine Top Line-CAGR von 2,4% und von 2028/29 bis 2031/32 ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 4,4%. Zur Ermittlung des Terminal Values wird ein ewiges Wachstum von 2,0% unterstellt.

Ergebnisseitig erwarten wir mit steigenden Umsätzen eine zunehmende Skalierung der Fixkosten und Ersparnisse durch den Personalabbau, wodurch die EBIT-Marge im Detailplanungszeitraum auf 5,8% ansteigt und im Terminal Value einen Wert von 6,5% erreicht. Positive Einmaleffekte haben wir aus der Einigung mit der Infrastrukturabgabe in Deutschland für 2025/26 eingeplant.

Beim Working Capital dürfte es im laufenden Jahr eine Freisetzung durch den Umsatzrückgang geben, bevor anschließend kontinuierlich Kapital im mittleren Mio.-EUR-Bereich gebunden wird. Die Prognose soll geglättet den Anstieg des gebundenen Kapitals widerspiegeln, der tatsächliche Wert dürfte jedoch infolge der fortschrittsbasierten Umsatzrealisierung in einzelnen Jahren Schwankungen in beide Richtungen aufweisen.

Die erwarteten Free Cashflows schwanken im Detailplanungszeitraum relativ stark aufgrund von Working Capital- und Einmal-Effekten und weisen so eine Bandbreite zwischen 8,4 Mio. EUR (2026/27) und 33,1 Mio. EUR (2025/26) auf. Die enthaltenen Investitionen von durchschnittlich 17,4 Mio. EUR setzen sich einerseits aus klassischem CAPEX für Sachanlagen (Ø 6,3 Mio. EUR) und immaterielle Vermögenswerte (Ø 1,1 Mio. EUR) und andererseits aus den Tilgungsraten für Leasing-Verbindlichkeiten (Ø 10,0 Mio. EUR) zusammen.

Aufgrund der in der Corona-Krise gezeigten Zyklizität des Geschäftsmodells, der Abhängigkeit von einzelnen Projekten sowie der aktuell erhöhten Verschuldungssituation, haben wir den Betafaktor mit 1,7 angesetzt. 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% und Eigenkapitalkosten von 12,10% führt. Mit einer angenommenen Fremdkapitalquote von 40% und Fremdkapitalkosten von 9,0% ergibt sich ein WACC i.H.v. 10,65%.

Für die Aktie der Kapsch TrafficCom AG berechnen wir auf Basis des DCF-Modells einen fairen Wert von 11,25 EUR.

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	507,2	531,3	556,4	582,5	609,2	635,7	661,9	678,5
Veränderung	-4,4%	4,8%	4,7%	4,7%	4,6%	4,4%	4,1%	2,5%
EBIT	40,3	19,5	26,7	34,0	36,2	38,4	40,6	44,1
EBIT-Marge	8,0%	3,7%	4,8%	5,8%	5,9%	6,0%	6,1%	6,5%
NOPAT	30,2	14,6	20,0	25,5	27,1	28,8	30,5	33,1
Abschreibungen	15,9	15,1	15,9	17,2	17,9	18,7	19,5	20,4
in % vom Umsatz	3,1%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	4,6	-4,3	-4,5	-4,9	-4,8	-4,8	-4,8	-3,0
- Investitionen	-16,6	-17,1	-17,6	-18,3	-19,2	-20,0	-20,8	-20,4
Investitionsquote	3,3%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,0%
Übriges	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
Free Cash Flow (WACC-Modell)	33,1	8,4	13,7	19,4	20,3	23,1	24,7	30,0
WACC	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%
Present Value	30,9	7,1	10,4	13,3	12,6	12,9	12,5	154,7
Kumuliert	30,9	38,0	48,4	61,7	74,3	87,2	99,7	254,3

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	254,3
Terminal Value	154,7
Anteil vom Tpv-Wert	61%
Verbindlichkeiten	141,2
Liquide Mittel	47,8
Eigenkapitalwert	160,9

Aktienzahl (Mio.)	14,30
Wert je Aktie (EUR)	11,25
+Upside / -Downside	61%
Aktienkurs (EUR)	7,00

Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	9,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,70
WACC	10,8%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	4,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	4,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,5%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	5,6%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	5,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	6,5%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
11,33%	9,49	9,97	10,23	10,50	11,09
11,08%	9,94	10,45	10,73	11,02	11,66
10,83%	10,41	10,96	11,25	11,57	12,26
10,58%	10,90	11,49	11,82	12,16	12,90
10,33%	11,43	12,07	12,41	12,78	13,59

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2033e				
	6,00%	6,25%	6,50%	6,75%	7,00%
11,33%	9,39	9,81	10,23	10,65	11,06
11,08%	9,85	10,29	10,73	11,16	11,60
10,83%	10,34	10,80	11,25	11,71	12,17
10,58%	10,86	11,34	11,82	12,29	12,77
10,33%	11,41	11,91	12,41	12,91	13,42

Quelle: Montega

Vergleichbare Transaktionen

In der jüngeren Vergangenheit wurden einige direkte Wettbewerber von Kapsch übernommen, sodass sich eine Analyse dieser Transaktionen anbietet.

Take-Private von Q-Free in 2023: Das norwegische Unternehmen weist ein vergleichbares Produktportfolio zu Kapsch auf und teilt die Umsätze von 949,0 Mio. NOK (laut dem letzten Geschäftsbericht von 2022) in die Segmente Tolling (65,5% Umsatzanteil) und Traffic Management (34,5%) ein. Im Maut-Bereich ist Q-Free überwiegend in Europa aktiv (81,4% der Maut-Umsätze), während 82,4% der Traffic Management-Erlöse auf die amerikanischen Kontinente entfallen. Im September 2023 wurde ein Übernahme-Angebot in Höhe von 12,00 NOK pro Aktie veröffentlicht, was einer Prämie von 99,3% zum Schlusskurs des Vortags entspricht. Im Dezember 2023 wurde die Aktie delisted. Der Käufer Juniper HoldCo gehört den Investment-Firmen Guardian Capital Group und Rieber & Søn AS, wovon letzterer seine Mehrheitsanteile an Q-Free zum gleichen Preis an Juniper verkauft hat. Der Preis pro Aktie entspricht einem Marktwert des Eigenkapitals von 1.334,9 Mio. NOK. Unter Berücksichtigung der Nettoverschuldung zum 30.09.2023 von 144,6 Mio. NOK beträgt der gezahlte Enterprise Value 1.479,6 Mio. NOK. Aufgrund der vorherigen Börsennotierung des Unternehmens sind nicht nur detaillierte Finanzdaten, sondern auch Analystenschätzungen (aus Februar 2023) verfügbar, sodass sich erwartete Multiples berechnen lassen.

Q-Free KPIs (in Mio. NOK)	2022	2023e	2024e	2025e
EBITDA	86,5	75,0	129,0	181,0
EBITDA-Marge	9,1%	7,6%	12,1%	15,5%
EBIT	32,7	19,0	74,0	122,0
EBIT-Marge	3,4%	1,9%	6,9%	10,4%
EV/EBITDA	17,1	19,7	11,5	8,2
EV/EBIT	45,5	77,9	20,0	12,1

Quelle: Unternehmen, ABG Sundal Collier, Montega

Kauf der Siemens-Tochter Yunex Traffic in 2022: Im Januar 2022 veröffentlichte Atlantia (heute: Mundys) den Kauf der Yunex Traffic von Siemens zu einem Enterprise Value von 950 Mio. EUR. Yunex ist insbesondere mit führender Rolle im Traffic Management vertreten, ist aber auch im Maut-Bereich mit On-Board-Units und Lösungen für Sonderfahrstreifen aktiv. Bei Umsätzen von 635,4 Mio. EUR in 2021, wurde ein EBITDA i.H.v. 54,0 Mio. EUR (EBITDA-Marge: 8,6%) erwirtschaftet. Entsprechend wurde ein **EV/EBITDA von 17,6** gezahlt.

Übernahme von TransCore durch ST Engineering: Mit Ankündigung im Oktober 2021 und Transaktionsabschluss im März 2022 wurde TransCore von Singapore Technologies Engineering übernommen. TransCore ist der Marktführer im US-amerikanischen Maut-Markt und bietet ebenfalls Verkehrsmanagement-Lösungen an. Im Rahmen der Übernahme wurde insbesondere die starke Positionierung im aufstrebenden Congestion Charging hervorgehoben. Die Übernahme geschah zu einem Enterprise Value von 2,68 Mrd. USD. Das Unternehmen erzielte im Vorjahr 2020 Umsätze i.H.v. 565 Mio. USD und ist mit einem EBITDA von 143 Mio. USD hoch profitabel (EBITDA-Marge: 25,3%). Auf dieser Basis lag das **EV/EBITDA bei 18,7**; laut ST Engineering betrug das Multiple inklusive Steuervorteilen **16,2**. Die Berücksichtigung der Steuervorteile ist hier angemessen, um die tatsächliche Zahlungsbereitschaft des Käufers abzubilden.

Bezogen auf das Geschäftsjahr vor der Übernahme, liegen die gezahlten EBITDA-Multiples in einer engen Spanne zwischen 16,2 und 17,6. Der Durchschnitt beträgt 17,0. Das würde bei Kapsch einem **Enterprise Value von 493,7 Mio. EUR** (EBITDA 2024/25: 29,0 Mio. EUR) entsprechen bzw. einem **Wert von 25,60 EUR je Aktie**, was bei einem Kurs von 7,20 EUR ein Upside von 265,7% impliziert.

Diese Aussage wird dadurch eingeschränkt, dass die Übernahmen von Yunex und TransCore strategische Hintergründe hatten und mit klaren Synergieerwartungen der Käufer einhergingen, die jedoch extern nicht quantifizierbar sind.

Bei Q-Free wurden laut den Analystenschätzungen stärkeres Top Line-Wachstum und eine höhere Margenexpansion erwartet als unsere Kapsch-Prognosen vorsehen. Für die zukünftigen Q-Free-Multiples, stellt sich der Wert je Aktie von Kapsch wie folgt dar:

Wert je Aktie (in EUR)	FY	FY+1	FY+2	FY+3
EV/EBITDA-Basis	25,81	68,50	18,88	15,48
EV/EBIT-Basis	30,93	210,73	18,29	13,64

Der Wert für das nächste Geschäftsjahr ist durch die außergewöhnlich hohen Multiples und den Einmaleffekt bei Kapsch verzerrt. Die **Spanne von 13,64 EUR bis 18,88 EUR** für die Jahre 2026/27 und 2027/28 besitzt unseres Erachtens Aussagekraft und signalisiert eine Unterbewertung der Aktie, was unsere DCF-basierte Einschätzung bestätigt.

Peergroup-Analyse

Die Peergroup-Analyse ist aufgrund mangelnder vergleichbarer Unternehmen mit Börsennotierung nicht aussagekräftig und hier nur der Vollständigkeit halber enthalten. Die ausgewählten Unternehmen überschneiden sich in zumindest einem Geschäftsbereich mit Produkt- und Dienstleistungsangebot, bieten aber insgesamt nur eine geringe Vergleichbarkeit.

Conduent Inc.: Conduent ist ein weltweit aktives Unternehmen mit Sitz in den USA, welches digitale Dienstleistungen und Services für diverse Geschäftsprozesse anbietet. Es teilt sich in folgende drei Geschäftsbereiche auf: Gewerbliche Services, öffentliche Lösungen und das Transportation-Segment. Letzteres umfasst die (elektronische) Mauterhebung, Verkehrsmanagementlösungen und Zahlungsdienstleistungen im öffentlichen Verkehr. Im Geschäftsjahr 2024 entfielen auf dieses Segment 18% (586 Mio. USD) der Umsätze. Die anderen beiden Segmente bedienen Kunden u.a. im Gesundheitsbereich sowie im Kunden- und Personalmanagement.

Edenred SE: Der Anbieter für Transaktionslösungen aus Frankreich ist in den Segmenten Benefits & Engagement, Mobility und Complementary Services aktiv. Im Geschäftsjahr 2024 wurde ein Großteil der Umsätze (61%) in Europa erzielt. Das Segment Mobility generierte mit 624 Mio. EUR 24% der Umsätze 2024 und bietet neben Lösungen für die Mauterhebung auch andere Services für das Aufladen von Elektrofahrzeugen, Flottenmanagement oder Frachtzahlungsdienstleistungen an.

Sensys Gatso Group AB: Sensys Gatso ist ein führender Hard- und Softwareanbieter für automatisierte Verkehrsüberwachung aus Schweden. Der Umsatz im Geschäftsjahr belief sich auf 631 Mio. SEK, wovon 43% auf europäische Länder entfallen, gefolgt von Amerika (30%) und dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik-Raum (27%). Ihre Lösungen sorgen für mehr Sicherheit auf den Straßen u.a. durch intelligente Ampelschaltungen und eine effektivere Verfolgung von Verstößen der Verkehrsordnung.

Singapore Technologies Engineering Ltd.: Die Unternehmensgruppe ist mit seinem Tochterunternehmen TransCore einer der Hauptmitbewerber von Kapsch und bietet ebenso Hard- und Software zur elektronischen Mauterhebung sowie weitere Verkehrsmanagementlösungen an. Neben dem Segment Urban Solutions & Satcom, welches u.a. TransCore beinhaltet, ist die Gruppe in den Segmenten Commercial Aerospace und Defence & Public Security aktiv. Das Segment Urban Solutions & Satcom generierte im Geschäftsjahr 2023 Umsätze in Höhe von 2,0 Mrd. SGD, was 24% des Gesamtumsatzes entspricht.

TagMaster AB: Das schwedische Unternehmen entwickelt und stellt Hard- und Software im Bereich Verkehrs- und Parkmanagement her. Es ist in etwa zu gleichen Teilen in Europa und Nordamerika aktiv und erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2024 einen Gesamtumsatz von 420 Mio. SEK. TagMaster ist auf die Herstellung von Geräten mit fortschrittlicher Sensortechnologie, wie beispielsweise RFID (Radio Frequency Identification), spezialisiert.

W.A.G. Payment Solutions Plc.: Das Unternehmen mit Sitz in Großbritannien bietet mit seinen zwei Segmenten Zahlungsdienstleistungen (57% des Umsatzes in 2024) und Mobilitätslösungen (43% des Umsatzes in 2024) an. Dabei reicht das Angebot von Tankkarten über die Herstellung und den Verkauf von Geräten für die europäische Mauterhebung (EETS) und deren Abrechnung bis zu mobilen Navigations-Anwendungen.

Um eine möglichst hohe zeitliche Überschneidung zu gewährleisten, haben wir Jahreswerte von Kapsch dem Vorjahr zugeordnet, sprich das Geschäftsjahr 2025/26 zählt als 2025, da drei Quartale des Geschäftsjahres auf 2025 entfallen.

Die Peergroup-Unternehmen werden mit deutlich höheren Umsatz-Multiples bewertet, weisen aber auch höhere erwartete Wachstumsraten und Margen auf. Die Ergebniszahlen von Kapsch für das Geschäftsjahr 2025/26 sind durch einen Einmaleffekt verzerrt, weshalb die implizierten fairen Werte je Aktie von 20,49 EUR bezogen auf das EV/EBITDA nicht repräsentativ sind. Die fairen Werte für die nächsten Jahre von 4,65 EUR (2026/27e) bzw. 5,56 EUR (2027/28e) sind aufgrund der beschränkten Vergleichbarkeit der Geschäftsmodelle nur begrenzt aussagekräftig. Zusätzlich ist zu berücksichtigen, dass Kapsch unseres Erachtens nach auch im Jahr 2027/28 noch nicht das Margenpotential, das bei höheren Umsätzen möglich sein dürfte, realisiert hat. Das niedrige Umsatz-Multiple von Kapsch i.H.v. 0,4 gegenüber dem Peer-Median von 1,8 (2025/26e) spricht dafür, dass Profitabilitätssteigerungen ein höheres Bewertungsniveau rechtfertigen würden.

Peergroup Kapsch TrafficCom AG

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV / Umsatz				Umsatzwachstum yoy			
		2024	2025e	2026e	2027e	2024	2025e	2026e	2027e
Conduent Incorporated	1.142	0,3	0,4	0,3	0,3	-9,8%	-5,5%	3,0%	25,9%
Edenred SE	8.366	2,9	2,8	2,6	2,4	13,6%	4,8%	6,6%	7,4%
Sensys Gatso Group AB (publ)	759	1,2	1,0	0,9	0,7	1,2%	16,4%	17,6%	20,0%
Singapore Technologies Engineering Ltd	31.497	2,8	2,6	2,4	2,2	11,6%	9,5%	8,2%	7,8%
TagMaster AB (publ)	290	0,7	0,6	0,6	0,5	3,9%	10,6%	10,3%	5,8%
W.A.G payment solutions plc	824	2,8	2,5	2,2	2,1	-86,0%	10,8%	13,2%	8,3%
Median		2,0	1,8	1,6	1,4	2,6%	10,0%	9,3%	8,0%
Kapsch TrafficCom AG	227,7	0,4	0,4	0,4	0,4	-1,6%	-4,4%	4,8%	4,7%
Potenzial/Differenz		365%	298%	264%	243%	-4,1 PP	-14,4 PP	-4,5 PP	-3,3 PP
Fairer Wert je Aktie		65,16	54,44	49,08	45,62				

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV / EBITDA				EBITDA-Marge			
		2024	2025e	2026e	2027e	2024	2025e	2026e	2027e
Conduent Incorporated	1.142	9,2	7,1	4,9	n.a.	3,7%	5,1%	7,1%	n.a.
Edenred SE	8.366	6,6	6,2	5,9	5,4	44,3%	44,9%	44,7%	45,0%
Sensys Gatso Group AB (publ)	759	11,0	7,9	6,1	4,7	10,9%	13,1%	14,5%	15,4%
Singapore Technologies Engineering Ltd	31.497	19,5	18,1	16,6	15,4	14,3%	14,1%	14,2%	14,2%
TagMaster AB (publ)	290	6,8	9,1	4,7	4,1	10,2%	6,9%	12,1%	12,9%
W.A.G payment solutions plc	824	6,8	6,1	5,4	4,9	41,6%	41,5%	41,8%	42,6%
Median		8,0	7,5	5,6	4,9	12,6%	13,6%	14,3%	15,4%
Kapsch TrafficCom AG	227,7	7,8	4,1	6,6	5,4	5,5%	11,1%	6,5%	7,6%
Potenzial/Differenz		2%	85%	-15%	-9%	-7,1 PP	-2,5 PP	-7,8 PP	-7,8 PP
Fairer Wert je Aktie		7,30	20,49	4,65	5,56				

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV/EBIT				EBIT-Marge			
		2024	2025e	2026e	2027e	2024	2025e	2026e	2027e
Conduent Incorporated	1.142	n.a.	4,6	4,2	4,1	n.a.	7,8%	8,3%	6,9%
Edenred SE	8.366	8,0	7,7	7,2	6,6	36,4%	36,5%	36,5%	36,9%
Sensys Gatso Group AB (publ)	759	32,7	17,2	10,4	7,0	3,7%	6,0%	8,4%	10,4%
Singapore Technologies Engineering Ltd	31.497	29,3	27,2	24,6	22,5	9,5%	9,4%	9,6%	9,7%
TagMaster AB (publ)	290	28,2	neg.	13,8	10,7	2,5%	-1,3%	4,1%	5,0%
W.A.G payment solutions plc	824	10,8	9,3	8,0	7,2	26,0%	27,2%	28,0%	28,7%
Median		28,2	9,3	9,2	7,1	9,5%	8,6%	9,0%	10,1%
Kapsch TrafficCom AG	227,7	18,1	5,6	11,7	8,5	2,4%	8,0%	3,7%	4,8%
Potenzial/Differenz		55%	65%	-21%	-17%	-7,2 PP	-0,6 PP	-5,4 PP	-5,3 PP
Fairer Wert je Aktie		15,80	17,40	3,59	4,36				

Unternehmen	Kurs (LW)	KGV				Free Cashflow-Yield			
		2024	2025e	2026e	2027e	2024	2025e	2026e	2027e
Conduent Incorporated	2,70	1,2	neg.	neg.	neg.	-9,3%	2,5%	4,1%	30,4%
Edenred SE	26,78	12,6	11,1	10,0	8,9	9,9%	10,2%	11,3%	11,4%
Sensys Gatso Group AB (publ)	41,90	85,5	26,0	11,7	7,1	-2,3%	-5,8%	-7,0%	-8,0%
Singapore Technologies Engineering Ltd	8,21	36,7	30,7	27,0	24,1	3,9%	3,2%	3,6%	4,0%
TagMaster AB (publ)	14,40	n.a.	neg.	20,6	12,0	19,9%	5,5%	12,8%	15,5%
W.A.G payment solutions plc	0,83	17,9	13,0	10,0	8,1	10,0%	5,7%	8,7%	12,9%
Median		17,9	19,5	11,7	8,9	6,9%	4,3%	6,4%	12,1%
Kapsch TrafficCom AG	7,00	neg.	5,7	35,0	12,1	8,8%	17,9%	6,9%	8,9%
Potenzial/Differenz		n.m.	243%	-66%	-26%	1,8 PP	13,6 PP	0,5 PP	-3,3 PP
Fairer Wert je Aktie		n.m.	24,00	2,35	5,15				

Unternehmenshintergrund

Kapsch TrafficCom AG ist ein weltweit führender Anbieter auf dem Markt für intelligente Verkehrssysteme. Der Konzern errichtet und betreibt Maut- und Verkehrsmanagementsysteme und bietet dazu selbst erstellte Hardware-Komponenten und Software-Plattformen an. Zu den Kunden zählen sowohl Regierungen und andere öffentliche Akteure (B2G) als auch private Unternehmen (B2B).

Sektor	Elektrische Anlagen und Geräte
Ticker	KTCG
Mitarbeiter	3.041 (31.03.)
Umsatz	530,3 Mio. Euro
EBIT	12,6 Mio. Euro
EBIT-Marge	2,5%
Geschäftsmodell	Entwicklung, Herstellung, Implementierung und Betrieb von Software- und Hardware zur Mauterhebung und im Verkehrsmanagement
Standorte	Österreich (Hauptsitz: Wien), Bulgarien, Deutschland, Frankreich, Irland, Kroatien, Polen, Schweden, Spanien, Tschechien, Vereinigtes Königreich, Südafrika, Königreich Saudi-Arabien, Singapur, Vereinigte Arabische Emirate, Australien, Neuseeland, Argentinien, Brasilien, Chile, Guatemala, Mexiko, Peru, Kanada, Nordamerika
Kundenstruktur	Internationaler Kundenstamm an staatlichen und privaten Gesellschaften

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2024/25

Wichtige Ereignisse in der Unternehmensgeschichte

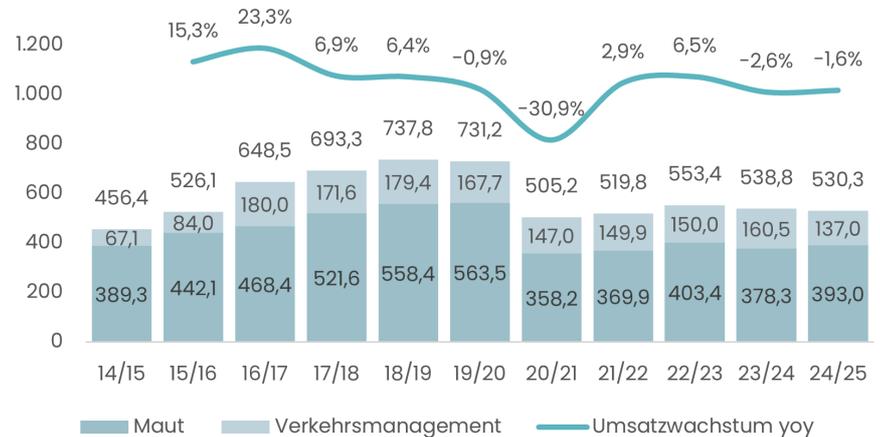
- 1892 Johann Kapsch gründet eine Werkstatt zur Fertigung von Telefonie- und Morsegeräten in Wien-Neubau
- 1923 Erstmalige Fertigung von Radio- Empfangsgeräten
- 1991 Einstieg in den Markt der Mauterhebungs- und Verkehrsmanagementsysteme
- 2002 Gründung der Kapsch TrafficCom AG als Tochtergesellschaft der Kapsch Group
- 2007 Börsengang im Prime Market der Wiener Börse
- 2010 Eintritt in den nordamerikanischen Mautmarkt durch den Erwerb der Mark IV IVHS Inc.
- 2019 Vorzeitige Kündigung der Verträge zur Erhebung und Kontrolle der deutschen PWK-Mautprojektes nach EuGH-Urteil,
- 2020 Operative Herausforderungen durch Lieferkettenengpässe, Personalknappheit und Schwierigkeiten bei der Software-Implementierung in mehreren Projekten
- 2023 Einigung im Schiedsverfahren mit der Bundesrepublik Deutschland bringt Sonderträge i.H.v. 79,2 Mio. EUR; voraussichtlich weitere Zahlung in 2025/26
- 2025 Teil-Verkauf und Entkonsolidierung der Kapsch Telematic Services IOOO, die das Mautprojekt in Belarus mit einem Jahresumsatz von 39,3 Mio. EUR betreibt

Märkte und Produkte

Die Kapsch TrafficCom errichtet und betreibt Maut- und Verkehrsmanagementsysteme und stellt dafür entsprechende Komponenten her, die sowohl bei den eigenen Projekten verwendet als auch separat verkauft werden. Der Großteil der Umsätze wird im Maut-Segment erwirtschaftet (Umsatzanteil 2024/25: 74,1%). Das Unternehmen tritt als globaler Anbieter mit den Fokusbereichen Europa, Nordamerika, Lateinamerika und Ozeanien auf. Die EMEA-Region kommt hierbei auf einen Umsatzanteil von 48,5%, Americas auf 47,0% und die APAC-Region auf 4,5%.

Historische Umsatzentwicklung nach Segmenten

(in Mio. EUR, in %)



Quelle: Unternehmen, Montega

Maut:

Kapsch TrafficCom bietet umfassende Systeme zur vollelektronischen Mauterhebung für unterschiedliche Anwendungsfälle. Dazu zählen barrierefreie Mautlösungen im mehrspurigen Fließverkehr (Multi-Lane Free Flow), städtische Mautsysteme, Mauterhebung auf Sonderfahrstreifen – etwa für Fahrzeuge mit geringer Auslastung – sowie großflächige, distanzbasierte Mautkonzepte. Das Unternehmen unterstützt dabei sämtliche gängige Technologien zur Fahrzeugidentifikation. Hierzu zählen sowohl die Kommunikation zwischen Fahrzeuggeräten (On-Board Units, OBUs) und straßenseitiger Infrastruktur auf Basis von Funktechnologien wie RFID und DSRC, als auch videobasierte Lösungen zur automatischen Kennzeichenerkennung sowie satellitengestützte Systeme mittels GNSS. Das Angebot von herkömmlichen Mautstellen in einzelnen, ausgewählten Märkten vervollständigt das Portfolio.

Das Produktportfolio umfasst unter anderem OBUs für verschiedene Frequenzbereiche, darunter 915MHz (RFID, TDM) für Anwendungen in Nordamerika sowie 5,8GHz CEN (DSRC) für europäische Märkte. Für interoperable Systeme, insbesondere im Rahmen der Richtlinie des Europäischen Elektronischen Mautdienstes (EETS), stehen zudem kombinierte GNSS/DSRC-Geräte zur Verfügung. Ergänzend bietet Kapsch die entsprechende straßenseitige Infrastruktur sowie kamerabasierte Erkennungssysteme an.

Im Softwarebereich gehören unter anderem die Deep Learning Versatile Platform (DLVP) zur automatisierten Videoanalyse und Fahrzeugklassifizierung sowie die Geo Location Platform (GLP) zur distanzbasierten Gebührenberechnung auf Basis von GNSS-Daten zum Angebot. Ergänzt wird das Portfolio durch eine Vielzahl an operativen und kommerziellen Backoffice-Lösungen zur Transaktionsverarbeitung, Kundenverwaltung und Durchsetzung von Mautregelungen.

Verkehrsmanagement:

Im Segment Verkehrsmanagement bietet Kapsch TrafficCom modulare Hard- und Softwarelösungen zur Steuerung und Optimierung von Verkehrsflüssen in Städten, auf Autobahnen sowie in Tunneln, Brücken und auf wichtigen Verkehrsachsen. Ziel ist es, auf Basis datengetriebener Analysen einen effizienteren, sichereren und nachhaltigeren Verkehrsfluss zu ermöglichen.

Zentrales Element ist die EcoTrafiX-Plattform, ein integriertes Verkehrsmanagementsystem, das Verkehrsdaten kartenbasiert visualisiert, automatisch Vorfälle erkennt und Prognosen zu zukünftigen Verkehrsbedingungen ermöglicht. Ergänzend bietet Kapsch mit dem EcoTrafiX Controller eine Steuerungseinheit, die unter anderem zur intelligenten Ansteuerung von Ampeln und variablen Verkehrszeichen dient. Besonders die adaptive, künftig auch in Echtzeit reagierende Ampelschaltung ist ein zentrales Instrument der Verkehrssteuerung, um Verkehrsflüsse zu harmonisieren, Knotenpunkte zu entlasten und gezielt auf Störungen oder Priorisierungen – etwa für den öffentlichen Verkehr – zu reagieren. Für die Steuerung des Verkehrs in Tunneln und auf Brücken kommt die DYNAC-Software zum Einsatz.

Für den Bereich vernetztes Fahren stellt Kapsch mit dem Connected Mobility Control Center (CMCC) sowie entsprechenden On-Board Units und straßenseitiger Infrastruktur Lösungen für Cooperative Intelligent Transport Systems (C-ITS) bereit, wodurch die V2X-Kommunikation zwischen Fahrzeugen und Infrastruktur ermöglicht wird.

Die Deep Learning Versatile Platform (DLVP) kommt auch im Verkehrsmanagement zum Einsatz und dient der KI-basierten Analyse von Videodaten zur automatisierten Erkennung und Klassifikation von Verkehrssituationen. Darüber hinaus unterstützt die Mobility Data Platform (MDP) die Auswertung und Integration externer Datenquellen, insbesondere von Behörden, zur Ableitung verkehrsstrategischer Entscheidungen.

Ausgewählte Maut-Produkte



DSRC OBU (TRP-4010)



DSRC/GNSS OBU (OBU 5310)

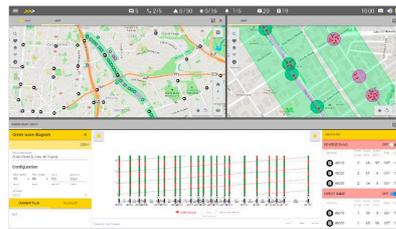


Kameras und Empfänger

Ausgewählte Verkehrsmanagement-Produkte



Straßenseitige V2X-Einheit (RIS-9260)



EcoTrafiX-Software



EcoTrafiX Controller

Quelle: Unternehmen, Montega

Management

Das Managementteam der Kapsch TrafficCom AG besteht aus drei Führungskräften.



Georg Kapsch (CEO) ist seit Dezember 2000 Geschäftsführer der KAPSCH-Group Beteiligungs GmbH und seit Dezember 2002 Vorstandsvorsitzender von Kapsch TrafficCom. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaft an der Wirtschaftsuniversität Wien startete er seine Karriere im Konsumgütermarketing innerhalb der Kapsch Group, bevor er in den Bereich des Investitionsgütermarketings wechselte. Er engagierte sich zudem in verschiedenen Organisationen, zuletzt als Präsident der Österreichischen Industriellenvereinigung von 2012 bis 2020.



Alfredo Escribá (CTO) ist seit Mai 2019 Chief Technology Officer und Executive Board Member bei Kapsch TrafficCom. Er startete im Mai 2016 als Executive Vice President des Urban Traffic and Mobility Solution Centers und bringt über 20 Jahre internationale Erfahrung im Intelligent Transportation Segment ein. Sein akademischer Hintergrund umfasst einen Master in Ingenieurwissenschaften von der Polytechnischen Universität Madrid, einen MBA sowie einen MS in Data Analytics.

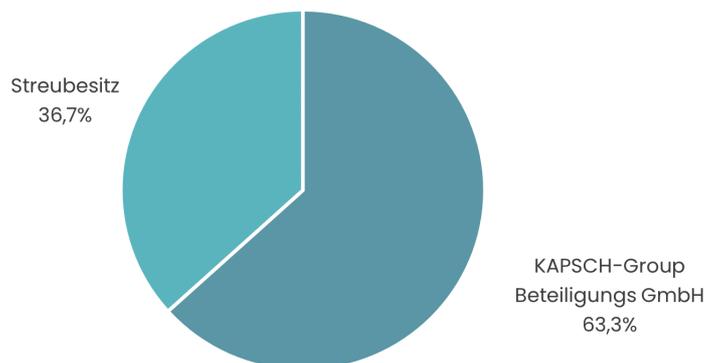


Samuel Kapsch (COO) verantwortet seit dem 01. April 2025 unter anderem das Supply Chain Management, die Produktion, die Regionen Lateinamerika und Asien-Pazifik sowie das Marketing- und Kommunikations-Ressort von Kapsch. Zuvor leitete er seit 2022 als Executive Vice President die Region Lateinamerika mit über 500 Mitarbeitenden. Er studierte Betriebswirtschaft in Madrid und Kalifornien und erwarb in der Managementberatung wertvolle Erfahrungen im Bereich digitaler Transformation.

Aktionärsstruktur

Die Kapsch TrafficCom AG wird seit dem 26. Juni 2007 im Prime Market der Wiener Börse gehandelt. Das gezeichnete Kapital i.H.v. 14.300.000 EUR verteilt sich auf 14.300.000 Stückaktien, welche zu 63,3 % von der KAPSCH-Group Beteiligungs GmbH gehalten werden. Die KAPSCH-Group Beteiligungs GmbH ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der DATAX HandelsgmbH, deren Anteile jeweils zu gleichen Teilen von zwei Privatstiftungen gehalten werden. Die Begünstigten der beiden Stiftungen sind Georg und Elisabeth Kapsch sowie deren Familienmitglieder. Die verbleibenden 36,7% der Aktien befinden sich im Streubesitz.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	507,2	531,3	556,4	582,5	609,2	635,7	661,9	678,5
Veränderung	-4,4%	4,8%	4,7%	4,7%	4,6%	4,4%	4,1%	2,5%
EBIT	40,3	19,5	26,7	34,0	36,2	38,4	40,6	44,1
EBIT-Marge	8,0%	3,7%	4,8%	5,8%	5,9%	6,0%	6,1%	6,5%
NOPAT	30,2	14,6	20,0	25,5	27,1	28,8	30,5	33,1
Abschreibungen	15,9	15,1	15,9	17,2	17,9	18,7	19,5	20,4
in % vom Umsatz	3,1%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	4,6	-4,3	-4,5	-4,9	-4,8	-4,8	-4,8	-3,0
- Investitionen	-16,6	-17,1	-17,6	-18,3	-19,2	-20,0	-20,8	-20,4
Investitionsquote	3,3%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,0%
Übriges	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
Free Cash Flow (WACC-Modell)	33,1	8,4	13,7	19,4	20,3	23,1	24,7	30,0
WACC	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%
Present Value	30,9	7,1	10,4	13,3	12,6	12,9	12,5	154,7
Kumuliert	30,9	38,0	48,4	61,7	74,3	87,2	99,7	254,3

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	254,3
Terminal Value	154,7
Anteil vom Tpv-Wert	61%
Verbindlichkeiten	141,2
Liquide Mittel	47,8
Eigenkapitalwert	160,9

Aktienzahl (Mio.)	14,30
Wert je Aktie (EUR)	11,25
+Upside / -Downside	61%
Aktienkurs (EUR)	7,00

Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	9,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,70
WACC	10,8%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	4,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	4,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,5%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	5,6%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	5,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	6,5%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
11,33%	9,49	9,97	10,23	10,50	11,09
11,08%	9,94	10,45	10,73	11,02	11,66
10,83%	10,41	10,96	11,25	11,57	12,26
10,58%	10,90	11,49	11,82	12,16	12,90
10,33%	11,43	12,07	12,41	12,78	13,59

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2033e				
	6,00%	6,25%	6,50%	6,75%	7,00%
11,33%	9,39	9,81	10,23	10,65	11,06
11,08%	9,85	10,29	10,73	11,16	11,60
10,83%	10,34	10,80	11,25	11,71	12,17
10,58%	10,86	11,34	11,82	12,29	12,77
10,33%	11,41	11,91	12,41	12,91	13,42

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Kapsch TrafficCom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	553,4	538,8	530,3	507,2	531,3	556,4
Bestandsveränderungen	2,0	1,3	1,4	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	555,4	540,2	531,7	507,2	531,3	556,4
Materialaufwand	222,6	232,7	198,6	207,0	214,9	222,9
Rohrertrag	332,8	307,4	333,1	300,2	316,4	333,5
Personalaufwendungen	247,9	242,4	250,6	228,9	235,8	242,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	76,2	73,2	90,5	73,5	76,5	79,6
Sonstige betriebliche Erträge	20,1	81,3	31,4	49,8	21,8	22,8
EBITDA	27,1	88,5	29,0	56,2	34,6	42,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	17,3	14,1	14,3	13,8	12,9	13,6
EBITA	9,7	74,5	14,7	42,4	21,7	29,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,5	4,2	2,2	2,1	2,2	2,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,2	70,3	12,6	40,3	19,5	26,7
Finanzergebnis	-15,1	-33,4	-16,9	-16,2	-14,9	-14,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-9,9	36,9	-4,3	24,1	4,5	12,6
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-9,9	36,9	-4,3	24,1	4,5	12,6
EE-Steuern	14,4	14,6	-1,2	6,0	1,1	3,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-24,2	22,3	-3,1	18,1	3,4	8,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-24,2	22,3	-3,1	18,1	3,4	8,8
Anteile Dritter	0,6	-0,9	3,8	0,5	0,5	0,6
Jahresüberschuss	-24,8	23,2	-6,9	17,6	2,9	8,2

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

G&V (in % vom Umsatz) Kapsch TrafficCom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,4%	0,2%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,4%	100,2%	100,3%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	40,2%	43,2%	37,5%	40,8%	40,4%	40,1%
Rohrertrag	60,1%	57,1%	62,8%	59,2%	59,6%	59,9%
Personalaufwendungen	44,8%	45,0%	47,3%	45,1%	44,4%	43,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,8%	13,6%	17,1%	14,5%	14,4%	14,3%
Sonstige betriebliche Erträge	3,6%	15,1%	5,9%	9,8%	4,1%	4,1%
EBITDA	4,9%	16,4%	5,5%	11,1%	6,5%	7,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,1%	2,6%	2,7%	2,7%	2,4%	2,4%
EBITA	1,8%	13,8%	2,8%	8,4%	4,1%	5,2%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,8%	0,8%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	0,9%	13,0%	2,4%	8,0%	3,7%	4,8%
Finanzergebnis	-2,7%	-6,2%	-3,2%	-3,2%	-2,8%	-2,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1,8%	6,8%	-0,8%	4,8%	0,8%	2,3%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-1,8%	6,8%	-0,8%	4,8%	0,8%	2,3%
EE-Steuern	2,6%	2,7%	-0,2%	1,2%	0,2%	0,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-4,4%	4,1%	-0,6%	3,6%	0,6%	1,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-4,4%	4,1%	-0,6%	3,6%	0,6%	1,6%
Anteile Dritter	0,1%	-0,2%	0,7%	0,1%	0,1%	0,1%
Jahresüberschuss	-4,5%	4,3%	-1,3%	3,5%	0,5%	1,5%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Kapsch TrafficCom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,8	27,9	27,1	26,1	24,9	23,7
Sachanlagen	52,1	46,0	43,1	45,3	49,2	53,2
Finanzanlagen	41,0	7,7	22,1	22,1	22,1	22,1
Anlagevermögen	124,8	81,6	92,3	93,5	96,2	99,0
Vorräte	45,1	47,8	49,0	46,9	49,1	51,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	84,7	95,8	84,7	80,6	84,4	88,4
Liquide Mittel	45,2	33,4	47,8	47,3	32,6	23,2
Sonstige Vermögensgegenstände	180,3	185,1	180,6	177,4	180,7	184,2
Umlaufvermögen	355,3	362,1	362,1	352,2	346,8	347,3
Bilanzsumme	480,1	443,7	454,4	445,7	443,0	446,3
PASSIVA						
Eigenkapital	56,3	90,1	89,0	106,6	109,5	117,7
Anteile Dritter	-5,0	-6,7	2,0	2,5	3,0	3,6
Rückstellungen	43,1	50,4	49,8	49,3	49,9	50,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	233,4	140,7	150,6	129,1	117,4	106,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	75,1	62,9	58,8	56,2	58,9	61,7
Sonstige Verbindlichkeiten	77,3	106,2	104,2	101,9	104,3	106,8
Verbindlichkeiten	428,8	360,3	363,4	336,6	330,6	325,0
Bilanzsumme	480,1	443,7	454,4	445,7	443,0	446,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Kapsch TrafficCom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,6%	6,3%	6,0%	5,8%	5,6%	5,3%
Sachanlagen	10,9%	10,4%	9,5%	10,2%	11,1%	11,9%
Finanzanlagen	8,5%	1,7%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%
Anlagevermögen	26,0%	18,4%	20,3%	21,0%	21,7%	22,2%
Vorräte	9,4%	10,8%	10,8%	10,5%	11,1%	11,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,6%	21,6%	18,6%	18,1%	19,1%	19,8%
Liquide Mittel	9,4%	7,5%	10,5%	10,6%	7,4%	5,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	37,5%	41,7%	39,7%	39,8%	40,8%	41,3%
Umlaufvermögen	74,0%	81,6%	79,7%	79,0%	78,3%	77,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	11,7%	20,3%	19,6%	23,9%	24,7%	26,4%
Anteile Dritter	-1,0%	-1,5%	0,4%	0,6%	0,7%	0,8%
Rückstellungen	9,0%	11,4%	11,0%	11,1%	11,3%	11,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	48,6%	31,7%	33,2%	29,0%	26,5%	23,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	15,6%	14,2%	12,9%	12,6%	13,3%	13,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	16,1%	23,9%	22,9%	22,9%	23,5%	23,9%
Verbindlichkeiten	89,3%	81,2%	80,0%	75,5%	74,6%	72,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Kapsch TrafficCom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-24,2	22,3	-3,1	18,1	3,4	8,8
Abschreibung Anlagevermögen	17,3	14,1	14,3	13,8	12,9	13,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,5	4,2	2,2	2,1	2,2	2,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	-3,8	0,9	-0,2	-0,5	0,5	0,5
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	9,2	23,9	-8,4	9,7	8,2	7,1
Cash Flow	2,9	65,3	4,8	43,2	27,2	32,3
Veränderung Working Capital	-0,2	-3,4	16,3	4,6	-4,3	-4,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,7	61,9	27,7	47,8	22,9	27,8
CAPEX	-4,2	-6,0	-7,7	-6,9	-7,2	-7,6
Sonstiges	4,0	49,8	1,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,2	43,8	-6,5	-6,9	-7,2	-7,6
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-4,3	-89,0	5,3	-31,7	-22,3	-22,6
Sonstiges	-8,8	-22,6	-11,8	-9,7	-8,1	-7,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-13,1	-111,6	-6,5	-41,3	-30,4	-29,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	-3,9	-5,9	-0,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-10,6	-5,9	14,7	-0,5	-14,7	-9,4
Endbestand liquide Mittel	45,2	33,4	47,8	47,3	32,6	23,2

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

Kennzahlen Kapsch TrafficCom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	60,1%	57,1%	62,8%	59,2%	59,6%	59,9%
EBITDA-Marge (%)	4,9%	16,4%	5,5%	11,1%	6,5%	7,6%
EBIT-Marge (%)	0,9%	13,0%	2,4%	8,0%	3,7%	4,8%
EBT-Marge (%)	-1,8%	6,8%	-0,8%	4,8%	0,8%	2,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	-4,4%	4,1%	-0,6%	3,6%	0,6%	1,6%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	2,0%	29,6%	5,8%	18,8%	9,0%	11,9%
ROE (%)	-31,8%	45,2%	-8,2%	19,3%	2,6%	7,3%
ROA (%)	-5,2%	5,2%	-1,5%	3,9%	0,6%	1,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	210,3	130,3	125,7	104,1	107,7	106,2
Net Debt / EBITDA	7,8	1,5	4,3	1,9	3,1	2,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	4,1	1,6	1,4	1,0	1,0	0,9
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1,5	55,9	20,0	40,9	15,7	20,2
Capex / Umsatz (%)	1%	-8%	1%	1%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	20%	21%	20%	19%	18%	18%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	8,4	2,6	7,8	4,1	6,6	5,4
EV/EBIT	43,4	3,2	18,1	5,6	11,7	8,5
EV/FCF	-	4,1	11,4	5,6	14,5	11,3
KGV	-	4,1	-	5,7	35,0	12,1
KBV	1,8	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%

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 berechnigte 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: 08.07.2025):

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: 08.07.2025)
Kapsch TrafficCom AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	08.07.2025	7,00	11,00	+57%