

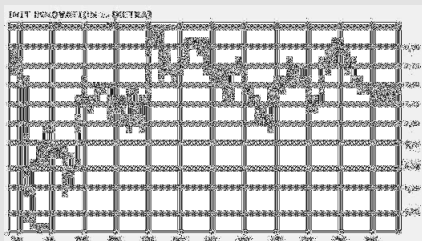


Sektor: Technology
Verkehrstelematik

EREIGNIS: Quartalsergebnisse + Ausblick

Empfehlung:	Kaufen	Fair Value (alt):	€ 10,62
Fair Value (neu):	€ 11,00	Letzter Preis:	€ 7.50

Kursverlauf



Unbeachtete Aktie mit Potenzial

- Kerngeschäft profitiert von innovativen Lösungen bei Zahlungssystemen und Telematikprodukten
- Kräftiges Umsatzplus bei steigenden Skalenerträgen und Effizienzsteigerungen
- Das Management erwartet Umsatzerlöse von 45 Mio. Euro bei einem EBIT in Höhe von 6,5 Mio. Euro.

SWOT

- + Hohes Marktpotenzial
- + Kundenbindung/Folgeaufträge
- + Auftragslage
- + hervorragende Erfolgs-, Finanz- und Vermögenslage
- + Rentabilitätskennzahlen
- - Aktienperformance

ANALYST

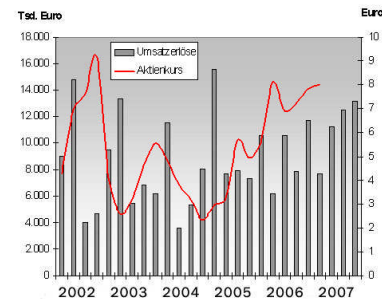
Dr. Norbert Kalliwoda; CEFA
DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.
+49 (69) 97205853
nk@kalliwoda.com
www.kalliwoda.com

See also
Kalliwoda Recommendations
on Terminal: Bloomberg
Reuters
Thomson Financials
JCF Factset

COMPANY DESCRIPTION

Die init AG ist ein führender Anbieter von innovativen Telematik- und Zahlungssystemlösungen für den öffentlichen Personennahverkehr (Schwerpunkt: Busverkehr). Die in Karlsruhe ansässige init AG beschäftigt rund 210 Mitarbeiter. Seit der Gründung im Jahre 1983 konnten 300 Systeme/Projekte erfolgreich abgeschlossen werden. Init agiert sowohl auf nationalen als auch auf internationalen Märkten. Vor allem in Nordamerika konnten zahlreiche Aufträge gewonnen werden.

HISTORY & ESTIMATES



Figures in EUR	2004	2005	2006	2007E	2008E
EPS (Dr. Kalliwoda)	-0,07	0,26	0,36	0,42	0,47
Revenues (mln)	32,5	33,4	36,3	44,6	46,8
net Income (adj.)	-0,7	2,6	3,4	4,2	4,7
EBIT (mln)	-1,5	4,0	5,1	6,1	7,2
Working capital (mln)	8,9	12,2	10,8	10,9	11,0
Equity ratio (in %)	49,5	53,7	50,4	50,8	50,7
Price (curr)	7,50				
52W high	8,42				
52w low	5,72				
Market Cap (mln)	75,3				
Last Dividend	0,10				
Accounting Stand.	IFRS				
Web Page	www.init-ka.de				
Shares out (mln)				10,04	
6M Avrg Vol (TEUR)				51,97	
Free Float (in %)				35,54 %	
Weight in GEX				0,150 %	
Kürzel				IXX	
Reuters code				IXXG.DE	
WKN				575980	



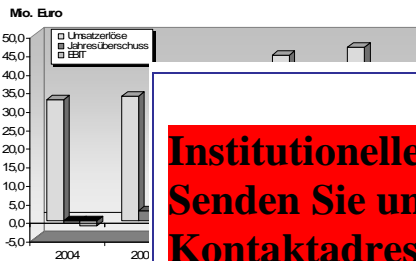
Inhaltsübersicht

1	Executive Summary	3
2	Kennzahlenentwicklung.....	4
3	Finanzplanung	5
4	Unternehmensbewertung.....	7
4.1	Discounted Cashflow Methode	7
4.2	Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	8
4.3	Fair Value – Sensitivitäten.....	9
5	Vergleichende Marktbewertung (Trading Approach).....	10
6	Zusammenfassende Auswertung der Analyseergebnisse	12
7	Kontakt.....	14
8	DISCLAIMER.....	15



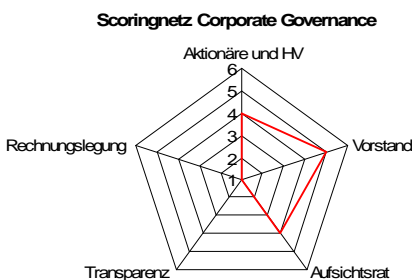
1 Executive Summary

Angesichts des sehr günstigen Wirtschaftsklimas und einer positiven Auftragslage gehen wir weiterhin von einem überdurchschnittlichen Unternehmenswachstum bei der init AG aus. Für den Prognosezeitraum 2007 erwarten wir, dass die Umsatzerlöse als auch die Jahresergebnisse steigen werden. Vor allem die Auftragsituation in Nordamerika stellt dabei für die init AG die Haupttriebfeder dar. Die auftretenden Währungsrisiken wurden weitestgehend abgesichert. Darüber hinaus konnte die Gesellschaft Großaufträge aus Norwegen, Schweden und Großbritannien an Land ziehen, die den Unternehmensaufschwung auf breiter Basis unterstreichen. Verstärken dürfte sich die



Institutionelle Anleger:
Senden Sie uns bitte eine Email an folgende
Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie:
research@kalliwoda.com

h die
 ind der
 trügen,
 echnen,
 chnung
 bestand
 8 Mio.
 aneben
 werden die Ertragssteigerungen von den günstigen
 Finanzierungsaufwendungen getragen. Was die Umsatzentwicklung
 in Deutschland anbelangt, so lag das Wachstum bei 21,7 Prozent.
 Unterstützt wurde das robuste Unternehmenswachstum neben der
 soliden Ertragslage vor allem durch die hervorragende
 Kapitalstruktur in der Unternehmensbilanz.



Ungeachtet der nur unwesentlich gesteigerten EBIT-Beiträge zum
 ersten Quartal des laufenden Berichtsjahres, die durch die hohen
 Vorleistungen belastet wurden, ist mit einem starken zweiten
 Halbjahr zu rechnen.

Auf der Beschaffungsseite rechnen wir für das Geschäftsjahr
 lediglich mit marginalen Teuerungsraten im Materialbereich sowie
 mit leicht steigenden Löhnen und Gehältern im Personalbereich.
 Aus alledem ergibt sich, dass wir unser Kursziel von 10,62 auf 11
 Euro anheben. Wir halten die Aktie von init innovation in traffic
 systems AG zur Zeit für stark unterbewertet und rechnen damit,
 dass sich innerhalb der nächsten 12 Monaten die Bewertungslücke
 schließen wird.



2 Kontakt

init
 innovation in traffic systems AG
 Käppelstraße 6
 D-76131 Karlsruhe

Telefon: + 49 721 – 6 10 00 - 102
 Telefax: + 49 721 – 6 10 00 - 399
 Investor Relations:
 Alexandra Weiß
 aweiss@initag.de

DR. KALLIWODA RESEARCH		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 069-13 30 38 52 26 2 www.kalliwoda.com
Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Dr. Thomas Krassmann E-Mail: tk@kalliwoda.com	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
Wolfgang Neuner E-Mail: wn@kalliwoda.com	MBA (Candidate 2008 Uni. Iowa (US)) and Dipl.-Kfm. (Major Finance and Monetary Economics 2009).	<u>Sectors:</u> Banks, Financial Services, Real Estates - REITS.
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management (Candidate 2006); Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; Native Speaker, German School London	<u>Translations English</u>

Also view Sales and Earnings Estimates:
 DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of
Bloomberg
Reuters
Thomson Financial
JCF Factset

Analyst of this research: Dr.Norbert Kalliwoda, CEFA





3 DISCLAIMER

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	SELL

Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Nur mit dem Unternehmen init AG bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH für die Erstellung von Research-Studien.



Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.

Company	Date	Rating	Price	Price target
init AG	22.02.2007	Buy	7,55	10,62
init AG	29.05.2007	Buy	7,45	11,00

DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH, DR. KALLIWODA | RESEARCH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH's prior written consent. Please cite source when quoting.