

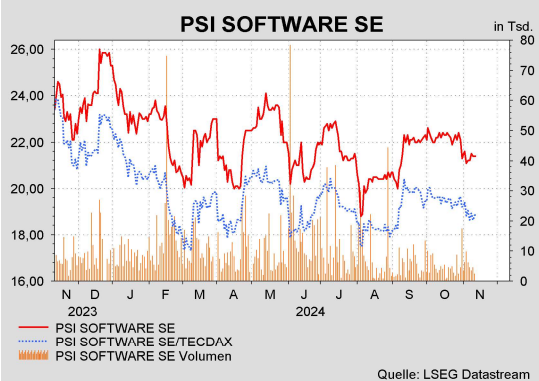
# PSI Software SE

## Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>40,00 € (40,00 €)</b>
Kurspotenzial	86,9%
Kurs (12.11.2024)	21,40 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	335,9 Mio. €
Anzahl Aktien	15,7 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.psi.de

### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	269,9	245,0	281,8	309,9
EBITDA	20,2	-0,5	27,8	42,2
EBITDA-Marge	7,5%	-0,2%	9,9%	13,6%
EBIT	5,6	-14,0	14,1	27,9
EBIT-Marge	2,1%	-5,7%	5,0%	9,0%
Ergebnis je Aktie	0,02	-0,72	0,53	1,17
Dividende je Aktie	0,10	0,00	0,16	0,35
Buchwert je Aktie	7,12	6,40	6,93	7,95
EV/Umsatz	1,6	1,6	1,4	1,2
EV/EBITDA	21,3	n.m.	13,7	8,8
EV/EBIT	77,2	n.m.	27,0	13,3
KGV	>100	n.m.	40,4	18,2
Dividendenrendite	0,4%	0,0%	0,7%	1,6%
Kurs/Buchwert	3,0	3,3	3,1	2,7



### Finanzkalender

- 25 - 27.11.24: Eigenkapitalforum

### Aktionärsstruktur

20,7% TGV  
 17,8% E.ON SE  
 ~12% Mitarbeiter und Führungskräfte  
 8,1% Harvinder Singh

### Analysten

Klaus Schlote  
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651  
 kschlote@solventis.de

Nico Löchner  
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
 nloechner@solventis.de

## Umsatz stabilisiert sich im Q3'24, EBIT ausgeglichen

**PSI hat am 31.10.24 den 9-Monatsbericht veröffentlicht. Der Umsatz (65,1 Mio. €, Vj. 65,2 Mio. €) konnte im Q3'24 stabilisiert werden. In den ersten drei Quartalen betrug der Umsatz 177,4 Mio. € (-3,8% yoy). Das EBIT war im Q3'24 ausgeglichen und beläuft sich nach 9 Monaten auf -19,4 Mio. € (Vj. -2,7 Mio. €). Ursächlich für die temporären Verluste ist der Cyberangriff vom Februar 2024. Die Situation hat sich inzwischen fast vollständig normalisiert. Für das Q4'24 werden keine weiteren Kosten (bisher: ~25 - 26 Mio. €) im Zusammenhang mit der Attacke erwartet. Der Ausblick sieht den Umsatz weiterhin um bis zu 25 Mio. € unter Vorjahr. Die Prognose für das EBIT wurde auf bis zu -15 Mio. € (vorher: negativ im oberen einstelligen bis unteren zweistelligen Millionenbereich) eingegrenzt. Wir bestätigen unser Kaufempfehlung mit Kursziel 40,00 €.**

Der **Auftragseingang** fiel im Q3'24 mit 44 Mio. € (Vj. 69 Mio. €) schwach aus, was sich auch im Book-to-Bill-Verhältnis von 0,68 widerspiegelt. In den ersten drei Quartalen erreichte der Auftragseingang 198 Mio. € (Vj. 238 Mio. €), was einem Book-to-Bill-Verhältnis von 1,12 (Vj. 1,29) entspricht. Der **Auftragsbestand** zum 30.09.24 fiel auf 188 Mio. € (Vj. 199 Mio. €).

Trotz der Normalisierung der Geschäftstätigkeiten im Segment **Energiemanagement** (Energienetze, Energiehandel, Personenverkehr) waren v. a. die Festpreisprojekte weiterhin stark von der geringeren Produktivität nach der Cyberattacke betroffen. Dies zeigt sich im Umsatz, der sich in den ersten 9 Monaten um 7,6% auf 84,8 Mio. € (Vj. 91,8 Mio. €) verringerte. Auch beim EBIT sind die Auswirkungen weiterhin sichtbar. Nach 9 Monaten beläuft sich das EBIT auf -19,5 Mio. € (Vj. 7,5 Mio. €). Im Q3 war das EBIT mit -3,5 Mio. € weiter negativ.

Im Segment **Produktionsmanagement** (Metall, Industrie, Logistik) ist die Situation besser. Trotz der Cyberattacke erreichte der Umsatz nach 9 Monaten mit 92,6 Mio. € (Vj. 92,7 Mio. €) das Vorjahresniveau, während das EBIT mit 2,3 Mio. € deutlich unter dem Vorjahreswert von 11,1 Mio. € blieb. Im Q3 konnte das Segment aber die Trendwende vollziehen. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr um 8%, das EBIT sogar um 23%. Für die zuletzt wieder gute Entwicklung ist die stärkere Produktorientierung des Produktionsmanagements ausschlaggebend, die zu einer schnelleren Erholung nach der Cyberattacke führte als im Segment Energiemanagement.

Im Sommer wurde die Verschmelzung der deutschen **Tochtergesellschaften** auf die PSI Software SE eingeleitet. Künftig wird das PSI-Geschäft sowie die finanzielle Berichterstattung in den 5 Branchenbereichen Netz & Energiemanagement, Prozessindustrie, Diskrete Fertigung, Logistik und Mobilität erfolgen.

### Konzernverlust belastet Eigenkapital

In den ersten 9 Monaten sank der **Umsatz** von PSI ggü. Vj. um 3,8% auf 177,4 Mio. €. Der Umsatz pro Mitarbeiter belief sich dabei auf 76,6 Tsd. € (Vj. 80,9 Tsd. €). Der **Personalaufwand** nahm infolge einer gestiegenen Mitarbeiterzahl und höherer Löhne um 4,4% auf 143,1 Mio. € zu. Im Gegensatz dazu entwickelte sich der **Materialaufwand** rückläufig und ging überproportional zum Umsatz um 9,7% auf 25,5 Mio. € zurück.

Während die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** um 19,9% auf 28,5 Mio. € zulegten, verringerten sich die **sonstigen betrieblichen Erträge** um 16,8% auf 10,7 Mio. €.

Nach 9 Monaten blieb das **EBIT** aufgrund der Belastungen durch die Cyberattacke mit -19,4 Mio. € deutlich negativ (Vj. -2,7 Mio. €). Das **Konzernergebnis** lag entsprechend bei -24,1 Mio. € (Vj. -7,1 Mio. €).

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** war infolge der Cyberattacke sowie einmaliger Veränderungen im Working Capital, die sich in den Folgequartalen voraussichtlich umkehren werden, mit -34,2 Mio. € (Vj. -6,5 Mio. €) deutlich negativ.

Der **Cashflow aus der Investitionstätigkeit** belief sich auf -2,0 Mio. € nach -1,1 Mio. € im Vorjahr.

Der **Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit** erhöhte sich auf 13,1 Mio. € (Vj. 9,3 Mio. €). In den ersten 9 Monaten nahm PSI Netto-Finanzverbindlichkeiten von 19,5 Mio. € (Vj. 21,5 Mio. €) auf und zahlte im Gegensatz zum Vorjahr keine Dividende (Vj. 6,2 Mio. €).

In Summe gingen die **Zahlungsmittel** auf 27,4 Mio. € (Vj. 50,5 Mio. €) zurück. Für das Q4'24 erwartet PSI eine deutliche Erholung bei der Liquidität.

Die Bilanzsumme verringerte sich Vergleich zum 31.12.23 um 3,0% auf 274,7 Mio. €. Auf der Aktivseite ist neben den rückläufigen Zahlungsmitteln der Anstieg der **Forderungen aus langfristiger Auftragsfertigung** auf 60,8 Mio. € (Vj. 50,0 Mio. €) erwähnenswert. Auf der Passivseite gab es bei den **kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten** einen Sprung auf 24,7 Mio. € (Vj. 2,1 Mio. €). Außerdem expandierten die **Verbindlichkeiten aus langfristiger Auftragsfertigung und Umsatzabgrenzungen** um 27,0% auf 33,4 Mio. €. Bedingt durch den hohen Verlust sank das **Eigenkapital** auf 88,0 Mio. € (Vj. 111,7 Mio. €), was zu einem Rückgang der Eigenkapitalquote auf 32,0% (Vj. 39,5%) führte.

Abgesehen von diesen Positionen gab es keine wesentlichen Veränderungen in der Bilanz.

## Bewertung

Wir haben unser **DCF-Modell** nach den 9 Monatszahlen überarbeitet. Wir reduzieren unsere EBIT-Schätzungen für 2024 auf -14,0 Mio. € (vorher: -11,0 Mio. €) und für 2025 auf 14,1 Mio. € (vorher: 19,7 Mio. €). Der **faire Wert** beträgt nach den Anpassungen 40,05 € (vorher: 40,09 €).

Wir bestätigen unser Kursziel von **40,00 €**. Wir mutmaßen, dass es mehr als 12 Monate bis zur Realisierung des Kursziels dauern wird.

### PSI: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>245.007</b>	<b>281.758</b>	<b>309.934</b>	<b>340.927</b>	<b>381.839</b>	<b>435.296</b>	<b>504.943</b>	<b>595.833</b>	<b>655.416</b>	<b>688.187</b>	
Veränderung in %	-9,2%	15,0%	10,0%	10,0%	12,0%	14,0%	16,0%	18,0%	10,0%	5,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>-488</b>	<b>27.846</b>	<b>42.240</b>	<b>52.562</b>	<b>69.390</b>	<b>85.956</b>	<b>108.888</b>	<b>127.446</b>	<b>141.035</b>	<b>149.856</b>	
EBITDA-Marge	-0,2%	9,9%	13,6%	15,4%	18,2%	19,7%	21,6%	21,4%	21,5%	21,8%	
<b>EBIT</b>	<b>-14.000</b>	<b>14.088</b>	<b>27.894</b>	<b>37.502</b>	<b>53.457</b>	<b>69.647</b>	<b>90.890</b>	<b>107.250</b>	<b>117.975</b>	<b>123.874</b>	
EBIT-Marge	-5,7%	5,0%	9,0%	11,0%	14,0%	16,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	
<b>NOPLAT</b>	<b>-9.824</b>	<b>9.885</b>	<b>19.573</b>	<b>26.315</b>	<b>37.511</b>	<b>48.872</b>	<b>63.777</b>	<b>75.257</b>	<b>82.783</b>	<b>86.922</b>	<b>91.268</b>
Reinvestment Rate	6,1%	108,0%	51,3%	43,0%	40,0%	39,8%	39,7%	43,9%	31,1%	20,8%	13,5%
<b>FCFF</b>	<b>-9.228</b>	<b>-790</b>	<b>9.530</b>	<b>15.009</b>	<b>22.525</b>	<b>29.428</b>	<b>38.460</b>	<b>42.240</b>	<b>57.056</b>	<b>68.868</b>	<b>1.141.431</b>
WACC	7,0%	7,1%	7,4%	7,4%	7,5%	7,6%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Kumuliertes WACC	107,0%	114,5%	123,0%	132,1%	142,1%	152,9%	164,9%	177,9%	192,0%	207,2%	223,6%
<b>Barwerte der FCFF</b>	<b>-8.626</b>	<b>-690</b>	<b>7.751</b>	<b>11.362</b>	<b>15.855</b>	<b>19.245</b>	<b>23.320</b>	<b>23.741</b>	<b>29.719</b>	<b>33.240</b>	<b>510.507</b>

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	154.916	EBIT-Marge	18,0%	<b>Wachstumsrate</b>						
Barwert Terminal Value	510.507	Steuersatz	29,8%	0,50% 0,75% <b>1,00%</b> 1,25% 1,50%						
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	76,7%	Ewiges Wachstum	1,0%	WACC	7,4%	40,20	41,43	42,75	44,18	45,72
<b>Unternehmenswerts</b>	<b>665.423</b>	WACC	7,9%		7,7%	38,99	40,13	41,35	42,67	44,09
Netto-Finanzschulden	36.712				<b>7,9%</b>	37,86	38,92	<b>40,05</b>	41,27	42,59
Minderheiten	0				8,2%	36,80	37,79	38,85	39,98	41,19
Beteiligungen	0				8,4%	35,81	36,74	37,72	38,77	39,90
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>628.711</b>				<b>EBIT-Marge</b>					
Anzahl an Aktien (in Mio.)	15,70			WACC		16,0%	17,0%	<b>18,0%</b>	19,0%	20,0%
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>40,05</b>				7,4%	38,23	40,49	42,75	45,01	47,27
					7,7%	37,01	39,18	41,35	43,52	45,69
					<b>7,9%</b>	35,88	37,96	<b>40,05</b>	42,14	44,23
					8,2%	34,82	36,83	38,85	40,86	42,87
				8,4%	33,84	35,78	37,72	39,66	41,60	

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

**PSI: Peergroup-Vergleich**

Unternehmen	Kurs in € 12.11.2024	KGV 2023	KGV 2024e	KGV 2025e	EV/EBITDA 2024e	EV/EBITDA 2025e	EV/EBIT 2024e	EV/EBIT 2025e	Ebit- Marge 2024e	Ebit- Marge 2025e	Kurs/ Buchwert 2024e	Kurs/ Buchwert 2025e	EV/Sales 2024e	EV/Sales 2025e	Dividenden rendite 2024e
CENIT AG	8,80	16,3	16,8	9,3	5,7	4,1	12,9	6,4	3,9%	6,4%	1,7	1,8	0,5	0,4	0,3%
init innovation in traffic systems SE	36,80	18,3	20,4	19,1	10,0	9,3	14,7	12,9	10,4%	11,3%	2,8	2,6	1,5	1,5	2,3%
Nemetschek SE	102,90	56,0	64,4	63,9	41,4	39,9	50,6	48,4	24,6%	25,4%	13,9	13,7	12,4	12,3	0,6%
Salesforce Inc	321,14	1353,1	34,3	36,2	20,5	19,1	25,5	25,1	32,8%	31,7%	5,6	4,7	8,4	8,0	0,5%
SAP SE	220,40	71,4	49,1	35,8	31,8	24,4	36,3	27,5	22,3%	28,4%	6,1	5,6	8,1	7,8	1,6%
ServiceNow Inc	986,81	429,1	77,1	82,0	58,1	57,8	67,9	68,5	28,9%	28,2%	22,2	21,2	19,6	19,3	0,0%
Workday Inc	254,47	-	39,6	40,8	28,7	27,5	31,9	31,9	25,3%	24,3%	8,5	8,3	8,1	7,7	0,0%
Volue ASA	3,52	-	-	0,6	-	-2,0	-	-2,5	-	24,1%	-	0,1	-	-0,6	0,0%
Durchschnitt		324,0	43,1	35,9	28,0	22,5	34,3	27,3	21,2%	22,5%	8,7	7,3	8,4	7,0	0,7%
Median		63,7	39,6	36,0	28,7	21,8	31,9	26,3	24,6%	24,8%	6,1	5,1	8,1	7,8	0,4%
PSI Software SE*	21,40	23,6	-	19,0	189,5	7,9	-	12,4	-4,5%	8,6%	3,3	2,5	1,3	1,1	0,0%
Abweichung vom Median		-63,0%	-	-47,1%	561,0%	-63,5%	-	-52,8%	-118,4%	-65,3%	-44,9%	-51,5%	-83,5%	-86,2%	-100,0%

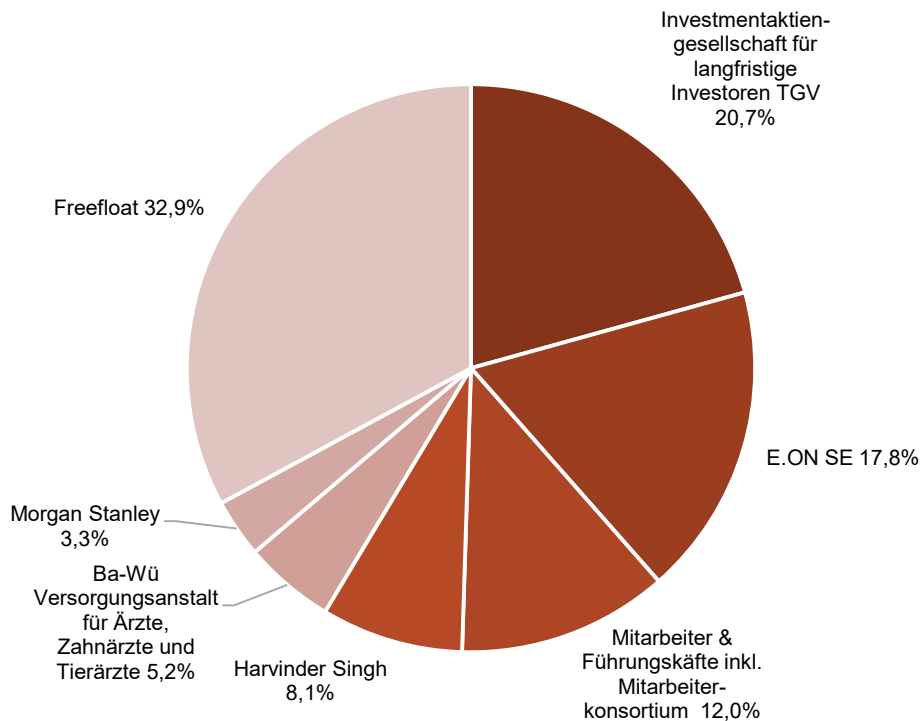
\* PSI Software SE Zahlen sind Konsens-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

**Aktionärsstruktur**

Bei den Großaktionären gab es keine Veränderungen. Größter Anteilseigner bleibt TGV, gefolgt von E.ON. Der Anteil des Mitarbeiterkonsortium liegt bei 9,35%, zusammen mit Mitarbeitern und Führungskräften kommen sie auf ~12%.

**PSI: Aktionärsstruktur**



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

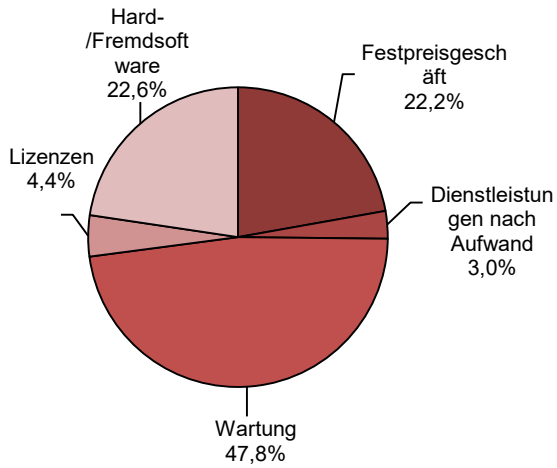
**PSI: Segmente**

<i>in Mio. €</i>	Energiemanagement			Produktionsmanagement			Überleitung		PSI- Konzern		
	9M'24	9M'23	ggü. Vj.	9M'24	9M'23	ggü. Vj.	9M'24	9M'23	9M'24	9M'23	ggü. Vj.
<b>Umsatzerlöse</b>											
Umsätze mit Fremden	84,811	91,750	-7,6%	92,613	92,709	-0,1%	0,000	0,000	177,424	184,459	-4%
Umsätze mit anderen Segmenten	0,057	2,349	-98%	0,279	14,521	-98%	-0,336	-16,870	0,000	0,000	n.m.
<b>Umsätze gesamt</b>	<b>84,868</b>	<b>94,099</b>	<b>-9,8%</b>	<b>92,892</b>	<b>107,230</b>	<b>-13,4%</b>	<b>-0,336</b>	<b>-16,870</b>	<b>177,424</b>	<b>184,459</b>	<b>-4%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-13,800</b>	<b>-2,273</b>	<b>507%</b>	<b>6,750</b>	<b>16,540</b>	<b>-59%</b>	<b>-1,843</b>	<b>-5,985</b>	<b>-8,893</b>	<b>8,282</b>	<b>-207%</b>
Abschreibungen	-5,342	-4,762	-12%	-4,063	-5,041	19%	-0,407	-0,391	-9,812	-10,194	4%
<b>EBITA</b>	<b>-19,142</b>	<b>-7,035</b>	<b>172%</b>	<b>2,687</b>	<b>11,499</b>	<b>-77%</b>	<b>-2,250</b>	<b>-6,376</b>	<b>-18,705</b>	<b>-1,912</b>	<b>878%</b>
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,343	-0,444	23%	-0,351	-0,358	2%	0,000	0,000	-0,694	-0,802	13%
<b>EBIT</b>	<b>-19,485</b>	<b>-7,479</b>	<b>161%</b>	<b>2,336</b>	<b>11,141</b>	<b>-79,0%</b>	<b>-2,250</b>	<b>-6,376</b>	<b>-19,399</b>	<b>-2,714</b>	<b>615%</b>
Finanzergebnis	-0,132	-0,827	84%	-0,350	-0,321	-9%	-1,102	-0,385	-1,584	-1,533	-3%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-19,617</b>	<b>-8,306</b>	<b>136%</b>	<b>1,986</b>	<b>10,820</b>	<b>-82%</b>	<b>-3,352</b>	<b>-6,761</b>	<b>-20,983</b>	<b>-4,247</b>	<b>394%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	-16,3%	-2,4%		7,3%	15,4%				-5,0%	4,5%	
<b>EBITA-Marge</b>	-22,6%	-7,5%		2,9%	10,7%				-10,5%	-1,0%	
<b>EBIT-Marge</b>	-23,0%	-7,9%		2,5%	10,4%				-10,9%	-1,5%	

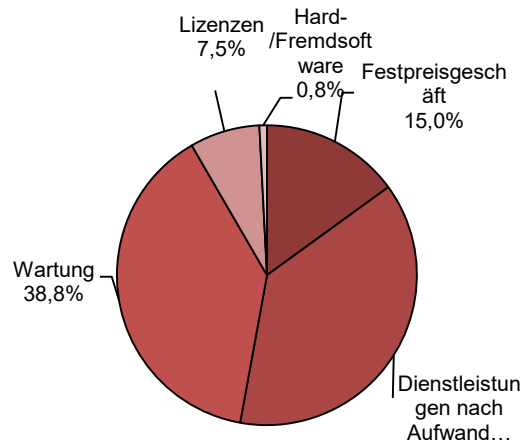
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Zusammensetzung der Segmentumsätze

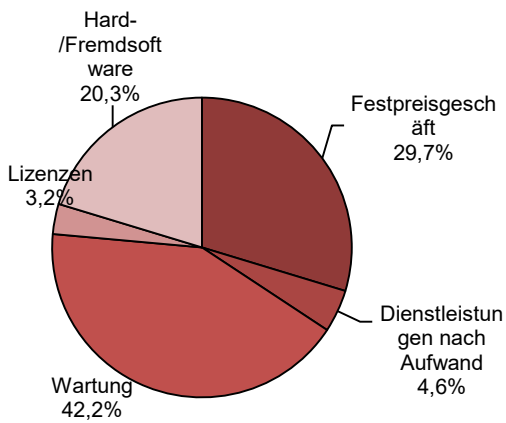
9M'24  
Energiemanagement



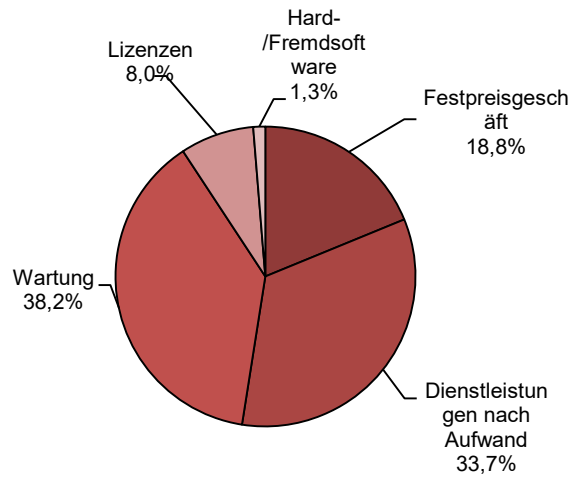
Produktionsmanagement



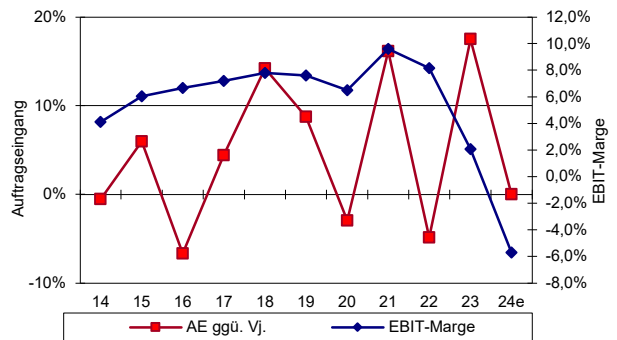
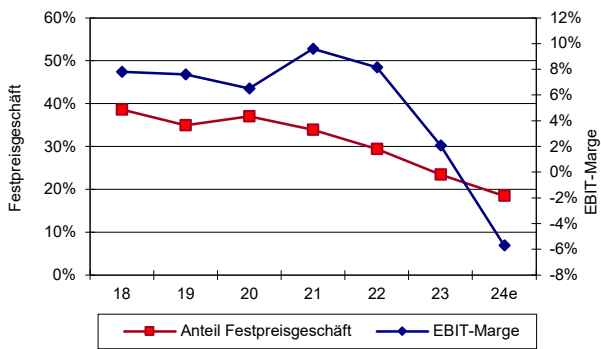
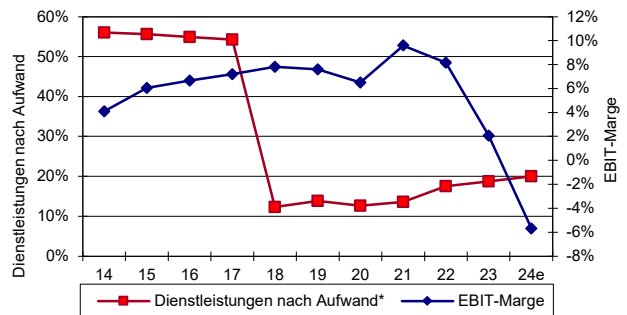
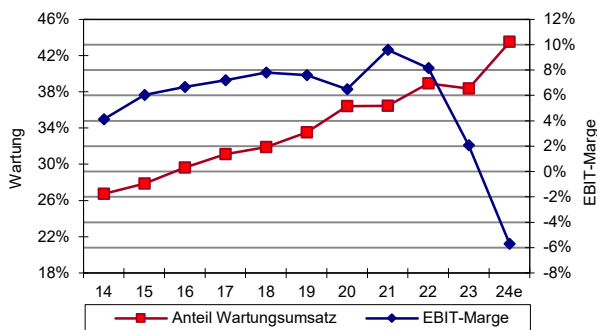
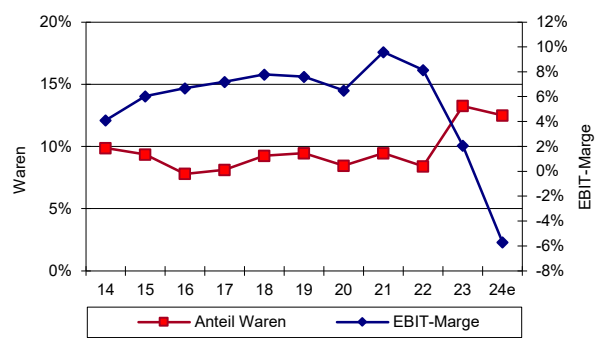
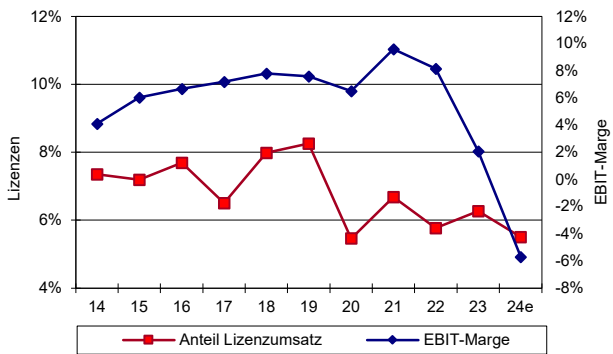
9M'23  
Energiemanagement



Produktionsmanagement



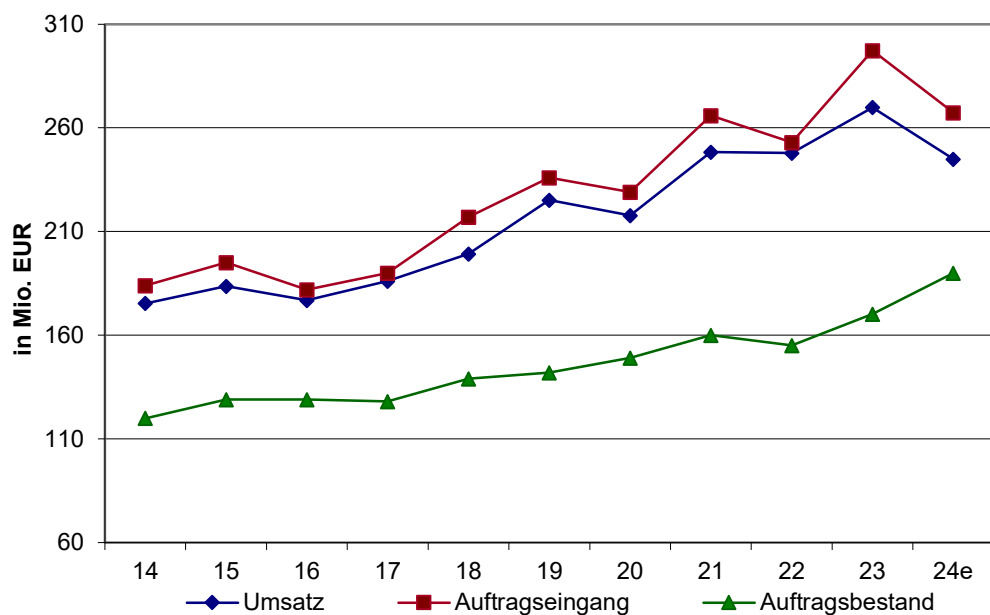
**PSI: Indikatoren der EBIT-Marge**



\* vor 2018 ist das Festpreisgeschäft in der Quote inkludiert

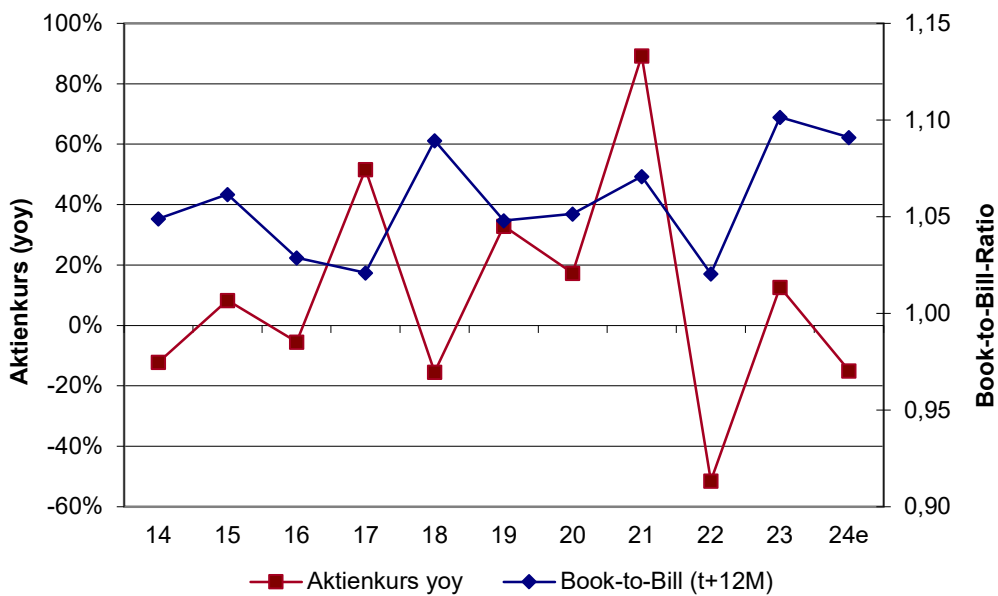
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

**PSI: Umsatz, Auftragseingang und -bestand**



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

**PSI: Book to Bill-Ratio und Aktienkurs**



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE



**PSI: GuV (in Tsd. €)**

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>269.891</b>	<b>8,9%</b>	<b>245.007</b>	<b>-9,2%</b>	<b>281.758</b>	<b>15,0%</b>	<b>309.934</b>	<b>10,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	17.055	25,1%	15.003	-12,0%	17.368	15,8%	19.156	10,3%
Materialaufwand	46.117	27,0%	20.383	-55,8%	23.440	15,0%	25.784	10,0%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>240.829</b>	<b>6,9%</b>	<b>239.627</b>	<b>-0,5%</b>	<b>275.686</b>	<b>15,0%</b>	<b>303.306</b>	<b>10,0%</b>
Personalaufwand	183.725	13,7%	197.133	7,3%	203.475	3,2%	214.334	5,3%
sonstige betriebliche Aufwendungen	36.944	24,3%	42.982	16,3%	44.365	3,2%	46.733	5,3%
<b>EBITDA</b>	<b>20.160</b>	<b>-40,7%</b>	<b>-488</b>	<b>-102,4%</b>	<b>27.846</b>	<b>5803,8%</b>	<b>42.240</b>	<b>51,7%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>7,47%</b>	<b>-6,2 pp</b>	<b>-0,20%</b>	<b>-7,7 pp</b>	<b>9,88%</b>	<b>10,1 pp</b>	<b>13,63%</b>	<b>3,7 pp</b>
Abschreibungen	14.598	5,7%	13.512	-7,4%	13.758	1,8%	14.346	4,3%
<b>EBIT</b>	<b>5.562</b>	<b>-72,4%</b>	<b>-14.000</b>	<b>-351,7%</b>	<b>14.088</b>	<b>200,6%</b>	<b>27.894</b>	<b>98,0%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>2,06%</b>	<b>-6,1 pp</b>	<b>-5,71%</b>	<b>-7,8 pp</b>	<b>5,00%</b>	<b>10,7 pp</b>	<b>9,00%</b>	<b>4,0 pp</b>
Erträge aus Beteiligungen	268	21,3%	268	0,0%	268	0,0%	268	0,0%
Zinserträge	664	4,4%	409	-38,5%	471	15,2%	572	21,6%
Zinsaufwand	3.477	210,7%	3.036	-12,7%	2.989	-1,6%	2.455	-17,9%
Finanzergebnis	-2.545	-871,4%	-2.359	7,3%	-2.250	4,6%	-1.615	28,3%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>3.017</b>	<b>-84,9%</b>	<b>-16.359</b>	<b>-642,2%</b>	<b>11.838</b>	<b>172,4%</b>	<b>26.280</b>	<b>122,0%</b>
EBT-Marge	1,12%	-6,9 pp	-6,68%	-7,8 pp	4,20%	10,9 pp	8,48%	4,3 pp
Steuern	3.748	17,9%	-4.880	-230,2%	3.531	172,4%	7.839	122,0%
Steuerquote	124,23%	108,3 pp	29,83%	-94,4 pp	29,83%	0,0 pp	29,83%	0,0 pp
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführtem Geschäft	-731	-104,4%	-11.479	-1470,4%	8.306	172,4%	18.440	122,0%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	1.055	115,0%	222	-79,0%	0	-100,0%	0	n.m.
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>324</b>	<b>-96,7%</b>	<b>-11.257</b>	<b>-3574,5%</b>	<b>8.306</b>	<b>173,8%</b>	<b>18.440</b>	<b>122,0%</b>
Anzahl Aktien	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%
Ergebnis je Aktie aus fortgeführtem Geschäft (in €)	-0,05	-104,4%	-0,73	-1470,4%	0,53	172,4%	1,17	n.m.
Ergebnis je Aktie aus nicht fortgeführtem Geschäft (in €)	0,07	115,0%	0,01	-79,0%	0,00	-100,0%	0,00	0,0%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>0,02</b>	<b>-96,7%</b>	<b>-0,72</b>	<b>-3574,5%</b>	<b>0,53</b>	<b>173,8%</b>	<b>1,17</b>	<b>122,0%</b>

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

**PSI: Bilanz (in Tsd. €)**

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Sachanlagen	13.774	-2,9%	13.487	-2,1%	13.729	1,8%	14.264	3,9%
Leasing Nutzungsrechte	23.655	-0,2%	22.641	-4,3%	22.053	-2,6%	21.653	-1,8%
Immaterielle Vermögenswerte	13.997	4,3%	15.874	13,4%	18.100	14,0%	20.355	12,5%
Firmenwerte	59.115	-1,1%	59.115	0,0%	59.115	0,0%	59.115	0,0%
Finanzanlagen	693	-0,1%	693	0,0%	693	0,0%	693	0,0%
Latente Steuern	8.133	23,4%	8.133	0,0%	8.133	0,0%	8.133	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>119.367</b>	<b>0,8%</b>	<b>119.943</b>	<b>0,5%</b>	<b>121.822</b>	<b>1,6%</b>	<b>124.213</b>	<b>2,0%</b>
Kasse	50.475	11,1%	30.791	-39,0%	35.566	15,5%	43.391	22,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	97.867	6,4%	88.003	-10,1%	100.321	14,0%	110.353	10,0%
Vorräte	4.977	-38,8%	8.518	71,1%	9.796	15,0%	10.775	10,0%
Steuerforderungen	4.332	53,1%	4.332	0,0%	4.332	0,0%	4.332	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6.135	4,4%	8.000	30,4%	6.000	-25,0%	6.000	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>163.786</b>	<b>6,2%</b>	<b>139.643</b>	<b>-14,7%</b>	<b>156.015</b>	<b>11,7%</b>	<b>174.852</b>	<b>12,1%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>283.153</b>	<b>3,9%</b>	<b>259.587</b>	<b>-8,3%</b>	<b>277.838</b>	<b>7,0%</b>	<b>299.065</b>	<b>7,6%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	40.185	0,0%	40.185	0,0%	40.185	0,0%	40.185	0,0%
Kapitalrücklage	35.137	0,0%	35.137	0,0%	35.137	0,0%	35.137	0,0%
Gewinnrücklagen	-23.242	-6,6%	-22.918	1,4%	-34.175	-49,1%	-28.361	17,0%
Kumuliertes übriges comprehensive income	59.646	-9,0%	48.065	-19,4%	67.628	40,7%	77.762	15,0%
<b>Eigenkapital</b>	<b>111.726</b>	<b>-6,1%</b>	<b>100.469</b>	<b>-10,1%</b>	<b>108.775</b>	<b>8,3%</b>	<b>124.724</b>	<b>14,7%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	42.958	0,8%	42.000	-2,2%	42.000	0,0%	46.200	10,0%
Übrige Rückstellungen	1.032	-37,0%	1.000	-3,1%	1.150	15,0%	1.265	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	13.189	>100%	13.189	0,0%	13.189	0,0%	9.029	-31,5%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	17.918	0,7%	17.150	-4,3%	16.704	-2,6%	16.402	-1,8%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	4.803	-1,8%	4.360	-9,2%	5.014	15,0%	5.516	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	534	-5,0%	485	-9,2%	557	15,0%	613	10,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>80.434</b>	<b>19,0%</b>	<b>78.184</b>	<b>-2,8%</b>	<b>78.615</b>	<b>0,6%</b>	<b>79.024</b>	<b>0,5%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	3.017	30,7%	2.739	-9,2%	3.150	15,0%	3.465	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	2.118	-54,6%	2.118	0,0%	2.118	0,0%	0	-100,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	6.581	-0,8%	6.299	-4,3%	6.135	-2,6%	6.024	-1,8%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	45.153	-2,6%	40.001	-11,4%	44.801	12,0%	48.161	7,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	32.801	39,1%	29.777	-9,2%	34.243	15,0%	37.668	10,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>89.670</b>	<b>7,3%</b>	<b>80.934</b>	<b>-9,7%</b>	<b>90.448</b>	<b>11,8%</b>	<b>95.317</b>	<b>5,4%</b>
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	1.323	-44,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe Passiva</b>	<b>283.153</b>	<b>3,9%</b>	<b>259.587</b>	<b>-8,3%</b>	<b>277.838</b>	<b>7,0%</b>	<b>299.065</b>	<b>7,6%</b>

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### 1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

### 2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **13.11.2024, 10:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **13.11.2024, 11:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

### 3. Disclosures

#### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
04.04.24	Schlote	Kaufen	29,00 €	21,40 €	12 Monate
13.06.24	Schlote	Kaufen	28,00 €	21,60 €	12 Monate
10.09.24	Schlote, Löchner	Kaufen	26,30 €	21,00 €	12 Monate
24.09.24	Schlote	Kaufen	40,00 €	22,00 €	12 Monate

#### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.23 - 30.09.24)			Auftragsresearch	
		in %		in %
Kaufen	57	95,0%	48	80,0%
Halten	2	3,3%	2	3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	60	100,0%	51	85,0%

Weder die Solventis AG noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis AG

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

**Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löchner, Senior-Analyst**

#### 5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

#### 6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

#### 7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

#### 8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### 9. Adressaten

Analysen der Solventis AG richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis AG ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

**Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**