

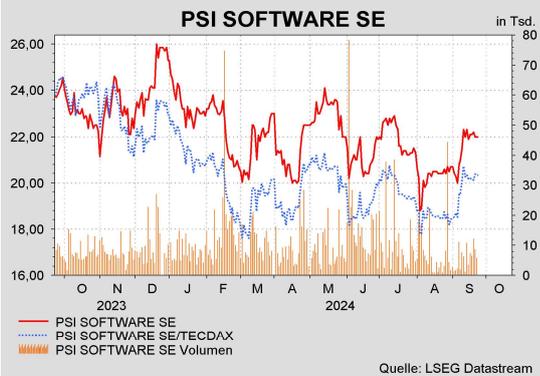
PSI Software SE

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	40,00 € (26,30 €)
Kurspotenzial	81,8%
Kurs (23.09.2024)	22,00 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	345,5 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	2,5	33,5	42,2
EBITDA-Marge	7,5%	1,0%	11,9%	13,6%
EBIT	5,6	-11,0	19,7	27,9
EBIT-Marge	2,1%	-4,5%	7,0%	9,0%
Ergebnis je Aktie	0,02	-0,58	0,79	1,19
Dividende je Aktie	0,10	0,00	0,24	0,36
Buchwert je Aktie	7,12	6,53	7,33	8,28
EV/Umsatz	1,6	1,6	1,4	1,2
EV/EBITDA	21,3	158,1	11,5	8,9
EV/EBIT	77,2	n.m.	19,5	13,4
KGV	>100	n.m.	27,8	18,4
Dividendenrendite	0,4%	0,0%	1,1%	1,6%
Kurs/Buchwert	3,0	3,4	3,0	2,7



Finanzkalender

- 31.10.2024: Q3-Bericht

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

CMD: PSI setzt sich ambitionierte Ziele, die bis 2028 mit Zahlen unterfüttert sind: Umsatz 400-440 Mio. €, EBIT-Marge 14-16%

Am 17.09.2024 veranstaltete die PSI Software SE einen CMD, um die Roadmap für die nächsten Jahre zu erläutern. Konkret soll PSI in eine Software-Firma mit zweistelligem Umsatzwachstum bei hoher Profitabilität transformiert werden. Detaillierte KPIs wurden für 2028 angegeben. Wir haben unser Modell überarbeitet und kommen nun auf einen fairen Wert von 40,09 €. Wir erhöhen unser Kursziel auf 40,00 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

PSI hat sich mit einem umfangreichen Portfolio und loyalen Kunden eine gute Marktposition im Bereich der Industrie-Software erarbeitet. PSI bewegt sich in attraktiven, dynamischen Märkten, die große Wachstumschancen bieten. Um das Potenzial zu realisieren, wird PSI in eine SaaS-Firma für Industrie-Software transformiert.

Die Roadmap 2028 sieht 3 Phasen vor:

2024/25 Transformation: Vereinfachung der Konzernstruktur, Produktivitätsgewinne und Perspektiven für das Netz-Geschäft erschließen. Gründung von regionalen „Hubs“ für mehr Wachstum in den Auslandsmärkten, Straffung des Software-Portfolios und eine effektive Governance.

2026/27 Umsetzung: Industrielle KI als strategischer Kern im gesamten Software-Portfolio und bei der Markterschließung, Skalierung der ersten SaaS-Produkte in den Bereichen Industrie und Logistik (MES1, WMS2), Wachstum in Zentral/Osteuropa, Nordamerika beginnt zum Wachstum aller Geschäftsbereiche stärker beizutragen. Die neue Ausrichtung des Konzerns und die interne Digitalisierung erhöhen die Effizienz.

2028+ Skalierung: Wachstum über alle Kontinente, mehrheitlich wiederkehrende, SaaS getriebene Umsätze, Branchenführer bei Effizienz und Produktivität. „Control Systems of the Future“ ermöglichen im Bereiche Netz- und Energiemanagement starke zweistellige Margen und Wachstum.

Ausgehend von 2023 (Umsatz 270 Mio. €) soll der Umsatz zunächst mit einem CAGR von 8 - 10% wachsen und 400 - 440 Mio. € in 2028 erreichen. Die EBIT-Marge soll dann in den Bereich von 14 - 16% steigen. Für das EPS werden > 2,80 € bei einer Dividende > 30% (EPS) in Aussicht gestellt.

In der Skalierungsphase 2028+ sind ein nochmals höheres Wachstum und EBIT-Margen von 20%+ möglich. Potenzielle Treiber sind: Wachstum in den Auslandsmärkten, zusätzliche Geschäftsbereiche, ein schnellerer Übergang zu SaaS-Umsätzen sowie M&A.

¹MES=Manufacturing Execution System

²WMS=Warehouse Management System

KPIs für 2028

Konkrete Projektionen für KPIs wurden auf dem CMD bis 2028 gegeben:

- Wiederkehrende Umsätze inkl. SaaS > 50% bezogen auf Konzernumsatz
- Internationale Umsätze > 50% bezogen auf Konzernumsatz
- Bruttomarge > 50%
- SG&A Reduktion um 4 Prozentpunkte
- Investitionen in F&E 11 - 12% p. a. bezogen auf Konzernumsatz
- 2024 - 2028 zusätzlicher F&E-Aufwand für SaaS
- Zusätzliche Investitionen für IT-Sicherheit, IT-Anwendungen und Arbeitsplätze
- Free Cashflow vor einmaligen Investitionen > 70 Mio. €
- EPS > 2,80 €
- Dividende > 30% bezogen auf EPS

Die nachstehende Tabelle fasst die KPIs 2028 zusammen und stellt sie in den Kontext der Jahre 2022 und 2023:

PSI: Mittelfristprognose 2028e

	2022	2023	2028
Annual recurring revenue (ARR) (incl. SaaS)	103,5 Mio. €	96,5 Mio. €	
Anteil ARR	41,8%	35,8%	>50%
Umsatzerlöse Ausland	108,8 Mio. €	121,4 Mio. €	
Anteil Umsatzerlöse Ausland	43,9%	45,0%	>50%
Bruttomarge			>50%
SG&A			Senkung um >4pp
F&E-Quote	14,8%	16,1%	11-12%
FCF (vor Einmalinvestitionen)	-13,3 Mio. €	2,3 Mio. €	> 70 Mio. €
Verschuldungsgrad	1,29	1,53	1,7-2,0
EPS	0,62 €	0,02 €	>2,80 €
Dividende je Aktie	0,40 €	0,00 €	>0,84 €
Ausschüttungsquote (vom EPS)	64,5%	0%	>30%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Bewertung

Wir haben unser **DCF-Modell** nach dem CMD überarbeitet. Teilweise bleiben wir hinter den Projektionen der Gesellschaft für 2028 zurück. Das Umsatzwachstum haben wir in der Detailplanung weiter nach hinten geschoben. Neu berücksichtigen wir vor allem die **Skalierungsphase 2028+**. Dafür mussten wir unser Modell auf 2033 verlängern. Wann und in welcher Höhe **Versicherungsleistungen** im Kontext der Cyberattacke fließen, bleibt abzuwarten. Das Management scheint stärker auf eine Zahlung der D&O-Versicherung zu setzen. Eine Betriebsunterbrechungsversicherung bestand nicht, da die Prämien im Nachgang der Corona-Krise zu teuer geworden sind. Im Idealfall könnten bis zu 20 Mio. € von den Versicherungen gezahlt werden. Dieser a. o. Effekt ist nicht im Modell enthalten.

Insgesamt steigt der **faire Wert** von 26,27 € auf 40,09 €. Wir heben unser Kursziel von 26,30 € auf **40,00 €** an. 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
Umsatz	245.007	281.758	309.934	340.927	381.839	435.296	504.943	595.833	655.416	688.187	
Veränderung in %	-9,2%	15,0%	10,0%	10,0%	12,0%	14,0%	16,0%	18,0%	10,0%	5,0%	
EBITDA	2.486	33.481	42.240	52.562	69.390	85.956	108.888	127.446	141.035	149.856	
EBITDA-Marge	1,0%	11,9%	13,6%	15,4%	18,2%	19,7%	21,6%	21,4%	21,5%	21,8%	
EBIT	-11.025	19.723	27.894	37.502	53.457	69.647	90.890	107.250	117.975	123.874	
EBIT-Marge	-4,5%	7,0%	9,0%	11,0%	14,0%	16,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	
NOPLAT	-7.736	13.840	19.573	26.315	37.511	48.872	63.777	75.257	82.783	86.922	91.268
Reinvestment Rate	7,7%	77,1%	51,3%	43,0%	40,0%	39,8%	39,7%	43,9%	31,1%	20,8%	13,5%
FCFF	-7.141	3.164	9.530	15.009	22.525	29.428	38.460	42.240	57.056	68.868	1.140.902
WACC	7,0%	7,2%	7,5%	7,6%	7,7%	7,7%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Kumuliertes WACC	107,0%	114,7%	123,3%	132,7%	142,9%	154,0%	166,1%	179,2%	193,3%	208,6%	225,2%
Barwerte der FCFF	-6.674	2.759	7.728	11.311	15.764	19.114	23.160	23.577	29.513	33.008	506.696

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	159.260	EBIT-Marge	18,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	506.696	Steuersatz	29,8%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	76,1%	Ewiges Wachstum	1,0%	7,4%	40,24	41,45	42,76	44,18	45,71	
Unternehmenswerts	665.956	WACC	7,9%	WACC	7,6%	39,03	40,16	41,37	42,68	44,09
Netto-Finanzschulden	36.712			7,9%	37,91	38,96	40,09	41,30	42,60	
Minderheiten	0			8,1%	36,86	37,84	38,89	40,01	41,22	
Beteiligungen	0			8,4%	35,88	36,80	37,77	38,82	39,94	
Wert des Eigenkapitals	629.244			EBIT-Marge						
				16,0%	17,0%	18,0%	19,0%	20,0%		
Anzahl an Aktien (in Mio.)	15,70			7,4%	38,27	40,52	42,76	45,01	47,25	
Wert pro Aktie	40,09			WACC	7,6%	37,06	39,22	41,37	43,53	45,68
				7,9%	35,94	38,01	40,09	42,16	44,23	
				8,1%	34,90	36,89	38,89	40,88	42,88	
				8,4%	33,92	35,85	37,77	39,70	41,62	

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Peergroup-Vergleich

Unternehmen	Kurs in € 23.09.2024	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	11,20	16,3	16,0	11,8	5,7	5,2	9,5	8,0	5,7%	6,4%	1,9	2,3	0,5	0,5	0,3%
init innovation in traffic systems SE	35,80	18,3	19,9	18,5	9,8	9,0	14,3	12,6	10,4%	11,3%	2,8	2,6	1,5	1,4	2,3%
Nemetschek SE	90,55	56,0	56,5	56,2	35,8	35,0	43,9	42,5	24,4%	25,4%	12,0	12,1	10,7	10,8	0,6%
Salesforce Inc	237,77	1353,1	26,1	26,8	14,9	13,9	19,3	18,2	32,8%	31,7%	4,1	3,5	6,3	5,8	0,5%
SAP SE	206,85	71,4	46,7	33,6	28,6	22,9	33,3	25,8	22,4%	28,4%	5,6	5,2	7,5	7,3	1,6%
ServiceNow Inc	832,93	429,1	66,9	69,2	49,1	48,5	56,9	57,5	29,7%	28,2%	18,7	17,9	16,9	16,2	0,0%
Workday Inc	220,51	-	35,1	35,3	24,5	23,5	27,9	27,2	25,2%	24,3%	7,4	7,2	7,0	6,6	0,0%
Volue ASA	3,57	-	42,6	0,6	15,5	-2,0	40,0	-2,5	9,0%	24,1%	5,6	0,1	3,6	-0,6	0,0%
Durchschnitt		324,0	38,7	31,5	23,0	19,5	30,6	23,7	20,0%	22,5%	7,3	6,4	6,8	6,0	0,7%
Median		63,7	38,8	30,2	20,0	18,4	30,6	22,0	23,4%	24,8%	5,6	4,4	6,7	6,2	0,4%
PSI Software SE*	22,00	23,6	-	19,6	51,6	8,2	-	12,8	-4,0%	8,6%	3,4	2,6	1,4	1,1	0,0%
Abweichung vom Median		-63,0%	-	-35,2%	157,7%	-55,5%	-	-41,8%	-117,2%	-65,3%	-39,1%	-41,2%	-79,7%	-82,2%	-100,0%

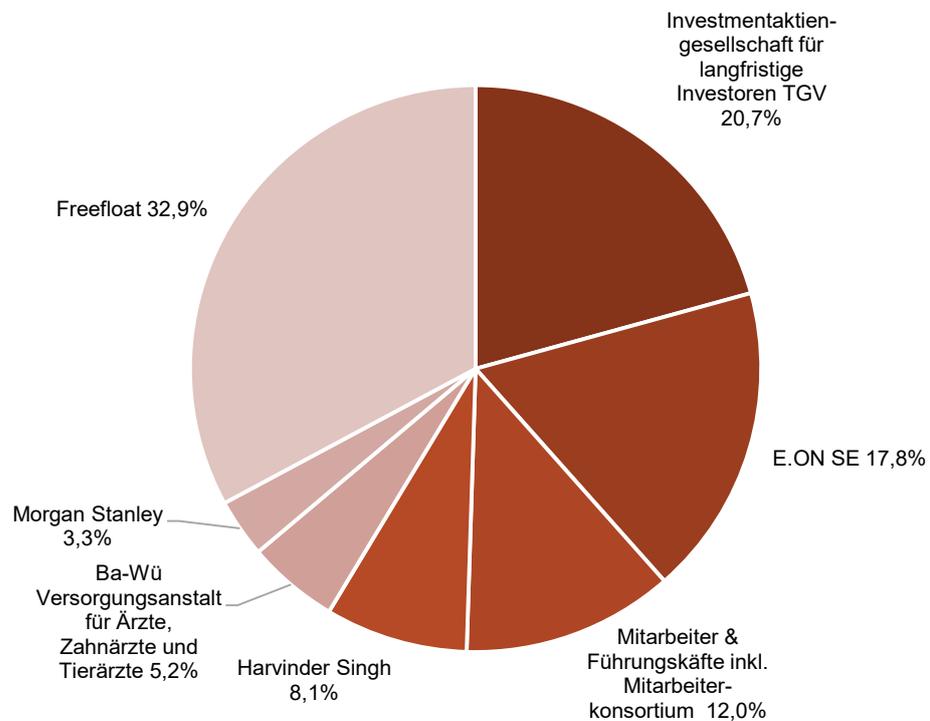
* PSI Software SE Zahlen sind Konsens-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Aktionärsstruktur

Bei den Großaktionären gab es keine Veränderungen. Größter Anteilseigner bleibt TGV, gefolgt von E.ON. Der **TGV-Langfrist 1** wird zum 30.09.2024 aufgelöst. Am ehesten ist von einer marktschonenden Umplatizierung auszugehen. 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

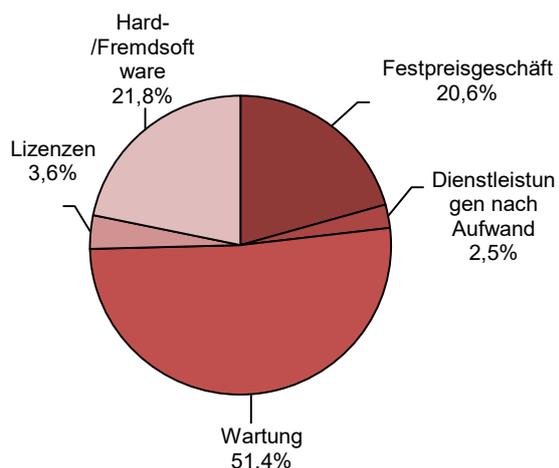
PSI: Segmente

<i>in Mio. €</i>	Energiemanagement			Produktionsmanagement			Überleitung		PSI- Konzern		
	H1'24	H1'23	ggü. Vj.	H1'24	H1'23	ggü. Vj.	H1'24	H1'23	H1'24	H1'23	ggü. Vj.
Umsatzerlöse											
Umsätze mit Fremden	53,362	57,759	-7,6%	58,935	61,508	-4,2%	0,000	0,000	112,297	119,267	-5,8%
Umsätze mit anderen Segmenten	1,391	1,594	-12,7%	0,836	9,624	-91,3%	-2,227	-11,218	0,000	0,000	n.m.
Umsätze gesamt	54,753	59,353	-7,8%	59,771	71,132	-16,0%	-2,227	-11,218	112,297	119,267	-5,8%
EBITDA	-12,604	-4,772	164,1%	1,766	11,795	-85,0%	-1,408	-5,007	-12,246	2,016	-707,4%
Abschreibungen	-3,360	-3,179	-5,7%	-2,876	-3,410	15,7%	-0,464	-0,255	-6,700	-6,844	2,1%
EBITA	-15,964	-7,951	100,8%	-1,110	8,385	-113,2%	-1,872	-5,262	-18,946	-4,828	292,4%
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,229	-0,296	22,6%	-0,237	-0,239	0,8%	0,000	0,000	-0,466	-0,535	12,9%
EBIT	-16,193	-8,247	96,4%	-1,347	8,146	-116,5%	-1,872	-5,262	-19,412	-5,363	262,0%
Finanzergebnis	-0,516	-0,318	-62,3%	-0,090	-0,183	50,8%	-0,337	-0,430	-0,943	-0,931	-1,3%
Ergebnis vor Steuern	-16,709	-8,565	95,1%	-1,437	7,963	-118,0%	-2,209	-5,692	-20,355	-6,294	223,4%
EBITDA-Marge	-23,0%	-8,0%		3,0%	16,6%				-10,9%	1,7%	
EBITA-Marge	-29,2%	-13,4%		-1,9%	11,8%				-16,9%	-4,0%	
EBIT-Marge	-29,6%	-13,9%		-2,3%	11,5%				-17,3%	-4,5%	

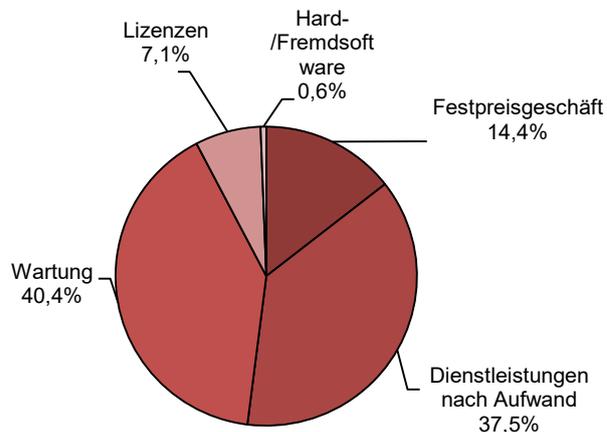
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Zusammensetzung der Segmentumsätze

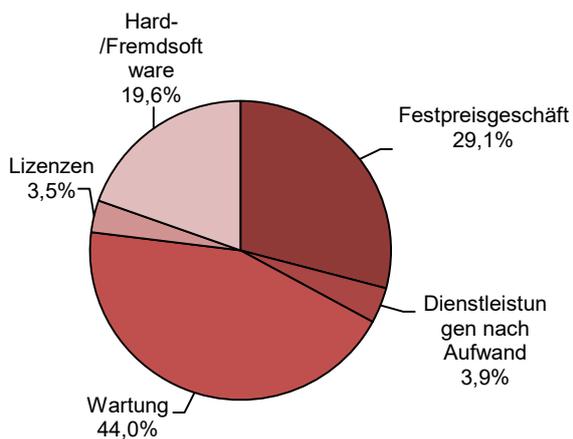
**H1'24
Energiemanagement**



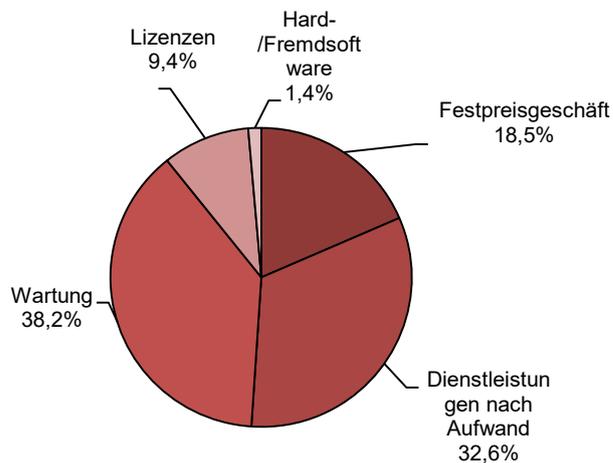
Produktionsmanagement



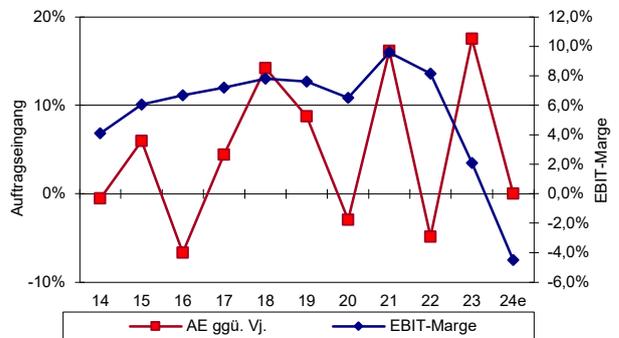
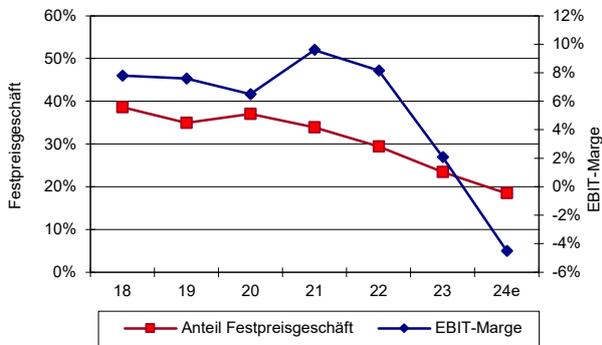
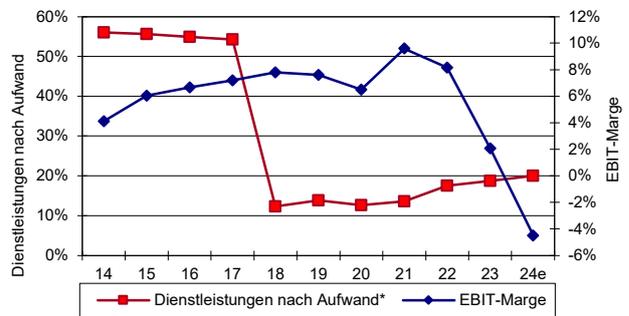
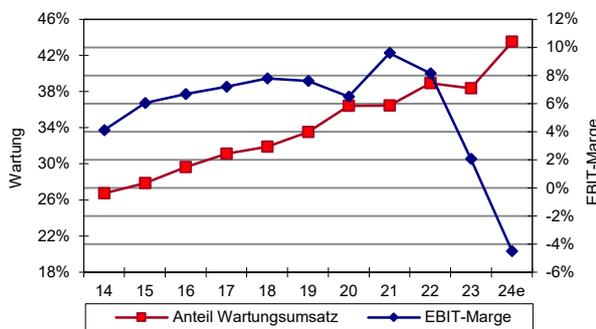
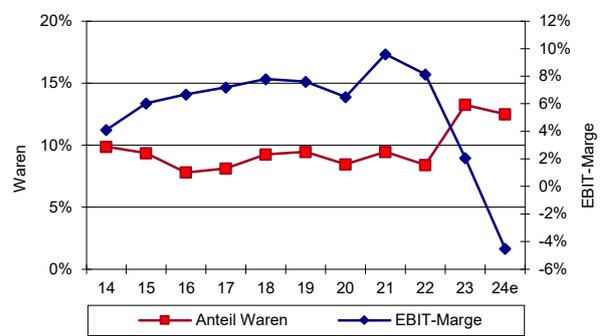
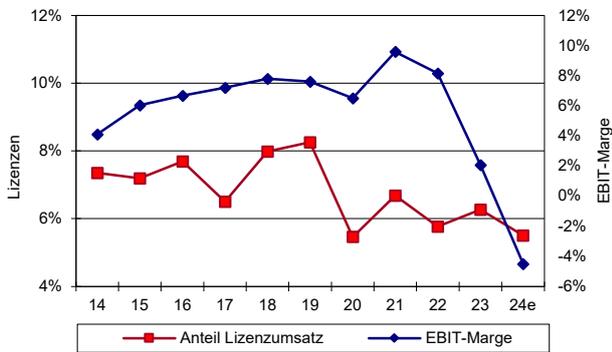
**H1'23
Energiemanagement**



Produktionsmanagement



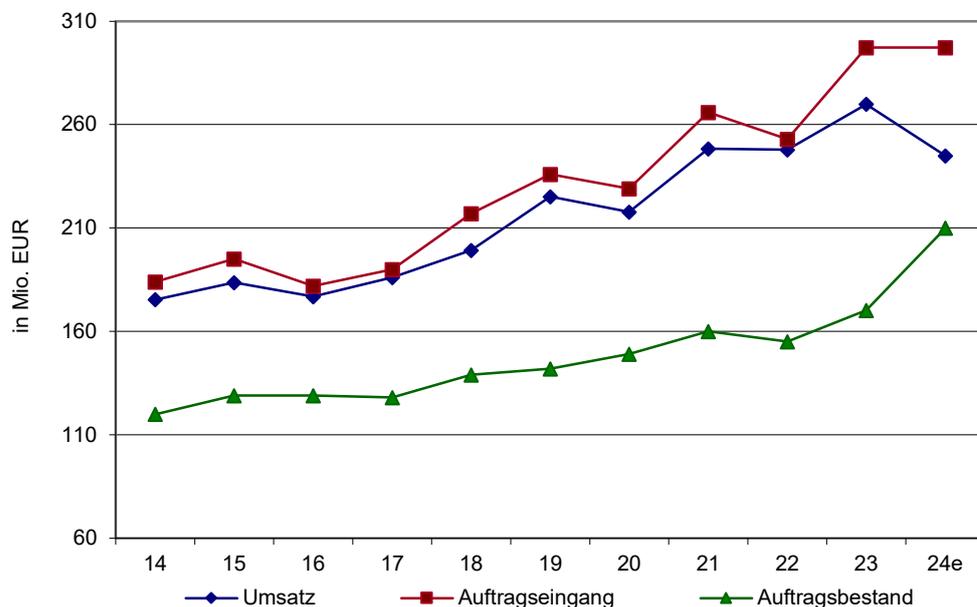
PSI: Indikatoren der EBIT-Marge



* vor 2018 ist das Festpreisgeschäft in der Quote inkludiert

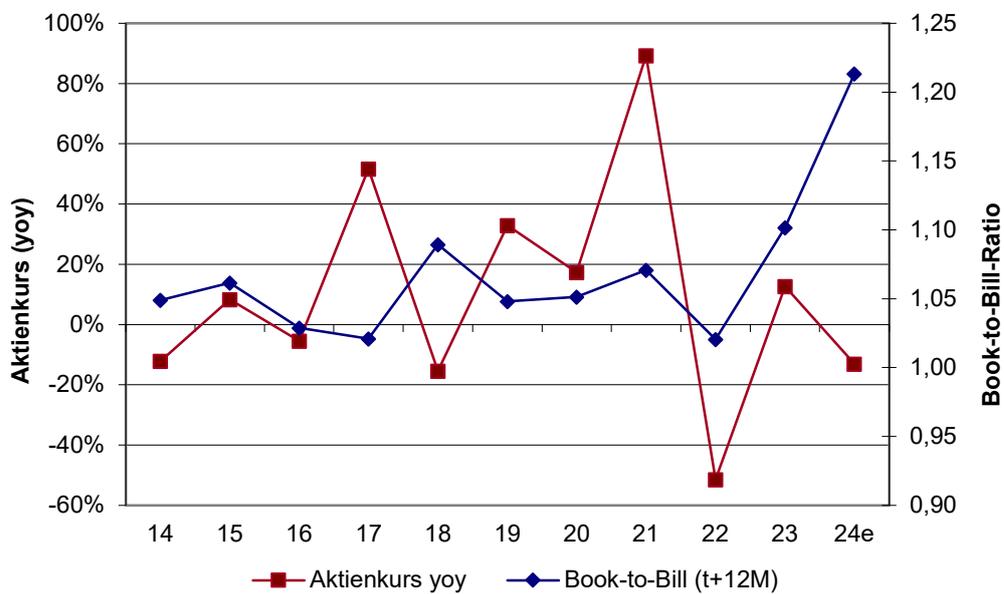
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

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
Umsatz	269.891	8,9%	245.007	-9,2%	281.758	15,0%	309.934	10,0%
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%
Rohergebnis nach GKV	240.829	6,9%	239.627	-0,5%	275.686	15,0%	303.306	10,0%
Personalaufwand	183.725	13,7%	194.691	6,0%	198.849	2,1%	214.334	7,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	36.944	24,3%	42.450	14,9%	43.356	2,1%	46.733	7,8%
EBITDA	20.160	-40,7%	2.486	-87,7%	33.481	1246,5%	42.240	26,2%
EBITDA-Marge	7,47%	-6,2 pp	1,01%	-6,5 pp	11,88%	10,9 pp	13,63%	1,7 pp
Abschreibungen	14.598	5,7%	13.512	-7,4%	13.758	1,8%	14.346	4,3%
EBIT	5.562	-72,4%	-11.025	-298,2%	19.723	278,9%	27.894	41,4%
EBIT-Marge	2,06%	-6,1 pp	-4,50%	-6,6 pp	7,00%	11,5 pp	9,00%	2,0 pp
Erträge aus Beteiligungen	268	21,3%	268	0,0%	268	0,0%	268	0,0%
Zinserträge	664	4,4%	436	-34,4%	521	19,5%	572	9,8%
Zinsaufwand	3.477	210,7%	3.036	-12,7%	2.801	-7,7%	2.032	-27,5%
Finanzergebnis	-2.545	-871,4%	-2.332	8,4%	-2.012	13,7%	-1.191	40,8%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	3.017	-84,9%	-13.357	-542,7%	17.711	232,6%	26.703	50,8%
EBT-Marge	1,12%	-6,9 pp	-5,45%	-6,6 pp	6,29%	11,7 pp	8,62%	2,3 pp
Steuern	3.748	17,9%	-3.984	-206,3%	5.283	232,6%	7.965	50,8%
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%	-9.373	-1182,2%	12.428	232,6%	18.737	50,8%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	1.055	115,0%	222	-79,0%	0	-100,0%	0	n.m.
Konzernjahresüberschuss	324	-96,7%	-9.151	-2924,3%	12.428	235,8%	18.737	50,8%
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%	-0,60	-1182,2%	0,79	232,6%	1,19	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%
Ergebnis je Aktie	0,02	-96,7%	-0,58	-2924,3%	0,79	235,8%	1,19	50,8%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Bilanz (in Tsd. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Aktiva								
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%
Summe Anlagevermögen	119.367	0,8%	119.943	0,5%	121.822	1,6%	124.213	2,0%
Kasse	50.475	11,1%	32.897	-34,8%	39.446	19,9%	43.391	10,0%
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%
Summe Umlaufvermögen	163.786	6,2%	141.750	-13,5%	159.895	12,8%	174.852	9,4%
Summe Aktiva	283.153	3,9%	261.693	-7,6%	281.718	7,7%	299.065	6,2%
Passiva								
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%	-32.069	-39,9%	-23.369	27,1%
Kumuliertes übriges comprehensive income	59.646	-9,0%	50.171	-15,9%	71.750	43,0%	78.059	8,8%
Eigenkapital	111.726	-6,1%	102.575	-8,2%	115.003	12,1%	130.012	13,1%
Langfristige Schulden								
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%	12.959	-1,7%	3.740	-71,1%
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%
Summe langfristige Schulden	80.434	19,0%	78.184	-2,8%	78.385	0,3%	73.736	-5,9%
Kurzfristige Schulden								
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%	0	-100,0%	0	0,0%
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%
Summe kurzfristige Schulden	89.670	7,3%	80.934	-9,7%	88.330	9,1%	95.317	7,9%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	1.323	-44,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	283.153	3,9%	261.693	-7,6%	281.718	7,7%	299.065	6,2%

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: **24.09.2024, 10:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **24.09.2024, 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
02.11.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	30,50 €	21,15 €	12 Monate
04.04.2024	Schlote	Kaufen	29,00 €	21,40 €	12 Monate
13.06.2024	Schlote	Kaufen	28,00 €	21,60 €	12 Monate
10.09.2024	Schlote, Löchner	Kaufen	26,30 €	21,00 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.23 - 30.06.24)			Auftragsresearch	
		in %		in %
Kaufen	57	95,0%	45	75,0%
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%	48	80,0%

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

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 WpStG 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.