

KLAUS SCHLOTE
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
 KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
 ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
 DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
 NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

PSI Software AG

2020 wird vermutlich besser als befürchtet, Anhebung der Guidance im Herbst möglich

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	23,30 € (21,80 €)
Kurspotential	12,0%
Kurs (03.08.2020)	20,80 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	326,5 Mio. €
Anzahl Aktien	15,7 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.psi.de

Kennzahlen und Prognosen

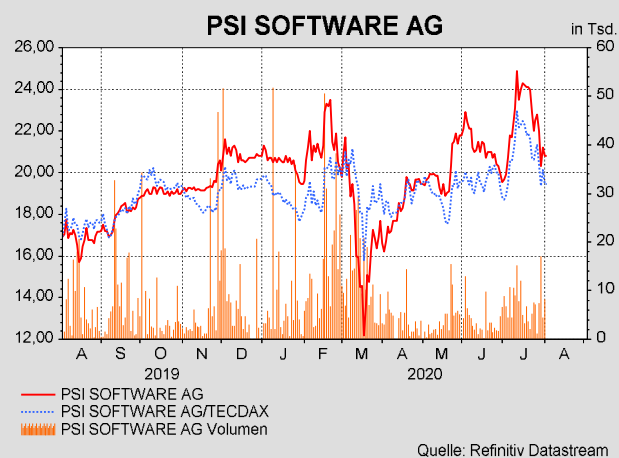
	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. €)	225,2	225,2	243,2	255,4
EBITDA (Mio. €)	28,0	27,2	31,4	35,3
EBITDA-Marge	12,5%	12,1%	12,9%	13,8%
EBIT (Mio. €)	17,2	15,8	19,5	23,0
EBIT-Marge	7,6%	7,0%	8,0%	9,0%
Ergebnis je Aktie (€)	0,91	0,68	0,86	1,02
Dividende je Aktie (€)	0,05	0,25	0,35	0,45
Buchwert je Aktie (€)	6,02	6,66	7,26	7,94
EV/Umsatz	1,77	1,55	1,39	1,27
EV/EBITDA	14,2	12,9	10,7	9,2
EV/EBIT	23,1	22,2	17,4	14,1
KGv	25,1	30,4	24,3	20,3
Dividendenrendite	0,2%	1,2%	1,7%	2,2%
Kurs/Buchwert	3,79	3,12	2,86	2,62

PSI schlägt sich im Corona-Jahr 2020 bislang wacker. Zum 30.6. lag der Umsatz mit 104,9 Mio. € nur knapp unter Vorjahr. Deutlicher war die Bremsspur beim EBIT, das mit 5,4 Mio. € (Vj. 6,5 Mio. €) ausgewiesen wurde. Dabei spielte eine wichtige Rolle, dass sich der Umsatzmix in Richtung Bestandsgeschäft verschob. Das margenstärkere Lizenzgeschäft lag im H1'2020 etwa 2,5 Mio. € unter Vorjahr. Hinzu kam eine geringere Produktivität ausgelöst durch Corona bedingte Maßnahmen wie Homeoffice. Erfreulich ist, dass der Auftragseingang mit 141 Mio. € fast das Rekordniveau vom H1'2019 erreichte und der Auftragsbestand ggü. Vj. um 5 Mio. € auf 176 Mio. € zulegte. PSI bestätigte die Guidance für 2020 mit Rückgängen beim Umsatz um bis zu 5% und beim EBIT um bis zu 20%. Für den Herbst wird eine Anpassung der Guidance unter der Voraussetzung in Aussicht gestellt, dass sich die Konjunktur nach dem Tiefpunkt im Q2'2020 weiter erholt. Auf Basis unseres aktualisierten DCF-Modells ermitteln wir ein Kursziel von 23,30 € je PSI-Aktie nach 21,80 €. Wir bestätigen unsere Empfehlung „Kaufen“ für die PSI-Aktie.

Auch bei PSI hatten im Q2'2020 liquiditätssichernde Maßnahmen (z.B. Dividendenkürzung 3,1 Mio. €), neben dem Gesundheitsschutz der Mitarbeiter, einen hohen Stellenwert. Die Zahlungsmittel stiegen im H1'2020 um 11,7 Mio. € auf 50,4 Mio. €, ohne dass ausgeweitete Kreditlinien gezogen wurden. Allerdings verbergen sich dahinter auch Effekte wie Steuerstundungen, die sich im Q3 wieder umkehren. Auch dann verfügt PSI über Liquiditätsreserven, die Akquisitionen im zweistelligen Millionen-Bereich ermöglichen.

PSI berichtet, dass viele Industriekunden die Zeit verringerter Aktivität nutz(t)en, um die Digitalisierung von Prozessen voranzubringen. Die Kunden dürften damit gestärkt aus der Krise hervorgehen und auf die kommende konjunkturelle Erholung gut vorbereitet sein.

PSI arbeitet mit hohem Druck daran, Produkte und Services kundenfreundlicher und mit höheren Margen zu erstellen. Eine wichtige Rolle kommt hierbei generischen Produkten für die Planung, Steuerung und Zeitreihen zu, die teilweise bereits eingesetzt werden. Ein erstes großes Energienetz eines Neukunden in Polen wird mit den neuen Leitsystem JSCADA ausgerüstet. Mit den generischen Produkten werden Mehrfachentwicklungen vermieden, was die Partnerfähigkeit, die Produktattraktivität, die Stückzahleffekte und die Ertragskraft erhöht. Das Feedback der Kunden und Partner auf die Anpassbarkeit der PSI Software ist durchweg positiv.



Finanzkalender

- 30.10.2020: Bericht zum 3. Quartal 2020
- 16.-18.11.2020: Deutsches Eigenkapitalforum

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 12

Das Segment **Energiemanagement** (Energienetze, Energiehandel, Öffentlicher Personenverkehr) verzeichnete im H1'2020 einen Umsatzzuwachs um 4,4% auf 55,5 Mio. €, während das EBIT mit 2,4 Mio. € etwa auf Vorjahresniveau (2,5 Mio. €) blieb. Der Auftragseingang aus den Ölförderländern fiel schwächer aus, dafür waren Europa und Nordamerika stärker.

Einen Umsatzrückgang um 7,7% auf 53,4 Mio. € verbuchte das **Produktionsmanagement** (Metallerzeugung, Industrie, Logistik) im H1'2020, während das EBIT auf 3,7 Mio. € (Vj. 4,5 Mio. €) nachgab. Dahinter verbirgt sich eine heterogene Entwicklung. Insbesondere der Bereich Automotive war betroffen, hier kam es beim Sonderfahrzeug- und Elektrofahrzeugbereich im Juni wieder zu einer Erholung. Die Stahlkrise in Europa verschärfte sich weiter. Einen Lichtblick gab es hingegen in den USA, wo PSI einen neuen Großauftrag von einem US-Stahlhersteller erhielt. In der Logistik lief die E-Commerce-Logistik vor allem in Polen und Russland stark, während die Industrielogistik nachgab.

Im H1'2020 erwirtschaftete PSI ein **EBIT** von 5,4 Mio. € (Vj. 6,5 Mio. €). Davon entfielen 3,0 Mio. € (Vj. 3,5 Mio. €) auf das Q2'2020. Der **Jahresüberschuss** wurde zum Halbjahr mit 3,7 Mio. € (Vj. 4,4 Mio. €) ausgewiesen, was einem EPS von 0,24 € (Vj. 0,28 €) entspricht. Wir gehen davon aus, dass das H2'2020 deutlich positiver ausfallen wird. Im Normalfall ist zu erwarten, dass das ohnehin starke Q4 von der zeitlich begrenzten erhöhten **degressiven Abschreibung** (Konjunkturprogramm) zusätzlich profitiert. Der positive Effekt sollte sich auch im Q4'2021 zeigen.

Der **Cashflow** aus laufender Geschäftstätigkeit verbesserte sich im H1'2020 auf 19,4 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €). Treiber war das Working Capital (WC), aus dem 19,4 Mio. € (Vj. -0,6 Mio. €) freigesetzt wurden. Der Swing bei der Veränderung der Forderungen aus L&L sowie aus langfristiger Auftragsfertigung summierte sich auf 12 Mio. € und der Swing der Veränderung der sonstigen Verbindlichkeiten erreichte 8,1 Mio. €. Letzteres hängt mit Steuerstundungen zusammen, die sich im Q3 wieder umkehren sollten. Die geringeren Forderungen reflektieren den Umsatzrückgang und die Zahlungskraft der PSI-Kunden. Mit höheren Umsätzen wird sich das WC von PSI wieder aufbauen. Erfahrungsgemäß generiert PSI auch bei steigenden Umsätzen Liquidität ist also Free Cashflow positiv.

Bewertung

Nach Vorlage des Halbjahresberichts haben wir an unserem **DCF-Modell** einige Änderungen vorgenommen. So erwarten wir jetzt, dass der Umsatz 2020 das Vorjahresniveau erreicht und dass das EBIT gut 8% unter dem Niveau von 2019 liegen wird. Wir gehen also davon aus, dass PSI die Guidance im Herbst anheben wird. Inklusive der Pensionsrückstellungen (53,8 Mio. €) kommen wir aktuell auf Netto-Finanzverbindlichkeiten von 14,5 Mio. €. Dabei unterstellen wir eine Liquidität von 40 Mio. € – zum 30.6. waren 50,4 Mio. € in der Kasse. Wir nehmen also an, dass durch die Rückführung der Steuerstundung rund 10 Mio. € abfließen. Auf Basis unseres DCF-Modells kommen wir nun auf einen fairen Wert der PSI-Aktie von 23,32 € nach 21,80 €. Wir erhöhen unser Kursziel auf 23,30 € nach 21,80 €. Bei einem Xetra-Schlusskurs von 20,80 € am 3. Aug. 2020 beträgt das Kurspotenzial 12%. Auf der Basis bestätigen wir unsere Kaufen-Empfehlung.

Die gute Kursperformance der PSI-Aktie seit dem Corona-Tief vom März dürfte auch damit zusammenhängen, dass die Gesellschaft in einigen **Trendthemen** unterwegs ist. Dazu zählen der Auf- und Ausbau von Elektrobusflotten, Flexibilisierung und Dokumentation von Lieferketten, E-Commerce-Logistik, Nutzung der Energieverteilernetze für den nationalen/internationalen Transport erneuerbarer Energie und dem Auf- und Ausbau der Wasserstoff-Infrastruktur.

Der **Peergroup-Vergleich** zeigt nach wie vor einen deutlichen Bewertungsabschlag der PSI-Aktie gegenüber den Peers. Der Abschlag hat sich seit unserer letzten Studie weiter reduziert, allerdings ist auch der Rückstand von PSI bei der EBIT-Marge größer geworden. Vermutlich sind die Zahlen im Corona-Jahr 2020 mit größeren Unsicherheiten behaftet als sonst, was die Aussagefähigkeit solcher Vergleiche einschränkt.

PSI: Peergroup-Vergleich

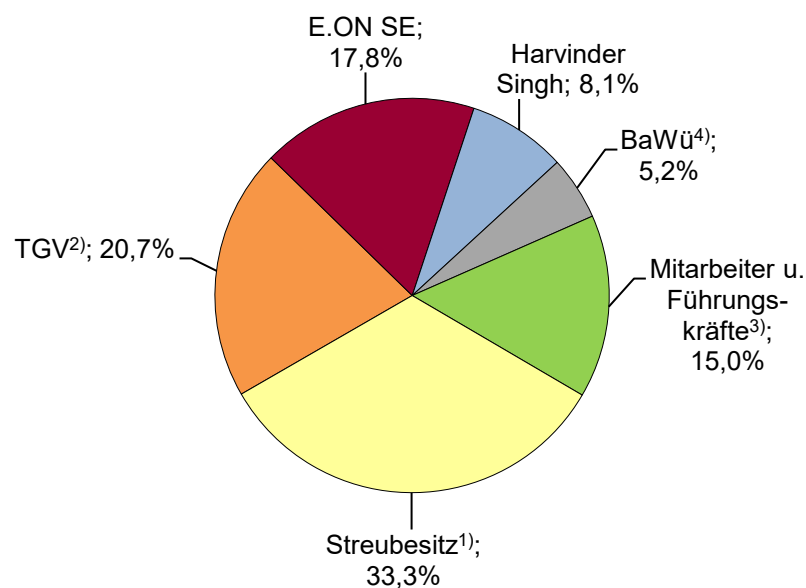
Ticker	Kurs 03.08.2020	Währung	KGV 2019	KGV 2020e	KGV 2021e	EV/EBITDA 2020e	EV/EBITDA 2021e	EV/EBIT 2020e	EV/EBIT 2021e	Ebit- Marge 2020e	Ebit- Marge 2021e	Kurs/ Buchwert 2020e	Kurs/ Buchwert 2021e	EV/Sales 2020e	EV/Sales 2021e	Dividenden rendite 2020e
CENIT AG	10,00	EUR	16,7	60,6	24,1	8,3	5,0	32,7	9,5	1,5%	4,5%	1,6	1,7	0,5	0,4	4,3%
RIB Software SE	23,00	EUR	123,6	41,3	34,4	16,2	13,6	30,4	21,6	13,0%	15,5%	2,7	2,6	3,9	3,3	0,8%
GK Software SE	67,40	EUR	-44,8	27,6	17,4	10,1	7,1	22,1	11,9	6,5%	10,5%	3,5	3,0	1,4	1,3	1,0%
AVEVA Group PLC	48,13	EUR	81,0	42,1	36,7	29,9	26,0	32,7	27,9	26,2%	28,2%	3,6	3,5	8,6	7,9	1,1%
Nemetschek SE	64,50	EUR	53,4	74,7	59,0	45,6	37,3	62,0	47,8	20,3%	22,9%	18,1	15,2	12,6	10,9	0,5%
init innovation in traffic systems	32,90	EUR	20,4	25,6	21,0	12,4	10,0	17,1	13,0	10,7%	11,4%	3,4	2,9	1,8	1,5	1,4%
Durchschnitt (ungewichtet)			41,7	45,3	32,1	20,4	16,5	32,8	21,9	13,0%	15,5%	5,5	4,8	4,8	4,2	1,5%
MEDIAN			36,9	41,7	29,3	14,3	11,8	31,5	17,3	11,9%	13,5%	3,4	2,9	2,9	2,4	1,0%
PSI Software AG*	20,80	EUR	22,9	31,4	21,0	12,8	10,2	22,9	15,1	6,4%	8,5%	3,1	2,8	1,5	1,3	1,1%
Abweichung vom Median			-38,1%	-24,7%	-28,3%	-10,4%	-13,4%	-27,5%	-12,8%	-45,7%	-37,0%	-8,7%	-4,6%	-48,9%	-47,0%	9,0%

Quelle: Solventis Research, PSI AG

Keine Veränderungen in der Aktionärsstruktur

Seit unserem letzten Update gab es keine Veränderung in der Aktionärsstruktur. Mit dem Vollzug der innogy Übernahme werden die PSI-Aktien nun E.ON zugerechnet. Damit wird E.ON als zweitgrößter Aktionär aufgeführt. Ob E.ON irgendwann einen Verkaufsprozess für das PSI-Aktienparket anstoßen wird, ist ungewiss. Mit der Integration von innogy hat E.ON genügend andere Baustellen, die erst einmal im Vordergrund stehen dürften.

PSI: Aktionärsstruktur



1) Freefloat nach Deutscher Börse sind ~54%

2) TGV: Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV

3) Mitarbeiter und Führungskräfte inkl. Mitarbeiterkonsortium (9,35%)

4) BaWü: Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte

Quelle: Solventis Research, PSI AG

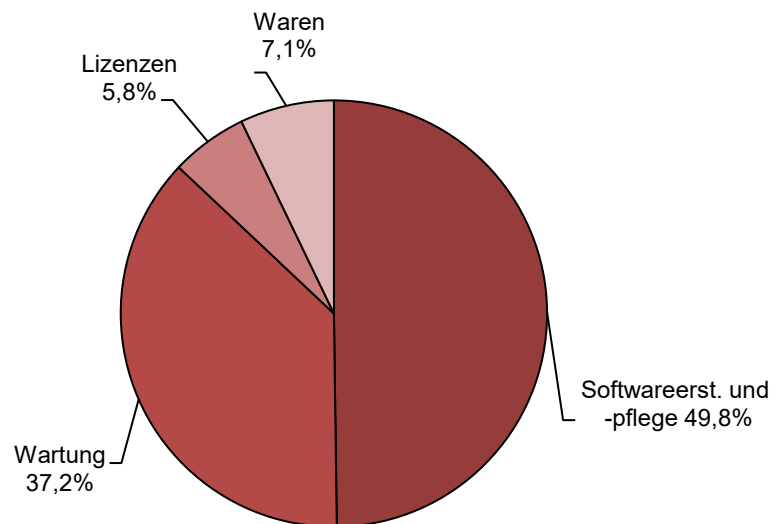
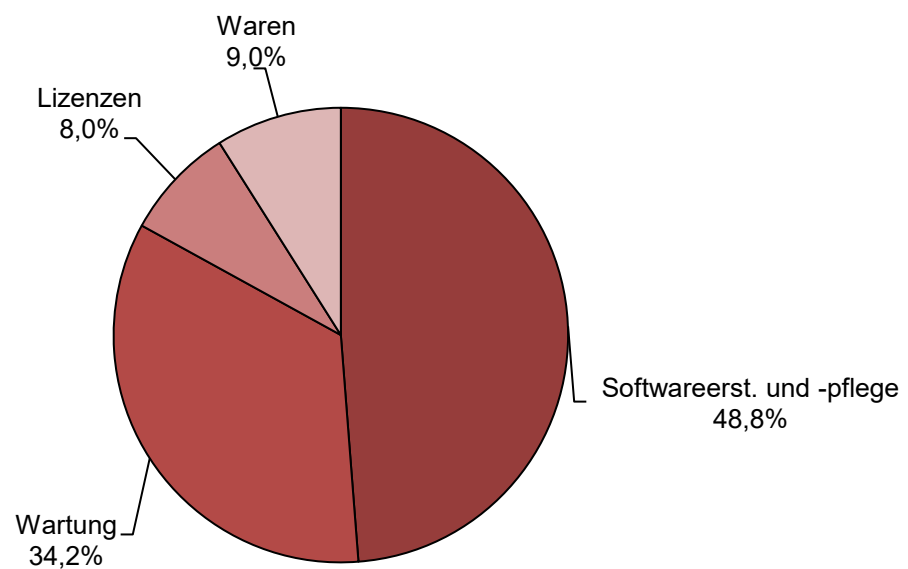
Kommender Newsflow

- 30.10.2020: Bericht zum 3. Quartal 2020
- 16.-18.11.2020: Deutsches Eigenkapitalforum

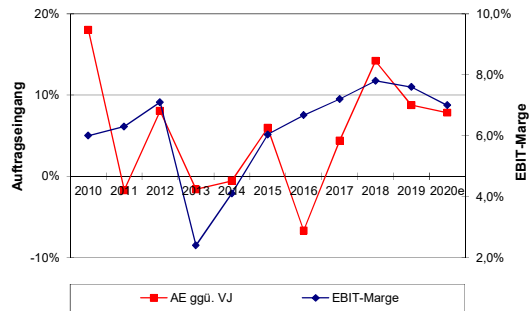
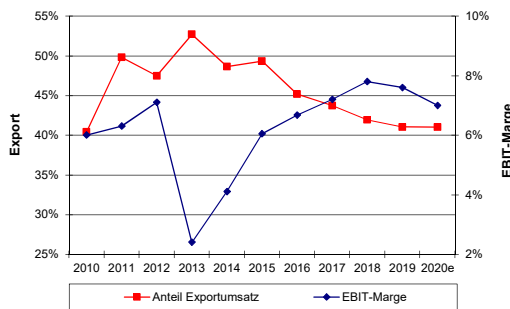
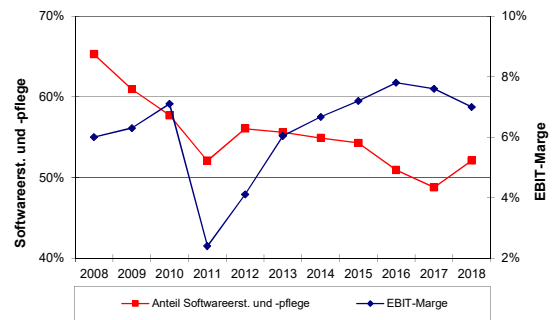
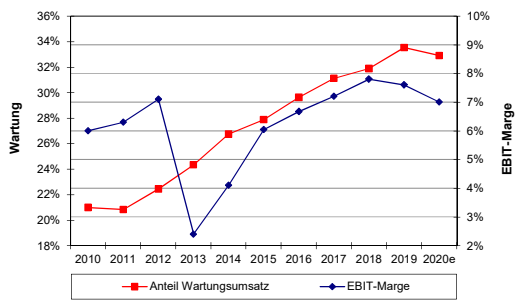
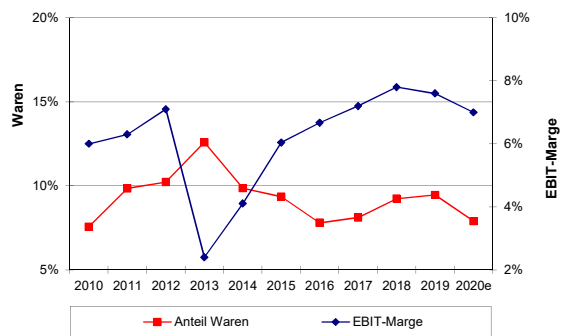
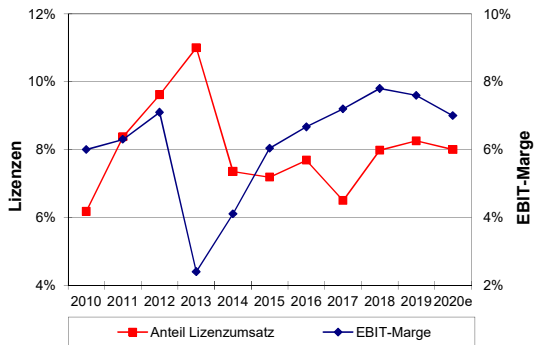
PSI: Segmente

<i>in Mio. €</i>	Energie- management			Produktions- management			Überleitung		PSI- Konzern		
	H1'2020	H1'2019	ggü. Vorjahr	H1'2020	H1'2019	ggü. Vorjahr	H1'2020	H1'2019	H1'2020	H1'2019	ggü. Vorjahr
Umsatzerlöse											
Umsätze mit Fremden	55,537	53,212	4,4%	49,316	53,420	-7,7%	0,000	0,000	104,853	106,632	-1,7%
Umsätze mit anderen Segmenten	1,490	1,443	3,3%	6,432	4,810	33,7%	-7,922	-6,253	0,000	0,000	n.m.
Umsätze gesamt	57,027	54,655	4,3%	55,748	58,230	-4,3%	-7,922	-6,253	104,853	106,632	-1,7%
EBITDA	5,232	4,910	6,6%	6,541	6,874	-4,8%	-0,633	-0,375	11,140	11,409	-2,4%
Abschreibungen	-2,708	-2,263	-19,7%	-2,580	-2,158	-19,6%	-0,071	-0,132	-5,359	-4,553	-17,7%
EBITA	2,524	2,647	-4,6%	3,961	4,716	-16,0%	-0,704	-0,507	5,781	6,856	-15,7%
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,122	-0,147	17,0%	-0,246	-0,231	-6,5%	0,000	0,000	-0,368	-0,378	2,6%
EBIT	2,402	2,500	-3,9%	3,715	4,485	-17,2%	-0,704	-0,507	5,413	6,478	-16,4%
Finanzergebnis	-0,161	-0,144	-11,8%	-0,153	-0,290	47,2%	0,000	0,000	-0,314	-0,434	27,6%
Ergebnis vor Steuern	2,241	2,356	-4,9%	3,562	4,195	-15,1%	-0,704	-0,507	5,099	6,044	-15,6%
EBITDA-Marge	9,2%	9,0%		11,7%	11,8%				10,6%	10,7%	
EBITA-Marge	4,4%	4,8%		7,1%	8,1%				5,5%	6,4%	
EBIT-Marge	4,2%	4,6%		6,7%	7,7%				5,2%	6,1%	

Quelle: Solventis Research, PSI AG

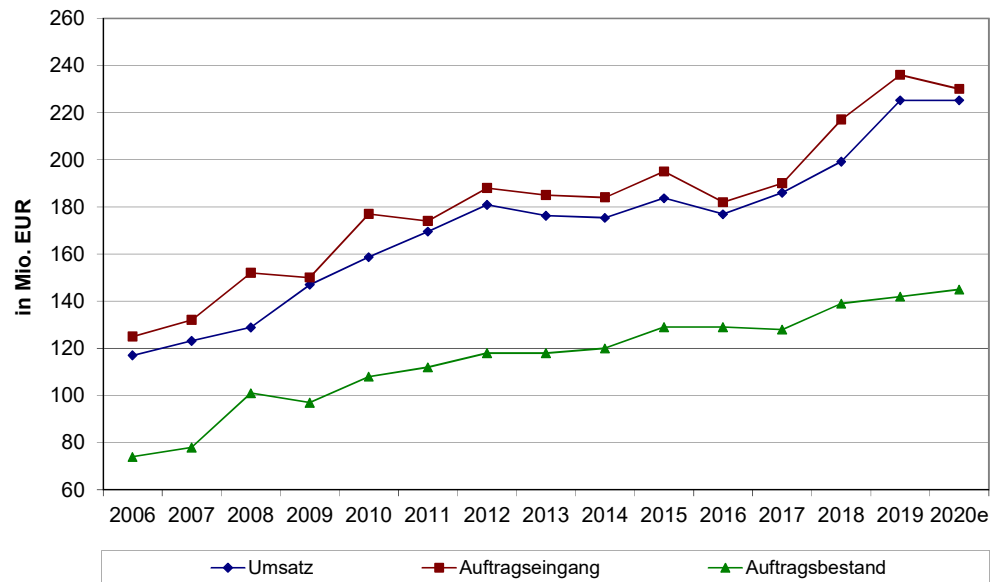
PSI: Zusammensetzung Umsatz**H1'2020****H1'2019**

PSI: Umsatzanteile und EBIT-Marge



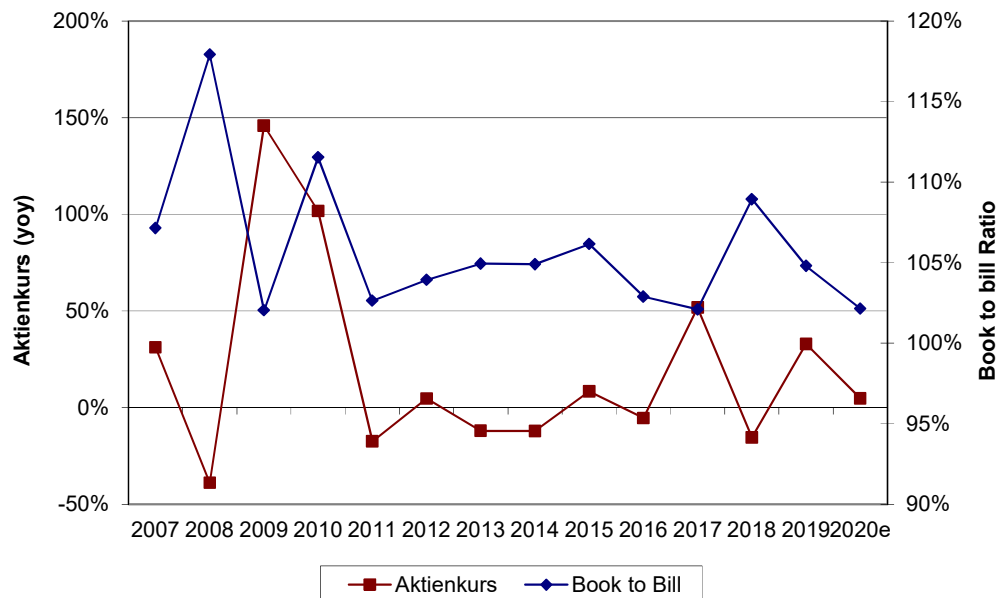
Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: Umsatz, Auftragseingang und -bestand



Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: Zusammenhang von Book to Bill-Ratio und Aktienkurs



Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: GuV (in Tsd. €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Umsatz	225.180	13,1%	225.180	0,0%	243.194	8,0%	255.354	5,0%
sonstige betriebliche Erträge	6.601	11,8%	6.802	3,0%	6.848	0,7%	6.623	-3,3%
Materialaufwand	32.259	11,5%	32.259	0,0%	34.840	8,0%	36.582	5,0%
Rohergebnis nach GKV	199.522	13,3%	199.723	0,1%	215.202	7,8%	225.395	4,7%
Personalaufwand	137.795	13,6%	137.795	0,0%	148.819	8,0%	156.260	5,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	10.832	134,9%	11.450	5,7%	11.979	4,6%	12.352	3,1%
sonstige betriebliche Aufwendungen	33.690	-3,2%	34.715	3,0%	34.949	0,7%	33.802	-3,3%
EBITDA	28.037	39,8%	27.213	-2,9%	31.435	15,5%	35.334	12,4%
EBITDA-Marge	12,45%	2,4 pp	12,08%	-0,4 pp	12,93%	0,8 pp	13,84%	0,9 pp
EBIT	17.205	11,4%	15.763	-8,4%	19.456	23,4%	22.982	18,1%
EBIT-Marge	7,64%	-0,1 pp	7,00%	-0,6 pp	8,00%	1,0 pp	9,00%	1,0 pp
Erträge aus Beteiligungen	288	114,9%	142	-50,7%	142	0,0%	142	0,0%
Zinserträge	579	76,0%	284	-50,9%	216	-24,0%	244	13,2%
Zinsaufwand	1.632	17,4%	1.480	-9,3%	1.406	-5,0%	1.336	-5,0%
Finanzergebnis	-765	-17,5%	-1.054	37,8%	-1.048	-0,6%	-949	-9,4%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	16.440	13,2%	14.709	-10,5%	18.407	25,1%	22.032	19,7%
EBT-Marge	7,30%	0,0 pp	6,53%	-0,8 pp	7,57%	1,0 pp	8,63%	1,1 pp
Steuern	2.178	-44,7%	3.971	82,3%	4.970	25,1%	5.949	19,7%
Steuerquote	13,25%	-13,9 pp	27,00%	13,8 pp	27,00%	0,0 pp	27,00%	0,0 pp
Konzernjahresüberschuss	14.262	34,7%	10.737	-24,7%	13.437	25,1%	16.084	19,7%
Anzahl Aktien (Mio.)	15,70	0,0%	15,70	0,0%	15,70	0,0%	15,70	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,91	34,7%	0,68	-24,7%	0,86	25,1%	1,02	19,7%

Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: Bilanz (in Tsd. €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	38.656	-13,3%	50.006	29,4%	57.017	14,0%	64.261	12,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	79.180	15,1%	79.180	0,0%	85.514	8,0%	89.790	5,0%
Vorräte	10.612	21,8%	10.612	0,0%	11.461	8,0%	12.034	5,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7.862	37,4%	7.862	0,0%	7.862	0,0%	7.862	0,0%
Summe Umlaufvermögen	136.310	6,7%	147.660	8,3%	161.854	9,6%	173.947	7,5%
Sachanlagen	37.039	-0,1%	30.589	-17,4%	26.879	-12,1%	23.209	-13,7%
Immaterielle Vermögenswerte	9.531	0,7%	9.531	0,0%	9.531	0,0%	9.531	0,0%
Firmenwerte	54.892	11,1%	54.892	0,0%	54.892	0,0%	54.892	0,0%
Finanzanlagen	440	0,0%	440	0,0%	440	0,0%	440	0,0%
Latente Steuern	10.625	33,4%	10.625	0,0%	10.625	0,0%	10.625	0,0%
Summe Anlagevermögen	112.527	7,8%	106.077	-5,7%	102.367	-3,5%	98.697	-3,6%
Bilanzsumme	248.837	7,2%	253.737	2,0%	264.221	4,1%	272.644	3,2%
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	-22.241	12,3%	-15.428	-30,6%	-7.485	-51,5%	1.535	-120,5%
Kumuliertes übriges comprehensive income	41.458	33,2%	44.597	7,6%	46.167	3,5%	47.737	3,4%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	94.539	9,1%	104.491	10,5%	114.004	9,1%	124.594	9,3%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	54.737	6,7%	55.284	1,0%	55.837	1,0%	56.396	1,0%
Verbindlichkeiten aus Leasingverhältnissen	22.523	-4,1%	16.923	-24,9%	11.267	-33,4%	5.554	-50,7%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	6.328	31,9%	6.328	0,0%	6.834	8,0%	7.176	5,0%
Summe langfristige Schulden	83.588	5,1%	78.535	-6,0%	73.938	-5,9%	69.126	-6,5%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	34.666	5,1%	34.666	0,0%	37.439	8,0%	39.311	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.112	-38,1%	1.112	0,0%	1.112	0,0%	0	-100,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	34.932	12,0%	34.932	0,0%	37.727	8,0%	39.613	5,0%
Summe Kurzfristige Schulden	70.710	7,2%	70.710	0,0%	76.278	7,9%	78.924	3,5%
Bilanzsumme	248.837	7,2%	253.737	2,0%	264.221	4,1%	272.644	3,2%

Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	225.180	225.180	243.194	255.354	263.015	268.275	
Veränderung in %	13,1%	0,0%	8,0%	5,0%	3,0%	2,0%	
EBITDA	28.037	27.213	31.435	35.334	38.910	42.313	
EBITDA-Marge	12,5%	12,1%	12,9%	13,8%	14,8%	15,8%	
EBIT	17.205	15.763	19.456	22.982	26.301	29.510	
EBIT-Marge	7,6%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	
NOPLAT	14.926	11.507	14.203	16.777	19.200	21.542	27.692
Reinvestment Rate	59,3%	-7,4%	44,7%	29,9%	20,7%	15,9%	10,3%
FCFF	6.070	12.357	7.847	11.757	15.221	18.109	455.737
WACC	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	6,45%
kumuliertes WACC		105,6%	111,5%	117,8%	124,4%	131,4%	139,87%
Barwerte der FCFF		11.702	7.038	9.983	12.235	13.782	325.829
Summe Barwerte FCFF	54.740						
Barwert Terminal Value	325.829						
in % des Unternehmenswertes	85,6%						
Wert des Unternehmens	380.569						
Netto-Finanzschulden	14.515						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	366.054						
Wert pro Aktie	23,32						

Quelle: Solventis Research, PSI AG

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: **04.08.2020, 09:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **04.08.2020 09:15 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene 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
31.07.19	Klaus Schlote	Kaufen	22,60 €	16,95 €	12 Monate
05.11.19	Klaus Schlote	Kaufen	22,50 €	19,25 €	12 Monate
02.04.20	Schlote, Watz	Kaufen	21,80 €	16,60 €	12 Monate
22.04.20	Schlote, Watz	Kaufen	21,80 €	19,80 €	12 Monate
05.05.20	Schlote, Watz	Kaufen	21,80 €	19,40 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.19 - 30.06.20)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	38	90,5%	36	85,7%
Halten	3	7,1%	3	7,1%
Verkaufen	1	2,4%	1	2,4%
Insgesamt	42	100,0%	40	95,2%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, 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

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. 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 Beteiligungen GmbH

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 Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Dennis Watz, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / 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 abgezinnten 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 Beteiligungen GmbH, 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 Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH 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 Beteiligungen GmbH 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.