

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

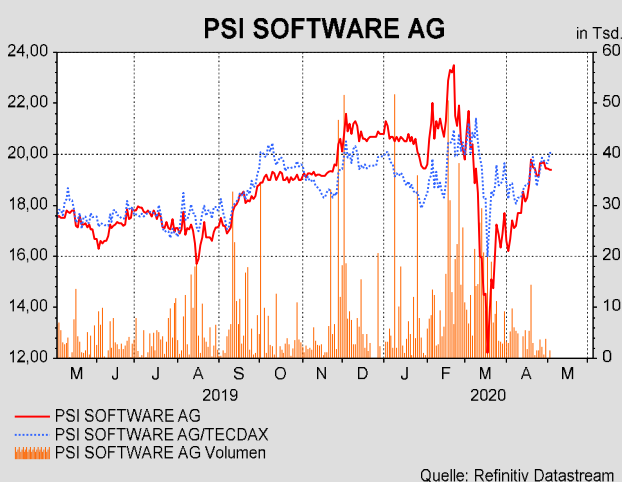
Corona kostet 0,5 Mio. € pro Woche

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	21,80 € (21,80 €)
Kurspotential	12,4%
Kurs (04.05.2020)	19,40 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	306,7 Mio. €
Anzahl Aktien	15,7 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.psi.de

Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. €)	225,2	213,9	231,0	242,6
EBITDA (Mio. €)	28,0	24,1	31,5	35,3
EBITDA-Marge	12,5%	11,3%	13,6%	14,5%
EBIT (Mio. €)	17,2	13,7	20,8	24,3
EBIT-Marge	7,6%	6,4%	9,0%	10,0%
Ergebnis je Aktie (€)	0,91	0,60	0,94	1,10
Dividende je Aktie (€)	0,05	0,21	0,33	0,38
Buchwert je Aktie (€)	6,02	6,58	7,31	8,08
EV/Umsatz	1,58	1,55	1,37	1,24
EV/EBITDA	14,0	13,8	10,1	8,5
EV/EBIT	24,6	24,3	15,2	12,4
KGV	32,6	32,1	20,6	17,6
Dividendenrendite	1,1%	1,1%	1,7%	2,0%
Kurs/Buchwert	3,00	2,95	2,65	2,40



Finanzkalender

- 09.06.2020: virtuelle Hauptversammlung
- 28.07.2020: Bericht zum 1. Halbjahr 2020

Im Q1'2020 kam es zu einem leichten Umsatzrückgang von 2,1% auf 50,9 Mio. €. Das EBIT gab um 0,5 Mio. € auf 2,5 Mio. € nach. Belastend wirkten die Stahlkrise in Europa, Corona in China und Restrukturierungskosten (0,6 Mio. €) in Malaysia. Unter dem Strich verdiente PSI 1,5 Mio. € (Vj. 2,0 Mio. €). Das entspricht einem EPS von 0,10 € (Vj. 0,13 €). Der Auftragseingang belief sich im Q1'2020 auf 96 Mio. € (Vj. 97 Mio. €), und der Auftragsbestand wurde zum 31.03.2020 mit 187 Mio. € (Vj. 184 Mio. €) berichtet. Die Guidance 2020 blieb unverändert: Rückgang bei Umsatz und EBIT um 5% bzw. 20%. PSI erwartet, dass das Q2'2020 stärker von Corona betroffen sein wird und ab Q3'2020 allmählich eine Belebung einsetzen wird. Unsicherheitsfaktor neben Corona ist derzeit der niedrige Ölpreis. Sollte sich der Ölpreis im Jahresverlauf nicht deutlich erholen, wären Verzögerungen bei der Auftragsvergabe zu befürchten. Auf Basis unseres aktualisierten DCF-Modells ermitteln wir ein unverändertes Kursziel von 21,80 € je PSI-Aktie. Wir empfehlen die PSI-Aktie unverändert zum Kauf.

Im Segment Energiemanagement legte der Umsatz um 14% auf 28,8 Mio. € zu. Das EBIT stieg leicht auf 1,2 Mio. € (Vj. 1,1 Mio. €). Auf EBIT-Ebene kostete die Restrukturierung der Tochter PSI Incontrol in Malaysia 0,6 Mio. €. Im Vorjahr hatte die Übernahme der BTC Smart Grid das Ergebnis mit 1,1 Mio. belastet. Im Q1'2020 leistete die BTC einen positiven Ergebnisbeitrag. In Russland konnte PSI mehrere Großaufträge im Bereich Hochdruck-Gasnetze und Höchstspannungsnetze gewinnen.

Im Produktionsmanagement verzeichnete PSI einen Umsatzrückgang um ~17% auf 22,1 Mio. €. Das EBIT gab um 0,4 Mio. € auf 1,5 Mio. € nach. Ursächlich waren die Stahlkrise in Europa und reduzierte Arbeitsstunden in China aufgrund von Corona. Diese negativen Effekte wurden teilweise durch Großaufträge aus Polen in den Bereichen Gaswirtschaft und E-Commerce-Logistik ausgeglichen.

Das risikoarme, wiederkehrende Software-Produktgeschäft (Wartung, Upgrade, Lizenzen, Beratung) trägt bereits deutlich mehr als die Hälfte zum Umsatz bei. Hier erzielt PSI eine EBIT-Marge > 30%. Dagegen verlieren die defizitären Festpreisprojekte weiter an Bedeutung. Die Verschiebung zugunsten des Software-Produktgeschäfts wird sich in den nächsten Jahren fortsetzen und der wesentliche Faktor für höhere Margen im Konzern sein.

Im Q1'2020 stieg der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit um 53% auf 8,6 Mio. €. Treiber war ein um 3,6 Mio. € (Vj. 0,8 Mio. €) reduziertes Working Capital. Die Investitionen beliefen sich auf 1,1 Mio. € nach 4,0 Mio. € im Vorjahr, das 2,7 Mio. € für die Übernahme der BTC enthielt. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit erhöhte sich auf 2,2 Mio. € (Vj. 1,6 Mio. €). Zum 31.03.2020 beliefen sich die liquiden Mittel auf 42,7 Mio. € (31.12.2019: 38,7 Mio. €). PSI hat praktisch keine Bankschulden: Die Finanzverbindlichkeiten beliefen sich auf 0,4 Mio. € (31.12.2019: 1,1 Mio. €). Damit weist PSI einen Netcash-Bestand von 42,3 Mio. € (31.12.2019: 38,5 Mio. €) aus.

Die Wartungsumsätze entwickeln sich linear zum steigenden Geschäftsvolumen. Dagegen führt ein schwächeres Neukundengeschäft unmittelbar zu geringeren Lizenzumsätzen. In Summe hatte das deutliche Verschiebungen bei den Umsatzanteilen im Q1'2020 zur Folge, siehe Kuchengrafik S.5. Vermutlich wird das im Q2 und Q3 ähnlich aussehen. Im Q4 könnte der Umsatzanteil, der auf Lizenzen entfällt, dann wieder zunehmen.

Bewertung

An unserem DCF-Modell haben wir nach Vorlage des Quartalsberichts keine Änderung vorgenommen. Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir einen fairen Wert der PSI-Aktie von unverändert 21,80 €. Wir empfehlen, die PSI-Aktie mit Kursziel 21,80 € zu kaufen.

Der **Peergroup-Vergleich** zeigt nach wie vor einen deutlichen Bewertungsabschlag der PSI-Aktie gegenüber den Peers. Dieser Abschlag hat sich seit unserer letzten Studie etwas reduziert. Allerdings ist der Peergroup-Vergleich nur eingeschränkt aussagekräftig, da die Prognosen noch nicht an die aktuellen Gegebenheiten angepasst sein dürften.

PSI: Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs		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
	04.05.2020	Währung														
CENIT AG	9,70	EUR	16,7	14,2	11,3	5,4	3,7	12,0	6,2	3,3%	5,7%	1,6	1,6	0,4	0,4	4,1%
RIB Software SE	28,86	EUR	123,6	55,7	37,8	22,7	17,2	40,1	25,8	11,9%	15,1%	3,2	3,1	4,8	3,9	0,7%
GK Software SE	48,00	EUR	106,9	19,7	12,4	10,9	7,9	43,4	16,0	2,8%	7,0%	2,4	2,5	1,2	1,1	0,3%
AVEVA Group PLC	39,60	EUR	154,3	33,1	34,0	23,6	24,0	25,8	26,5	25,5%	25,5%	2,8	2,8	6,6	6,8	1,4%
Nemetschek SE	57,70	EUR	53,4	72,1	56,3	42,0	33,9	55,8	42,4	20,3%	23,2%	16,7	14,0	11,3	9,8	0,5%
init innovation in traffic syste	24,90	EUR	20,4	19,8	16,9	10,0	7,9	13,8	10,4	10,6%	11,1%	2,6	2,3	1,5	1,2	1,9%
Durchschnitt (ungewichtet)			79,2	35,8	28,1	19,1	15,8	31,8	21,2	12,4%	14,6%	4,9	4,4	4,3	3,9	1,5%
MEDIAN			80,1	26,5	25,4	16,8	12,5	32,9	20,9	11,2%	13,1%	2,7	2,6	3,1	2,5	1,0%
PSI Software AG*	19,40	EUR	22,9	29,3	19,5	12,1	9,5	21,6	14,1	6,4%	8,5%	2,9	2,6	1,4	1,2	1,2%
Abweichung vom Median			-71,5%	10,7%	-23,2%	-28,1%	-24,0%	-34,5%	-32,4%	-42,8%	-35,6%	7,4%	-0,2%	-55,5%	-52,8%	18,2%

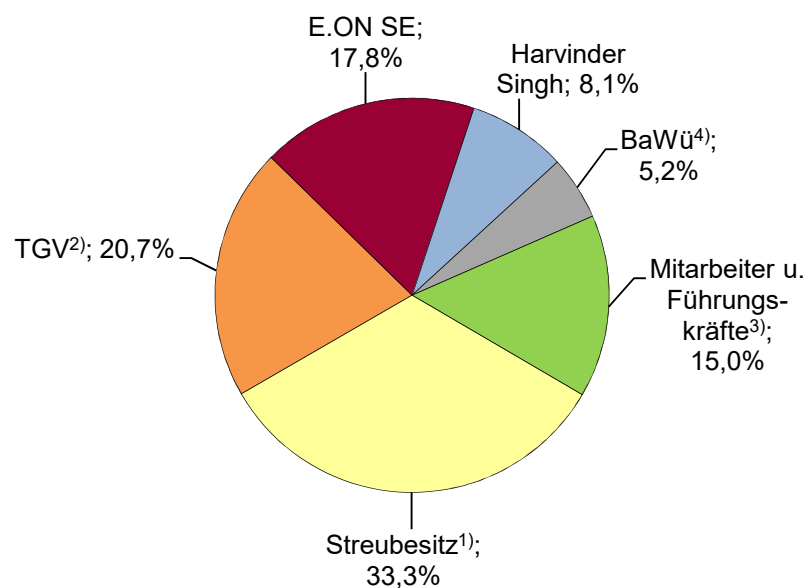
*PSI Software AG Zahlen sind Konsens-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, Refinitiv, 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

- 09.06.2020: virtuelle Hauptversammlung
- 28.07.2020: Bericht zum 1. Halbjahr 2020
- 30.10.2020: Bericht zum 3. Quartal 2020
- 16.-18.11.2020: Deutsches Eigenkapitalforum

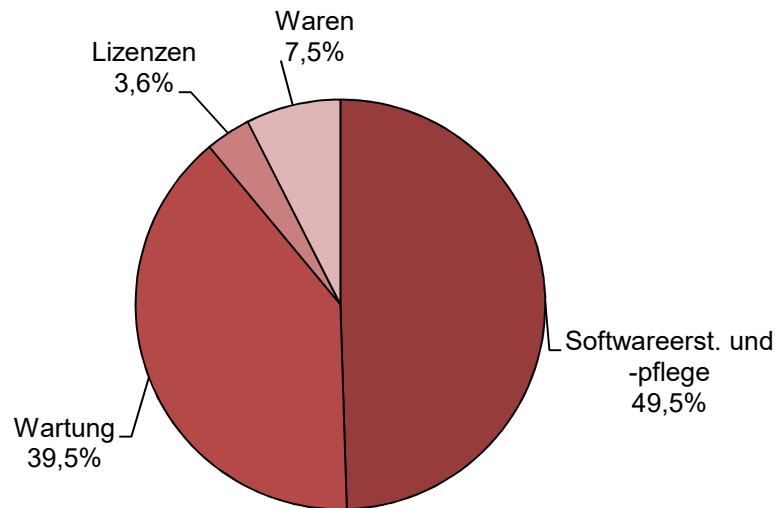
PSI: Segmente

<i>in Mio. €</i>	Energie- management			Produktions- management			Überleitung		PSI- Konzern		
	Q1'2020	Q1'2019	ggü. Vorjahr	Q1'2020	Q1'2019	ggü. Vorjahr	Q1'2020	Q1'2019	Q1'2020	Q1'2019	ggü. Vorjahr
Umsatzerlöse											
Umsätze mit Fremden	28,762	25,250	13,9%	22,126	26,743	-17,3%	0,000	0,000	50,888	51,993	-2%
Umsätze mit anderen Segmenten	0,681	0,691	-1%	3,054	2,291	33%	-3,735	-2,982	0,000	0,000	n.m.
Umsätze gesamt	29,443	25,941	13,5%	25,180	29,034	-13,3%	-3,735	-2,982	50,888	51,993	-2%
EBITDA	2,545	2,306	10%	2,904	3,082	-6%	-0,167	-0,077	5,282	5,311	-1%
Abschreibungen	-1,320	-1,091	-21%	-1,302	-1,045	-25%	-0,014	-0,034	-2,636	-2,170	-21%
EBITA	1,225	1,215	1%	1,602	2,037	-21%	-0,181	-0,111	2,646	3,141	-16%
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,064	-0,073	12%	-0,123	-0,116	-6%	0,000	0,000	-0,187	-0,189	1%
EBIT	1,161	1,142	2%	1,479	1,921	-23,0%	-0,181	-0,111	2,459	2,952	-17%
Finanzergebnis	-0,362	-0,062	-484%	-0,043	-0,147	71%	-0,021	0,000	-0,426	-0,209	-104%
Ergebnis vor Steuern	0,799	1,080	-26%	1,436	1,774	-19%	-0,202	-0,111	2,033	2,743	-26%
EBITDA-Marge	8,6%	8,9%		11,5%	10,6%				10,4%	10,2%	
EBITA-Marge	4,2%	4,7%		6,4%	7,0%				5,2%	6,0%	
EBIT-Marge	3,9%	4,4%		5,9%	6,6%				4,8%	5,7%	

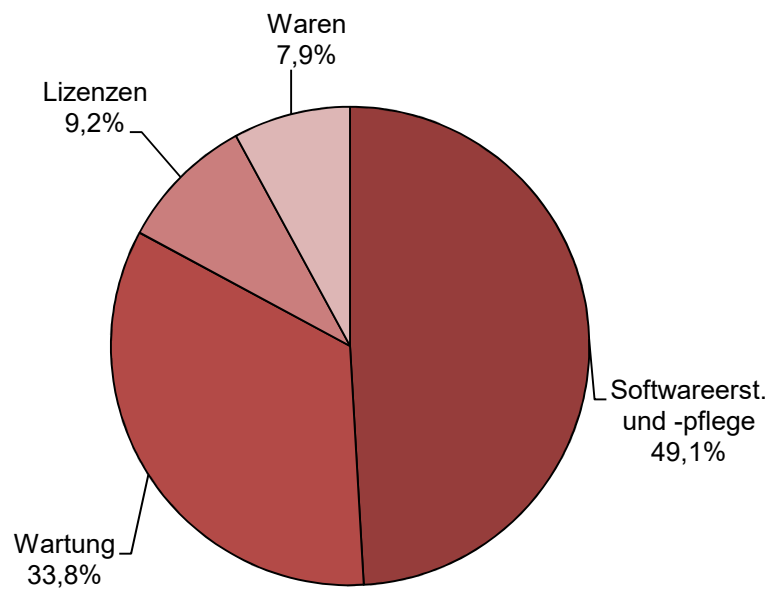
Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: Zusammensetzung Umsatz

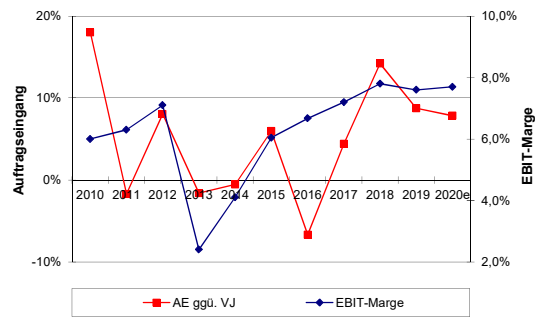
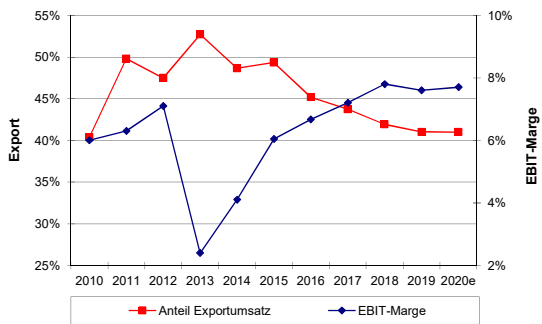
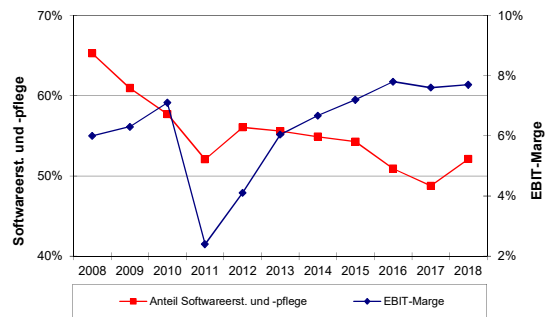
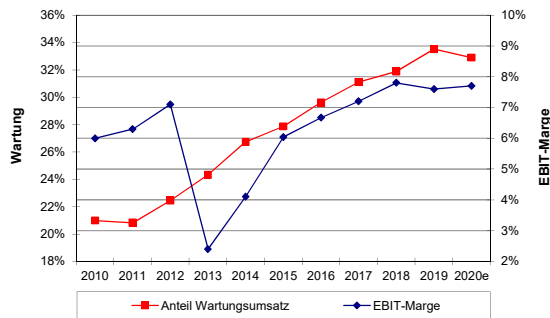
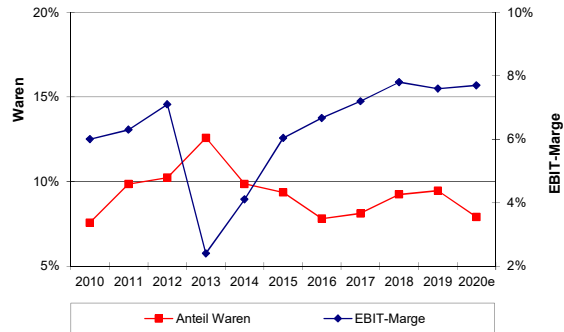
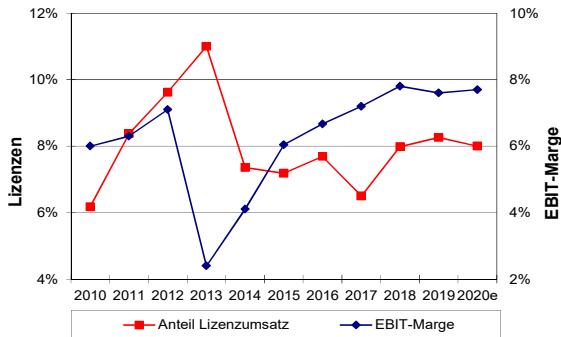
Q1'2020



Q1'2019

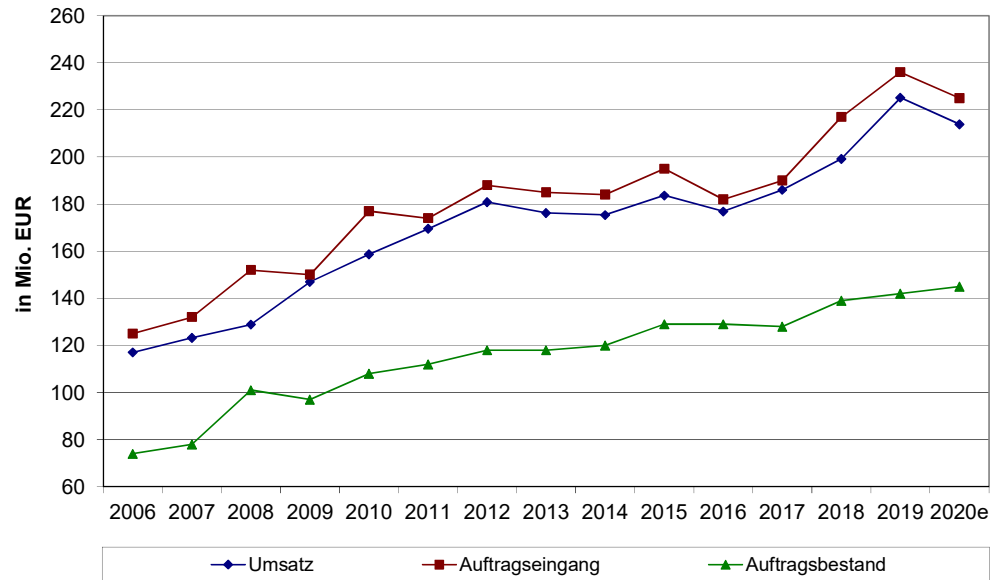


PSI: Umsatzanteile und EBIT-Marge



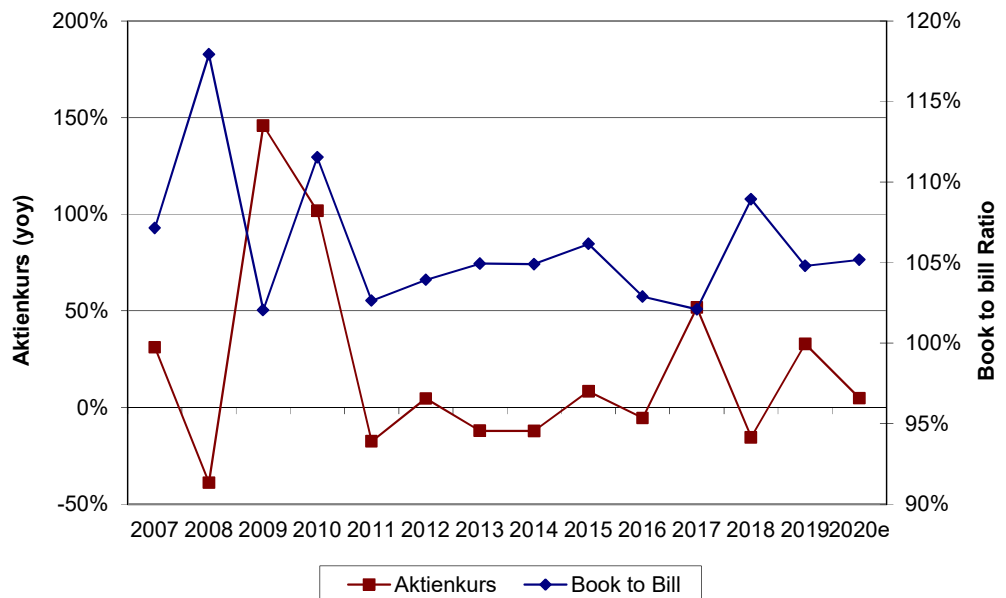
Quelle: Solventis Research, PSI AG

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%	213.921	-5,0%	231.035	8,0%	242.586	5,0%
sonstige betriebliche Erträge	6.601	11,8%	6.891	4,4%	6.105	-11,4%	5.871	-3,8%
Materialaufwand	32.259	11,5%	30.646	-5,0%	33.098	8,0%	34.753	5,0%
Rohergebnis nach GKV	199.522	13,3%	190.166	-4,7%	204.042	7,3%	213.705	4,7%
Personalaufwand	137.795	13,6%	130.905	-5,0%	141.378	8,0%	148.447	5,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	10.832	134,9%	10.400	-4,0%	10.712	3,0%	11.033	3,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	33.690	-3,2%	35.170	4,4%	31.159	-11,4%	29.967	-3,8%
EBITDA	28.037	39,8%	24.091	-14,1%	31.505	30,8%	35.292	12,0%
EBITDA-Marge	12,45%	2,4 pp	11,26%	-1,2 pp	13,64%	2,4 pp	14,55%	0,9 pp
EBIT	17.205	11,4%	13.691	-20,4%	20.793	51,9%	24.259	16,7%
EBIT-Marge	7,64%	-0,1 pp	6,40%	-1,2 pp	9,00%	2,6 pp	10,00%	1,0 pp
Erträge aus Beteiligungen	288	-100,0%	142	n.m.	142	0,0%	142	0,0%
Zinserträge	579	-100,0%	284	n.m.	209	-26,5%	253	21,2%
Zinsaufwand	1.632	-45,0%	1.480	93,5%	1.406	-5,0%	1.336	-5,0%
Finanzergebnis	-765	-17,5%	-1.054	37,8%	-1.055	0,1%	-941	-10,9%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	16.440	13,2%	12.637	-23,1%	19.738	56,2%	23.318	18,1%
EBT-Marge	7,30%	0,0 pp	5,91%	-1,4 pp	8,54%	2,6 pp	9,61%	1,1 pp
Steuern	2.178	-44,7%	3.159	45,1%	4.934	56,2%	6.063	22,9%
Steuerquote	13,25%	-13,9 pp	25,00%	11,8 pp	25,00%	0,0 pp	26,00%	1,0 pp
Konzernjahresüberschuss	14.262	34,7%	9.478	-33,5%	14.803	56,2%	17.255	16,6%
Anzahl Aktien	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%	0,60	-33,5%	0,94	56,2%	1,10	16,6%

Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: Bilanz (in Tsd. €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	38.656	-13,3%	46.190	19,5%	57.325	24,1%	68.289	19,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	79.180	15,1%	75.221	-5,0%	81.239	8,0%	85.301	5,0%
Vorräte	10.612	21,8%	10.081	-5,0%	10.888	8,0%	11.432	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%	139.354	2,2%	157.314	12,9%	172.884	9,9%
Sachanlagen	37.039	-0,1%	34.639	-6,5%	29.545	-14,7%	24.297	-17,8%
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%	110.127	-2,1%	105.033	-4,6%	99.785	-5,0%
Bilanzsumme	248.837	7,2%	249.481	0,3%	262.346	5,2%	272.669	3,9%
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%	-16.080	-27,7%	-6.458	-59,8%	4.758	-173,7%
Kumuliertes übriges comprehensive income	41.458	33,2%	43.990	6,1%	45.854	4,2%	46.712	1,9%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	94.539	9,1%	103.232	9,2%	114.718	11,1%	126.792	10,5%
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%	17.723	-21,3%	12.779	-27,9%	7.687	-39,8%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	6.328	31,9%	6.012	-5,0%	6.493	8,0%	6.817	5,0%
Summe langfristige Schulden	83.588	5,1%	79.019	-5,5%	75.109	-4,9%	70.899	-5,6%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	34.666	5,1%	32.933	-5,0%	35.567	8,0%	37.346	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.112	-38,1%	1.112	0,0%	1.112	0,0%	0	-100,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	34.932	12,0%	33.185	-5,0%	35.840	8,0%	37.632	5,0%
Summe Kurzfristige Schulden	70.710	7,2%	67.230	-4,9%	72.520	7,9%	74.978	3,4%
Bilanzsumme	248.837	7,2%	249.481	0,3%	262.346	5,2%	272.669	3,9%

Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	225.180	213.921	231.035	242.586	249.864	254.861	
Veränderung in %	13,1%	-5,0%	8,0%	5,0%	3,0%	2,0%	
EBITDA	28.037	24.091	31.505	35.292	38.849	42.289	
EBITDA-Marge	12,5%	11,3%	13,6%	14,5%	15,5%	16,6%	
EBIT	17.205	13.691	20.793	24.259	27.485	30.583	
EBIT-Marge	7,6%	6,4%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	
NOPLAT	14.926	10.268	15.595	17.951	20.064	22.020	25.587
Reinvestment Rate	59,3%	-3,5%	25,9%	14,9%	8,7%	6,5%	11,4%
FCFF	6.070	10.625	11.556	15.278	18.326	20.599	394.336
WACC	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	6,75%
Kumuliertes WACC		104,7%	109,6%	114,7%	120,1%	125,8%	134,26%
Barwerte der FCFF		10.150	10.545	13.317	15.256	16.378	293.713
Summe Barwerte FCFF	65.646						
Barwert Terminal Value	293.713						
in % des Unternehmenswertes	81,7%						
Wert des Unternehmens	359.359						
Netto-Finanzschulden	17.193						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	342.166						
Wert pro Aktie	21,80						

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: **05.05.2020, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **05.05.2020 10:10 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

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.19 - 31.03.20)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	40	85,1%	32	68,1%
Halten	6	12,8%	4	8,5%
Verkaufen	1	2,1%	1	2,1%
Insgesamt	47	100,0%	35	74,5%

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 abgezinste 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.