

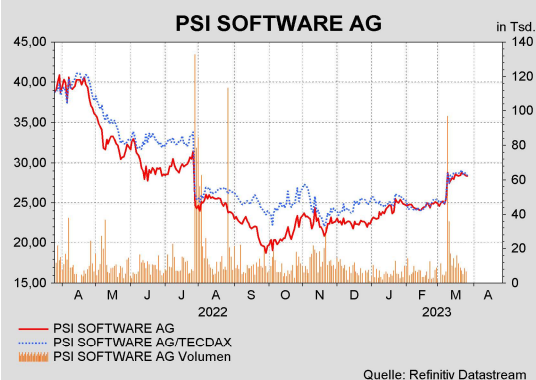
# PSI Software AG

## Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>34,50 € (36,00 €)</b>
Kurspotenzial	21,5%
Kurs (27.03.2023)	28,40 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	445,81 Mio. €
Anzahl Aktien	15,7 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.psi.de

### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	248,4	254,6	275,0	302,3
EBITDA	36,9	33,1	39,8	45,0
EBITDA-Marge	14,8%	13,0%	14,5%	14,9%
EBIT	23,8	20,4	26,9	31,7
EBIT-Marge	9,6%	8,0%	9,8%	10,5%
Ergebnis je Aktie	1,01	0,86	1,18	1,40
Dividende je Aktie	0,40	0,45	0,50	0,60
Buchwert je Aktie	7,31	7,52	8,38	9,29
EV/Umsatz	1,8	1,4	1,6	1,4
EV/EBITDA	12,1	11,0	11,1	9,6
EV/EBIT	18,7	17,8	16,4	13,6
KGV	27,3	26,0	24,0	20,2
Dividendenrendite	1,5%	2,0%	1,8%	2,1%
Kurs/Buchwert	3,8	3,8	3,4	3,1



### Finanzkalender

- 27.04.2023: Q1-Bericht
- 23.05.2023: Hauptversammlung
- 27.07.2023: H1-Bericht

### Aktionärsstruktur

20,7% TGV
17,8% E.ON SE
15,0% Mitarbeiter und Führungskräfte
8,1% Harvinder Singh
5,2% Ba-Wü Versorgungsanstalt
33,3% Freefloat

### Analysten

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

## Redispatch 2.0 & Ausstieg aus Russland überschatten Erfolge in Zukunftsgeschäften

**PSI dürfte ihre Ziele für 2022 erreicht haben. Die im Okt. angepasste Prognose sah ein EBIT aus fortgeführten Geschäftsbereichen (ohne Russland) von 20 Mio. € vor. Unverändert blieb der Ausblick für den Umsatz, der um 5% yoy wachsen soll. Der GB 2022 wurde nach Redaktionsschluss am 29.03. veröffentlicht. Einen ausführlichen Report zu den Zahlen werden wir in Kürze veröffentlichen. Nach 9 Monaten lag der Umsatz bei 179,7 Mio. € (+2,5% yoy) und das um Russland bereinigte EBIT bei 14,3 Mio. € (Vj. 16,5 Mio. €). Die negativen Russland-Effekte beliefen sich auf 3,1 Mio. €. Nach einer Überarbeitung unseres DCF-Modells (u.a. Erhöhung des risikofreien Zinses) sehen wir den fairen Wert der PSI-Aktie bei 34,50 € (vorher: 36,00 €). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

Neben den Problemen (siehe Update vom 02.11.2022) mit den Stadtwerken bei Redispatch 2.0, gab es 2022 auch positive Entwicklungen. So liefen die Geschäfte mit den inländischen Netzbetreibern, mit der europäischen und amerikanischen Metallindustrie und dem Depot-Management für E-Busse gut. Zurück auf dem Wachstumspfad sind auch die Bereiche Produktion und Logistik.

Die langfristigen Wachstumstrends für PSI sind weiterhin intakt und haben sich durch den Ukraine-Krieg sogar beschleunigt. Um unabhängiger von russischem Öl und Gas zu werden, wird verstärkt auf erneuerbare Energie gesetzt. Dies stellt die Netze vor große Herausforderungen, zu deren Bewältigung die Lösungen von PSI helfen.

Die 2022 veröffentlichte „Vision PSI 2026“ sieht vor, den Umsatz auf 400 Mio. € zu steigern und ein EBIT von 54 Mio. € (EBIT-Marge: 13,5%) zu erzielen. Erreicht werden soll dies vor allem durch Wachstum der hochskalierbaren Plattformen PSI App Store & Click Design sowie mit Software- & Upgrade Services. Bei PSI Click Design wurden mit Accenture und Tata Consulting zwei große Partner gewonnen, die die Softwareprojekte selbst durchführen, während PSI lediglich Lizenzen zur Verfügung stellt. Das mindert für PSI das Risiko und den Personalbedarf. In den USA sind Partnerschaften bereits weit verbreitet, hier liefert PSI in vielen Fällen nur noch die Lizenzen.

Zum optimierten Geschäftsmodell trägt auch der PSI-App-Store bei, über den u.a. die Lizenzen automatisch bezogen werden können. Bereits nach 9 Monaten wurden die Jahresziele für den App-Store mit einem Umsatz von > 5 Mio. € erreicht. Für das Jahr 2022 schätzen wir den Umsatz auf 7-8 Mio. € und für 2023 auf 15 Mio. €. Für die Plattform wird eine EBIT-Marge von ~35% angestrebt. Im Energiemanagement sollen die Margen mit dem neuentwickelten Control-System zulegen. Erste Aufträge liegen bereits vor, die Umsetzung erfolgt jedoch erst in den nächsten Jahren. 2023 soll die EBIT-Marge (9M'22: 1,0%; 9M'21: 7,3%) im Energiemanagement weiter auf einem niedrigen Niveau bleiben.

## Bewertung

Unsere Schätzungen für 2022 haben wir unverändert gelassen. Für das aktuelle Jahr 2023 haben wir unsere Projektionen für das Umsatzwachstum von 6% (270 Mio. €) auf 8% (275 Mio. €) erhöht. Bei einer unveränderten EBIT-Marge von 9,8% erwarten wir nun ein EBIT von 26,9 Mio. € (vorher: 26,4 Mio. €). In den Folgejahren haben wir leichte Anpassungen vorgenommen. Mit Blick auf die mittelfristige Guidance „PSI Vision 2026“ liegen wir unter den angestrebten Zielen, da wir die in der Guidance enthaltenen Umsätze (20 Mio. €) aus M&A nicht berücksichtigen. Den Umsatz sehen wir 2026 bei 365,7 Mio. € (Guidance 400 Mio. €) und das EBIT bei 47,5 Mio. € (Guidance 54 Mio. €). Infolge des gestiegenen Zinsniveaus haben wir unseren risikofreien Zinssatz von 2,0% auf 2,5% erhöht. Wir erhalten nun einen **fairen Wert** von 34,50 € für die PSI-Aktie. Wir reduzieren unser Kursziel von 36,00 € auf 34,50 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

### PSI: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminale Value
<b>Umsatz</b>	<b>274.967</b>	<b>302.260</b>	<b>332.486</b>	<b>365.734</b>	<b>393.164</b>	<b>404.959</b>	<b>411.033</b>	<b>417.199</b>	
Veränderung in %	8,0%	9,9%	10,0%	10,0%	7,5%	3,0%	1,5%	1,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>39.800</b>	<b>44.960</b>	<b>53.682</b>	<b>62.056</b>	<b>70.382</b>	<b>76.926</b>	<b>80.714</b>	<b>87.009</b>	
EBITDA-Marge	14,5%	14,9%	16,1%	17,0%	17,9%	19,0%	19,6%	20,9%	
<b>EBIT</b>	<b>26.947</b>	<b>31.737</b>	<b>39.898</b>	<b>47.545</b>	<b>55.043</b>	<b>60.744</b>	<b>65.765</b>	<b>70.924</b>	
EBIT-Marge	9,8%	10,5%	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%	17,0%	
<b>NOPLAT</b>	<b>18.909</b>	<b>22.270</b>	<b>27.997</b>	<b>33.363</b>	<b>38.624</b>	<b>42.624</b>	<b>46.148</b>	<b>49.767</b>	<b>53.485</b>
Reinvestment Rate	26,7%	31,9%	29,6%	27,6%	21,1%	10,8%	12,0%	9,5%	9,8%
<b>FCFF</b>	<b>13.868</b>	<b>15.171</b>	<b>19.720</b>	<b>24.155</b>	<b>30.475</b>	<b>38.016</b>	<b>40.597</b>	<b>45.045</b>	<b>814.572</b>
WACC	7,1%	7,2%	7,3%	7,3%	7,3%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%
Kumuliertes WACC	107,1%	114,8%	123,2%	132,2%	141,9%	152,4%	163,6%	175,8%	188,9%
<b>Barwerte der FCFF</b>	<b>12.949</b>	<b>13.210</b>	<b>16.007</b>	<b>18.272</b>	<b>21.476</b>	<b>24.950</b>	<b>24.808</b>	<b>25.623</b>	<b>431.331</b>

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	157.296	EBIT-Marge	18,0%	<b>Wachstumsrate</b>						
Barwert Terminal Value	397.767	Steuersatz	29,8%	0,50%	0,75%	<b>1,00%</b>	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>71,7%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	6,9%	34,62	35,65	36,76	37,98	39,31	
<b>Unternehmenswerts</b>	<b>555.063</b>	WACC	7,4%	WACC	7,2%	33,61	34,56	35,58	36,70	37,91
Netto-Finanzschulden	13.542			<b>7,4%</b>	32,67	33,55	<b>34,50</b>	35,52	36,64	
Minderheiten	0			7,7%	31,80	32,61	33,49	34,44	35,46	
Beteiligungen	0			7,9%	30,98	31,74	32,56	33,44	34,38	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>541.521</b>			<b>EBIT-Marge</b>						
				16,0%	17,0%	<b>18,0%</b>	19,0%	20,0%		
Anzahl an Aktien (in Mio.)	15,70			WACC	6,9%	33,37	35,06	36,76	38,46	40,16
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>34,50</b>			7,2%	32,33	33,96	35,58	37,21	38,84	
				<b>7,4%</b>	31,38	32,94	<b>34,50</b>	36,06	37,62	
				7,7%	30,50	31,99	33,49	34,99	36,49	
				7,9%	29,68	31,12	32,56	34,00	35,44	

Quelle: Solventis Research, PSI AG

**PSI: Peergroup-Vergleich**

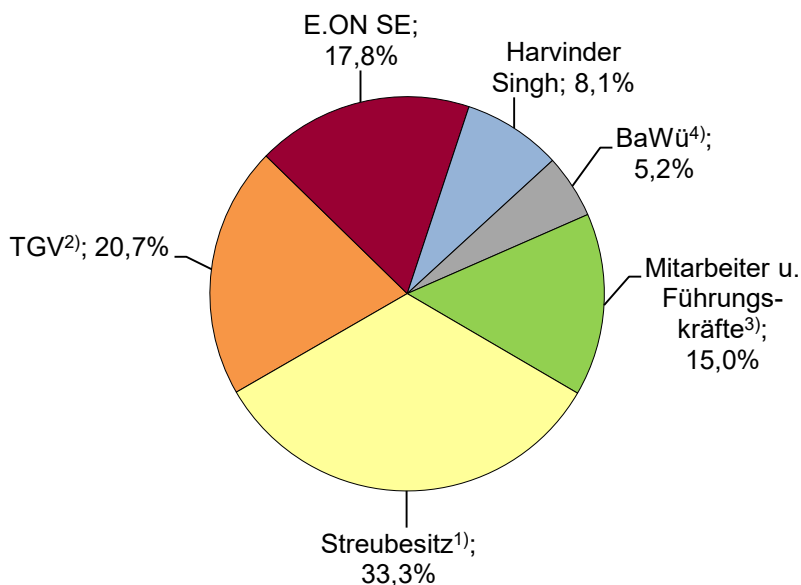
Unternehmen	Kurs 27.03.2023	Währung	KGV 2021	KGV 2022e	KGV 2023e	EV/EBITDA 2022e	EV/EBITDA 2023e	EV/EBIT 2022e	EV/EBIT 2023e	Ebit- Marge 2022e	Ebit- Marge 2023e	Kurs/ Buchwert 2022e	Kurs/ Buchwert 2023e	EV/Sales 2022e	EV/Sales 2023e	Dividenden rendite 2022e
CENIT AG	12,90	EUR	27,3	28,7	20,5	8,8	6,3	15,1	10,1	4,5%	6,1%	3,1	3,1	0,7	0,6	4,7%
SAP SE	114,36	EUR	63,6	21,2	18,2	14,7	12,0	17,4	14,6	25,2%	26,3%	3,1	3,0	4,4	3,9	1,8%
GK Software SE	190,00	EUR	25,7	29,2	25,5	12,9	11,1	18,0	15,3	14,4%	14,8%	4,4	3,8	2,6	2,3	0,3%
Nemetschek SE	57,78	EUR	38,8	41,3	34,8	25,5	21,4	31,4	25,6	24,1%	25,9%	9,1	7,7	7,6	6,6	0,8%
init innovation in traffic systems SE	26,60	EUR	26,7	18,9	16,1	9,2	7,4	14,0	10,8	9,8%	10,6%	2,5	2,3	1,4	1,1	2,1%
ServiceNow Inc	399,51	EUR	382,7	46,8	37,1	29,9	22,9	35,8	26,6	25,5%	27,1%	12,2	8,6	9,1	7,2	0,0%
Salesforce Inc	177,16	EUR	1163,9	26,6	21,5	13,7	11,4	19,0	14,7	27,1%	30,1%	2,9	2,5	5,2	4,4	0,0%
Workday Inc	174,28	EUR	1784,9	-170,0	46,0	330,6	22,0	-206,5	29,0	-3,6%	21,5%	8,6	7,3	7,4	6,2	0,0%
Durchschnitt (ungewichtet)			439,2	5,3	27,5	55,7	14,3	-7,0	18,3	15,9%	20,3%	5,7	4,8	4,8	4,0	1,2%
MEDIAN			51,2	27,7	23,5	14,2	11,7	17,7	15,0	19,2%	23,7%	3,8	3,4	4,8	4,1	0,6%
PSI Software AG	28,40	EUR	45,8	33,9	22,8	12,4	10,2	19,3	14,6	8,1%	9,9%	3,7	3,3	1,6	1,4	1,5%
Abweichung vom Median			-10,6%	22,7%	-2,8%	-12,4%	-13,2%	9,3%	-2,3%	-57,8%	-58,4%	-2,8%	-3,1%	-67,0%	-65,1%	176,8%

PSI Software AG Zahlen sind Konsens-Schätzungen  
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-Aktienpaket 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

**PSI: GuV (in Tsd. €)**

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>248.389</b>	<b>14,0%</b>	<b>254.599</b>	<b>2,5%</b>	<b>274.967</b>	<b>8,0%</b>	<b>302.260</b>	<b>9,9%</b>
<b>Gesamtleistung</b>	<b>248.389</b>	<b>0,0%</b>	<b>254.599</b>	<b>0,0%</b>	<b>274.967</b>	<b>0,0%</b>	<b>302.260</b>	<b>0,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	9.059	34,2%	9.542	5,3%	10.340	8,4%	11.402	10,3%
Materialaufwand	35.761	20,3%	36.655	2,5%	39.587	8,0%	43.517	9,9%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>221.687</b>	<b>13,8%</b>	<b>227.486</b>	<b>2,6%</b>	<b>245.719</b>	<b>8,0%</b>	<b>270.144</b>	<b>9,9%</b>
Personalaufwand	158.709	12,3%	166.937	5,2%	176.816	5,9%	193.360	9,4%
sonstige betriebliche Aufwendungen	26.122	-0,5%	27.476	5,2%	29.102	5,9%	31.825	9,4%
<b>EBITDA</b>	<b>36.856</b>	<b>35,7%</b>	<b>33.072</b>	<b>-10,3%</b>	<b>39.800</b>	<b>20,3%</b>	<b>44.960</b>	<b>13,0%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>14,84%</b>	<b>2,4 pp</b>	<b>12,99%</b>	<b>-1,8 pp</b>	<b>14,47%</b>	<b>1,5 pp</b>	<b>14,87%</b>	<b>0,4 pp</b>
Abschreibungen	13.047	6,8%	12.704	-2,6%	12.853	1,2%	13.222	2,9%
<b>EBIT</b>	<b>23.809</b>	<b>59,3%</b>	<b>20.368</b>	<b>-14,5%</b>	<b>26.947</b>	<b>32,3%</b>	<b>31.737</b>	<b>17,8%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>9,59%</b>	<b>2,7 pp</b>	<b>8,00%</b>	<b>-1,6 pp</b>	<b>9,80%</b>	<b>1,8 pp</b>	<b>10,50%</b>	<b>0,7 pp</b>
Erträge aus Beteiligungen	410	36,7%	410	0,0%	410	0,0%	410	0,0%
Zinserträge	237	6,8%	253	6,9%	277	9,3%	324	17,1%
Zinsaufwand	1.188	-34,3%	1.171	-1,4%	1.176	0,4%	1.058	-10,0%
Finanzergebnis	-541	57,9%	-508	6,2%	-489	3,7%	-324	33,7%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>23.268</b>	<b>70,3%</b>	<b>19.860</b>	<b>-14,6%</b>	<b>26.458</b>	<b>33,2%</b>	<b>31.413</b>	<b>18,7%</b>
EBT-Marge	9,37%	3,1 pp	7,80%	-1,6 pp	9,62%	1,8 pp	10,39%	0,8 pp
Steuern	7.431	119,7%	6.288	-15,4%	7.892	25,5%	9.371	18,7%
Steuerquote	31,94%	7,2 pp	31,66%	-0,3 pp	29,83%	-1,8 pp	29,83%	0,0 pp
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführtem Geschäft	15.837	54,1%	13.573	-14,3%	18.566	36,8%	22.043	18,7%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	0	n.m.	-4.000	n.m.	0	100,0%	0	n.m.
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>15.837</b>	<b>54,1%</b>	<b>9.573</b>	<b>-39,6%</b>	<b>18.566</b>	<b>93,9%</b>	<b>22.043</b>	<b>18,7%</b>
Anzahl Aktien	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>1,01</b>	<b>54,1%</b>	<b>0,61</b>	<b>-39,6%</b>	<b>1,18</b>	<b>93,9%</b>	<b>1,40</b>	<b>18,7%</b>

Quelle: Solventis Research, PSI AG

**PSI: Bilanz (in Tsd. €)**

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Sachanlagen	14.556	-1,5%	14.458	-0,7%	14.636	1,2%	15.115	3,3%
Leasing Nutzungsrechte	23.471	-2,8%	23.078	-1,7%	23.185	0,5%	23.510	1,4%
Immaterielle Vermögenswerte	10.327	9,9%	11.016	6,7%	11.813	7,2%	12.802	8,4%
Firmenwerte	59.697	-1,8%	59.697	0,0%	59.697	0,0%	59.697	0,0%
Finanzanlagen	694	57,7%	694	0,0%	694	0,0%	694	0,0%
Latente Steuern	10.293	-32,3%	10.293	0,0%	10.293	0,0%	10.293	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>119.038</b>	<b>-4,6%</b>	<b>119.236</b>	<b>0,2%</b>	<b>120.318</b>	<b>0,9%</b>	<b>122.111</b>	<b>1,5%</b>
Kasse	67.478	66,7%	62.878	-6,8%	78.930	25,5%	92.537	17,2%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	83.623	8,7%	85.714	2,5%	92.571	8,0%	101.759	9,9%
Vorräte	6.861	-20,8%	7.033	2,5%	7.595	8,0%	8.349	9,9%
Steuerforderungen	725	n.m.	725	0,0%	725	0,0%	725	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5.667	-33,9%	5.667	0,0%	5.667	0,0%	5.667	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>164.354</b>	<b>22,1%</b>	<b>162.016</b>	<b>-1,4%</b>	<b>185.488</b>	<b>14,5%</b>	<b>209.037</b>	<b>12,7%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	730	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>284.122</b>	<b>9,5%</b>	<b>281.253</b>	<b>-1,0%</b>	<b>305.806</b>	<b>8,7%</b>	<b>331.148</b>	<b>8,3%</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	-22.692	12,8%	-13.134	42,1%	-8.543	35,0%	2.174	125,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	62.087	21,7%	55.823	-10,1%	64.816	16,1%	68.293	5,4%
<b>Eigenkapital</b>	<b>114.717</b>	<b>14,3%</b>	<b>118.011</b>	<b>2,9%</b>	<b>131.594</b>	<b>11,5%</b>	<b>145.788</b>	<b>10,8%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	53.123	-5,8%	45.155	-15,0%	48.767	8,0%	53.607	9,9%
Übrige Rückstellungen	2.336	n.m.	2.394	2,5%	2.586	8,0%	2.843	9,9%
Finanzverbindlichkeiten	2.875	n.m.	2.875	0,0%	2.875	0,0%	0	-100,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	18.055	-5,6%	17.753	-1,7%	17.835	0,5%	18.085	1,4%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	8.553	-2,0%	8.767	2,5%	9.468	8,0%	10.408	9,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	637	-76,6%	653	2,5%	705	8,0%	775	9,9%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>85.579</b>	<b>-1,6%</b>	<b>77.597</b>	<b>-9,3%</b>	<b>82.236</b>	<b>6,0%</b>	<b>85.718</b>	<b>4,2%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	2.029	n.m.	2.080	2,5%	2.246	8,0%	2.469	9,9%
Finanzverbindlichkeiten	864	1229,2%	864	0,0%	864	0,0%	0	-100,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	6.103	11,0%	6.001	-1,7%	6.029	0,5%	6.113	1,4%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	18.504	-42,0%	18.967	2,5%	20.484	8,0%	22.517	9,9%
Vertragsverbindlichkeiten	23.692	n.m.	24.284	2,5%	26.227	8,0%	28.830	9,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	32.634	-5,7%	33.450	2,5%	36.126	8,0%	39.712	9,9%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>83.826</b>	<b>16,3%</b>	<b>85.645</b>	<b>2,2%</b>	<b>91.976</b>	<b>7,4%</b>	<b>99.641</b>	<b>8,3%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>284.122</b>	<b>9,5%</b>	<b>281.253</b>	<b>-1,0%</b>	<b>305.806</b>	<b>8,7%</b>	<b>331.148</b>	<b>8,3%</b>

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: **29.03.2023, 08:45 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **30.03.2023, 9:00 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
04.04.22	Schlote, Watz	Kaufen	47,00 €	39,55 €	12 Monate
29.04.22	Schlote, Watz	Kaufen	47,00 €	36,80 €	12 Monate
01.08.22	Schlote, Watz	Kaufen	40,70 €	24,35 €	12 Monate
02.11.22	Schlote, Watz	Kaufen	36,00 €	23,40 €	12 Monaten

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.22 - 31.12.22)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	54	93,1%	45	Kaufen
Halten	4	6,9%	4	Halten
Verkaufen	0	0,0%	0	Verkaufen
Insgesamt	58	100,0%	49	Insgesamt

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

- 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 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, Dennis Watz.

b) Ersteller

**Nico Löchner, 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 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 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 entsprechenden 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.**