

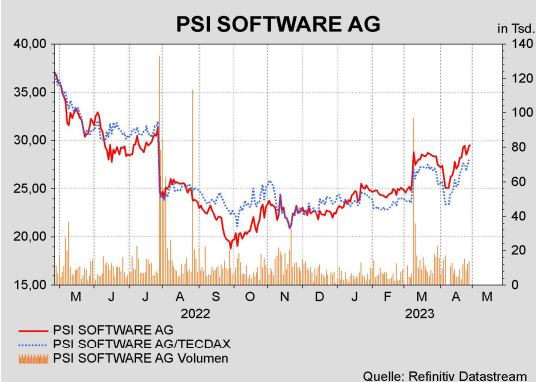
PSI Software AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	34,50 € (34,50 €)
Kurspotenzial	16,9%
Kurs (27.04.2023)	29,50 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	453,7 Mio. €
Anzahl Aktien	15,7 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.psi.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	247,9	270,3	302,7	333,0
EBITDA	34,0	38,7	45,6	52,4
EBITDA-Marge	13,7%	14,3%	15,1%	15,7%
EBIT	20,2	24,9	31,8	38,3
EBIT-Marge	8,1%	9,2%	10,5%	11,5%
Ergebnis je Aktie	0,61	1,09	1,39	1,68
Dividende je Aktie	0,40	0,50	0,60	0,70
Buchwert je Aktie	7,58	8,44	9,33	10,41
EV/Umsatz	1,5	1,6	1,4	1,2
EV/EBITDA	11,1	11,0	9,1	7,7
EV/EBIT	18,8	17,1	13,1	10,5
KGv	21,0	24,3	18,9	15,7
Dividendenrendite	1,8%	1,7%	2,0%	2,4%
Kurs/Buchwert	3,5	3,1	2,8	2,5



Finanzkalender

- 23.05.2023: Hauptversammlung
- 27.07.2023: H1'Bericht
- 27.10.2023: Q3'Bericht

Aktionärsstruktur

20,7% TGV
17,8% E.ON SE
15,0% Mitarbeiter und Führungskräfte

Analysten

Dennis Watz
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
dwatz@solventis.de

Verhaltener Start im Q1'23 - Sonderkosten belasten das Ergebnis

Der Umsatz erhöht sich im Q1'23 leicht um 0,4% auf 58,2 Mio. €. Beim EBIT ergab sich ein Rückgang um 4,5 Mio. € auf 4,0 Mio. €. Der angestrebte Formwechsel in eine Europäische Aktiengesellschaft kostete ~0,5 Mio. €, hinzu kamen Belastungen aus des Festpreisprojekten mit den Stadtwerken. Der Jahresüberschuss erhöhte sich um 27,7% auf 3,3 Mio. €, bedingt durch den Wegfall der Aufwendungen aus dem russischen Geschäft. PSI bestätigt die Prognose für 2023, die einen Anstieg des Auftragseingangs und des Umsatzes um jeweils bis zu 10% sowie eine Steigerung des EBITs um etwa 20% auf 25 Mio. € vorsieht. Anpassungen nehmen wir an unserem DCF-Modell zunächst keine vor, auch wenn der Jahresstart etwas schwächer war. Wir ermitteln unverändert einen fairen Wert von 34,69 € je PSI-Aktie und empfehlen die PSI-Aktie mit Kursziel 34,50 € zum Kauf.

Der Auftragseingang nahm im Q1'23 kräftig um 19,2% auf 118 Mio. € zu und untermauert die Prognose von PSI, trotz des etwas schwächeren Jahresauftakts ein Umsatzwachstum von bis zu 10% zu erreichen. Der Auftragsbestand stieg zum 31.03.2023 auf 212 Mio. € und lag damit um 5% über dem Vorjahreswert (31.03.2022 202 Mio. €). Ein Vergleich mit dem Auftragsbestand zum Jahresende 2022 von 155 Mio. € ist nur bedingt aussagekräftig. PSI erfasst immer nur den Teil der Wartungsumsätze, der im laufenden Jahr auch als Umsatz gebucht wird. Dies führt dazu, dass sich der Auftragsbestand zum 01.01. eines jeden Jahres automatisch um die Wartungsumsätze des laufenden Jahres erhöht.

Erfreulich entwickelte sich der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit der um 7,7 Mio. € auf 12,6 Mio. € zulegte. Treiber waren Änderungen im Working Capital, die zu einem Anstieg des Cashflows um 6,1 Mio. € führten (Vj. -1,6 Mio. €). Der Cashflow aus Investitionstätigkeit ging von -0,9 Mio. € zurück. Beim Cashflow aus Finanzierungstätigkeit gab es einen Swing von -3,4 Mio. € auf +3,2 Mio. €. Das lag zum einen an der Nettokreditaufnahme von 5,0 Mio. € (Vj. -0,5 Mio. €) und den im Vj. zurückgekauften eigenen Aktien in Höhe von 1,1 Mio. €. In Summe stieg der Finanzmittelfonds um 15,6 Mio. € auf 61,0 Mio. € an. Den Finanzmitteln standen Finanzverbindlichkeiten von lediglich 10,0 Mio. € (ohne Leasing und Pensionsverbindlichkeiten) gegenüber.

Auf der Präsenz HV am 23.05. soll eine unveränderte Dividende von 0,40 € je Aktie beschlossen werden. Das entspricht beim aktuellen Kurs einer Dividendenrendite von 1,4%. Aufgrund der hohen Cash Position kann PSI die Dividende problemlos zahlen.

Segment Energiemanagement weiter unter Druck

Die Segmente entwickeln sich weiterhin sehr unterschiedlich. Während das Segment Energiemanagement mit einem Umsatzrückgang von 7,6% auf 29,4 Mio. € zu kämpfen hatte, steigerte das Segment Produktionsmanagement den Umsatz um 10,2% auf 28,8 Mio. €. Aufgrund des starken Auftragseingangs im Segment Energiemanagement sollte sich in den nächsten Quartalen eine Trendwende beim Umsatz vollziehen.

Das EBIT im Segment Energiemanagement ging um 1,3 Mio. € auf 0,7 Mio. € zurück. Neben dem gesunkenen Umsatz belasteten weiterhin Festpreisprojekte mit den Stadtwerken das Ergebnis. Im Segment Produktionsmanagement erhöht sich das EBIT von 2,7 Mio. € auf 3,9 Mio. €. Besonders die Bereiche metallherzeugende Industrie, Logistik und Automotive wachsen. Ein großer Lizenz-Deal im Metallbereich, der im Q2'23 verbucht wurde, spricht für eine gute Entwicklung auch im Q2'2023.

Anteil des defizitären Festpreisgeschäfts weiter reduziert

Der Umsatzanteil des defizitären Festpreisgeschäfts ist von 33,1% im Vorjahresquartal auf 25,8% weiter zurückgegangen. Das der Rückgang sich nicht in einer verbesserten Ergebnisqualität zeigt, hängt zum einen mit den Kosten für die Umwandlung in eine SE und den weiter anfallenden Kosten aus Projekten mit den Stadtwerken zusammen.

Erstmals weist PSI die Verteilung der Umsatzerlöse auch auf Segmentebene aus. Mit Blick auf das Festpreisgeschäft zeigt sich, dass rund 2/3 der Festpreismsätze im Segment Energiemanagement anfallen (9,6 Mio. €, Vj. 13,3 Mio. €) und nur 5,5 Mio. € (Vj. 5,7 Mio. €) im Produktionsmanagement. Das entspricht 32,5% (Vj. 41,6%) bzw. 19,1% (Vj. 21,9%) der jeweiligen Segmentumsätze. Im laufenden Jahr plant PSI, die Umstellung der Produkte auf die neue Plattform zu beschleunigen, um das Festpreisgeschäft weiter zu reduzieren. Daneben wird die Software für die Stahlindustrie für den PSI App Store aufbereitet, um die hohe Nachfrage schneller bedienen zu können.

PSI: Zusammensetzung der Segmentumsätze

Q1'23	Energiemanagement		Produktionsmanagement	
	Umsatz	Anteil	Umsatz	Anteil
Festpreisgeschäft	9,6	32,5%	5,5	19,1%
Dienstleistungen nach Aufwand	4,1	13,9%	9,1	31,6%
Wartung	11,7	39,8%	11,1	38,5%
Lizenzen	0,8	2,8%	2,8	9,8%
Hard- /Fremdsoftware	3,3	11,0%	0,3	1,1%
Summe	29,4		28,8	

Q1'22	Energiemanagement		Produktionsmanagement	
	Umsatz	Anteil	Umsatz	Anteil
Festpreisgeschäft	13,25	41,6%	5,7	21,9%
Dienstleistungen nach Aufwand	3,08	9,7%	8,1	30,8%
Wartung	11,45	35,9%	10,3	39,4%
Lizenzen	0,58	1,8%	1,8	6,8%
Hard- /Fremdsoftware	3,50	11,0%	0,3	1,1%
Summe	31,86		26,1	

Quelle: Solventis Research, PSI AG

Bewertung

Mit Vorlage des Q1-Berichts nehmen wir keine Änderungen an unserem Modell vor. Unverändert erwarten wir für 2023 ein Wachstum von 9,0%, was auf einen Umsatz von 270 Mio. € hinauslaufen würde. In den folgenden Jahren lassen wir den Umsatz bis 2026 auf 366 Mio. € steigen. Damit liegen wir leicht unter der Mittelfristplanung, wonach PSI einen Umsatz von 400 Mio. € bis 2026 anstrebt. Davon sollen rund 20 Mio. € aus Übernahmen kommen.

Beim EBIT erwarten wir einen Anstieg auf 24,8 Mio. €. Bis 2026 gehen wir von einer Zunahme des EBITs auf 45,8 Mio. € aus.

Im Ergebnis erhalten wir für die PSI-Aktie einen fairen Wert von 34,69 €. Wir bestätigen unser Kursziel von 34,50 € und empfehlen die PSI-Aktie zum Kauf.

PSI: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminale Value
Umsatz	270.252	302.683	332.951	366.246	395.546	411.368	421.652	430.085	
Veränderung in %	9,0%	12,0%	10,0%	10,0%	8,0%	4,0%	2,5%	2,0%	
EBITDA	38.721	45.569	52.432	60.523	68.891	78.017	82.559	89.431	
EBITDA-Marge	14,3%	15,1%	15,7%	16,5%	17,4%	19,0%	19,6%	20,8%	
EBIT	24.863	31.782	38.289	45.781	53.399	61.705	67.464	73.114	
EBIT-Marge	9,2%	10,5%	11,5%	12,5%	13,5%	15,0%	16,0%	17,0%	
NOPLAT	17.447	22.301	26.868	32.124	37.470	43.298	47.340	51.304	55.137
Reinvestment Rate	-3,2%	34,3%	29,9%	28,3%	22,8%	12,9%	14,3%	10,8%	9,6%
FCFF	17.996	14.654	18.832	23.020	28.917	37.699	40.588	45.744	776.537
WACC	7,1%	7,1%	7,2%	7,3%	7,3%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%
Kumuliertes WACC	107,1%	114,7%	122,9%	131,9%	141,5%	152,0%	163,2%	175,3%	188,3%
Barwerte der FCFF	16.808	12.778	15.325	17.458	20.432	24.808	24.870	26.092	412.338

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	158.572	EBIT-Marge	18,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	412.338	Steuersatz	29,8%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>72,2%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	6,9%	34,81	35,88	37,04	38,30	39,68	
Unternehmenswerts	570.910	WACC	7,4%	WACC	7,2%	33,76	34,75	35,82	36,97	38,23
Netto-Finanzschulden	26.365			7,4%	32,79	33,71	34,69	35,75	36,91	
Minderheiten	0			7,7%	31,89	32,74	33,65	34,63	35,69	
Beteiligungen	0			7,9%	31,05	31,83	32,68	33,59	34,57	
Wert des Eigenkapitals	544.545			EBIT-Marge						
				16,0%	17,0%	18,0%	19,0%	20,0%		
Anzahl an Aktien (in Mio.)	15,70			WACC	6,9%	33,53	35,28	37,04	38,80	40,56
Wert pro Aktie	34,69			7,2%	32,45	34,14	35,82	37,50	39,18	
				7,4%	31,46	33,08	34,69	36,30	37,92	
				7,7%	30,55	32,10	33,65	35,20	36,75	
				7,9%	29,70	31,19	32,68	34,17	35,66	

Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: Peergroup-Vergleich

Unternehmen	Kurs in € 27.04.2023	KGV 2022	KGV 2023e	KGV 2024e	EV/EBITDA 2023e	EV/EBITDA 2024e	EV/EBIT 2023e	EV/EBIT 2024e	Ebit- Marge 2023e	Ebit- Marge 2024e	Kurs/ Buchwert 2023e	Kurs/ Buchwert 2024e	EV/Sales 2023e	EV/Sales 2024e	Dividenden rendite 2023e
CENIT AG	14,85	16,2	19,0	14,6	7,3	5,8	12,2	8,0	5,8%	7,8%	2,9	2,7	0,7	0,6	4,1%
init innovation in traffic system	32,00	15,3	19,8	16,3	9,2	7,2	13,4	9,9	10,5%	11,3%	2,6	2,3	1,4	1,1	2,4%
Nemetschek SE	68,42	34,0	49,5	42,0	31,2	26,3	38,7	31,7	23,6%	25,4%	10,9	9,5	9,1	8,1	0,9%
Salesforce Inc	177,69	805,1	27,5	22,1	14,2	11,7	19,6	15,2	27,0%	30,1%	3,0	2,7	5,3	4,6	0,0%
SAP SE	123,62	49,4	23,2	19,7	15,0	13,7	16,9	15,9	27,6%	26,9%	3,3	3,1	4,7	4,3	2,1%
ServiceNow Inc	412,02	243,2	47,8	39,1	31,9	24,4	38,4	29,3	26,1%	27,1%	12,7	9,1	10,0	7,9	0,0%
Workday Inc	169,70	-126,1	35,6	29,2	21,4	17,5	27,9	21,0	22,3%	24,2%	7,4	6,0	6,2	5,1	0,0%
Durchschnitt		148,2	31,8	26,1	18,6	15,2	23,9	18,7	20,4%	21,8%	6,1	5,0	5,3	4,5	1,4%
Median		34,0	27,5	22,1	15,0	13,7	19,6	15,9	23,6%	25,4%	3,3	3,1	5,3	4,6	0,9%
PSI Software AG*	29,50	20,9	23,8	19,7	10,9	9,2	16,3	13,0	9,6%	10,6%	3,4	3,1	1,6	1,4	1,8%
Abweichung vom Median		-38,5%	-13,3%	-10,9%	-27,5%	-33,2%	-17,1%	-17,9%	-59,3%	-58,2%	2,8%	-2,9%	-70,6%	-69,8%	88,8%

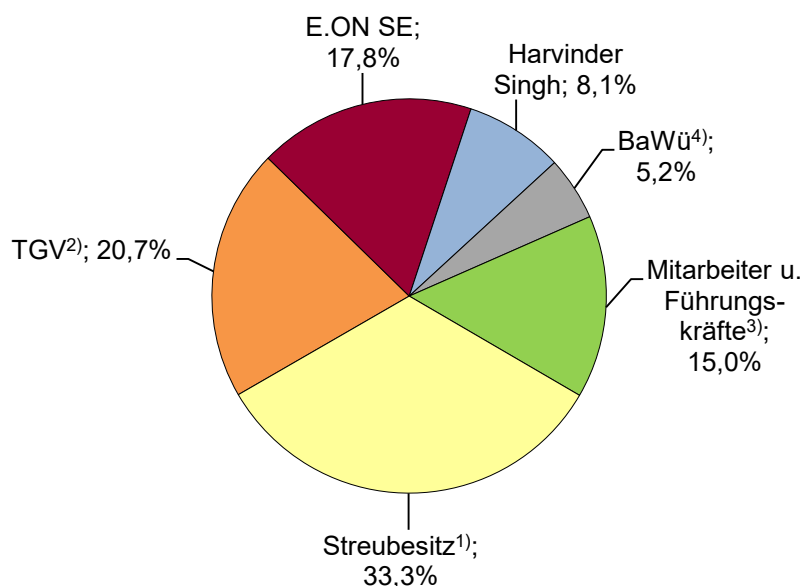
* PSI Software AG Zahlen sind Konsens-Schätzungen

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

Kommender Newsflow

- 23.05.2023: Hauptversammlung
- 27.07.2023: H1-Bericht
- 27.10.2023: Bericht zum 3. Quartal

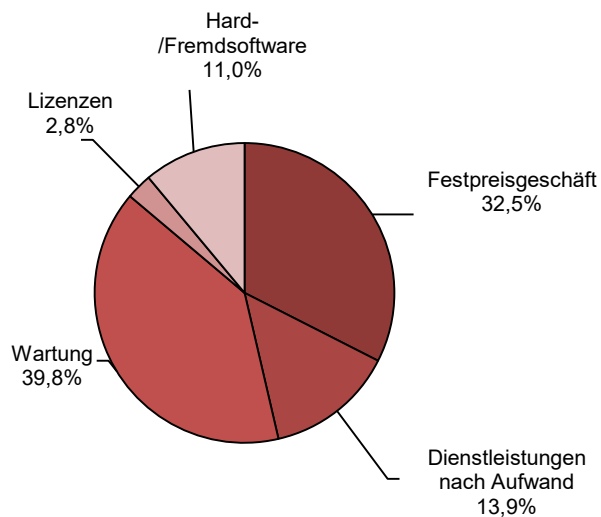
PSI: Segmente

<i>in Mio. €</i>	Energie- management			Produktions- management			Überleitung		PSI- Konzern		
	Q1'2023	Q1'2022	ggü. Vorjahr	Q1'2023	Q1'2022	ggü. Vorjahr	Q1'2023	Q1'2022	Q1'2023	Q1'2022	ggü. Vorjahr
Umsatzerlöse											
Umsätze mit Fremden	29,437	31,856	-7,6%	28,793	26,125	10,2%	0,000	0,000	58,230	57,981	0%
Umsätze mit anderen Segmenten	0,791	1,170	-32%	4,755	4,429	7%	-5,546	-5,599	0,000	0,000	n.m.
Umsätze gesamt	30,228	33,026	-8,5%	33,548	30,554	9,8%	-5,546	-5,599	58,230	57,981	0%
EBITDA	2,447	3,546	-31%	5,649	4,370	29%	-0,408	-0,206	7,688	7,710	0%
Abschreibungen	-1,612	-1,403	-15%	-1,680	-1,540	-9%	-0,121	-0,020	-3,413	-2,963	-15%
EBITA	0,835	2,143	-61%	3,969	2,830	40%	-0,529	-0,226	4,275	4,748	-10%
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,148	-0,148	0%	-0,119	-0,119	0%	0,000	0,000	-0,267	-0,267	0%
EBIT	0,687	1,995	-66%	3,850	2,711	42,0%	-0,529	-0,225	4,008	4,481	-11%
Finanzergebnis	-0,237	-0,048	-394%	-0,155	-0,069	-125%	-0,068	-0,030	-0,460	-0,147	-213%
Ergebnis vor Steuern	0,450	1,947	-77%	3,695	2,642	40%	-0,597	-0,255	3,548	4,334	-18%
EBITDA-Marge	8,1%	10,7%		16,8%	14,3%				13,2%	13,3%	
EBITA-Marge	2,8%	6,5%		11,8%	9,3%				7,3%	8,2%	
EBIT-Marge	2,3%	6,0%		11,5%	8,9%				6,9%	7,7%	

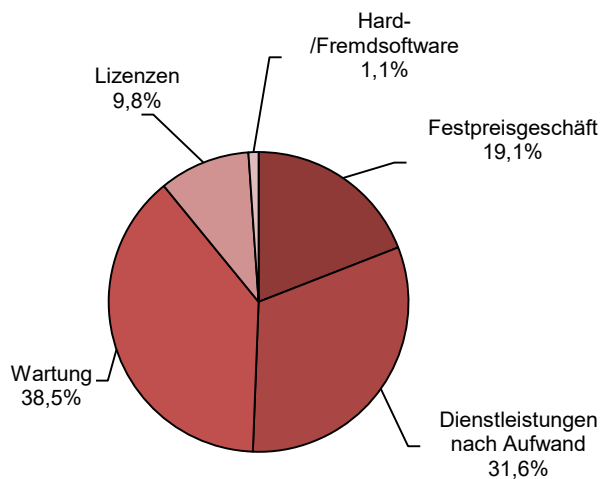
Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: Zusammensetzung der Segmentumsätze

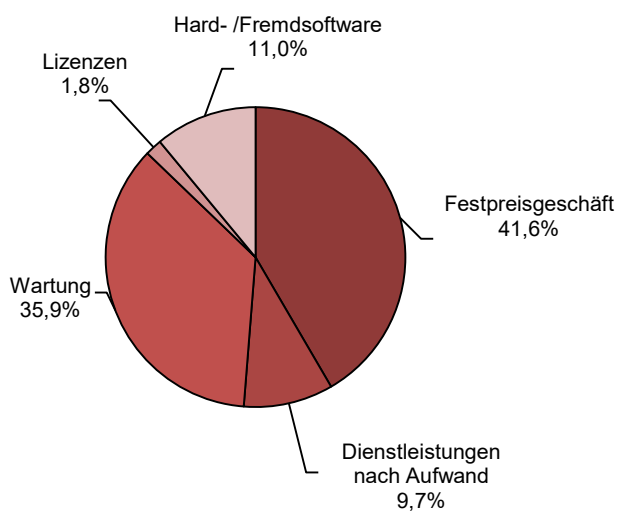
**Q1'2023
Energiemanagement**



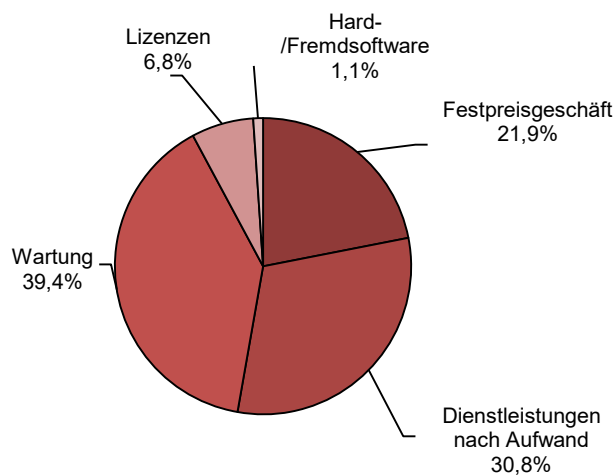
Produktionsmanagement



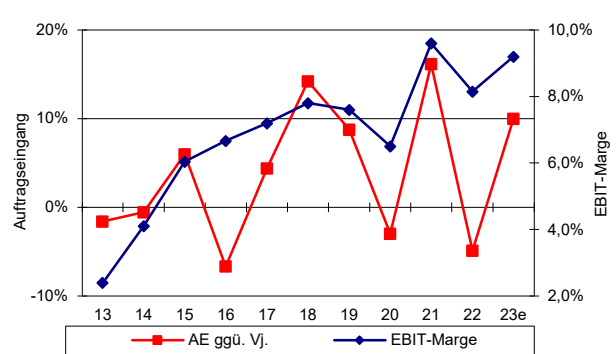
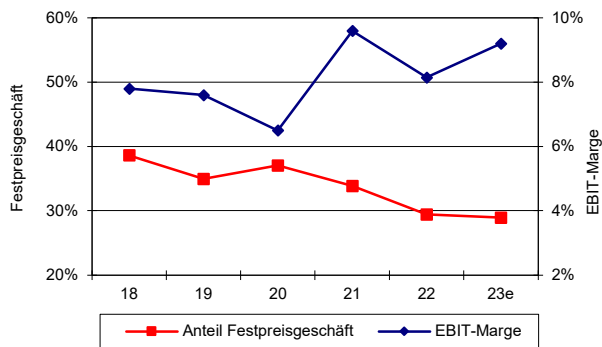
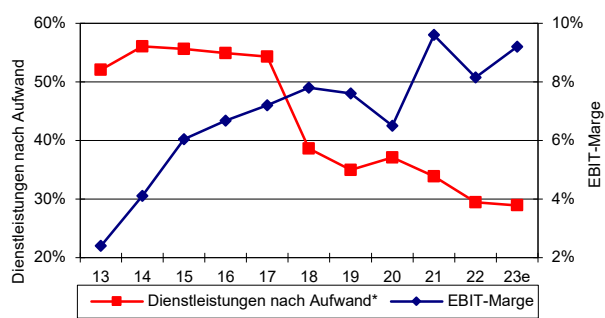
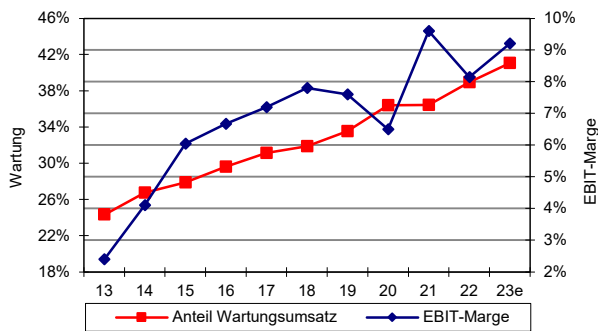
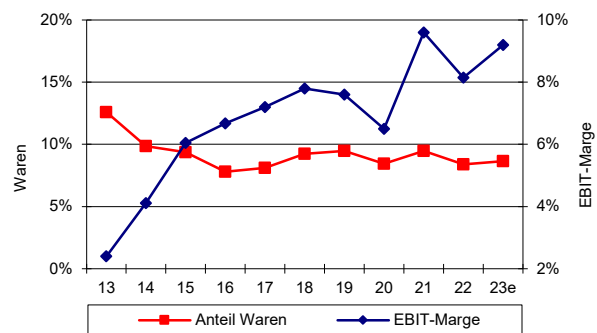
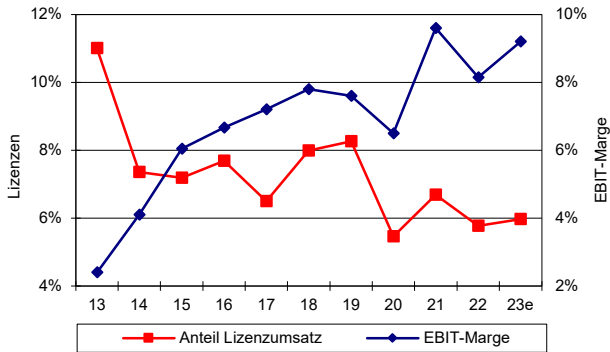
**Q1'2022
Energiemanagement**



Produktionsmanagement



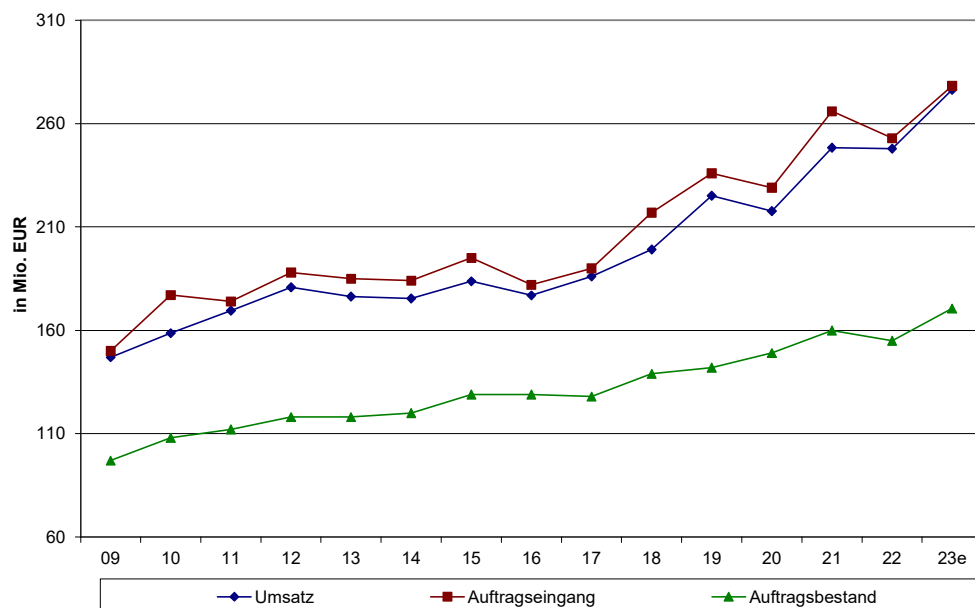
PSI: Indikatoren der EBIT-Marge



*vor 2018 ist das Festpreisgeschäft in der Quote inkludiert

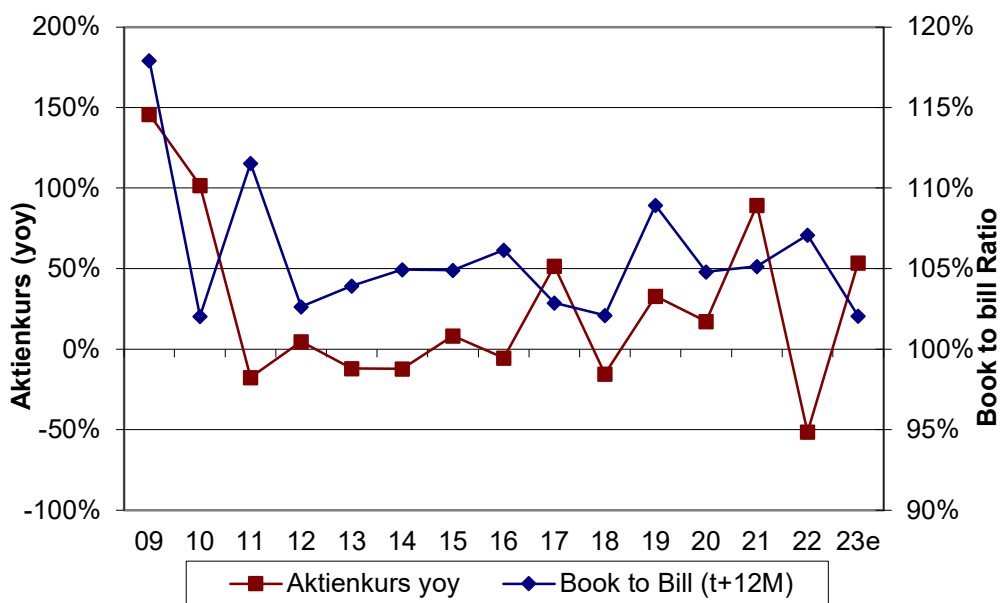
Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: Umsatz, Auftragseingang und -bestand



Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: Book to Bill-Ratio und Aktienkurs



Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: GuV (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Umsatz	247.938	-0,2%	270.252	9,0%	302.683	12,0%	332.951	10,0%
Gesamtleistung	247.938	0,0%	270.252	0,0%	302.683	0,0%	332.951	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	13.633	50,5%	14.492	6,3%	16.329	12,7%	18.019	10,4%
Materialaufwand	36.302	1,5%	39.569	9,0%	44.317	12,0%	48.749	10,0%
Rohergebnis nach GKV	225.269	1,6%	245.175	8,8%	274.694	12,0%	302.221	10,0%
Personalaufwand	161.551	1,8%	174.377	7,9%	193.525	11,0%	210.978	9,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	29.718	13,8%	32.077	7,9%	35.600	11,0%	38.810	9,0%
EBITDA	34.000	-7,7%	38.721	13,9%	45.569	17,7%	52.432	15,1%
EBITDA-Marge	13,71%	-1,1 pp	14,33%	0,6 pp	15,06%	0,7 pp	15,75%	0,7 pp
Abschreibungen	13.814	5,9%	13.857	0,3%	13.787	-0,5%	14.143	2,6%
EBIT	20.186	-15,2%	24.863	23,2%	31.782	27,8%	38.289	20,5%
EBIT-Marge	8,14%	-1,4 pp	9,20%	1,1 pp	10,50%	1,3 pp	11,50%	1,0 pp
Erträge aus Beteiligungen	221	-46,1%	221	0,0%	221	0,0%	221	0,0%
Zinserträge	636	168,4%	353	-44,4%	444	25,7%	546	23,0%
Zinsaufwand	1.119	-5,8%	1.165	4,1%	1.285	10,3%	1.449	12,8%
Finanzergebnis	-262	51,6%	-591	-125,5%	-620	-4,9%	-682	-10,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	19.924	-14,4%	24.272	21,8%	31.162	28,4%	37.608	20,7%
EBT-Marge	8,04%	-1,3 pp	8,98%	0,9 pp	10,30%	1,3 pp	11,30%	1,0 pp
Steuern	3.179	-57,2%	7.240	127,8%	9.296	28,4%	11.218	20,7%
Steuerquote	15,96%	-16,0 pp	29,83%	13,9 pp	29,83%	0,0 pp	29,83%	0,0 pp
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführtem Geschäft	16.745	5,7%	17.032	1,7%	21.866	28,4%	26.389	20,7%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	-7.051	n.m.	0	100,0%	0	n.m.	0	n.m.
Konzernjahresüberschuss	9.694	-38,8%	17.032	75,7%	21.866	28,4%	26.389	20,7%
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	0,62	-38,8%	1,09	75,7%	1,39	28,4%	1,68	20,7%

Quelle: Solventis Research, PSI AG

PSI: Bilanz (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	14.190	-2,5%	14.370	1,3%	14.914	3,8%	15.713	5,4%
Leasing Nutzungsrechte	23.702	1,0%	23.569	-0,6%	23.812	1,0%	24.241	1,8%
Immaterielle Vermögenswerte	13.423	30,0%	13.215	-1,5%	13.677	3,5%	14.512	6,1%
Firmenwerte	59.767	0,1%	59.767	0,0%	59.767	0,0%	59.767	0,0%
Finanzanlagen	694	0,0%	694	0,0%	694	0,0%	694	0,0%
Latente Steuern	6.589	-36,0%	6.589	0,0%	6.589	0,0%	6.589	0,0%
Summe Anlagevermögen	118.365	-0,6%	118.203	-0,1%	119.453	1,1%	121.517	1,7%
Kasse	45.444	-32,7%	63.681	40,1%	80.194	25,9%	98.804	23,2%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	91.946	10,0%	95.000	3,3%	106.400	12,0%	117.040	10,0%
Vorräte	8.138	18,6%	8.870	9,0%	9.935	12,0%	10.928	10,0%
Steuerforderungen	2.829	290,2%	2.829	0,0%	2.829	0,0%	2.829	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5.876	3,7%	5.876	0,0%	5.876	0,0%	5.876	0,0%
Summe Umlaufvermögen	154.233	-6,2%	176.256	14,3%	205.234	16,4%	235.477	14,7%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	272.598	-4,1%	294.460	8,0%	324.687	10,3%	356.994	10,0%
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	-21.800	3,9%	-15.741	27,8%	-6.558	58,3%	5.890	189,8%
Kumuliertes übriges comprehensive income	65.517	5,5%	72.855	11,2%	77.689	6,6%	82.212	5,8%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	119.039	3,8%	132.436	11,3%	146.453	10,6%	163.424	11,6%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	42.633	-19,7%	46.470	9,0%	52.046	12,0%	57.251	10,0%
Übrige Rückstellungen	1.639	-29,8%	1.787	9,0%	2.001	12,0%	2.201	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	75	-97,4%	75	0,0%	75	0,0%	75	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	17.798	-1,4%	17.698	-0,6%	17.881	1,0%	18.203	1,8%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	4.892	-42,8%	5.332	9,0%	5.972	12,0%	6.569	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	562	-11,8%	613	9,0%	686	12,0%	755	10,0%
Summe langfristige Schulden	67.599	-21,0%	71.974	6,5%	78.661	9,3%	85.054	8,1%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	2.308	13,8%	2.516	9,0%	2.818	12,0%	3.099	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	4.667	440,2%	4.667	0,0%	4.667	0,0%	4.667	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	6.636	8,7%	6.599	-0,6%	6.667	1,0%	6.787	1,8%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	23.399	26,5%	25.505	9,0%	28.565	12,0%	31.422	10,0%
Vertragsverbindlichkeiten	22.983	-3,0%	25.051	9,0%	28.058	12,0%	30.863	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	23.589	-27,7%	25.712	9,0%	28.797	12,0%	31.677	10,0%
Summe kurzfristige Schulden	83.582	-0,3%	90.050	7,7%	99.572	10,6%	108.516	9,0%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	2.378	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	272.598	-4,1%	294.460	8,0%	324.687	10,3%	356.994	10,0%

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: **28.04.2023, 14:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **28.04.2023, 14:45 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
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
30.03.23	Löchner	Kaufen	34,50 €	28,40 €	12 Monate
13.04.23	Watz	Kaufen	34,50 €	26,35 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.22 - 31.03.23)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	60	95,2%	51	81,0%
Halten	3	4,8%	3	4,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	63	100,0%	54	85,7%

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

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 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.