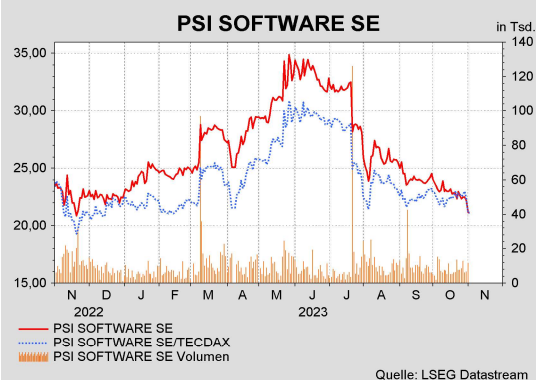


PSI Software SE Kaufen (Kaufen)

Kursziel	30,50 € (34,00 €)
Kurspotenzial	44,2%
Kurs (01.11.2023)	21,15 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	332,0 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	20,2	44,1	51,6
EBITDA-Marge	13,7%	7,5%	14,6%	15,5%
EBIT	20,2	5,9	31,8	38,3
EBIT-Marge	8,1%	2,2%	10,5%	11,5%
Ergebnis je Aktie	0,61	0,01	1,35	1,67
Dividende je Aktie	0,40	0,15	0,60	0,70
Buchwert je Aktie	7,58	7,41	7,94	9,01
EV/Umsatz	1,5	1,4	1,2	1,0
EV/EBITDA	11,1	18,1	8,2	6,8
EV/EBIT	18,8	61,5	11,4	9,1
KGV	21,0	1.868	15,7	12,7
Dividendenrendite	1,8%	0,7%	2,8%	3,3%
Kurs/Buchwert	3,5	2,9	2,7	2,3



Finanzkalender

- 27-29.11.2023: Deutsches Eigenkapitalforum

Aktionärsstruktur

20,7% TGV
17,8% E.ON SE
14,0% Mitarbeiter und Führungskräfte

Analysten

Klaus Schlote
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
kschlote@solventis.de

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

Auftragseingang +16,1% nach 9 Monaten – Guidance bestätigt – Starkes Q4 erwartet

Der Umsatz stieg in den ersten 9 Monaten um 2,7% auf 184,5 Mio. €. Das EBIT blieb aufgrund der hohen Einmalbelastungen im ersten Halbjahr (siehe Update vom 03.08.23) mit -2,7 Mio. € weiter negativ, war aber im Q3'23 mit 2,7 Mio. € positiv. Bereinigt um Einmalaufwendungen ergab sich nach 9 Monaten ein EBIT von 11,3 Mio. €, was einer EBIT-Marge von ~6% entspricht. Der berichtete Verlust beläuft sich auf -0,46 € je Aktie (Vj. Gewinn von 0,51 € je Aktie). Für das Gesamtjahr bestätigte PSI den Ausblick für Auftragseingang (+10% yoy), Umsatz (+10% yoy) und EBIT 5 - 7 Mio. €. Der Optimismus beruht auf der guten Auftragslage und dem saisonal starken Q4, das zudem von der Förderungszulage profitiert, die im Vorjahr quartalsweise verbucht wurde. Der faire Wert der PSI-Aktie sinkt im Wesentlichen durch die Anpassung des risikolosen Zinssatzes auf 30,50 € je PSI-Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

In den ersten 9 Monaten erhöhte sich der **Auftragseingang** um 16,1% auf 238 Mio. €. Das Q3'23 war mit 69 Mio. € (25,5% yoy) besonders gut. Das Book-to-Bill-Ratio war mit 1,29 (9M'23) sehr hoch. Der **Auftragsbestand** legte per Ende September auf 199 Mio. € (Vj. 182 Mio. €) zu.

Der **PSI App Store** entwickelt sich weiter positiv. Nach 9 Monaten hat sich der Umsatz auf 12,4 Mio. € mehr als verdoppelt und übertrifft damit bereits das vorgegebene Jahresziel.

Im Segment **Energiemanagement** ging der Umsatz um 0,7% auf 91,8 Mio. € zurück. Das EBIT war mit -7,5 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €) negativ. Belastend wirkten sich weiterhin Altprojekte im Bereich Elektrische Netze aus. Das neue Bereichsmanagement (seit 01.07.) hat mit der Bereinigung der Risiken aus den Altprojekten begonnen und strebt für das Q4'23 den Turnaround an. Im Q3'23 konnte PSI eine Reihe von lukrativen Aufträgen gewinnen, die den neuen Kriterien entsprechen und risikoärmer sind. Darunter ist ein Großauftrag des Übertragungsnetzbetreibers Swissgrid. Besonders gefragt sind derzeit Lösungen zur Digitalisierung der Energienetze wie Smart-Microgrid-Lösungen zur aktiven und intelligenten Steuerung von Niederspannungsnetzen. Weiterhin gut läuft das Geschäft in Südostasien, wo PSI von steigenden Gaspreisen profitiert.

Besser entwickelte sich das Segment **Produktionsmanagement**. Hier stieg der Umsatz um 6,2% auf 92,7 Mio. €, während das EBIT auf 11,1 Mio. € (Vj. 14,3 Mio. €) zurückging. Grund für den Rückgang sind zeitliche Verschiebungen bei Lizenzen (v.a. im Bereich metallergezeugende Industrie), die in diesem Jahr erst im Q4'23 verbucht werden. Unverändert hoch ist die Nachfrage in Nord- und Südamerika sowie zunehmend auch in Indien und Australien. Der Trend zu nachhaltiger Industrieproduktion führt zu einer steigenden Nachfrage nach Optimierungslösungen auf Basis industrieller KI. Der Bereich Logistik entwickelt sich weiter positiv. Auftragseingang (inkl. neuer Großauftrag), Umsatz und Ergebnis haben sich deutlich verbessert.

Einmalaufwendungen hinterlassen Spuren

PSI erzielte in den ersten 9 Monaten einen **Umsatz** von 184,5 Mio. € (Vj. 179,8 Mio. €). Das **EBIT** fiel mit -2,7 Mio. € (Vj. 14,3 Mio. €) deutlich niedriger aus. Dies ist bedingt durch **Einmalaufwendungen** in Höhe von **14 Mio. €**. Die Einmalaufwendungen setzten sich wie folgt zusammen:

- Vorstandswechsel: 4,0 Mio. €
- SE-Umwandlung: 0,5 Mio. €
- Redispatch: 3,0 Mio. €
- 4 Altprojekte: 4,0 Mio. €
- Sonstiges: 2,5 Mio. €

Diese hohen Einmalaufwendungen drückten das **Konzernergebnis** in den ersten 9 Monaten auf -7,1 Mio. € (Vj. 8,0 Mio. €). Im Q3'23 war das Ergebnis mit 1,6 Mio. € positiv, lag aber noch unter dem Vorjahreswert von 3,5 Mio. €.

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** war in den ersten 9 Monaten mit -7,1 Mio. € (Vj. -7,3 Mio. €) nahezu unverändert. Der Mittelabfluss im Q3'23 betrug 9,0 Mio. € (Vj. -4,3 Mio. €). Wesentliche Gründe hierfür waren Abfindungszahlungen für den Vorstand von 3,5 Mio. € sowie Veränderungen im Working Capital. So ergab sich in Q3'23 ein negativer Swing bei den Forderungen aus LL. und aus langfristiger Auftragsfertigung von 4,7 Mio. €.

Die **Investitionen** waren mit -1,1 Mio. € (Vj. -4,0 Mio. €) gering.

Der Anstieg der Finanzverbindlichkeiten setzte sich auch im Q3'23 fort. Insgesamt wurden Finanzverbindlichkeiten von 21,5 Mio. € (Vj. 4,1 Mio. €) aufgenommen. Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** war mit 9,8 Mio. € positiv (Vj. -11,9 Mio. €).

Die **Liquidität** zum 30.09.2023 betrug 47,0 Mio. € (Vj. 45,0 Mio. €).

Während die Bilanzsumme etwas zulegen (+1,6% ggü. 31.12.2022), haben sich die einzelnen Positionen zum Teil deutlich verändert. So stiegen auf der Aktivseite die **sonstigen Vermögenswerte** v.a. aufgrund neuer Wartungsverträgen auf 11,0 Mio. € (31.12.2022: 5,9 Mio. €) und die **Forderungen aus langfristiger Auftragsfertigung** auf 60,7 Mio. € (31.12.2022: 49,9 Mio. €). Rückläufig waren hingegen die **Forderungen aus LL.**, die sich zum 30.09.2023 auf 34,5 Mio. € (31.12.2022: 42,0 Mio. €) beliefen.

Auf der Passivseite belasten der Verlust und die Dividendenzahlung das **Eigenkapital** (104,8 Mio. €, 31.12.2022: 119,0 Mio. €). Auffällig ist zudem der starke Anstieg der **Finanzverbindlichkeiten** auf nunmehr 27,2 Mio. € (31.12.2022: 4,7 Mio. €). Dies ist auf den Liquiditätsbedarf der Muttergesellschaft zurückzuführen. Da kein Cash-Pooling mit den liquiditätsstarken Auslandsgesellschaften besteht, musste die PSI Software SE einen kurzfristigen Kredit aufnehmen. Bis zum Jahresende soll ein Teil der Finanzverbindlichkeiten wieder zurückgeführt werden. Möglicherweise wird ein Teil auch langfristig zu besseren Konditionen refinanziert.

Bewertung

Anlässlich der Q3-Zahlen haben wir Modellanpassungen vorgenommen. Während wir unsere Schätzungen für Umsatz und EBIT fortschreiben, ergaben sich Änderungen bei den Abschreibungen aufgrund von Anpassungen bei den Investitionen. Den größten Einfluss auf unser Modell hat die Erhöhung des risikolosen Zinssatzes auf 3,00%. Der Effekt belastet den fairen Wert mit ca. 2,90 €.

Den fairen Wert der PSI-Aktie sehen wir nun bei 30,61 € (vorher: 33,98 €). Wir reduzieren unser Kursziel von 30,50 € 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	20.199	44.098	51.554	59.955	68.517	77.765	82.420	89.321	
EBITDA-Marge	7,5%	14,6%	15,5%	16,4%	17,3%	18,9%	19,5%	20,8%	
EBIT	5.946	31.782	38.289	45.781	53.399	61.705	67.464	73.114	
EBIT-Marge	2,2%	10,5%	11,5%	12,5%	13,5%	15,0%	16,0%	17,0%	
NOPLAT	297	22.301	26.868	32.124	37.470	43.298	47.340	51.304	55.137
Reinvestment Rate	-939,7%	44,0%	34,5%	31,3%	24,7%	13,9%	14,9%	11,3%	9,7%
FCFF	-2.909	12.486	17.594	22.056	28.207	37.301	40.307	45.517	723.978
WACC	6,6%	7,4%	7,6%	7,7%	7,8%	7,8%	7,8%	7,9%	7,9%
Kumuliertes WACC	106,6%	114,5%	123,2%	132,7%	143,0%	154,2%	166,3%	179,4%	193,5%
Barwerte der FCFF	-2.730	10.909	14.280	16.620	19.725	24.196	24.243	25.379	374.197

Berechnung Wert pro Aktie	Modellparameter TV	Sensitivitätsanalyse							
Summe Barwerte Planphase	132.622	EBIT-Marge	18,0%	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	374.197	Steuersatz	29,8%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>73,8%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	7,4%	30,72	31,62	32,60	33,65	34,79
Unternehmenswerts	506.819	WACC	7,9%	7,6%	29,82	30,66	31,56	32,54	33,59
Netto-Finanzschulden	26.365			7,9%	28,99	29,77	30,61	31,51	32,48
Minderheiten	0			8,1%	28,21	28,94	29,72	30,55	31,45
Beteiligungen	0			8,4%	27,48	28,16	28,89	29,66	30,50
Wert des Eigenkapitals	480.454				EBIT-Marge				
					16,0%	17,0%	18,0%	19,0%	20,0%
Anzahl an Aktien (in Mio.)	15,70			7,4%	29,42	31,01	32,60	34,19	35,78
Wert pro Aktie	30,61			7,6%	28,51	30,04	31,56	33,09	34,62
				7,9%	27,67	29,14	30,61	32,07	33,54
				8,1%	26,89	28,31	29,72	31,13	32,54
				8,4%	26,17	27,53	28,89	30,25	31,61

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Peergroup-Vergleich

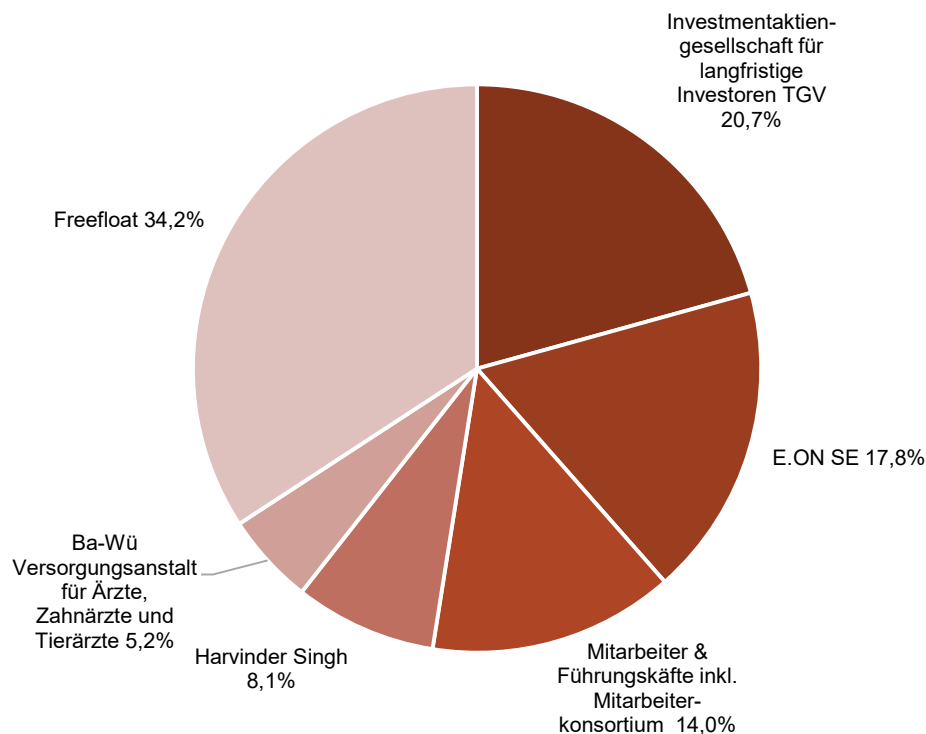
Unternehmen	Kurs in €		KGV	KGV	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	Ebit-Marge	Ebit-Marge	Kurs/Buchwert	Kurs/Buchwert	EV/Sales	EV/Sales	Dividenden
	01.11.2023	KGV 2022	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	rendite 2023e
CENIT AG	11,65	16,2	17,2	12,3	6,8	5,3	14,2	8,3	4,2%	6,4%	2,5	2,4	0,6	0,5	4,1%
init innovation in traffic syste	26,10	15,3	16,4	13,5	8,1	6,4	11,9	8,9	10,2%	11,3%	2,1	1,9	1,2	1,0	2,8%
Nemetschek SE	70,52	34,0	50,9	43,8	31,5	26,9	39,7	32,6	23,6%	25,4%	10,9	9,4	9,4	8,3	0,9%
Salesforce Inc	192,95	805,1	25,4	21,8	13,2	11,3	18,4	14,8	30,1%	31,7%	3,3	2,8	5,5	4,7	0,0%
SAP SE	127,82	49,4	24,7	20,8	15,3	13,9	17,8	15,7	27,6%	28,4%	3,4	3,2	4,9	4,4	2,1%
ServiceNow Inc	561,58	243,2	56,8	46,6	40,6	32,0	48,7	37,9	27,2%	28,2%	16,1	12,1	13,3	10,7	0,0%
Workday Inc	200,09	-126,1	37,9	32,1	26,1	20,7	30,1	24,0	23,5%	24,3%	8,2	6,6	7,1	5,8	0,0%
Durchschnitt		148,2	32,8	27,3	20,2	16,6	25,8	20,3	20,9%	22,2%	6,6	5,5	6,0	5,1	1,4%
Median		34,0	25,4	21,8	15,3	13,9	18,4	15,7	23,6%	25,4%	3,4	3,2	5,5	4,7	0,9%
PSI Software SE *	21,15	20,9	99,8	18,8	15,3	7,9	51,1	12,4	2,3%	8,6%	2,8	2,5	1,2	1,1	1,8%
Abweichung vom Median		-38,5%	293,3%	-13,5%	0,6%	-42,9%	178,2%	-20,7%	-90,0%	-66,1%	-17,8%	-23,8%	-78,3%	-77,2%	88,8%

* PSI Software SE Zahlen sind Konsens-Schätzungen
 Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Aktionärsstruktur

Durch das Ausscheiden von Dr.-Ing. Harald Schrimpf und den Rückgang der Aktienbestände bei aktuellen und ehemaligen Mitarbeitern sinkt der Anteil der Mitarbeiter und Führungskräfte um einen Prozentpunkt auf rund 14%. Größter Anteilseigner bleibt TGV, gefolgt von E.ON.

PSI: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

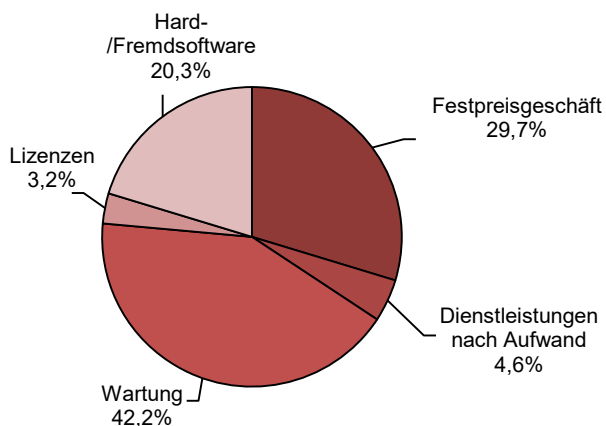
PSI: Segmente (in Mio. €)

	Energiemanagement			Produktionsmanagement			Überleitung		PSI-Konzern		
	9M'23	9M'22	ggü. Vj.	9M'23	9M'22	ggü. Vj.	9M'23	9M'22	9M'23	9M'22	ggü. Vj.
Umsatzerlöse											
Umsätze mit Fremden	91,750	92,406	-0,7%	92,709	87,274	6,2%	0,000	0,000	184,459	179,680	3%
Umsätze mit anderen Segmenten	2,349	2,363	-1%	14,521	13,461	8%	-16,870	-15,824	0,000	0,000	n.m.
Umsätze gesamt	94,099	94,769	-0,7%	107,230	100,735	6,4%	-16,870	-15,824	184,459	179,680	3%
EBITDA	-2,273	5,743	-140%	16,540	19,500	-15%	-5,985	-0,994	8,282	24,249	-66%
Abschreibungen	-4,762	-4,305	-11%	-5,041	-4,809	-5%	-0,391	-0,022	-10,194	-9,136	-12%
EBITA	-7,035	1,438	-589%	11,499	14,691	-22%	-6,376	-1,016	-1,912	15,113	-113%
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,444	-0,443	0%	-0,358	-0,359	0%	0,000	0,000	-0,802	-0,802	0%
EBIT	-7,479	0,995	-852%	11,141	14,332	-22,3%	-6,376	-1,016	-2,714	14,311	-119%
Finanzergebnis	-0,827	0,132	727%	-0,321	0,068	572%	-0,385	-0,265	-1,533	-0,065	-2258%
Ergebnis vor Steuern	-8,306	1,127	-837%	10,820	14,400	-25%	-6,761	-1,281	-4,247	14,246	-130%
EBITDA-Marge	-2,4%	6,1%		15,4%	19,4%				4,5%	13,5%	
EBITA-Marge	-7,5%	1,5%		10,7%	14,6%				-1,0%	8,4%	
EBIT-Marge	-7,9%	1,0%		10,4%	14,2%				-1,5%	8,0%	

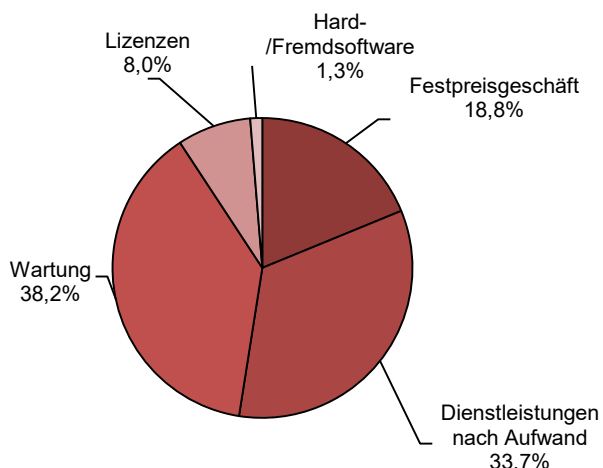
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Zusammensetzung der Segmentumsätze

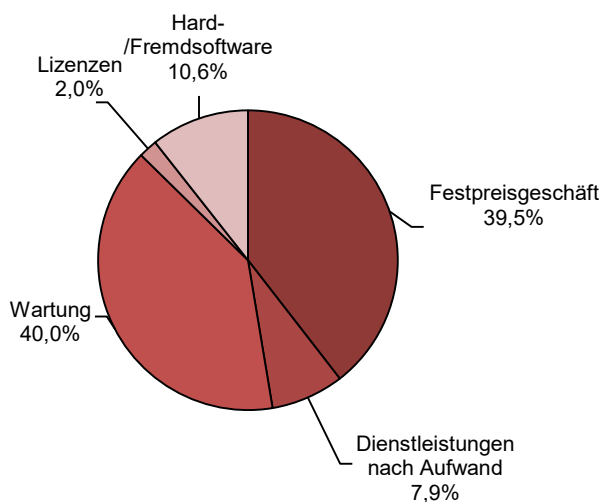
9M'23
Energiemanagement



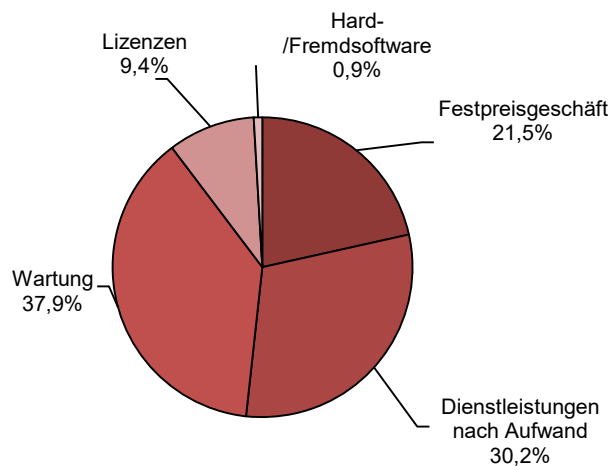
Produktionsmanagement



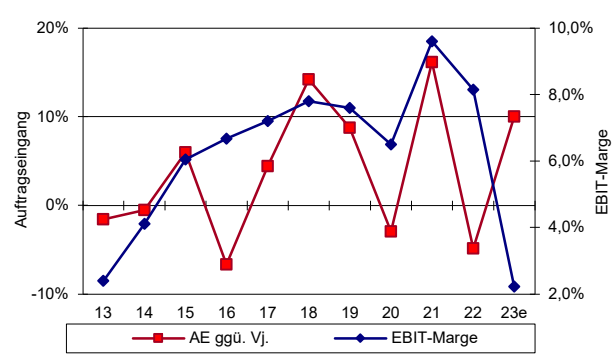
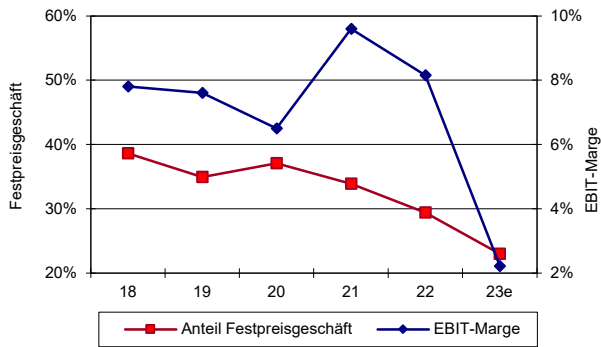
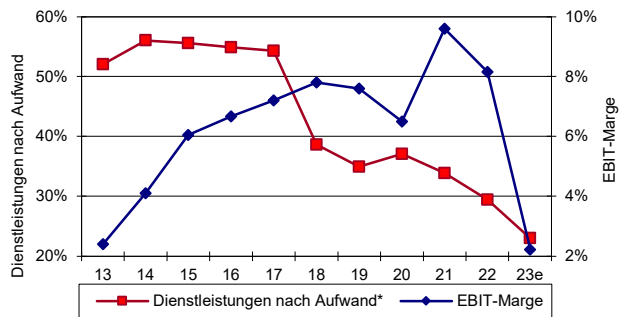
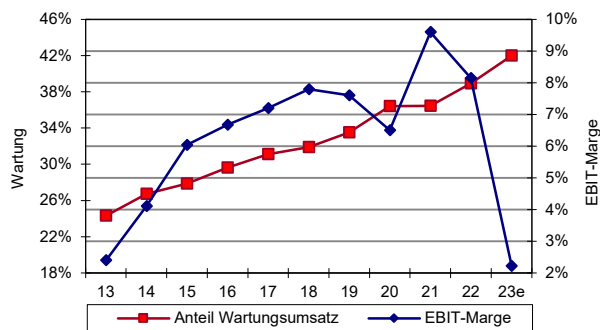
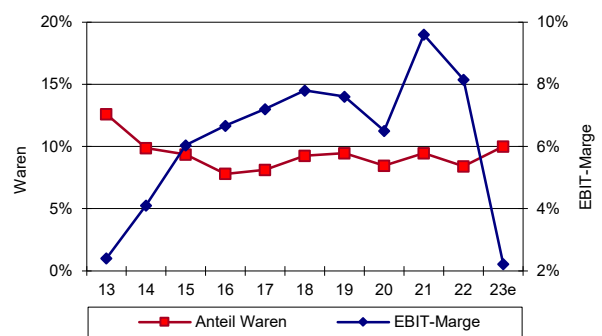
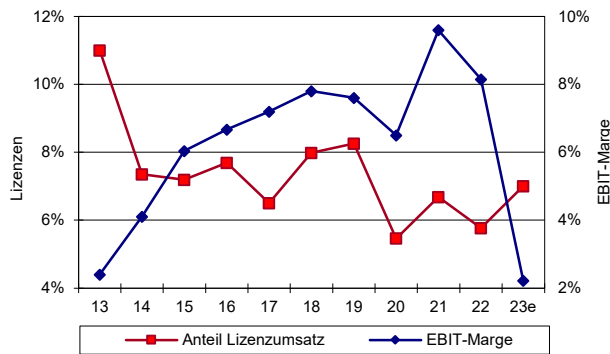
9M'22
Energiemanagement



Produktionsmanagement



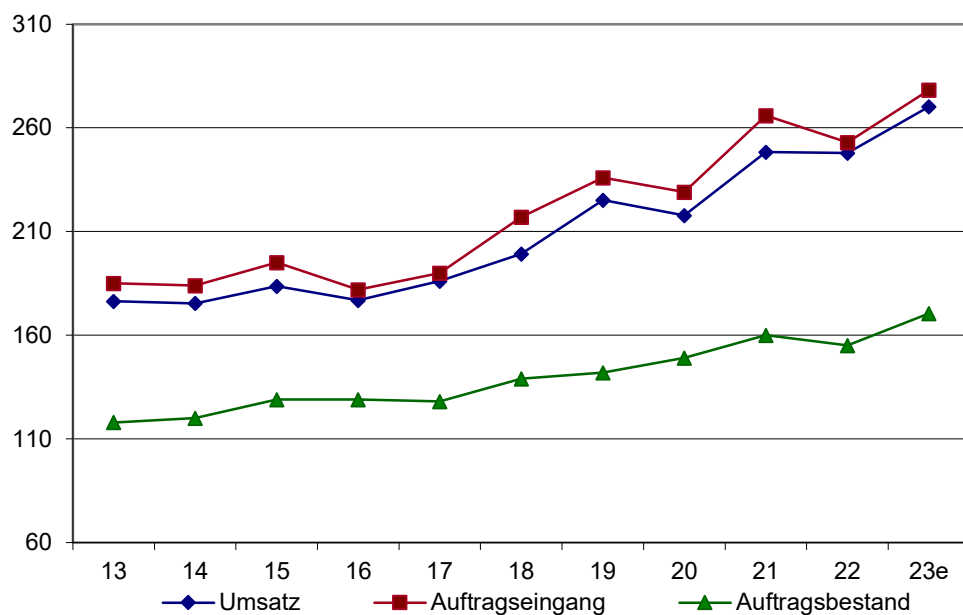
PSI: Indikatoren der EBIT-Marge



*vor 2018 ist das Festpreisgeschäft in der Quote inkludiert

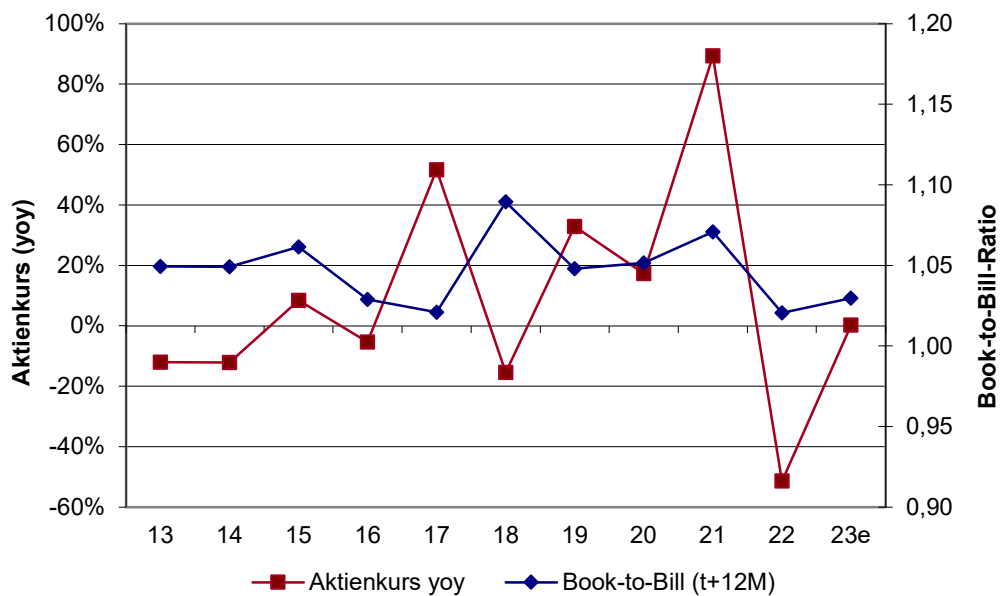
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Umsatz, Auftragseingang und -bestand (in Mio. €)



Quelle: Solventis Research, PSI Software AG

PSI: Book-to-Bill-Ratio und Aktienkurs



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

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%
sonstige betriebliche Erträge	13.633	50,5%	14.469	6,1%	16.412	13,4%	18.069	10,1%
Materialaufwand	36.302	1,5%	39.569	9,0%	44.317	12,0%	48.749	10,0%
Rohergebnis nach GKV	225.269	1,6%	245.152	8,8%	274.777	12,1%	302.271	10,0%
Personalaufwand	161.551	1,8%	190.002	17,6%	194.837	2,5%	211.762	8,7%
sonstige betriebliche Aufwendungen	29.718	13,8%	34.952	17,6%	35.841	2,5%	38.955	8,7%
EBITDA	34.000	-7,7%	20.199	-40,6%	44.098	118,3%	51.554	16,9%
EBITDA-Marge	13,71%	-1,1 pp	7,47%	-6,2 pp	14,57%	7,1 pp	15,48%	0,9 pp
Abschreibungen	13.814	5,9%	14.254	3,2%	12.317	-13,6%	13.265	7,7%
EBIT	20.186	-15,2%	5.946	-70,5%	31.782	434,5%	38.289	20,5%
EBIT-Marge	8,14%	-1,4 pp	2,20%	-5,9 pp	10,50%	8,3 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%	301	-52,7%	236	-21,3%	274	15,7%
Zinsaufwand	1.119	-5,8%	2.913	160,3%	2.091	-28,2%	1.414	-32,4%
Finanzergebnis	-262	51,6%	-2.391	-812,6%	-1.633	31,7%	-920	43,7%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	19.924	-14,4%	3.555	-82,2%	30.148	748,1%	37.370	24,0%
EBT-Marge	8,04%	-1,3 pp	1,32%	-6,7 pp	9,96%	8,6 pp	11,22%	1,3 pp
Steuern	3.179	-57,2%	3.377	6,2%	8.993	166,3%	11.147	24,0%
Steuerquote	15,96%	-16,0 pp	95,00%	79,0 pp	29,83%	-65,2 pp	29,83%	0,0 pp
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführtem Geschäft	16.745	5,7%	178	-98,9%	21.155	%	26.222	24,0%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	-7.051	n.m.	800	111,3%	0	-100,0%	0	n.m.
Konzernjahresüberschuss	9.694	-38,8%	978	-89,9%	21.155	2063,7%	26.222	24,0%
Anzahl Aktien	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%
Ergebnis je Aktie aus fortgeführtem Geschäft	1,07	5,7%	0,01	-98,9%	1,35	%	1,67	24,0%
Ergebnis je Aktie aus nicht fortgeführtem Geschäft	-0,45	n.m.	0,05	111,3%	0,00	-100,0%	0,00	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,62	-38,8%	0,06	-89,9%	1,35	2063,7%	1,67	24,0%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Bilanz (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	14.190	-2,5%	12.152	-14,4%	13.033	7,3%	14.083	8,0%
Leasing Nutzungsrechte	23.702	1,0%	23.182	-2,2%	23.440	1,1%	23.573	0,6%
Immaterielle Vermögenswerte	13.423	30,0%	9.835	-26,7%	11.664	18,6%	13.365	14,6%
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%	112.219	-5,2%	115.188	2,6%	118.071	2,5%
Kasse	45.444	-32,7%	54.050	18,9%	42.376	-21,6%	49.124	15,9%
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%	9.324	14,6%	10.443	12,0%	11.487	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%	10.000	70,2%	8.000	-20,0%	6.000	-25,0%
Summe Umlaufvermögen	154.233	-6,2%	171.203	11,0%	170.047	-0,7%	186.480	9,7%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	272.598	-4,1%	283.422	4,0%	285.235	0,6%	304.551	6,8%
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%	-27.716	-76,1%	-15.980	42,3%
Kumuliertes übriges comprehensive income	65.517	5,5%	56.801	-13,3%	76.978	35,5%	82.045	6,6%
Eigenkapital	119.039	3,8%	116.382	-2,2%	124.584	7,0%	141.387	13,5%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	42.633	-19,7%	42.000	-1,5%	42.000	0,0%	42.000	0,0%
Übrige Rückstellungen	1.639	-29,8%	1.787	9,0%	1.000	-44,0%	1.100	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	75	-97,4%	75	0,0%	75	0,0%	0	-100,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	17.798	-1,4%	17.407	-2,2%	17.601	1,1%	17.701	0,6%
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%	67.214	-0,6%	67.334	0,2%	68.125	1,2%
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%	21.552	361,8%	6.355	-70,5%	0	-100,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	6.636	8,7%	6.490	-2,2%	6.563	1,1%	6.600	0,6%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	23.399	26,5%	20.269	-13,4%	22.701	12,0%	24.971	10,0%
Vertragsverbindlichkeiten	22.983	-3,0%	27.000	17,5%	30.240	12,0%	33.264	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	23.589	-27,7%	22.000	-6,7%	24.640	12,0%	27.104	10,0%
Summe kurzfristige Schulden	83.582	-0,3%	99.827	19,4%	93.317	-6,5%	95.039	1,8%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	2.378	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	272.598	-4,1%	283.422	4,0%	285.235	0,6%	304.551	6,8%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **02.11.2023, 9:50 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **02.11.2023, 10:30 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
02.11.22	Schlote, Watz	Kaufen	36,00 €	23,40 €	12 Monate
30.03.23	Löchner	Kaufen	34,50 €	28,40 €	12 Monate
13.04.23	Watz	Kaufen	34,50 €	26,35 €	12 Monate
28.04.23	Watz	Kaufen	34,50 €	29,50 €	12 Monate
03.08.23	Schlote, Löchner	Kaufen	34,00 €	25,25 €	12 Monate
02.11.23	Schlote, Löchner	Kaufen	30,50 €	21,15 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.22 - 30.09.23)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	57	93,4%	48	78,7%
Halten	2	3,3%	2	3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	2	3,3%	2	3,3%
Insgesamt	57	93,4%	48	78,7%

Weder die Solventis AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis AG

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Joachim Schmitt, Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löchner, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 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 AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis AG ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.