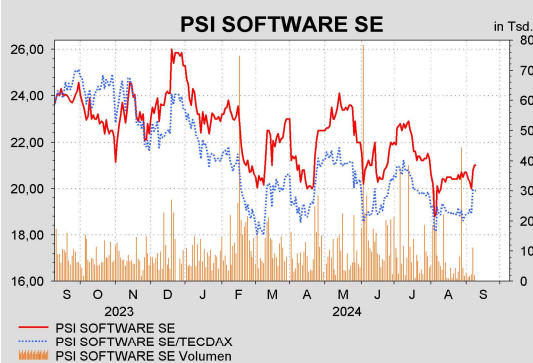


PSI Software SE Kaufen (Kaufen)

Kursziel	26,30 € (28,00 €)
Kurspotenzial	25,2%
Kurs (09.09.2024)	21,00 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	329,6 Mio. €
Anzahl Aktien	15,7 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.psi.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	269,9	245,0	292,0	321,2
EBITDA	20,2	2,5	40,0	49,2
EBITDA-Marge	7,5%	1,0%	13,7%	15,3%
EBIT	5,6	-11,0	26,3	35,3
EBIT-Marge	2,1%	-4,5%	9,0%	11,0%
Ergebnis je Aktie	0,02	-0,58	1,10	1,54
Dividende je Aktie	0,10	0,10	0,50	0,80
Buchwert je Aktie	7,12	6,44	7,44	8,48
EV/Umsatz	1,6	1,5	1,3	1,1
EV/EBITDA	21,3	152,4	9,1	7,2
EV/EBIT	77,2	n.m.	13,9	10,0
KGV	>100	n.m.	19,1	13,6
Dividendenrendite	0,4%	0,5%	2,4%	3,8%
Kurs/Buchwert	3,0	3,3	2,8	2,5



Finanzkalender

- 17.09.2024: Capital Market Day
- 31.10.2024: Q3-Bericht

Aktionärsstruktur

20,7% TGV
17,8% E.ON SE
9,4% Mitarbeiter und Führungskräfte
8,1% Harvinder Singh

Analysten

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

PSI konkretisiert Guidance für 2024: Erholung von der Cyberattacke im H2'24 – Impulse vom CMD am 17.09. zu erwarten

PSI hat kurz hintereinander die Berichte zum Q1'24 und H1'24 vorgelegt. Die Zahlen sind geprägt von der Cyberattacke im Februar. In der Folge mussten die IT-Systeme weitgehend heruntergefahren werden. Der Umsatz brach ein und PSI rutschte im Vergleich zum Vorjahr (a. o. Effekte) tiefer in die Verlustzone. Anfang Mai wurden die Systeme wieder hochgefahren und der Geschäftsbetrieb normalisierte sich zusehends. Der Umsatz ging im H1 ggü. Vj. um 5,8% auf 112,3 Mio. € zurück, während das EBIT um 14,0 Mio. € auf -19,4 Mio. € einbrach. Das EPS wurde mit -1,46 € (Vj. -0,56 €) ausgewiesen. Für das Gesamtjahr stellt PSI einen Umsatzrückgang von ~20 - 30 Mio. € in Aussicht, während das EBIT im oberen einstelligen bis unteren zweistelligen Millionenbereich gesehen wird. Wir haben unser DCF-Modell überarbeitet und kommen nun auf ein Kursziel von 26,30 € nach 28,00 €. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Vor der Cyberattacke hatte PSI für 2024 ein Umsatzplus von 5% und ein EBIT von etwa 11 Mio. € angestrebt. Daran gemessen gehen durch die Cyberattacke ein Umsatz von ~35 - 45 Mio. € und ein EBIT von ~22 Mio. € (Solventis-Schätzungen) verloren. In der EBIT-Entwicklung zeigen sich der rückläufige Umsatz und die einmaligen Kosten infolge der Cyberattacke. Setzen wir beim verlorenen Umsatz eine EBIT-Marge von 10% an, dann entfallen ~18 Mio. auf die Cyberattacke, wobei darin noch keine kompensierenden Versicherungsleistungen enthalten sind. Letztere werden voraussichtlich im Verlauf von 2025/2026 geklärt und verbucht.

Der Auftragseingang war im H1 ggü. Vj. um 8,9% auf 154 Mio. € rückläufig. Im Q2 konnte er hingegen um 15,7% auf 59 Mio. € gesteigert werden. Dazu dürften bereits Nachholeffekte beigetragen haben. Der Auftragsbestand lag zur Jahresmitte bei 211 Mio. € und damit um 7,1% höher als vor Jahresfrist.

Infolge der Cyberattacke verbuchte das Segment **Energie-management** im H1'24 einen um 7,6% auf 53,4 Mio. € (Vj. 57,8 Mio. €) rückläufigen Umsatz, während sich die Verlustsituation ausweitete. Das EBIT fiel auf -16,2 Mio. € (Vj. -8,2 Mio. €). PSI berichtet, dass sich das operative Geschäft des Segments im Verlauf von Q2 allmählich normalisierte. Auch das Segment **Produktionsmanagement** musste Einbußen hinnehmen, hielt sich mit einem Umsatz von 58,9 Mio. € (Vj. 61,5 Mio. €) und einem EBIT von -1,3 Mio. € (Vj. 8,1 Mio. €) aufgrund des stärker produktbasierten Geschäfts aber vergleichsweise gut.

PSI veranstaltet am 17.09.2024 erstmals einen **CMD**. Mit großer Spannung wird erwartet, was der seit Nov. 2023 amtierende CEO Robert Klaffus zur strategischen Neuausrichtung der PSI Software SE ausführen wird, siehe dazu auch das Update vom 13.06.2024. Wir erwarten davon kurzfristig Impulse für das Sentiment und den Kurs der PSI-Aktie. Nach dem CMD werden wir unser Modell überarbeiten.

Eigenkapital geringer – EK-Quote 31,6%

Infolge der Verlustsituation war das Eigenkapital zum 30.06.2024 um 22,6 Mio. € geringer als zum Ultimo 2023. Die **EK-Quote** ging bei einer wenig veränderten Bilanzsumme von 39,5% auf 31,6% zurück. Demgegenüber stiegen die Verbindlichkeiten aus langfristiger Auftragsfertigung und Umsatzabgrenzungen um 15,5 Mio. € auf 41,7 Mio. € (Ende Q1'24 50,7 Mio. €). Der wesentliche Faktor ist dabei die **Umsatzabgrenzung der Wartungsumsätze**, die für das laufende Jahr im Q1 verbucht werden. Außerdem lagen die **kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten** mit 14,4 Mio. € um 12,3 Mio. € höher als Ende 2023. Im Verlauf von H2 und der starken Saisonalität im Q4 sollten sich die Kennzahlen verbessern.

Auf der Aktivseite gingen die **Zahlungsmittel** ggü. Ultimo 2023 um 12,5 Mio. € auf 38,0 Mio. € zurück, während die **Forderungen aus langfristiger Auftragsfertigung** um 6,2 Mio. € und die **sonstigen Vermögenswerte** um 5,7 Mio. € zulegen.

PSI verbraucht Liquidität

Im H1'24 ist der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** auf -17,6 Mio. € gefallen (Vj. +2,1 Mio. €). Wesentlicher Treiber des Mittelabflusses war die Verlustsituation des Konzerns. Das **Working Capital (WC)** trug zur erhöhten Mittelbindung 2,3 Mio. € bei. Im Vorjahr waren aus dem WC 3,8 Mio. € freigesetzt worden.

Der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** war im H1'24 mit -0,9 Mio. € (Vj. -0,4 Mio. €) weiterhin gering.

Der **Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit** war im H1'24 mit 6,0 Mio. € höher als im Vorjahr mit 4,6 Mio. €. Im H1'23 waren Finanzverbindlichkeiten von 14,6 Mio. € aufgenommen worden und für Dividenden 6,2 Mio. € gezahlt worden. 2024 ist die Dividende ausgefallen und die Aufnahme von Finanzverbindlichkeiten war im H1'24 mit 10,3 Mio. € geringer als im Vorjahr.

Alles in allem belief sich der **Finanzmittelfonds** zum 30.06.2024 auf 38,0 Mio. € nach 51,5 Mio. € vor Jahresfrist.

Bewertung

Wir haben unser **DCF-Modell** nach Vorlage der Q1 und H1 Berichte für 2024 überarbeitet. Den **Umsatzschätzung** für 2024 nehmen wir um 10 Mio. € auf 245 Mio. € zurück, während wir das **EBIT** mit -11,0 Mio. € (bisher -10,5 Mio. €) ansetzen. Außerdem erhöhen wir die Net Debt von 32,3 Mio. € (Ende 2023) auf 36,7 Mio. €. In den Folgejahren behalten wir die Änderungsraten beim Umsatz bei. Auch die Projektionen für die EBIT-Marge bleiben bestehen, wobei 2025 Zahlungen aus Versicherungsleistungen im Zusammenhang mit dem Cyberangriff enthalten sind. Ansonsten nehmen wir keine wesentlichen Änderungen in unserem Modell vor.

Im Ergebnis geht der **faire Wert** von 28,16 € auf 26,27 € zurück. Wir korrigieren das Kursziel um 1,70 € auf 26,30 €. Bei einem Kurspotenzial von 25,2% bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.

PSI: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	269.891	245.000	292.000	321.200	346.896	360.772	369.791	377.187	
Veränderung in %	8,9%	-9,2%	19,2%	10,0%	8,0%	4,0%	2,5%	2,0%	
EBITDA	20.160	2.487	40.038	49.212	61.055	68.823	73.585	79.265	
EBITDA-Marge	7,5%	1,0%	13,7%	15,3%	17,6%	19,1%	19,9%	21,0%	
EBIT	5.562	-11.025	26.280	35.332	46.831	54.116	59.167	64.122	
EBIT-Marge	2,1%	-4,5%	9,0%	11,0%	13,5%	15,0%	16,0%	17,0%	
NOPLAT	-1.348	-7.736	18.441	24.792	32.861	37.973	41.517	44.994	48.356
Reinvestment Rate	219,1%	7,7%	62,7%	36,7%	26,7%	16,1%	12,4%	9,7%	11,1%
FCFF	1.605	-7.139	6.876	15.687	24.083	31.841	36.380	40.626	627.108
WACC	6,7%	7,0%	7,2%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%	7,9%	7,9%
Kumuliertes WACC	100,0%	107,0%	114,7%	123,5%	133,0%	143,3%	154,6%	166,7%	179,8%
Barwerte der FCFF		-6.673	5.995	12.704	18.106	22.213	23.539	24.372	348.804

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	100.255	EBIT-Marge	18,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	348.804	Steuersatz	29,8%		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>77,7%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	7,4%	26,37	27,22	28,13	29,11	30,18	
Unternehmenswerts	449.058	WACC	7,9%	WACC	7,6%	25,54	26,32	27,16	28,07	29,06
Netto-Finanzschulden	36.712			7,9%	24,76	25,49	26,27	27,11	28,02	
Minderheiten	0			8,1%	24,03	24,71	25,44	26,22	27,06	
Beteiligungen	0			8,4%	23,35	23,98	24,66	25,39	26,17	
Wert des Eigenkapitals	412.346				EBIT-Marge					
					16,0%	17,0%	18,0%	19,0%	20,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	15,70			WACC	7,4%	25,12	26,62	28,13	29,63	31,14
Wert pro Aktie	26,27			7,6%	24,27	25,72	27,16	28,61	30,05	
				7,9%	23,49	24,88	26,27	27,66	29,05	
				8,1%	22,76	24,10	25,44	26,77	28,11	
				8,4%	22,09	23,37	24,66	25,95	27,24	

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Peergroup-Vergleich

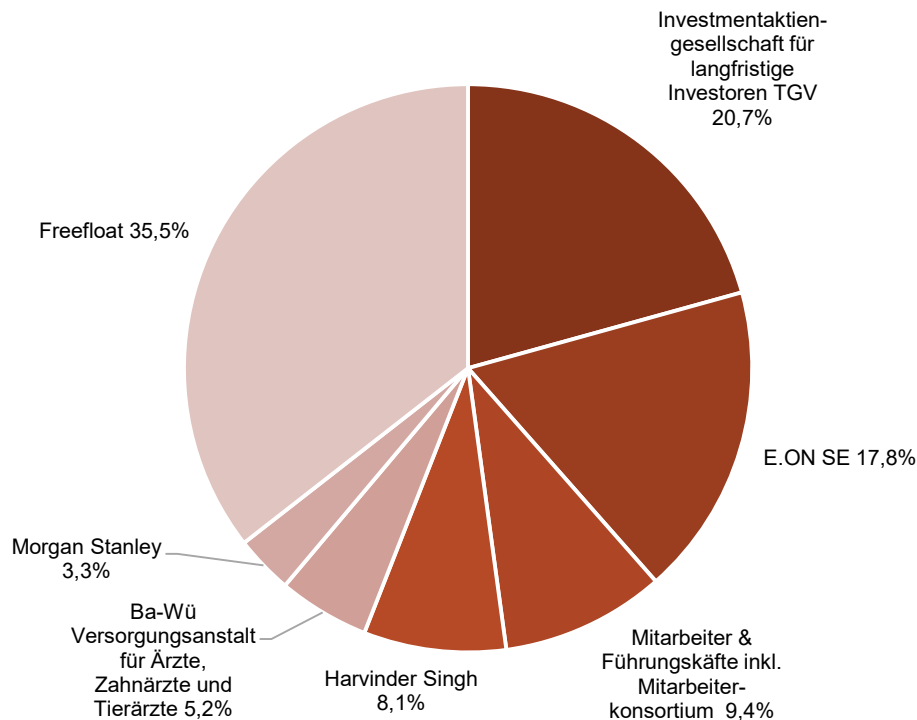
Unternehmen	Kurs in € 09.09.2024	KGV 2023	KGV 2024e	KGV 2025e	EV/EBITDA 2024e	EV/EBITDA 2025e	EV/EBIT 2024e	EV/EBIT 2025e	Ebit- Marge 2024e	Ebit- Marge 2025e	Kurs/ Buchwert 2024e	Kurs/ Buchwert 2025e	EV/Sales 2024e	EV/Sales 2025e	Dividenden rendite 2024e
CENIT AG	11,10	16,3	15,9	11,7	5,6	5,1	9,4	7,9	5,7%	6,4%	1,9	2,3	0,5	0,5	0,3%
init innovation in traffic systems SE	35,50	18,3	19,7	18,4	9,7	8,9	14,2	12,5	10,4%	11,3%	2,7	2,6	1,5	1,4	2,3%
Nemetschek SE	87,70	56,0	54,5	54,4	34,1	33,9	41,7	41,1	24,7%	25,4%	11,6	11,7	10,3	10,4	0,6%
Salesforce Inc	222,73	1353,1	24,4	25,1	14,0	12,9	18,0	17,0	32,8%	31,7%	3,9	3,3	5,9	5,4	0,5%
SAP SE	192,58	71,4	43,5	31,3	26,6	21,3	31,3	24,0	22,1%	28,4%	5,2	4,9	6,9	6,8	1,8%
ServiceNow Inc	775,40	429,1	62,3	64,4	45,6	45,0	53,1	53,4	29,5%	28,2%	17,4	16,7	15,7	15,0	0,0%
Workday Inc	229,76	-	36,6	36,8	25,7	24,6	29,1	28,5	25,3%	24,3%	7,7	7,5	7,4	6,9	0,0%
Durchschnitt	324,0	36,7	34,6	34,6	23,0	21,7	28,1	26,3	21,5%	22,2%	7,2	7,0	6,9	6,6	0,8%
Median	63,7	36,6	31,3	25,7	21,3	29,1	24,0	24,7%	25,4%	5,2	4,9	6,9	6,8	0,5%	
PSI Software SE*	21,00	23,6	-	18,7	40,7	7,8	-	12,2	-2,8%	8,6%	3,1	2,4	1,3	1,1	0,0%
Abweichung vom Median		-63,0%	-	-40,3%	58,5%	-63,4%	-	-49,1%	-111,2%	-66,1%	-40,6%	-49,8%	-81,8%	-84,6%	-100,0%

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

Aktionärsstruktur

Bei den Großaktionären gab es keine Veränderungen. Größter Anteilseigner bleibt TGV, gefolgt von E.ON. Der **TGV-Langfrist 1** wird zum 30.09.2024 aufgelöst. Am ehesten ist von einer marktschonenden Umplatzierung auszugehen. Rückläufig ist hingegen der Anteil der Mitarbeiter, der im Jahresverlauf von ~12% auf 9,35% gesunken ist. Eine neue Stimmrechtsmitteilung gab es von Morgan Stanley, die zuletzt 3,32% (+1,71% Instrumente) meldeten. Es handelte sich dabei um Aktienpositionen, die von Kunden von Morgan Stanley gehalten werden.

PSI: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

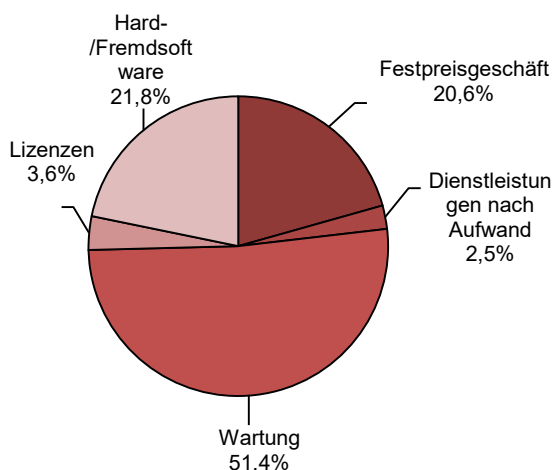
PSI: Segmente

<i>in Mio. €</i>	Energiemanagement			Produktionsmanagement			Überleitung		PSI- Konzern		
	H1'24	H1'23	ggü. Vj.	H1'24	H1'23	ggü. Vj.	H1'24	H1'23	H1'24	H1'23	ggü. Vj.
Umsatzerlöse											
Umsätze mit Fremden	53,362	57,759	-7,6%	58,935	61,508	-4,2%	0,000	0,000	112,297	119,267	-5,8%
Umsätze mit anderen Segmenten	1,391	1,594	-12,7%	0,836	9,624	-91,3%	-2,227	-11,218	0,000	0,000	n.m.
Umsätze gesamt	54,753	59,353	-7,8%	59,771	71,132	-16,0%	-2,227	-11,218	112,297	119,267	-5,8%
EBITDA	-12,604	-4,772	164,1%	1,766	11,795	-85,0%	-1,408	-5,007	-12,246	2,016	-707,4%
Abschreibungen	-3,360	-3,179	-5,7%	-2,876	-3,410	15,7%	-0,464	-0,255	-6,700	-6,844	2,1%
EBITA	-15,964	-7,951	100,8%	-1,110	8,385	-113,2%	-1,872	-5,262	-18,946	-4,828	292,4%
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,229	-0,296	22,6%	-0,237	-0,239	0,8%	0,000	0,000	-0,466	-0,535	12,9%
EBIT	-16,193	-8,247	96,4%	-1,347	8,146	-116,5%	-1,872	-5,262	-19,412	-5,363	262,0%
Finanzergebnis	-0,516	-0,318	-62,3%	-0,090	-0,183	50,8%	-0,337	-0,430	-0,943	-0,931	-1,3%
Ergebnis vor Steuern	-16,709	-8,565	95,1%	-1,437	7,963	-118,0%	-2,209	-5,692	-20,355	-6,294	223,4%
EBITDA-Marge	-23,0%	-8,0%		3,0%	16,6%				-10,9%	1,7%	
EBITA-Marge	-29,2%	-13,4%		-1,9%	11,8%				-16,9%	-4,0%	
EBIT-Marge	-29,6%	-13,9%		-2,3%	11,5%				-17,3%	-4,5%	

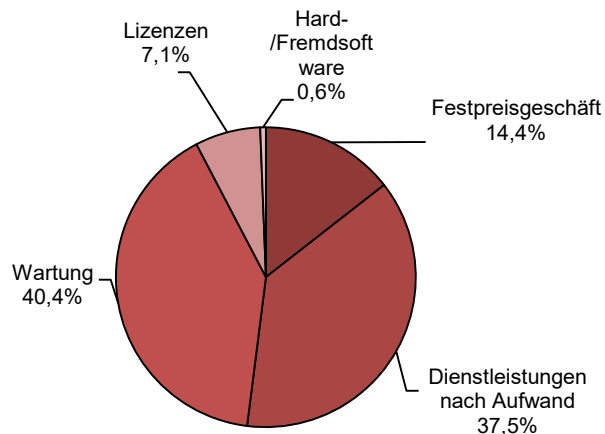
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Zusammensetzung der Segmentumsätze

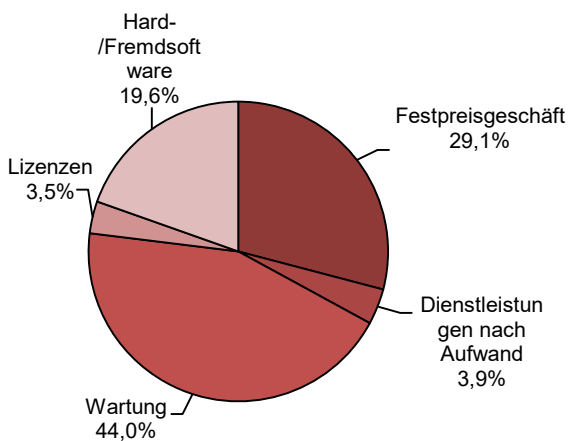
**H1'24
Energiemanagement**



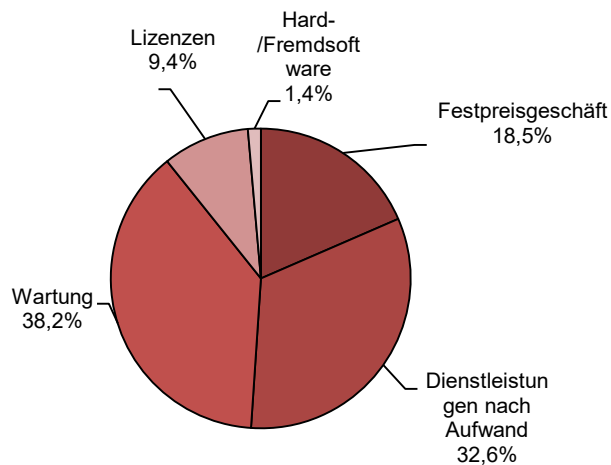
Produktionsmanagement



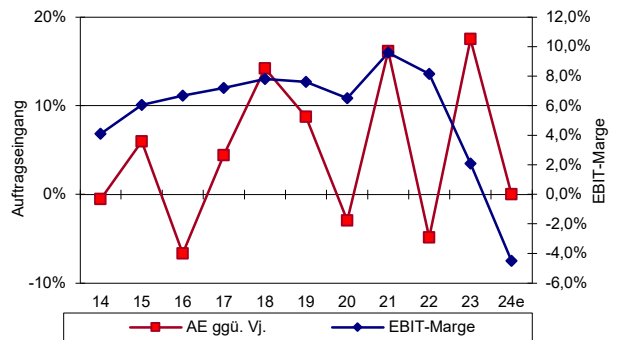
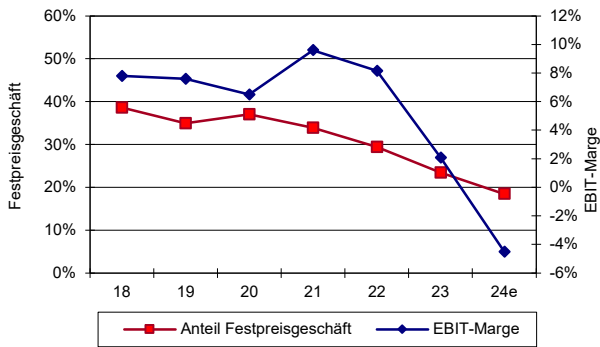
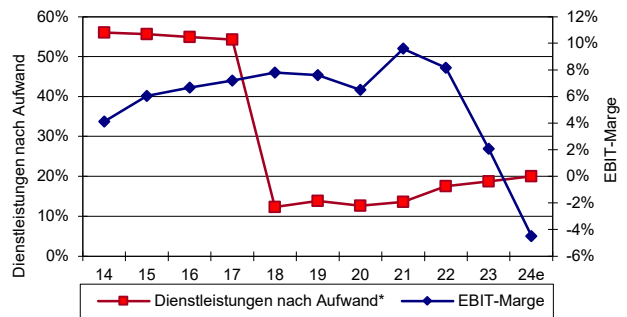
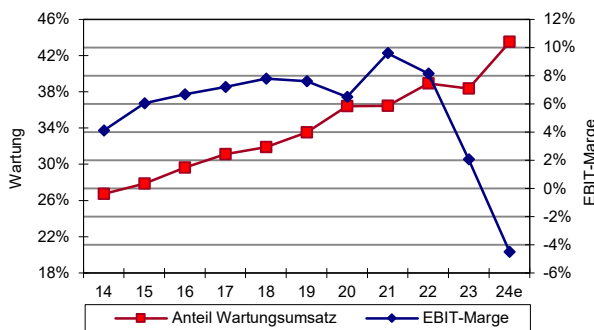
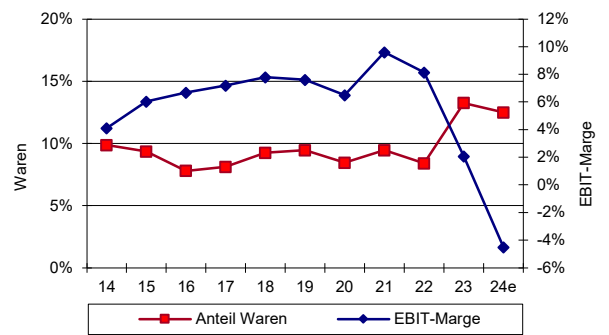
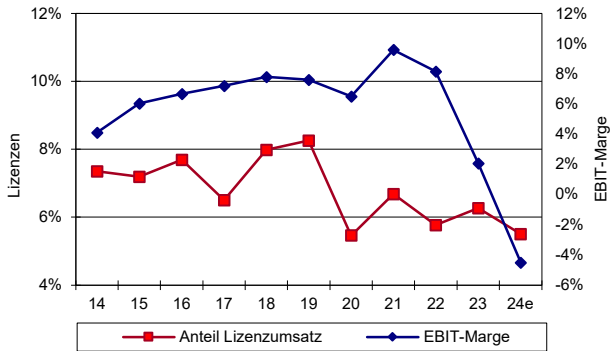
**H1'23
Energiemanagement**



Produktionsmanagement



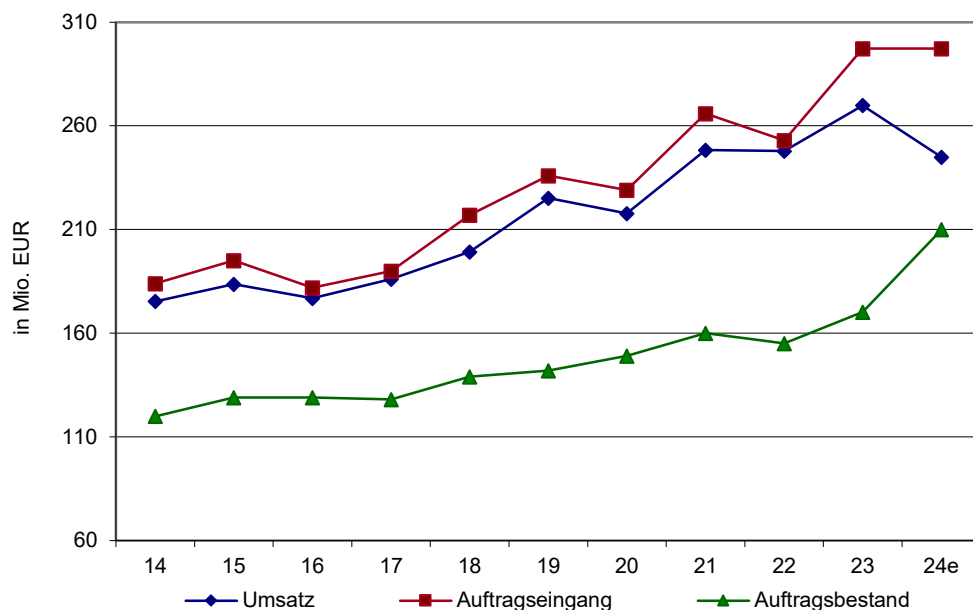
PSI: Indikatoren der EBIT-Marge



* vor 2018 ist das Festpreisgeschäft in der Quote inkludiert

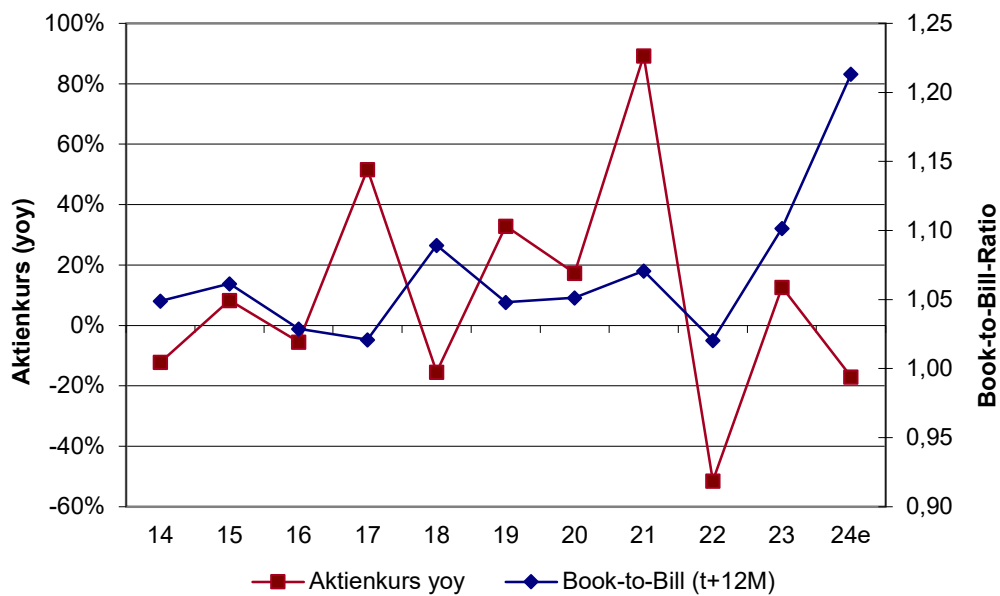
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Umsatz, Auftragseingang und -bestand



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Book to Bill-Ratio und Aktienkurs



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: GuV (in Tsd. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Umsatz	269.891	8,9%	245.000	-9,2%	292.000	19,2%	321.200	10,0%
sonstige betriebliche Erträge	17.055	25,1%	15.002	-12,0%	18.032	20,2%	19.916	10,5%
Materialaufwand	46.117	27,0%	20.382	-55,8%	24.292	19,2%	26.721	10,0%
Rohergebnis nach GKV	240.829	6,9%	239.620	-0,5%	285.740	19,2%	314.395	10,0%
Personalaufwand	183.725	13,7%	194.685	6,0%	201.719	3,6%	217.714	7,9%
sonstige betriebliche Aufwendungen	36.944	24,3%	42.448	14,9%	43.982	3,6%	47.470	7,9%
EBITDA	20.160	-40,7%	2.487	-87,7%	40.038	1510,0%	49.212	22,9%
EBITDA-Marge	7,47%	-6,2 pp	1,02%	-6,5 pp	13,71%	12,7 pp	15,32%	1,6 pp
Abschreibungen	14.598	5,7%	13.512	-7,4%	13.758	1,8%	13.880	0,9%
EBIT	5.562	-72,4%	-11.025	-298,2%	26.280	338,4%	35.332	34,4%
EBIT-Marge	2,06%	-6,1 pp	-4,50%	-6,6 pp	9,00%	13,5 pp	11,00%	2,0 pp
Erträge aus Beteiligungen	268	21,3%	268	0,0%	268	0,0%	268	0,0%
Zinserträge	664	4,4%	562	-15,4%	728	29,5%	708	-2,7%
Zinsaufwand	3.477	210,7%	3.036	-12,7%	2.718	-10,5%	1.761	-35,2%
Finanzergebnis	-2.545	-871,4%	-2.206	13,3%	-1.722	21,9%	-785	54,4%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	3.017	-84,9%	-13.231	-538,5%	24.558	285,6%	34.547	40,7%
EBT-Marge	1,12%	-6,9 pp	-5,40%	-6,5 pp	8,41%	13,8 pp	10,76%	2,3 pp
Steuern	3.748	17,9%	-3.947	-205,3%	7.326	285,6%	10.305	40,7%
Steuerquote	124,23%	108,3 pp	29,83%	-94,4 pp	29,83%	0,0 pp	29,83%	0,0 pp
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführtem Geschäft	-731	-104,4%	-9.284	-1170,1%	17.232	285,6%	24.242	40,7%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	1.055	115,0%	222	-79,0%	0	-100,0%	0	n.m.
Konzernjahresüberschuss	324	-96,7%	-9.062	-2897,0%	17.232	290,2%	24.242	40,7%
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 aus fortgeführtem Geschäft (in €)	-0,05	-104,4%	-0,59	-1170,1%	1,10	285,6%	1,54	n.m.
Ergebnis je Aktie aus nicht fortgeführtem Geschäft (in €)	0,07	115,0%	0,01	-79,0%	0,00	-100,0%	0,00	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,02	-96,7%	-0,58	-2897,0%	1,10	290,2%	1,54	40,7%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Bilanz (in Tsd. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	13.774	-2,9%	13.487	-2,1%	13.857	2,7%	14.502	4,7%
Leasing Nutzungsrechte	23.655	-0,2%	22.641	-4,3%	22.237	-1,8%	21.978	-1,2%
Immaterielle Vermögenswerte	13.997	4,3%	15.874	13,4%	16.312	2,8%	17.143	5,1%
Firmenwerte	59.115	-1,1%	59.115	0,0%	59.115	0,0%	59.115	0,0%
Finanzanlagen	693	-0,1%	693	0,0%	693	0,0%	693	0,0%
Latente Steuern	8.133	23,4%	8.133	0,0%	8.133	0,0%	8.133	0,0%
Summe Anlagevermögen	119.367	0,8%	119.943	0,5%	120.347	0,3%	121.563	1,0%
Kasse	50.475	11,1%	31.417	-37,8%	40.880	30,1%	44.968	10,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	97.867	6,4%	88.000	-10,1%	104.000	18,2%	114.400	10,0%
Vorräte	4.977	-38,8%	8.518	71,1%	10.152	19,2%	11.167	10,0%
Steuerforderungen	4.332	53,1%	4.332	0,0%	4.332	0,0%	4.332	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6.135	4,4%	8.000	30,4%	6.000	-25,0%	6.000	0,0%
Summe Umlaufvermögen	163.786	6,2%	140.267	-14,4%	165.364	17,9%	180.867	9,4%
Summe Aktiva	283.153	3,9%	260.210	-8,1%	285.711	9,8%	302.430	5,9%
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	-23.242	-6,6%	-24.488	-5,4%	-35.120	-43,4%	-25.736	26,7%
Kumuliertes übriges comprehensive income	59.646	-9,0%	50.260	-15,7%	76.554	52,3%	83.564	9,2%
Eigenkapital	111.726	-6,1%	101.094	-9,5%	116.757	15,5%	133.150	14,0%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	42.958	0,8%	42.000	-2,2%	42.000	0,0%	46.200	10,0%
Übrige Rückstellungen	1.032	-37,0%	1.000	-3,1%	1.192	19,2%	1.311	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	13.189	>100%	13.189	0,0%	11.732	-11,0%	29	-99,8%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	17.918	0,7%	17.150	-4,3%	16.844	-1,8%	16.647	-1,2%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	4.803	-1,8%	4.360	-9,2%	5.196	19,2%	5.716	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	534	-5,0%	485	-9,2%	578	19,2%	636	10,0%
Summe langfristige Schulden	80.434	19,0%	78.184	-2,8%	77.542	-0,8%	70.539	-9,0%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	3.017	30,7%	2.739	-9,2%	3.264	19,2%	3.591	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	2.118	-54,6%	2.118	0,0%	0	-100,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	6.581	-0,8%	6.299	-4,3%	6.186	-1,8%	6.114	-1,2%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	45.153	-2,6%	40.000	-11,4%	46.473	16,2%	50.000	7,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	32.801	39,1%	29.776	-9,2%	35.488	19,2%	39.037	10,0%
Summe kurzfristige Schulden	89.670	7,3%	80.932	-9,7%	91.412	12,9%	98.742	8,0%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	1.323	-44,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	283.153	3,9%	260.210	-8,1%	285.711	9,8%	302.430	5,9%

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: **10.09.2024, 9:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **10.09.2024, 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
02.11.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	30,50 €	21,15 €	12 Monate
04.04.2024	Schlote	Kaufen	29,00 €	21,40 €	12 Monate
13.06.2024	Schlote	Kaufen	28,00 €	21,60 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.23 - 30.06.24)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	57	95,0%	45	75,0%
Halten	2	3,3%	2	3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	60	100,0%	48	80,0%

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: 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.