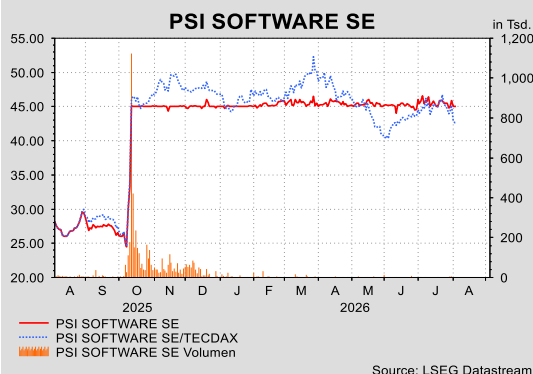


PSI Software SE Halten (Halten)

Kursziel	45,00 € (45,00 €)
Kurspotenzial	0,0%
Kurs (04.08.2026)	45,00 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	735,4 Mio. €
Anzahl Aktien	16,3 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.psi.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	285,5	314,1	345,5	380,0
EBITDA	-6,2	18,4	31,7	37,0
EBITDA-Marge	-2,2%	5,9%	9,2%	9,7%
EBIT	-21,0	-2,4	13,8	19,0
EBIT-Marge	-7,3%	-0,8%	4,0%	5,0%
Ergebnis je Aktie	-2,02	-0,49	0,78	0,88
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	4,28	5,39	6,17	7,05
EV/Umsatz	2,8	1,3	1,1	1,0
EV/EBITDA	-	21,7	12,0	10,0
EV/EBIT	-	-163,9	27,6	19,5
KGv	-	-42,7	27,1	24,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Buchwert	10,6	8,4	7,4	6,5



Finanzkalender

- 02.09.2026: Hauptversammlung
- 30.10.2026: Q3'Bericht

Aktionärsstruktur

77,5 % Warburg Pincus/ Zest Bidco GmbH
5,5% Norman Rentrop
9,5% Morgan Stanley
(inkl. Briarwood Chase 9,49 %)

Analyst

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

PSI mit Umsatz- und Ergebnisverbesserung im Q2'26

Das Q2'26 entwickelte sich für PSI erfreulich. Der Umsatz stieg um 10,7% auf 71,9 Mio. €. Gleichzeitig drehte das EBIT mit 1,1 Mio. € (Vj. -40 Tsd. €) ins Positive. Unter dem Strich ergab sich ein Verlust von 2,6 Mio. € (Vj. -1,7 Mio. €). Der höhere Verlust resultierte aus einem negativen Steuereffekt in Höhe von 2,1 Mio. € (Vj. -0,8 Mio. €). Auf Basis H1'26 stieg der Umsatz um 4,1% auf 138,4 Mio. €. Das EBIT belief sich auf -4,8 Mio. € (Vj. 2,1 Mio. €). Bereinigt um Restrukturierungs- und transaktionsbezogene Kosten in Höhe von 3,6 Mio. € ergab sich ein bereinigtes EBIT von -1,2 Mio. € (Vj. 3,5 Mio. €). Zum 30.06.26 belief sich der Konzernjahresfehlbetrag auf 10,0 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €). Die Guidance für das laufende Gj. wurde bestätigt. Sowohl der Auftragseingang als auch der Umsatz sollen um ~10% zulegen, während die um Einmalaufwendungen bereinigte EBIT-Marge bei ~4% liegen soll. Wir bestätigen unsere Halten-Empfehlung.

Der Auftragseingang (AE) verbesserte sich im Q2'26 von 52 Mio. € im Vj. auf 69 Mio. €. Das entspricht einem Anstieg von 32,7%. Auf Halbjahressicht lag der AE bei 178 Mio. € um 15,2% unter dem Vergleichswert von 210 Mio. €. Im Vj. war ein Großauftrag von E.ON enthalten. Der Auftragsbestand belief sich auf 194 Mio. €, nach 206 Mio. € im Vorjahr.

Das größte Segment **Grid & Energy Management**, mit einem Anteil von 52,3% am Konzernumsatz, steigerte im H1'26 den Umsatz um 18,4% auf 72,3 Mio. € (Vj. 61,1 Mio. €). Das EBIT gab um 25,2% auf 1,6 Mio. € (Vj. 2,1 Mio. €) nach.

Zum Halbjahr sank im Segment **Process Industries & Metals** sowohl der Umsatz (30,5 Mio. €, Vj. 35,3 Mio. €) als auch das EBIT (-2,8 Mio. €, Vj. 0,9 Mio. €). Dies ist auf die anhaltend schwache Konjunktur in Europa zurückzuführen.

Im Segment **Discrete Manufacturing** gab der Umsatz um 3,4% auf 16,1 Mio. € (Vj. 16,7 Mio. €) nach. Das EBIT lag bei -3,1 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €) und wurde zusätzlich durch die Aufwendungen für die Cloud- und SaaS-Transformation belastet.

Im Segment **Logistics** stieg der Umsatz um 13,9% auf 19,4 Mio. € (Vj. 17,1 Mio. €). Auch das EBIT dieses Segments wurde durch die Cloud- und SaaS-Transformation belastet und fiel mit -0,5 Mio. € (Vj. 0,6 Mio. €) negativ aus.

Der **Cashflow** aus laufender Geschäftstätigkeit belief sich nach 6 Monaten auf -5,4 Mio. € (Vj. 7,6 Mio. €). Der Rückgang war durch den Konzernfehlbetrag sowie höheres Working Capital bedingt. Im H1'26 ergab sich ein FCF von -13,6 Mio. € (Vj. 9,5 Mio. €). Positiv auf den Cashflow im H2'26 wirkt sich die im Juli von Warburg Pincus durchgeführte KE zu 45,00 € je Aktie aus. Dadurch fließen PSI rund 29 Mio. € an frischen Mitteln zu. Damit kann PSI unter anderem ihre kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten reduzieren. Diese stiegen zuletzt auf 31,0 Mio. €, nach 18,5 Mio. € zum 31.12.25.

Bewertung

Auf Basis des Halbjahresberichts nehmen wir keine Änderungen an unserem DCF-Modell vor. Für 2026 rechnen wir mit einem Umsatzwachstum von 10%. Für die Folgejahre rechnen wir unverändert mit Wachstumsraten von 10-14%, Richtung TV weiter abflachend. Bezüglich der Entwicklung der EBIT-Marge nehmen wir keine wesentliche Änderung vor, wir gehen unverändert von einer EBIT-Marge von 18% im TV aus. Das Beta belassen wir unverändert bei 1. Der WACC läuft von 7,1% auf 8,5 % im TV hoch.

Als fairen Wert ergibt sich nach dem DCF-Modell nun 40,36 € (vorher: 37,81 €) je PSI-Aktie. Das Kursziel belassen wir unverändert bei 45,00 €, da wir mit einem zeitnahen Delisting Angebot zu 45,00 € rechnen. Wir bestätigen unsere Halten-Empfehlung.

PSI: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	Terminal Value
Umsatz	314.080	345.488	380.036	425.641	485.231	553.163	619.542	681.497	715.571	
Veränderung in %	10,0%	10,0%	10,0%	12,0%	14,0%	14,0%	12,0%	10,0%	5,0%	
EBITDA	18.392	31.705	37.044	57.258	73.474	99.091	122.487	148.372	157.080	
EBITDA-Marge	5,9%	9,2%	9,7%	13,5%	15,1%	17,9%	19,8%	21,8%	22,0%	
EBIT	-2.437	13.820	19.002	38.308	53.375	77.443	99.127	122.669	128.803	
EBIT-Marge	-0,8%	4,0%	5,0%	9,0%	11,0%	14,0%	16,0%	18,0%	18,0%	
NOPLAT	-3.029	15.892	16.152	26.880	37.453	54.342	69.557	86.077	90.381	93.092
Reinvestment Rate	-246,6%	-23,0%	63,6%	51,7%	47,7%	35,9%	28,8%	23,5%	16,4%	6,9%
FCFF	-10.497	19.548	5.880	12.975	19.577	34.854	49.534	65.867	75.517	1.153.307
WACC	7,1%	7,7%	7,8%	8,2%	8,3%	8,4%	8,4%	8,5%	8,5%	8,5%
Kumuliertes WACC	100,0%	107,7%	116,0%	125,5%	136,0%	147,3%	159,8%	173,3%	188,1%	204,1%
Barwerte der FCFF	0	18.157	5.067	10.335	14.399	23.656	31.004	38.004	40.154	565.141

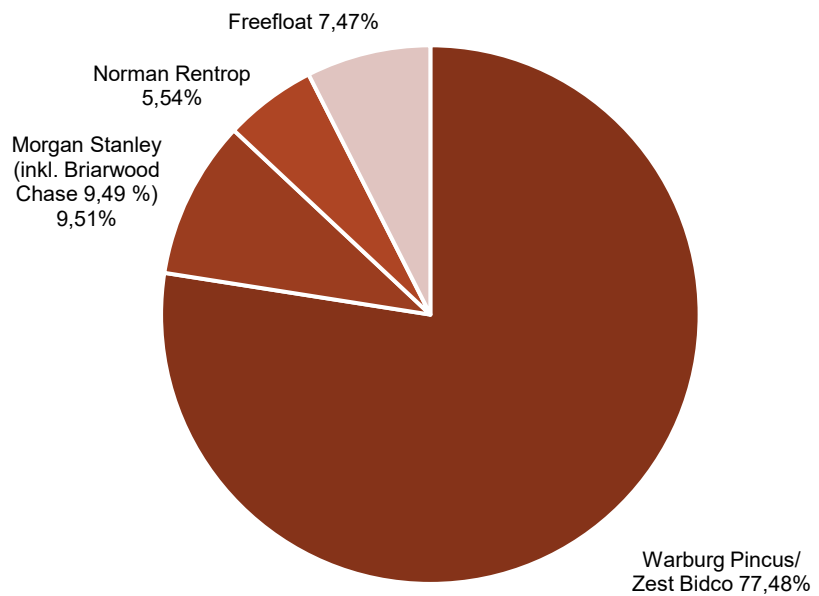
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	180.777	EBIT-Marge	18,0%	WACC	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	565.141	Steuersatz	29,8%		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	
in % des Unternehmenswerts	75,8%	Ewiges Wachstum	1,0%		8,0%	40,52	41,72	43,00	44,38	45,86
Unternehmenswerts	745.917	WACC	8,4%		8,3%	39,33	40,44	41,63	42,91	44,29
Netto-Finanzschulden	86.333				8,5%	38,20	39,25	40,36	41,55	42,83
Minderheiten	0				8,8%	37,15	38,13	39,17	40,28	41,47
Beteiligungen	0				9,0%	36,16	37,08	38,05	39,09	40,20
Wert des Eigenkapitals	659.584			WACC	EBIT-Marge					
					16,0%	17,0%	18,0%	19,0%	20,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	16,34				8,0%	38,56	40,78	43,00	45,22	47,44
Wert pro Aktie	40,36				8,3%	37,35	39,49	41,63	43,78	45,92
					8,5%	36,23	38,30	40,36	42,43	44,49
					8,8%	35,18	37,18	39,17	41,16	43,16
					9,0%	34,20	36,13	38,05	39,98	41,91

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Aktionärsstruktur

Nach vollständiger Abwicklung des Übernahmeangebots und Durchführung der KE hält die Zest BidCo GmbH (Warburg Pincus) 83,03% des Grundkapitals. Aktuell sind es nur 77,48%. Norman Rentrop hält noch 5,54% des Grundkapitals. Der Anteil soll in die Zest BidCo GmbH eingebracht werden. Briarwood Chase hat das Angebot nicht angenommen und ist mit 9,49 % beteiligt.

PSI: Aktionärsstruktur



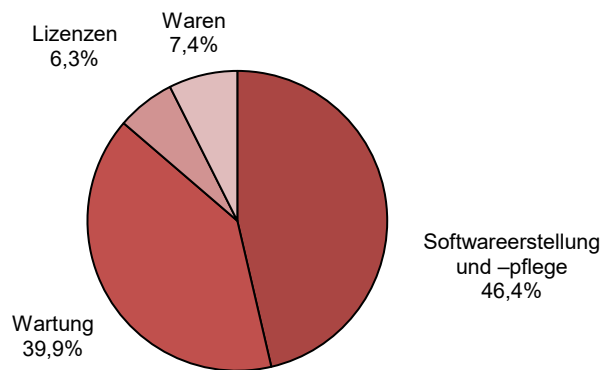
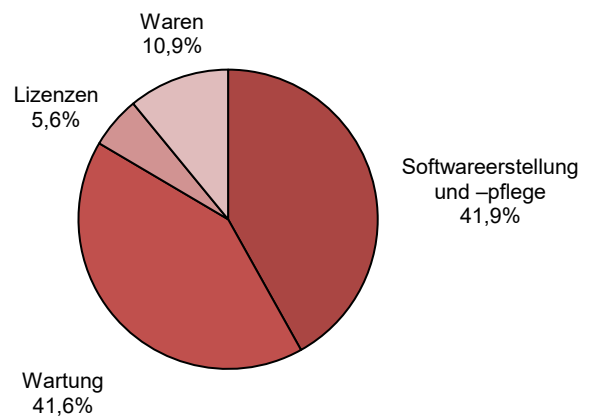
* Zusätzlich zum Mitarbeiterkonsortium wird ein relevanter Anteil des Streubesitzes von Mitarbeitern und Managern des PSI-Konzerns gehalten.

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

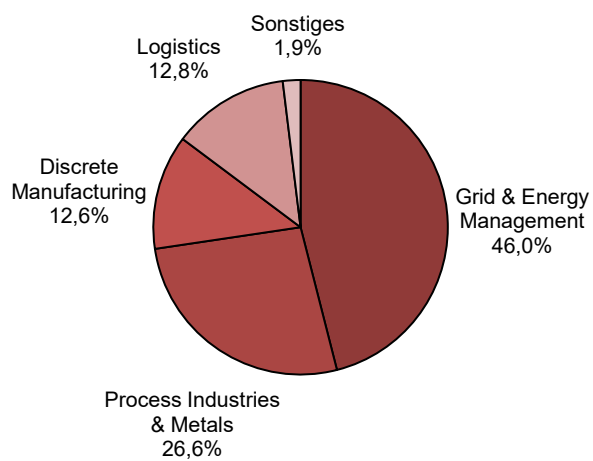
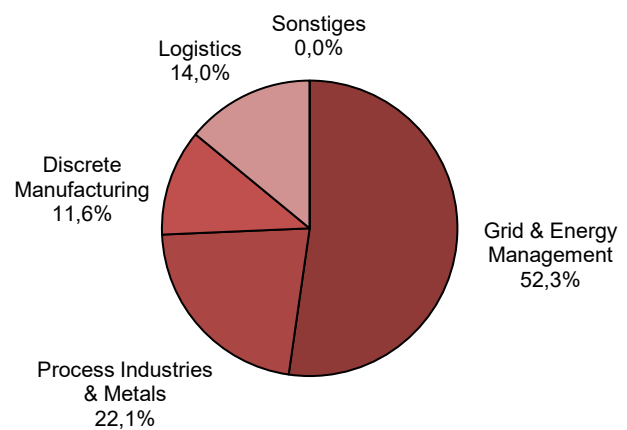
PSI: Segmente

	Grid & Energy Management			Process Industries & Metals			Discrete Manufacturing			Logistics			Sonstiges			Konzern		
<i>in Mio. €</i>	H1'26	H1'25	ggü. Vj.	H1'26	H1'25	ggü. Vj.	H1'26	H1'25	ggü. Vj.	H1'26	H1'25	ggü. Vj.	H1'26	H1'25	ggü. Vj.	H1'26	H1'25	ggü. Vj.
Umsatzerlöse																		
Umsätze mit Fremden	72,347	61,125	18%	30,520	35,311	-14%	16,112	16,684	-3%	19,432	17,055	14%	0,000	2,721	-100%	138,411	132,896	4%
Umsätze mit anderen Segmenten	0,000	0,038	-100%	0,000	0,077	-100%	0,000	0,024	-100%	0,000	0,004	-100%	0,000	-0,143	100%	0,000	0,000	n.m.
Umsätze gesamt	72,347	61,163	18%	30,520	35,388	-14%	16,112	16,708	-4%	19,432	17,059	14%	0,000	2,578	-100%	138,411	132,896	4%
EBITDA	6,094	5,940	3%	-1,145	2,583	-144%	-2,130	1,306	-263%	0,374	1,514	-75%	0,000	-1,953	100%	3,193	9,390	-66%
Abschreibungen	-4,311	-3,584	-20%	-1,427	-1,516	6%	-0,945	-0,861	-10%	-0,907	-0,887	-2%	0,000	-0,041	100%	-7,590	-6,889	-10%
EBITA	1,783	2,356	-24%	-2,572	1,067	-341%	-3,075	0,445	-791%	-0,533	0,627	-185%	0,000	-1,994	100%	-4,397	2,501	-276%
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,154	-0,179	14%	-0,217	-0,217	0%	0,000	0,000	n.m.	0,000	0,000	n.m.	0,000	0,000	n.m.	-0,371	-0,396	6%
EBIT	1,629	2,177	-25%	-2,789	0,850	-428%	-3,075	0,445	-791%	-0,533	0,627	-185%	0,000	-1,994	100%	-4,768	2,105	-327%
Finanzergebnis	-1,425	-0,853	-67%	-0,613	-0,257	-139%	-0,478	-0,222	-115%	-0,280	-0,190	-47%	0,000	-0,015	100%	-2,796	-1,537	-82%
EBT	0,204	1,324	-85%	-3,402	0,217	-1668%	-3,553	0,223	-1693%	-0,813	0,437	-286%	0,000	-2,009	100%	-7,564	0,568	-1432%
EBITDA-Marge	8,4%	9,7%		-3,8%	7,3%		-13,2%	7,8%		1,9%	8,9%		n.m.	-75,8%		2,3%	7,1%	
EBITA-Marge	2,5%	3,9%		-8,4%	3,0%		-19,1%	2,7%		-2,7%	3,7%		n.m.	-77,3%		-3,2%	1,9%	
EBIT-Marge	2,3%	3,6%		-9,1%	2,4%		-19,1%	2,7%		-2,7%	3,7%		n.m.	-77,3%		-3,4%	1,6%	

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

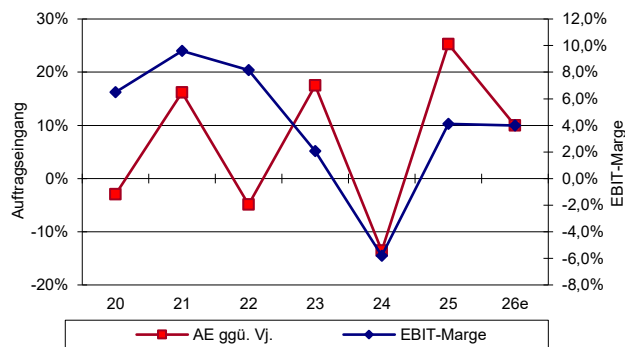
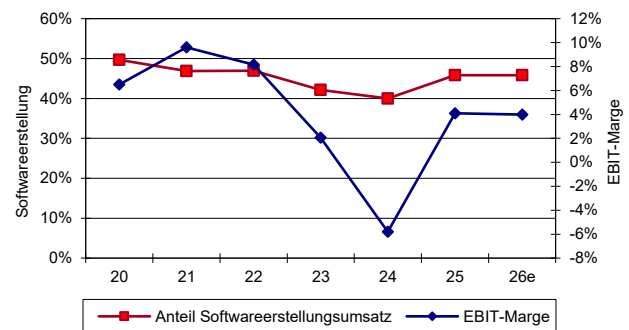
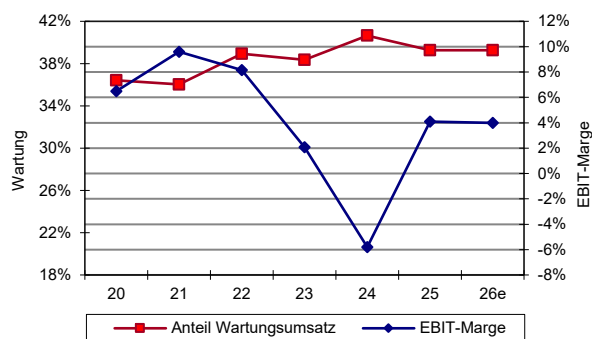
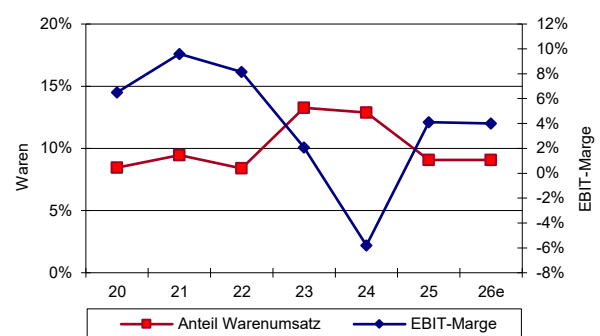
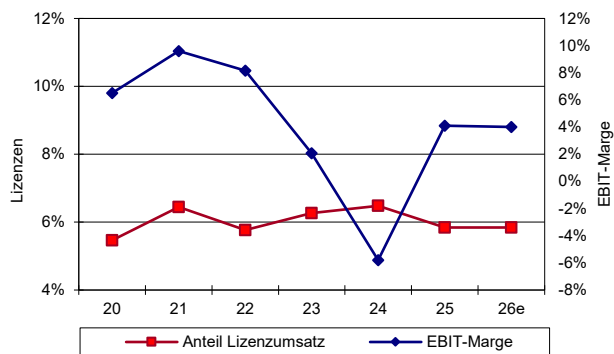
PSI: Zusammensetzung der Umsätze nach Art**H1'2025****H1'2026**

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Zusammensetzung der Umsätze nach Segment**H1'2025****H1'2026**

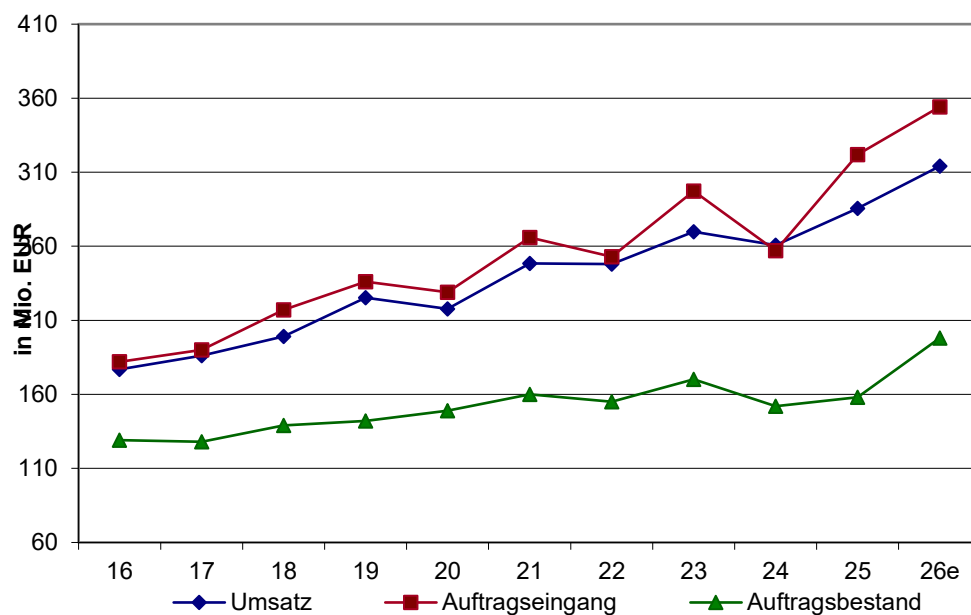
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Indikatoren der EBIT-Marge



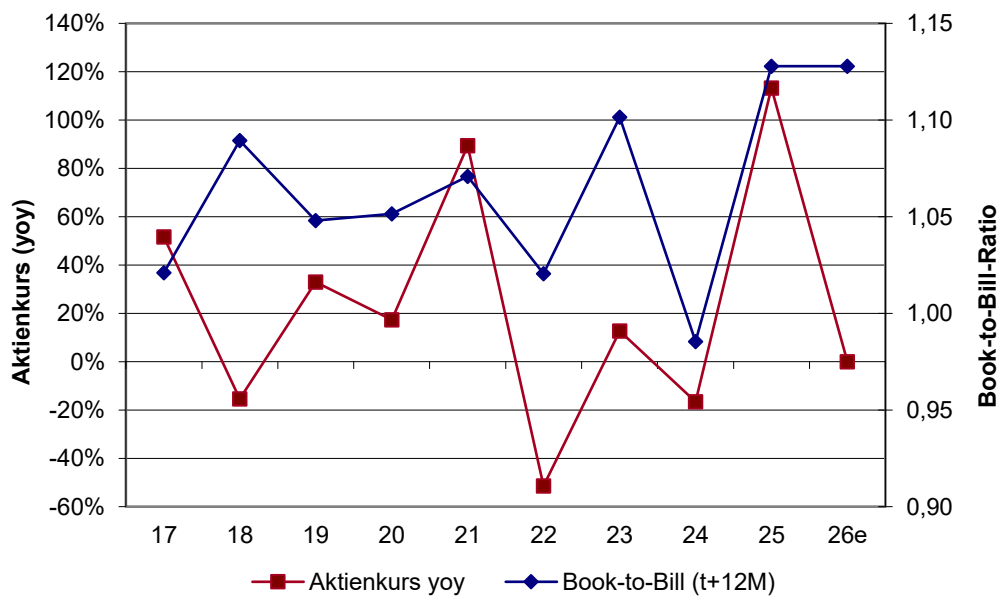
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

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. €)

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
Umsatz	285.527	9,5%	314.080	10,0%	345.488	10,0%	380.036	10,0%
sonstige betriebliche Erträge	21.514	80,1%	18.337	-14,8%	27.731	51,2%	31.686	14,3%
Materialaufwand	35.018	-8,5%	44.801	27,9%	70.011	56,3%	77.012	10,0%
Rohergebnis nach GKV	272.023	16,0%	287.616	5,7%	303.208	5,4%	334.710	10,4%
Personalaufwand	212.829	11,9%	205.680	-3,4%	204.603	-0,5%	234.639	14,7%
sonstige betriebliche Aufwendungen	65.416	45,2%	63.544	-2,9%	66.900	5,3%	63.028	-5,8%
EBITDA	-6.222	-887,6%	18.392	395,6%	31.705	72,4%	37.044	16,8%
EBITDA-Marge	-2,18%	-1,9 pp	5,86%	8,0 pp	9,18%	3,3 pp	9,75%	0,6 pp
Abschreibungen	14.758	1,0%	20.829	41,1%	17.885	-14,1%	18.042	0,9%
EBIT	-20.980	-37,6%	-2.437	88,4%	13.820	667,1%	19.002	37,5%
EBIT-Marge	-7,35%	-1,5 pp	-0,78%	6,6 pp	4,00%	4,8 pp	5,00%	1,0 pp
Erträge aus Beteiligungen	284	-6,9%	284	0,0%	284	0,0%	284	0,0%
Zinserträge	677	6,6%	1.453	114,6%	547	-62,4%	916	67,6%
Zinsaufwand	4.096	14,8%	4.732	15,5%	3.568	-24,6%	2.566	-28,1%
Finanzergebnis	-3.135	-19,2%	-2.996	4,4%	-2.737	8,6%	-1.366	50,1%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-24.115	-34,9%	-5.432	77,5%	11.082	304,0%	17.635	59,1%
EBT-Marge	-8,45%	-1,6 pp	-1,73%	6,7 pp	3,21%	4,9 pp	4,64%	1,4 pp
Steuern	7.309	93,2%	1.320	-81,9%	-1.662	-226,0%	2.645	259,1%
Steuerquote	-30,31%	-9,1 pp	-24,30%	6,0 pp	-15,00%	9,3 pp	15,00%	30,0 pp
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführtem Geschäft	-31.424	-45,1%	-6.752	78,5%	12.744	288,7%	14.990	17,6%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	-220	-131,4%	0	100,0%	0	n.m.	0	0,0%
Konzernjahresüberschuss	-31.644	-51,0%	-6.752	78,7%	12.744	288,7%	14.990	17,6%
Anzahl Aktien	15.697.366	0,0%	16.341.810	4,1%	16.341.810	0,0%	16.341.810	0,0%
Ergebnis je Aktie aus fortgeführtem Geschäft (in €)	-2,00	-45,1%	-0,41	79,4%	0,78	288,7%	0,92	17,6%
Ergebnis je Aktie aus nicht fortgeführtem Geschäft (in €)	-0,01	-131,4%	0,00	100,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Ergebnis je Aktie	-2,02	-51,0%	-0,41	79,5%	0,78	288,7%	0,92	17,6%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Bilanz (in Tsd. €)

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	11.632	-10,2%	10.317	-11,3%	12.076	17,1%	13.831	14,5%
Leasing Nutzungsrechte	53.252	137,8%	46.221	-13,2%	41.575	-10,1%	38.022	-8,5%
Immaterielle Vermögenswerte	16.485	11,2%	13.425	-18,6%	16.564	23,4%	21.413	29,3%
Firmenwerte	56.959	-0,9%	56.959	0,0%	56.959	0,0%	56.959	0,0%
Finanzanlagen	1.576	-62,8%	1.576	0,0%	1.576	0,0%	1.576	0,0%
Latente Steuern	139.904	25,0%	128.498	-8,2%	128.750	0,2%	131.800	2,4%
Summe Anlagevermögen								
Kasse	27.287	3,0%	59.675	118,7%	51.369	-13,9%	60.093	17,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	86.054	-10,0%	94.659	10,0%	103.284	9,1%	112.731	9,1%
Vorräte	2.995	-0,1%	3.295	10,0%	5.624	70,7%	8.186	45,6%
Steuerforderungen	21.818	30,8%	21.818	0,0%	15.693	-28,1%	13.693	-12,7%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	138.154	-2,6%	179.447	29,9%	175.971	-1,9%	194.704	10,6%
Summe Umlaufvermögen								
	0	-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	278.058	2,2%	307.945	10,7%	304.721	-1,0%	326.504	7,1%
Summe Aktiva								
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	40.185	0,0%	40.829	1,6%	40.829	0,0%	40.829	0,0%
Kapitalrücklage	35.137	0,0%	63.493	80,7%	63.493	0,0%	63.493	0,0%
Sonstiges Eigenkapital	-8.152	-140,6%	-14.904	82,8%	-2.160	-85,5%	12.830	-694,1%
Eigenkapital	67.170	-29,6%	89.418	33,1%	102.162	14,3%	117.152	14,7%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	33.287	-6,8%	36.616	10,0%	42.000	14,7%	42.000	0,0%
Übrige Rückstellungen	513	-46,2%	564	10,0%	1.000	77,2%	1.100	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	6.134	-36,4%	6.134	0,0%	0	-100,0%	0	n.m.
langfristige Leasingverbindlichkeiten	50.351	231,5%	43.703	-13,2%	39.310	-10,1%	35.951	-8,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.625	-18,3%	1.787	10,0%	1.966	10,0%	2.163	10,0%
Summe langfristige Schulden	91.910	44,8%	88.804	-3,4%	84.277	-5,1%	81.214	-3,6%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	1.255	-29,6%	1.381	10,0%	1.519	10,0%	1.670	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	18.515	-12,2%	20.451	10,5%	0	-100,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	5.333	-36,7%	4.629	-13,2%	4.164	-10,1%	3.808	-8,5%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	50.299	19,6%	55.329	10,0%	59.873	8,2%	64.660	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	43.576	49,0%	47.934	10,0%	52.727	10,0%	58.000	10,0%
Summe kurzfristige Schulden	118.978	16,0%	129.723	9,0%	118.282	-8,8%	128.138	8,3%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	278.058	2,2%	307.945	10,7%	304.721	-1,0%	326.504	7,1%

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: **05.08.2026, 09:45 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **05.08.2026, 11:15 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
21.10.25	Schlote, Löchner	Halten	45,00 €	45,00 €	12 Monate
04.11.25	Schlote	Halten	45,00 €	45,00 €	12 Monate
28.07.26	Schlote	Halten	45,00 €	45,50 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.2025 - 30.06.2026)			in %		Auftragsresearch		in %	
Kaufen	52	83,9%			39		62,9%	
Halten	9	14,5%			9		14,5%	
Verkaufen	1	1,6%			1		1,6%	
Insgesamt	62	100,0%			49		79,0%	

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

- 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

Dennis Watz, 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.