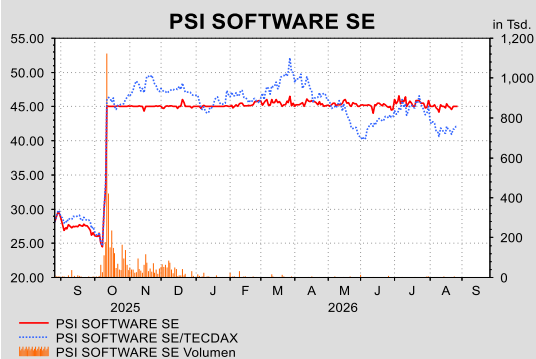


PSI Software SE Halten (Halten)

Kursziel	45,00 € (45,00 €)
Kurspotenzial	0,0%
Kurs (26.08.2026)	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



Source: LSEG Datastream

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 passt die Prognose an; Umsatz soll um 5% wachsen und der Auftragseingang auf Vorjahresniveau liegen

Am 21.08. revidierte der Vorstand die Prognose für das laufende Geschäftsjahr nach unten. Der Konzernumsatz soll nun 5% (vorher 10%) wachsen und der Auftrags-eingang das Vorjahresniveau erreichen (vorher +10%). Für die um Einmalaufwendungen bereinigte EBIT-Marge wird ein Wert von rund 2% (vorher ~4%) in Aussicht gestellt. Grund für die Anpassung der Prognose ist die anhaltende konjunkturelle Unsicherheit und insbesondere die Schwäche im europäischen Stahlmarkt. Aufgrund der Gewinnwarnung passen wir unser DCF-Modell an. Wir ermitteln nun einen fairen Wert von 37,69 € (vorher 40,36 €). Wir bestätigen unsere Halten-Empfehlung, da wir zeitnah mit einem Delisting-Erwerbsangebot zu 45,00 € je PSI-Aktie rechnen.

Insbesondere das Segment **Process Industries & Metals** steht durch das konjunkturelle Umfeld unter Druck. Zwar ist die Pipeline für potenzielle Neuaufrträge gut gefüllt, aufgrund des vorherrschenden Attentismus kommt es aber zu Verzögerungen bei der Vergabe von Aufträgen für Projekte. Vor diesem Hintergrund war die ursprüngliche Guidance, die ein Umsatzwachstum von knapp 10% und eine bereinigte EBIT-Marge von bis zu 4% vorsah, nicht mehr zu halten. PSI erwartet nun im laufenden Jahr sowohl beim Umsatz als auch beim Auftragseingang einen Rückgang in der Größenordnung von 15% gegenüber Vorjahr. Die bereinigte EBIT-Marge soll im niedrigen einstelligen negativen Bereich liegen.

Für die Segmente **Discrete Manufacturing** und **Logistics** bestätigte das Management dagegen die Guidance für das laufende Geschäftsjahr, obwohl diese Segmente auch unter Druck stehen. Discrete Manufacturing soll unverändert einen stabilen Umsatz bei einer negativen bereinigten EBIT-Marge von etwa -20% erwirtschaften. Das Segment Logistics soll 2026 wie bisher ein Umsatzwachstum von ca. 10%, bei einer leicht positiven bereinigten EBIT-Marge, generieren.

Zurzeit verhandelt das Unternehmen mit dem Betriebsrat über ein weiteres Sparpaket. Nachdem 2025 bereits der Abbau von rund 100 Mitarbeitern beschlossen wurde, könnte nun ein weiterer Mitarbeiterabbau folgen. Sollte ein solcher Schritt beschlossen werden, würde dies zu weiteren Einmalbelastungen im laufenden Geschäftsjahr führen.

Bewertung

Aufgrund der Gewinnwarnung vom 21.08. überarbeiteten wir unser DCF-Modell. Für 2026 rechnen wir mit einem Umsatzwachstum von 5% (vorher 10%). Für 2027 nehmen wir unsere Schätzung von 10% Umsatzwachstum auf 8% zurück. Ab 2028 rechnen wir unverändert mit Wachstumsraten von 10-14%, Richtung TV 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 7,0% auf 8,5 % im TV hoch.

Als fairen Wert ergibt sich nach dem DCF-Modell nun 37,69 € (vorher: 40,36 €) je PSI-Aktie. Das Kursziel belassen wir unverändert bei 45,00 €, da wir mit einem zeitnahen Delisting-Erwerbsangebot 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	299.803	323.788	356.166	398.906	454.753	518.419	580.629	638.692	670.626	
Veränderung in %	5,0%	8,0%	10,0%	12,0%	14,0%	14,0%	12,0%	10,0%	5,0%	
EBITDA	14.833	30.728	35.471	54.223	69.276	93.177	115.021	139.222	147.341	
EBITDA-Marge	4,9%	9,5%	10,0%	13,6%	15,2%	18,0%	19,8%	21,8%	22,0%	
EBIT	-5.996	12.952	17.808	35.902	50.023	72.579	92.901	114.965	120.713	
EBIT-Marge	-2,0%	4,0%	5,0%	9,0%	11,0%	14,0%	16,0%	18,0%	18,0%	
NOPLAT	-7.453	14.894	15.137	25.192	35.101	50.928	65.188	80.671	84.704	87.245
Reinvestment Rate	-68,5%	-36,4%	59,7%	50,4%	47,3%	35,6%	28,6%	23,4%	16,4%	7,2%
FCFF	-12.556	20.316	6.105	12.490	18.503	32.795	46.534	61.791	70.841	1.078.125
WACC	7,0%	7,6%	7,7%	8,2%	8,3%	8,4%	8,4%	8,5%	8,5%	8,5%
Kumuliertes WACC	100,0%	107,6%	115,8%	125,3%	135,7%	147,0%	159,4%	172,9%	187,7%	203,6%
Barwerte der FCFF	0	18.886	5.271	9.968	13.637	22.305	29.189	35.730	37.750	529.459

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse					
Summe Barwerte Planphase	172.736	EBIT-Marge	18,0%	Wachstumsrate 0,50% 0,75% 1,00% 1,25% 1,50% 8,0%	37,84	38,96	40,16	41,45	42,84

8,3% 36,71 | 37,76 | 38,88 | 40,08 | 41,36 |8,5% 35,66 | 36,64 | 37,69 | 38,80 | 40,00 |8,8% 34,68 | 35,59 | 36,57 | 37,61 | 38,72 |9,0% 33,75 | 34,61 | 35,52 | 36,50 | 37,54 |

EBIT-Marge

16,0% 17,0% 18,0% 19,0% 20,0%

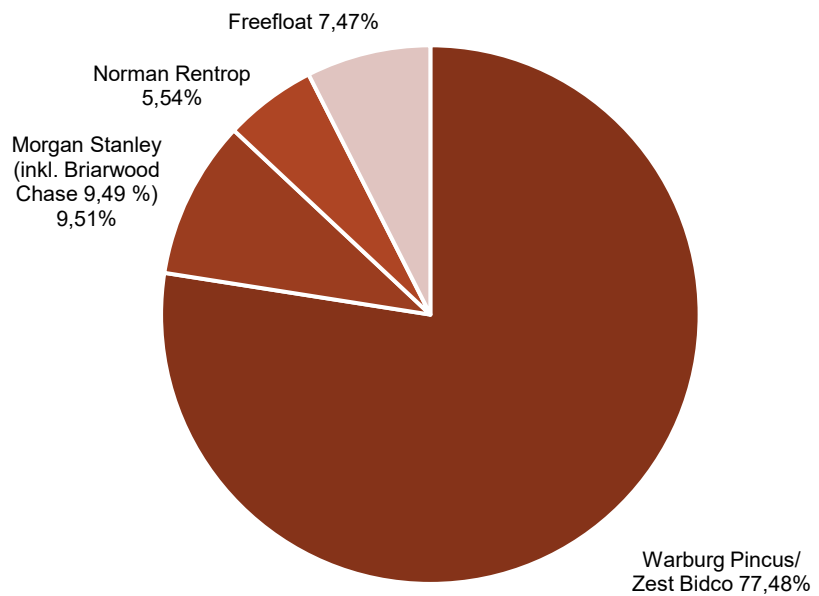
8,0% 35,98 | 38,07 | 40,16 | 42,25 | 44,33 |8,3% 34,86 | 36,87 | 38,88 | 40,89 | 42,90 |8,5% 33,81 | 35,75 | 37,69 | 39,63 | 41,57 |8,8% 32,82 | 34,70 | 36,57 | 38,44 | 40,32 |9,0% 31,90 | 33,71 | 35,52 | 37,33 | 39,14 |

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



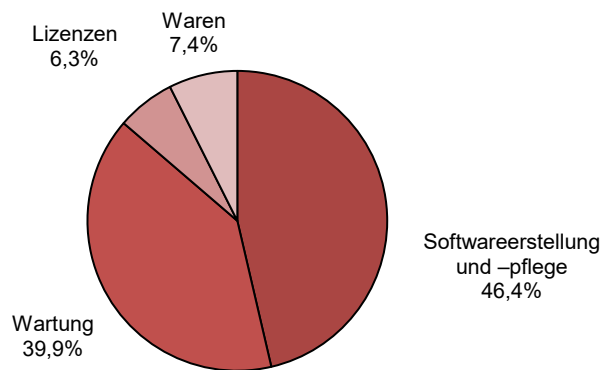
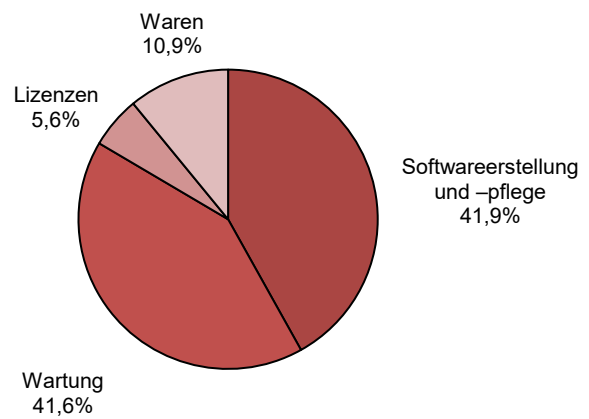
* Zusätzlich zum Mitarbeiterkonsortium wird ein relevanter Anteil des Streubesitzes von Mitarbeitern und Managern des PSI-Konzerns gehalten.

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

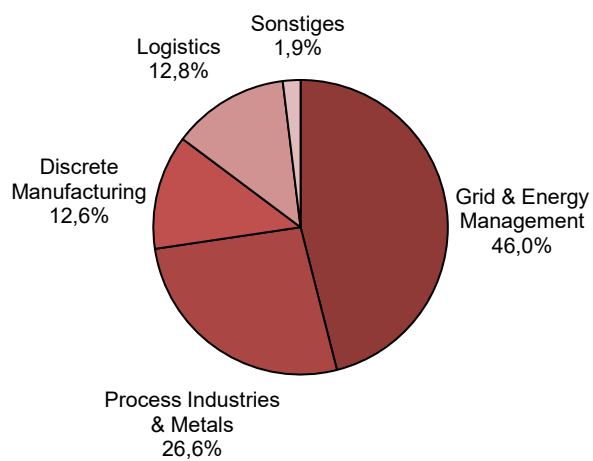
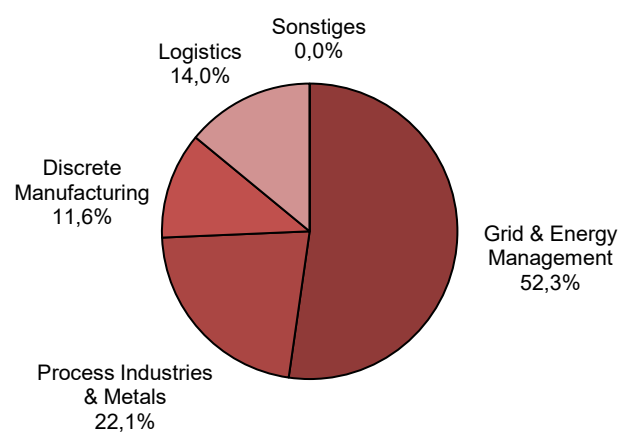
PSI: Segmente

	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

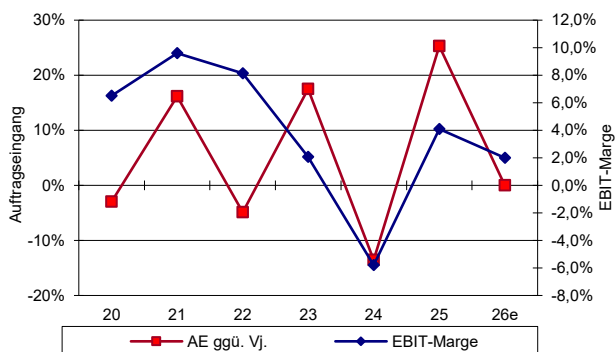
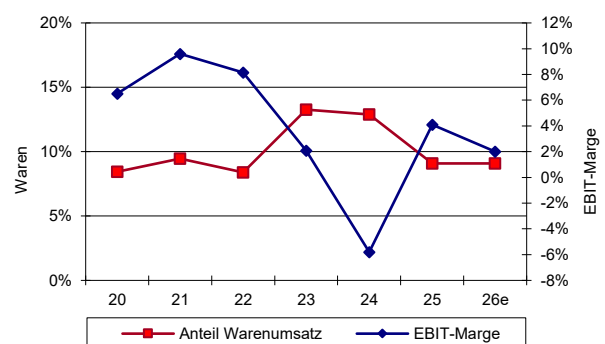
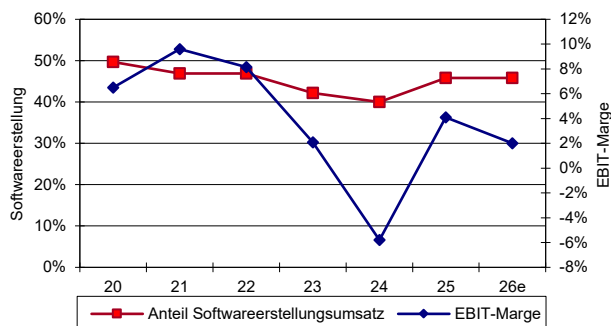
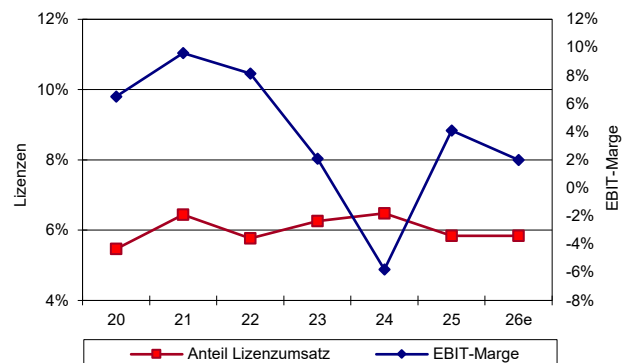
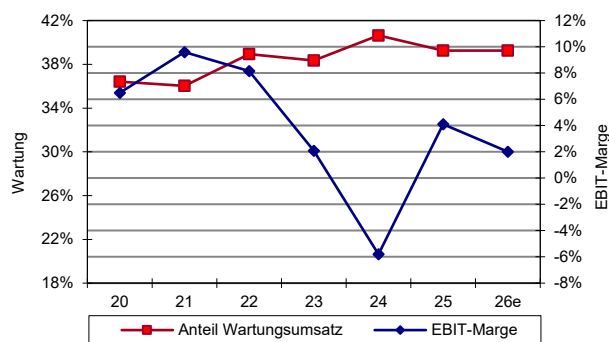
PSI: Zusammensetzung der Umsätze nach Art**H1'2025****H1'2026**

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

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

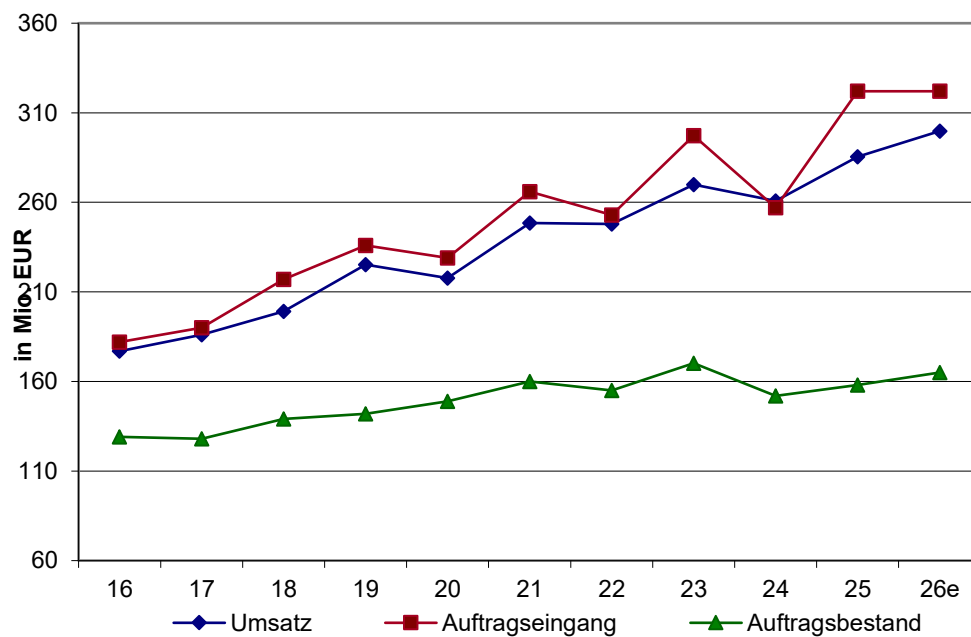
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Indikatoren der EBIT-Marge



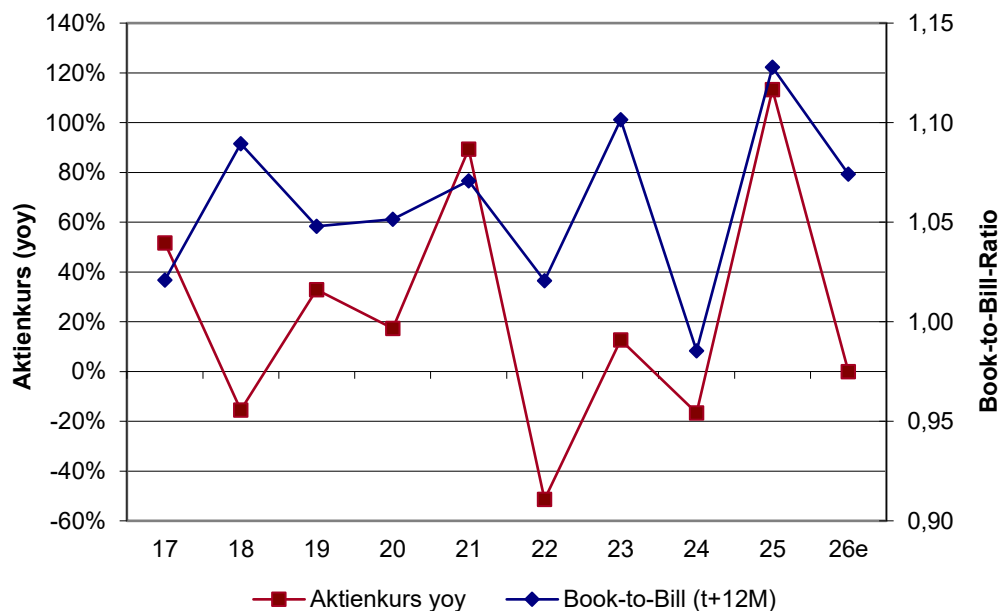
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

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%	299.803	5,0%	323.788	8,0%	356.166	10,0%
sonstige betriebliche Erträge	21.514	80,1%	17.445	-18,9%	25.904	48,5%	29.630	14,4%
Materialaufwand	35.018	-8,5%	42.765	22,1%	65.613	53,4%	72.175	10,0%
Rohergebnis nach GKV	272.023	16,0%	274.483	0,9%	284.078	3,5%	313.621	10,4%
Personalaufwand	212.829	11,9%	198.366	-6,8%	190.923	-3,8%	219.255	14,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	65.416	45,2%	61.284	-6,3%	62.427	1,9%	58.895	-5,7%
EBITDA	-6.222	-887,6%	14.833	338,4%	30.728	107,2%	35.471	15,4%
EBITDA-Marge	-2,18%	-1,9 pp	4,95%	7,1 pp	9,49%	4,5 pp	9,96%	0,5 pp
Abschreibungen	14.758	1,0%	20.829	41,1%	17.776	-14,7%	17.663	-0,6%
EBIT	-20.980	-37,6%	-5.996	71,4%	12.952	316,0%	17.808	37,5%
EBIT-Marge	-7,35%	-1,5 pp	-2,00%	5,3 pp	4,00%	6,0 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%	1.388	105,0%	547	-60,6%	763	39,5%
Zinsaufwand	4.096	14,8%	6.037	47,4%	3.568	-40,9%	3.377	-5,3%
Finanzergebnis	-3.135	-19,2%	-4.365	-39,2%	-2.737	37,3%	-2.331	14,9%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-24.115	-34,9%	-10.361	57,0%	10.214	198,6%	15.478	51,5%
EBT-Marge	-8,45%	-1,6 pp	-3,46%	5,0 pp	3,15%	6,6 pp	4,35%	1,2 pp
Steuern	7.309	93,2%	2.517	-65,6%	-1.532	-160,9%	2.322	251,5%
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%	-12.879	59,0%	11.746	191,2%	13.156	12,0%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	-220	-131,4%	0	100,0%	0	n.m.	0	0,0%
Konzernjahresüberschuss	-31.644	-51,0%	-12.879	59,3%	11.746	191,2%	13.156	12,0%
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%	-0,79	60,6%	0,72	191,2%	0,81	12,0%
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%	-0,79	60,9%	0,72	191,2%	0,81	12,0%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Bilanz (in Tsd. €)

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	11.632	-10,2%	10.245	-11,9%	11.751	14,7%	13.288	13,1%
Leasing Nutzungsrechte	53.252	137,8%	45.935	-13,7%	40.927	-10,9%	37.106	-9,3%
Immaterielle Vermögenswerte	16.485	11,2%	13.354	-19,0%	16.079	20,4%	20.467	27,3%
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%	128.069	-8,5%	127.292	-0,6%	129.396	1,7%
Summe Anlagevermögen								
Kasse	27.287	3,0%	56.963	108,8%	45.330	-20,4%	49.863	10,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	86.054	-10,0%	90.357	5,0%	96.744	7,1%	105.537	9,1%
Vorräte	2.995	-0,1%	3.145	5,0%	5.396	71,6%	7.936	47,1%
Steuerforderungen	21.818	30,8%	21.818	0,0%	15.693	-28,1%	13.693	-12,7%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	138.154	-2,6%	187.282	35,6%	178.164	-4,9%	192.029	7,8%
Summe Umlaufvermögen								
	0	-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	278.058	2,2%	315.351	13,4%	305.456	-3,1%	321.425	5,2%
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%	-21.031	158,0%	-9.284	-55,9%	3.872	-141,7%
Eigenkapital	67.170	-29,6%	83.291	24,0%	95.038	14,1%	108.194	13,8%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	33.287	-6,8%	34.951	5,0%	42.000	20,2%	42.000	0,0%
Übrige Rückstellungen	513	-46,2%	539	5,0%	1.000	85,6%	1.100	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	6.134	-36,4%	6.134	0,0%	6.134	0,0%	6.134	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	50.351	231,5%	43.433	-13,7%	38.697	-10,9%	35.085	-9,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.625	-18,3%	1.706	5,0%	1.843	8,0%	2.027	10,0%
Summe langfristige Schulden	91.910	44,8%	86.763	-5,6%	89.674	3,4%	86.346	-3,7%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	1.255	-29,6%	1.318	5,0%	1.423	8,0%	1.565	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	18.515	-12,2%	40.810	120,4%	9.757	-76,1%	6.792	-30,4%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	5.333	-36,7%	4.600	-13,7%	4.099	-10,9%	3.716	-9,3%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	50.299	19,6%	52.814	5,0%	56.050	6,1%	60.455	7,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	43.576	49,0%	45.755	5,0%	49.415	8,0%	54.357	10,0%
Summe kurzfristige Schulden	118.978	16,0%	145.297	22,1%	120.744	-16,9%	126.886	5,1%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	278.058	2,2%	315.351	13,4%	305.456	-3,1%	321.425	5,2%

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: **27.08.2026, 09:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **27.08.2026, 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
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
05.08.26	Watz	Halten	45,00 €	45,00 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.2025 - 30.06.2026)			Auftragsresearch	
		in %		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 Liquiditätssponder 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

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.