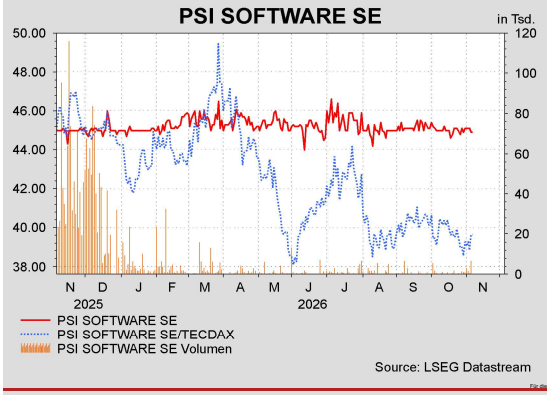
PSI Software SE

Andienen (Halten)

Kursziel	**45,15 € (45,00 €)**
Kurspotenzial	0,6%
Kurs (05.11.2026)	44,90 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	704,8 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	299,8	323,8	356,2
EBITDA	-6,2	6,8	30,7	35,5
EBITDA-Marge	-2,2%	2,3%	9,5%	10,0%
EBIT	-21,0	-14,0	13,0	17,8
EBIT-Marge	-7,3%	-4,7%	4,0%	5,0%
Ergebnis je Aktie	-2,02	-1,45	0,72	0,76
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	4,28	4,43	5,15	5,92
EV/Umsatz	2,8	1,4	1,2	1,1
EV/EBITDA	-	60,8	12,9	10,9
EV/EBIT	-	-	30,7	21,7
KGV	-	-	29,4	27,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Buchwert	10,5	10,1	8,7	7,6



Finanzkalender

- -

Aktionärsstruktur

83,03% Warburg Pincus/Zest Bidco GmbH
9,51% Morgan Stanley
(inkl. Briarwood 9,49%)
7,46% Freefloat

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

Delisting-Erwerbsangebot zu 45,15 € endet am 17.11. – Prognose 2026 bestätigt

Die Annahmefrist für das Delisting-Erwerbsangebot zu 45,15 € je Aktie in bar endet am 17.11.26 24:00 Uhr. Die im August korrigierte Guidance für 2026 – Umsatz +5%, Auftragseingang auf Vorjahresniveau und eine um Einmalaufwendungen bereinigte EBIT-Marge von ~2% – wurde im Q3'26-Bericht bestätigt.

Seit Ende der Angebotsfrist des Übernahmeangebots zu 45,00 € am 02.01.26 ist weniger als 1 Jahr vergangen. Entsprechend müssen die Aktionäre, die damals angedient hatten, um 0,15 € je Aktie nachgebessert werden. Der Mindestpreis beim Delisting-Erwerbsangebot ist der Sechsmonatsdurchschnittskurs, welcher mit 45,15 € ermittelt wurde.

Gemäß Angebotsunterlage hielt die Bieterin Zest Bidco GmbH (Warburg Pincus, E.ON, Norman Rentrop) unmittelbar vor Fristbeginn 83,03% des Grundkapitals der PSI. Bis zum 03.11. wurden 0,03% angedient.

Mit Briarwood Capital Partners LP, die 9,49% des derzeitigen Grundkapitals (GK) und der Stimmrechte der PSI halten, wurde am 15.10.26 ein unverbindliches Term Sheet unterzeichnet. Darin geht es um den Erwerb des Briarwood-Anteils 9,49% durch die Bieterin. Briarwood würde auch 45,15 € erhalten. Allerdings nicht in bar, sondern als Anteil an der Bieterin. Briarwood würde damit E.ON und Norman Rentrop folgen. Die Bieterin käme dann ohne die Stücke aus dem Delisting-Erwerbsangebot auf 92,52% und könnte dann einen umwandlungsrechtlichen Squeeze-out durchführen. Um die 95% zu erreichen, die einen aktienrechtlichen Squeeze-out ermöglichen, fehlen dann noch 405.046 PSI-Aktien.

Gemäß der Angebotsunterlage für das Delisting-Erwerbsangebot beabsichtigt die Bieterin Strukturmaßnamen durchzuführen. Dabei kommen sowohl ein umwandlungsrechtlicher (mind. 90% des GK) als auch ein aktienrechtlicher Squeeze-out (mind. 95% des GK) in Betracht. Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (mind. 75% HV-Zustimmung) ist nicht vorgesehen.

Sobald die Voraussetzungen erfüllt sind und nach Abschluss des laufenden Delisting-Erwerbsangebots, dürfte dem Vorstand das Squeeze-out-Verlangen der Großaktionärin zügig übermittelt werden.

Im Rahmen eines Squeeze-out-Verfahrens muss die angemessene Abfindung der Minderheitsaktionäre auf Basis eines IDW S 1-Gutachtens bestimmt werden. Die Bieterin hatte im Rahmen des Delisting-Erwerbsangebot PwC damit beauftragt, den Unternehmenswert zu bestimmen. PwC kommt auf einen Wert je PSI-Aktie von 34,06 €, auf den der Angebotspreis eine Prämie von 32,56% bietet.

Konzernzahlen für die ersten 9 Monate 2026

Der **Umsatz** nahm in den ersten 9 Monaten um 3,6% auf 211 Mio. € zu. Das um Restrukturierungskosten und transaktionsbezogene Kosten **bereinigte EBIT** gab um 20,7% auf 4,6 Mio. € nach. Die Bereinigungen betrugen per 30.09. 19,9 Mio. € nach 26,1 Mio. € im Vorjahr. Für das Q3'26 wurde das bereinigte EBIT mit 5,7 Mio. € berichtet. Damit wurde das Vorjahr (2,3 Mio. €) deutlich übertroffen. Im Q3 beliefen sich die Bereinigungen auf ~16,2 Mio. € nach 24,8 Mio. € im Vorjahr. Im September wurde ein weiteres Kostensenkungsprogramm gestartet. In den ersten drei Quartalen summierte sich der **Konzernverlust** auf -20,4 Mio. € (Vj. -26,3 Mio. €).

Der **Auftragseingang** verfehlte den Vorjahreswert um 19,3% und stand am 30.09. bei 217 Mio. €. 2025 war durch einige Großaufträge und Nachholeffekte nach dem Cyberangriff von 2024 überzeichnet. Die Book-to-Bill-Ratio von 1,03 deutet auf moderates Wachstum in den kommenden Quartalen hin. Der **Auftragsbestand** gab ggü. Vj. um 14,4% auf 161 Mio. € nach.

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** verzeichnete einen Swing um -23,7 Mio. € auf -21,1 Mio. € (Vj. +2,6 Mio. €). Forderungen aus LuL sowie aus langfristiger Auftragsfertigung trugen dazu 16,2 Mio. € bei. Außerdem ergab sich bei den Verbindlichkeiten aus LuL ein Swing von -11,9 Mio. €.

Der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** zeigt, dass für immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen 8,9 Mio. € abflossen nach 3,5 Mio. € im Vorjahr. Im Vorjahr flossen aus Verkäufen von Unternehmensteilen 8,6 Mio. € (PSI Transcom GmbH) per 30.09. zu, während es in 2026 0,9 Mio. € waren. Insgesamt ergab sich ein Cashflow aus Investitionstätigkeit von -7,6 Mio. € nach +5,6 Mio. € im Vorjahr.

Durch die im Juli durchgeführte **Kapitalerhöhung**, die nur von der Bieterin gezeichnet wurde, flossen PSI 29,0 Mio. € zu. Außerdem wurden **Finanzverbindlichkeiten** von 11,4 Mio. € aufgenommen. Das prägte den **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit**, der insgesamt mit +34,9 Mio. € nach -6,2 Mio. € im Vorjahr ausgewiesen wurde.

Die **liquiden Mittel** nahmen seit Ende 2025 bis zum 30.09. um 6,0 Mio. € auf 33,2 Mio. € zu. Dazu trug die Kapitalerhöhung entscheidend bei.

Bewertung

Wir haben unser DCF-Modell an die Zahlen nach 9 Monaten angepasst. Die Marge für das berichtete EBIT setzen wir nun mit -4,7% an nach -2,0%. Den risikolosen Zins (10j. Bund) stellen wir auf 3,75% nach 3,5% und die Risikoprämie nach Steuern auf 4,75% nach 5,25%. Der Faub hatte seine Empfehlung für die Risikoprämie nach Steuern auf 4,00% bis 5,25% gesenkt. Ansonsten haben wir am Modell keine Veränderungen ggü. dem letzten Update von Ende Aug. vorgenommen.

Als fairen Wert ergeben sich nach unserem DCF-Modell nun 40,13 € (vorher: 37,69 €) je PSI-Aktie. Der Wert ist zwar deutlich höher als der von PwC ermittelte, aber rund 5 € unterhalb der 45,15 €, die man bei Andienung unter dem laufenden Delisting-Erwerbsangebot erhält.

Man fragt sich natürlich, was sich die Großaktionäre davon versprechen, dass sie bei der Bieterin eingestiegen sind und keine 45,15 € in bar realisieren. Offensichtlich gehen

sie davon aus, dass im Rahmen eines zukünftigen Exits von Warburg Pincus wesentlich mehr bezahlt wird. Selbst wenn es so kommen sollte, werden die Minderheiten bei einem Squeeze-out und dem sich sicherlich anschließenden Spruchverfahren daran nicht partizipieren, da die PSI Software SE zum Zeitpunkt der Beschlussfassung über den Squeeze-out bewertet wird. Zukünftige Potenziale, die durch Warburg Pincus ermöglicht werden, fließen dort nicht ein.

Beim **Squeeze-out** bildet der Dreimonatsdurchschnittskurs zum Zeitpunkt des Squeeze-out-Verlangens die gesetzliche Untergrenze bzw. den **Mindestpreis**. Mehr wird die Großaktionärin in diesem Fall wahrscheinlich nicht zahlen. Ob und wann die relevanten Beteiligungsschwellen für einen Squeeze-out erreicht werden, ist derzeit noch offen. **Briarwood** ist das Zünglein an der Waage. Sollten sie bei der Bieterin einsteigen oder das laufende Erwerbsangebot nutzen, kann es schnell gehen. Sonst wird es vermutlich dauern, da unserer Einschätzung nach die 90%-Schwelle ohne Briarwood im Rahmen des Delisting-Erwerbsangebots nicht erreicht wird. Wo der Dreimonatsdurchschnittskurs zukünftig liegen wird, lässt sich nur mutmaßen. Wer auf Nummer sicher gehen will, nutzt das laufende Delisting-Erwerbsangebot und dient zu 45,15 € an.

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	**6.825**	**30.728**	**35.471**	**54.223**	**69.276**	**93.177**	**115.021**	**139.222**	**147.341**	
EBITDA-Marge	2,3%	9,5%	10,0%	13,6%	15,2%	18,0%	19,8%	21,8%	22,0%	
EBIT	**-14.004**	**12.952**	**17.808**	**35.902**	**50.023**	**72.579**	**92.901**	**114.965**	**120.713**	
EBIT-Marge	-4,7%	4,0%	5,0%	9,0%	11,0%	14,0%	16,0%	18,0%	18,0%	
NOPLAT	**-17.406**	**14.894**	**15.137**	**25.192**	**35.101**	**50.928**	**65.188**	**80.671**	**84.704**	**87.245**
Reinvestment Rate	-29,3%	-36,4%	59,7%	50,4%	47,3%	35,6%	28,6%	23,4%	16,4%	7,2%
FCFF	**-22.509**	**20.316**	**6.105**	**12.490**	**18.503**	**32.795**	**46.534**	**61.791**	**70.841**	**1.113.009**
WACC	6,7%	7,1%	7,1%	7,6%	7,8%	7,9%	8,0%	8,2%	8,3%	8,3%
Kumuliertes WACC	100,0%	107,1%	114,8%	123,5%	133,1%	143,7%	155,2%	168,0%	181,9%	196,9%
Barwerte der FCFF	**0**	**18.962**	**5.319**	**10.110**	**13.897**	**22.828**	**29.990**	**36.791**	**38.955**	**565.267**

Berechnung Wert pro Aktie	
Summe Barwerte Planphase	176.853
Barwert Terminal Value	565.267
in % des Unternehmenswerts	76,2%
Unternehmenswerts	**742.119**
Netto-Finanzschulden	86.333
Minderheiten	0
Beteiligungen	0
Wert des Eigenkapitals	**655.786**
Anzahl an Aktien (in Mio.)	15,70
Wert pro Aktie	**40,13**

Modellparameter TV	
EBIT-Marge	18,0%
Steuersatz	29,8%
Ewiges Wachstum	1,0%
WACC	8,3%

Sensitivitätsanalyse

WACC \ *Wachstumsrate*	0,50%	0,75%	**1,00%**	1,25%	1,50%
7,8%	40,29	41,53	42,85	44,28	45,83
8,0%	39,06	40,21	41,44	42,77	44,19
8,3%	37,90	38,98	**40,13**	41,36	42,68
8,5%	36,82	37,83	38,90	40,05	41,28
8,8%	35,81	36,75	37,76	38,83	39,97

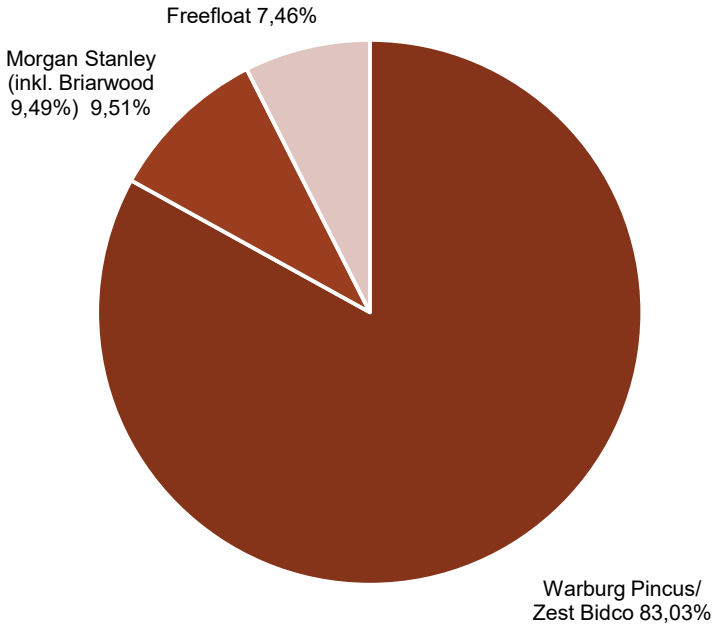
WACC \ *EBIT-Marge*	16,0%	17,0%	**18,0%**	19,0%	20,0%
7,8%	38,39	40,62	42,85	45,09	47,32
8,0%	37,14	39,29	41,44	43,59	45,74
8,3%	35,99	38,06	**40,13**	42,20	44,27
8,5%	34,91	36,91	38,90	40,90	42,90
8,8%	33,90	35,83	37,76	39,68	41,61

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Aktionärsstruktur

Zu Beginn der Andienungsfrist des laufenden Delisting-Erwerbsangebots zu 45,15 € hielt die Bieterin, die Zest Bidco GmbH, 83,03% des Grundkapitals und der Stimmrechte der PSI Software SE. Morgan Stanley hielt 9,51%, davon 9,49% Briarwood. Per 03.11. hatten 0,3% das Erwerbsangebot angenommen. Die Frist läuft noch bis zum 17.11. 24:00 Uhr.

PSI: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

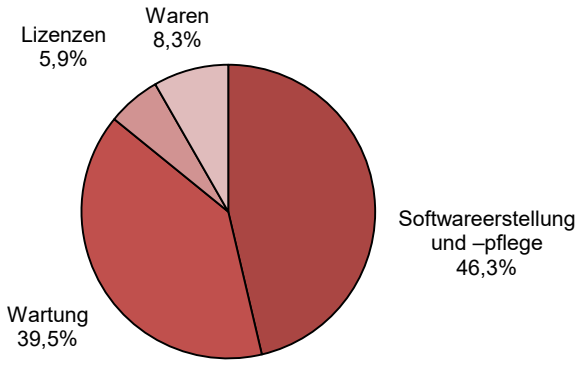
PSI: Segmente

	Grid & Energy Management			Process Industries & Metals			Discrete Manufacturing			Logistics			Sonstiges			Konzern		
in Mio. €	Q3'26	Q3'25	ggü. Vj.	Q3'26	Q3'25	ggü. Vj.	Q3'26	Q3'25	ggü. Vj.	Q3'26	Q3'25	ggü. Vj.	Q3'26	Q3'25	ggü. Vj.	Q3'26	Q3'25	ggü. Vj.
Umsatzerlöse																		
Umsätze mit Fremden	113,082	96,909	17%	44,629	53,068	-16%	24,995	25,547	-2%	28,164	25,355	11%	0,000	2,721	-100%	210,870	203,600	4%
Umsätze mit anderen Segmenten	0,000	0,038	-100%	0,202	0,162	25%	0,010	0,046	-78%	0,009	0,009	0%	-0,221	-0,255	13%	0,000	0,000	n.m.
Umsätze gesamt	**113,082**	**96,947**	**17%**	**44,831**	**53,230**	**-16%**	**25,005**	**25,593**	**-2%**	**28,173**	**25,364**	**11%**	**-0,221**	**2,466**	**-109%**	**210,870**	**203,600**	**4%**
EBITDA	8,152	-2,330	450%	-5,078	5,556	-191%	-4,589	0,271	-1793%	-1,803	1,691	-207%	0,000	-14,622	100%	-3,318	-9,434	65%
Abschreibungen	-6,562	-5,427	-21%	-2,090	-2,243	7%	-1,415	-1,300	-9%	-1,336	-1,310	-2%	0,000	-0,044	100%	-11,403	-10,324	-10%
EBITA	**1,590**	**-7,757**	**120%**	**-7,168**	**3,313**	**-316%**	**-6,004**	**-1,029**	**-483%**	**-3,139**	**0,381**	**-924%**	**0,000**	**-14,666**	**100%**	**-14,721**	**-19,758**	**25%**
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,232	-0,269	14%	-0,325	-0,325	0%	0,000	0,000	n.m.	0,000	0,000	n.m.	0,000	0,000	n.m.	-0,557	-0,594	6%
EBIT	**1,358**	**-8,026**	**117%**	**-7,493**	**2,988**	**-351%**	**-6,004**	**-1,029**	**-483%**	**-3,139**	**0,381**	**-924%**	**0,000**	**-14,666**	**100%**	**-15,278**	**-20,352**	**25%**
Finanzergebnis	-1,819	-0,946	-92%	-0,850	-0,387	-120%	-0,666	-0,359	-86%	-0,363	-0,275	-32%	0,000	-0,015	100%	-3,698	-1,982	-87%
EBT	**-0,461**	**-8,972**	**95%**	**-8,343**	**0,217**	**-3945%**	**-6,670**	**-1,388**	**-381%**	**-3,502**	**0,106**	**-3404%**	**0,000**	**-14,681**	**100%**	**-18,976**	**-22,334**	**15%**
EBITDA-Marge	7,2%	-2,4%		-11,3%	10,4%		-18,4%	1,1%		-6,4%	6,7%		n.m.	-592,9%		-1,6%	-4,6%	
EBITA-Marge	1,4%	-8,0%		-16,0%	6,2%		-24,0%	-4,0%		-11,1%	1,5%		n.m.	-594,7%		-7,0%	-9,7%	
EBIT-Marge	1,2%	-8,3%		-16,7%	5,6%		-24,0%	-4,0%		-11,1%	1,5%		n.m.	-594,7%		-7,2%	-10,0%	

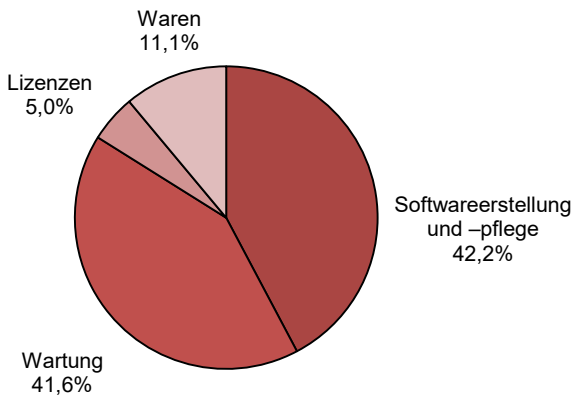
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Zusammensetzung der Umsätze nach Art

Q3'2025



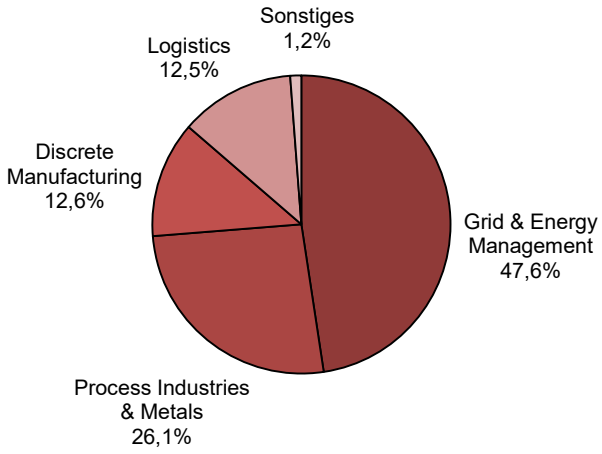
Q3'2026



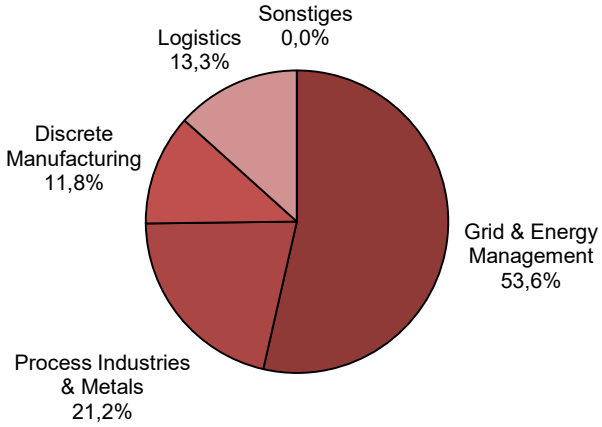
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Zusammensetzung der Umsätze nach Segment

Q3'2025

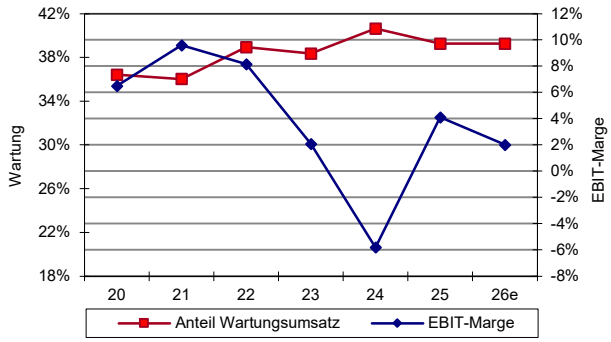


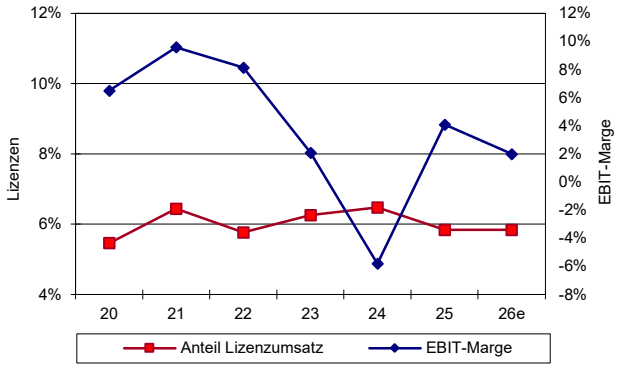
Q3'2026

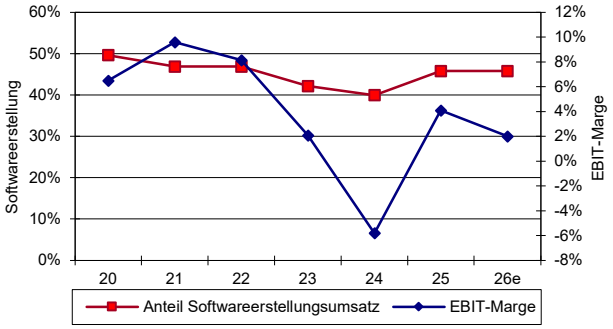


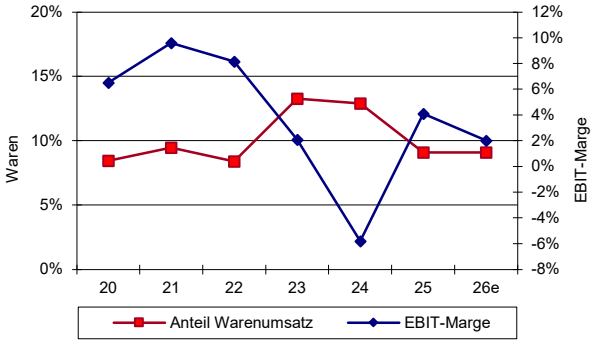
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

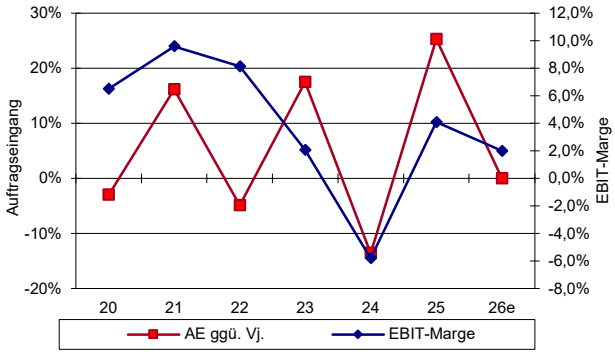
PSI: Indikatoren der EBIT-Marge





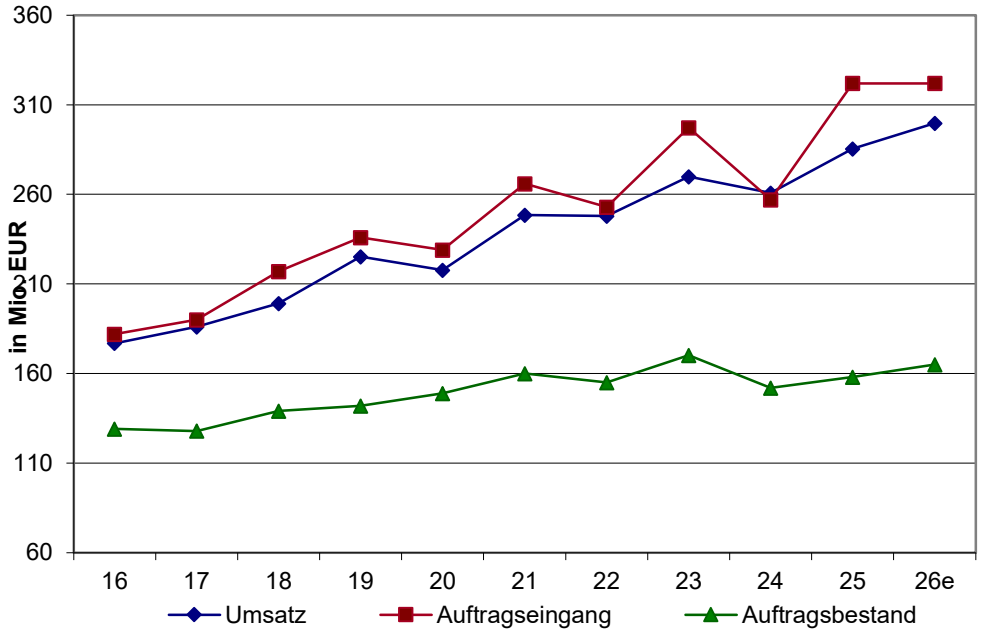






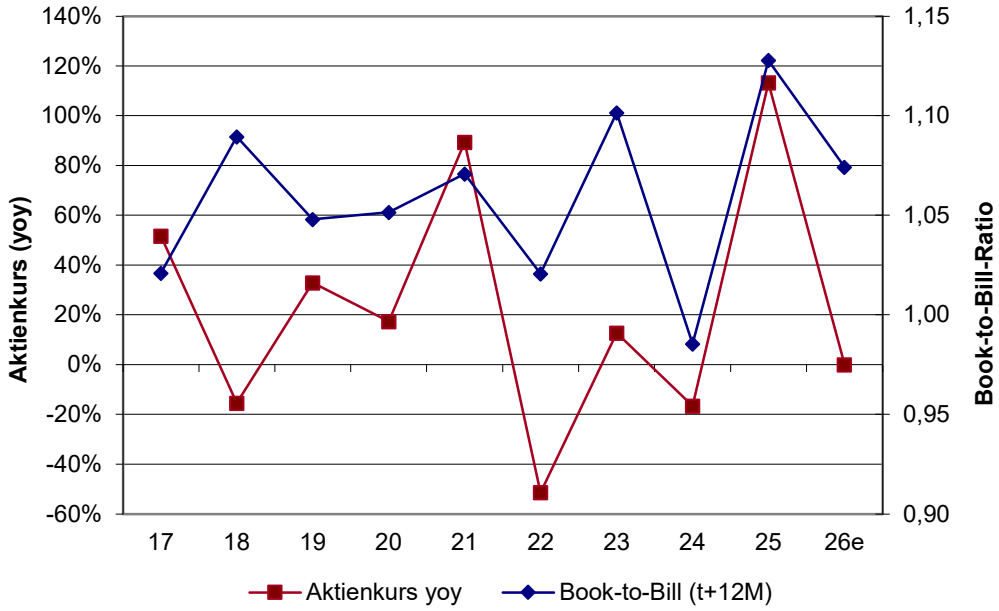
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

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%	204.484	-3,9%	190.923	-6,6%	219.255	14,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	65.416	45,2%	63.174	-3,4%	62.427	-1,2%	58.895	-5,7%
EBITDA	**-6.222**	**-887,6%**	**6.825**	**209,7%**	**30.728**	**350,2%**	**35.471**	**15,4%**
EBITDA-Marge	**-2,18%**	**-1,9 pp**	**2,28%**	**4,5 pp**	**9,49%**	**7,2 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%**	**-14.004**	**33,3%**	**12.952**	**192,5%**	**17.808**	**37,5%**
EBIT-Marge	**-7,35%**	**-1,5 pp**	**-4,67%**	**2,7 pp**	**4,00%**	**8,7 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%	6.741	64,6%	3.568	-47,1%	4.153	16,4%
Finanzergebnis	-3.135	-19,2%	-5.069	-61,7%	-2.737	46,0%	-3.106	-13,5%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	**-24.115**	**-34,9%**	**-19.073**	**20,9%**	**10.214**	**153,6%**	**14.702**	**43,9%**
EBT-Marge	-8,45%	-1,6 pp	-6,36%	2,1 pp	3,15%	9,5 pp	4,13%	1,0 pp
Steuern	7.309	93,2%	4.634	-36,6%	-1.532	-133,1%	2.205	243,9%
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%	-23.707	24,6%	11.746	149,5%	12.497	6,4%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	-220	-131,4%	0	100,0%	0	n.m.	0	0,0%
Konzernjahresüberschuss	**-31.644**	**-51,0%**	**-23.707**	**25,1%**	**11.746**	**149,5%**	**12.497**	**6,4%**
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%	-1,45	27,5%	0,72	149,5%	0,76	6,4%
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%**	**-1,45**	**28,0%**	**0,72**	**149,5%**	**0,76**	**6,4%**

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%	41.835	4,1%	41.835	0,0%	41.835	0,0%
Kapitalrücklage	35.137	0,0%	62.487	77,8%	62.487	0,0%	62.487	0,0%
Sonstiges Eigenkapital	-8.152	-140,6%	-31.859	290,8%	-20.113	-36,9%	-7.616	-62,1%
Eigenkapital	**67.170**	**-29,6%**	**72.463**	**7,9%**	**84.209**	**16,2%**	**96.706**	**14,8%**
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%	51.639	178,9%	20.585	-60,1%	18.280	-11,2%
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%**	**156.125**	**31,2%**	**131.572**	**-15,7%**	**138.373**	**5,2%**
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: **06.11.2026, 10:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **06.11.2026, 11:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: keine Aktualisierung mehr vorgesehen.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind 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
27.08.26	Watz	Halten	45,00 €	45,00 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.2025 - 30.09.2026)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	50	80,6%	37	59,7%
Halten	11	17,7%	11	17,7%
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

1. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. 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 entsprechenden Vorschriften von § 85 WphG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis 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.