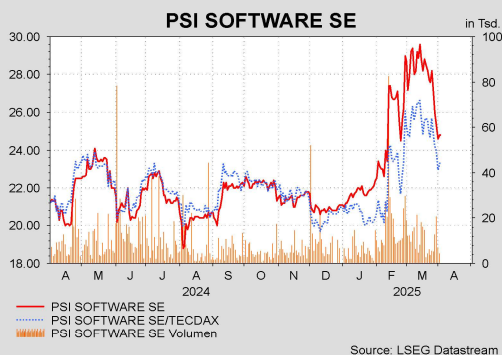


PSI Software SE Kaufen (Kaufen)

Kursziel	38,50 € (40,00 €)
Kurspotenzial	55,2%
Kurs (02.04.2025)	24,80 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	389,3 Mio. €
Anzahl Aktien	15,7 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.psi.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	260,8	286,9	315,6	347,2
EBITDA	-0,6	24,6	36,1	46,2
EBITDA-Marge	-0,2%	8,6%	11,5%	13,3%
EBIT	-15,2	11,5	22,1	31,2
EBIT-Marge	-5,8%	4,0%	7,0%	9,0%
Ergebnis je Aktie	-1,34	0,49	1,10	1,36
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,41
Buchwert je Aktie	6,08	6,57	7,67	9,03
EV/Umsatz	1,5	1,6	1,4	1,2
EV/EBITDA	-	18,1	12,0	9,1
EV/EBIT	-	38,8	19,6	13,4
KGV	-	50,8	22,5	18,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%
Kurs/Buchwert	4,1	3,8	3,2	2,7



Finanzkalender

- 30.04.2025: Q1'Bericht
- 31.07.2025: H1'Bericht
- 30.10.2025: Q3'Bericht

Aktionärsstruktur

23,1% Norman Rentrop
17,8% E.ON SE
~12% Mitarbeiter und Führungskräfte
8,1% Harvinder Singh

Analysten

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

Rückkehr in die Gewinnzone im Q4'24 – Umsatz und Auftragseingang sollen 2025 um 10% wachsen – Cyberangriff prägt 2024

Der Umsatz war 2024 um 3,4% auf 260,8 Mio. € rückläufig, während das EBIT auf -15,2 Mio. € (Vj. +5,6 Mio. €) fiel. Die Belastungen aus dem Cyberangriff zeigten sich auch im EPS, für das -1,35 € (Vj. 0,02 €) ausgewiesen wurden. Der Auftragseingang (AE) büßte 13,5% auf 257 Mio. € ein und drückte den Auftragsbestand (AB) zum 31.12.2024 auf 152 Mio. € (Vj. 170 Mio. €). Im saisonal starken Q4 verbuchte PSI 2024 einen Umsatz von 83,4 Mio. € (Vj. 85,4 Mio. €) und ein EBIT von 4,2 Mio. € (Vj. 8,3 Mio. €). Wir haben unser DCF-Modell überarbeitet und kommen auf einen fairen Wert von 38,50 € für die PSI-Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

PSI hat die Krise im Zusammenhang mit dem Cyberangriff ausgestanden. Operativ ist von „back to normal“ die Rede, was sich am Q4'24 und auch der Guidance für 2025 in Teilen ablesen lässt.

Hinzu kommt, dass PSI die Transformation zu einem Anbieter für Cloud- und **Software-as-a-Service** (SaaS) unter dem neuen Vorstand forciert hat. Das erfordert Investitionen in Produkte, Cloud-Kapazitäten, Technologie, Partnerschaften und Know-how. Die damit verbundenen Kosten schlagen in der Anfangsphase stärker zu Buche. PSI's **Cloud-first-Transformation** belastet die Profitabilität auch 2025, was eine (bereinigte) EBIT-Marge von 4% nach sich zieht.

Vor allem bei den Themen Skalierbarkeit, Flexibilität und Sicherheit bietet die **Cloud** gegenüber klassischen On-Premises-Infrastrukturen große Vorteile. In Verbindung mit SaaS werden der Einstieg für Neukunden und der Roll-out neuer Funktionen oder Upgrades leichter. PSI wird zunächst das **Manufacturing Execution System** für die diskrete Fertigungsindustrie und das **Warehouse Management System** als SaaS-Lösungen anbieten.

Aus dem aktuellen Transformationszyklus wird PSI deutlich gestärkt hervorgehen. Der Umsatz wird **internationaler** und der Anteil wiederkehrender Umsätze mit **hohen Margen** deutlich zunehmen. Dabei hilft die Ausrichtung auf **industrielle Künstliche Intelligenz**.

Google Cloud konnte als strategischer Partner für die Transformation gewonnen werden. Der **Verkauf des Geschäftsbereichs Mobility** (EV ~50 Mio. €) war ein wichtiger Schritt zur Fokussierung des Geschäfts, wie auch die Verschmelzung der deutschen Tochtergesellschaften auf die PSI Software SE und die Bündelung der energiebezogenen Aktivitäten in der neuen Geschäftseinheit „Grid & Energy Management“.

Der **Großauftrag des langjährigen Kunden und Großaktionärs E.ON** bestätigt das Management: Mit der Entwicklung der neuen Leitsystemgeneration werden die Netzfürung der Zukunft technologisch neu definiert und gleichzeitig bewährte Funktionen beibehalten.

Entwicklung in den Segmenten

Das umsatzstärkste **Segment Grid & Energy Management** erlöste 115,6 Mio. € (Vj. 124,9 Mio. €) oder 44,3% des Konzernumsatzes. Davon entfielen 50,7 Mio. € oder 43,9% des Segmentumsatzes auf wiederkehrende Umsätze. Das Segment verbuchte 2024 ein EBIT von -14,8 Mio. €. Ursächlich für diesen Verlust waren neben dem rückläufigen Umsatz besonders Zusatzaufwendungen für den Wiederanlauf der IT-Systeme; Kunden im Bereich kritische Infrastruktur haben erhöhte Sicherheitsanforderungen.

Auf das zweitgrößte **Segment Process Industries & Metals** entfielen 65,7 Mio. € (Vj. 64,8 Mio. €) oder 25,2% des Konzernumsatzes. Davon entfielen 18,6 Mio. € oder 28,3% des Segmentumsatzes auf wiederkehrende Umsätze. Inkl. der Kosten aus dem Cyberangriff wurde ein EBIT von 1,2 Mio. € erwirtschaftet. Treiber des operativen Geschäftes war wie schon 2023 das Nordamerikageschäft.

Im Segment **Discrete Manufacturing** wurde nach Auftragsverschiebungen durch Neukunden ein Umsatz von 30,0 Mio. € (Vj. 33,0 Mio. €) erzielt oder 11,5% des Konzernumsatzes. Davon entfielen 57,7% auf wiederkehrende Erlöse. Das Segment erzielte ein EBIT von 0,4 Mio. €. Neben dem Cyberangriff belasteten hier Konjunkturreffekte im Bereich der Automobil- und Automobilzulieferindustrie.

Das **Segment Logistics** verzeichnete eine gute Geschäftsentwicklung in Osteuropa und erzielte einen Umsatz von 31,4 Mio. € (Vj. 30,2 Mio. €) oder 12,0% des Konzernumsatzes. Der Anteil der jährlich wiederkehrenden Erlöse in diesem Segment belief sich auf 39,8%, das Betriebsergebnis bei Verlusten aus dem Cyberangriff von 0,7 Mio. €.

Verkauf Geschäftsbereich Mobility

Konkret geht es dabei um den Verkauf der PSI Transcom GmbH an die Chapters Group AG. Im Bereich Mobility wurden 2024 ~15 Mio. € umgesetzt. Im Analysten-Call am 27.03.2025 wurde für die Transaktion ein EV von 50 Mio. € genannt. Dabei sollte es sich überwiegend um Cash handeln, mit dem die kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten abgelöst werden können und die Kasse aufgebessert wird. Der rechtliche Übergang erfolgte am 05.03.2025.

Turnaround beim Free Cashflow

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit war als Folge des Cyberangriffs und der Verlustsituation stark negativ: -19,7 Mio. € nach 16,8 Mio. € im Vorjahr. Die Liquidität nahm um 24,0 Mio. € auf 26,5 Mio. € ab, die überwiegend aus höheren kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten von 21,1 Mio. € (31.12.2023: 2,1 Mio. €) gespeist wurde. Die PSI Software SE verfügt über ausreichende Finanzmittel. PSI stellt einen höheren Bestand an liquiden Mitteln in den kommenden Quartalen in Aussicht. Mitte März war der Cash-Bestand (ohne den Verkauf der PSI Transcom) bereits einige Mio. € höher als Ende 2024. PSI will 2025 einen Free Cashflow von mindestens 15 Mio. € erzielen. Die Debt/Equity-Ratio sieht PSI bei 1,8. Die EK-Quote belief sich Ende 2024 auf 34,8% nach 39,5% im Vorjahr. Mittelfristig dürfte eine EK-Quote >40% angestrebt werden.

Guidance 2025

Für 2025 stellt PSI bei Umsatz und Auftragseingang ein Plus von 10 % in Aussicht. Die angestrebte (bereinigte) EBIT-Marge liegt bei 4%. Die Bereinigung betrifft Kosten für Restrukturierung und M&A, für die es am 27.03.2025 keinen Ansatz gab. Die vergleichsweise geringe Profitabilität wird durch Investitionen in die neuen Cloud-/SaaS-basierten Produkte verursacht. Für die wiederkehrenden Umsätze aus Wartungs-, Upgrade- und SaaS-Verträgen wird ein Anstieg von mindestens 10% erwartet. Das läuft auf einen Umsatzanteil von 42% hinaus. PSI strebt für 2025 eine Rohertragsmarge inkl. F&E von >35% an, während die SGA am Umsatz <30% bleiben sollen. Unterm Strich ergibt sich dann ein EPS von ~0,50 €. Eine Dividende wird für 2025 nicht geplant, da nach den Verlusten kein ausschüttbares EK vorhanden ist.

Bewertung

Die Zahlen für 2024 und der Ausblick für 2025 sind in unser DCF-Modell eingeflossen. Wir hatten den Umsatz für 2024 auf 245 Mio. € geschätzt, herausgekommen sind 260 Mio. €. Entsprechend verläuft die Umsatzprojektion nun deutlich höher. Bezüglich der Entwicklung der EBIT-Marge sehen wir den Pfad auf die 18% im TV nun flacher, was dem Transformationsprozess geschuldet ist. Das gilt auch für das Beta, das wir von 0,90 auf knapp 1 angehoben haben. Die Nettoverschuldung war Ende 2024 mit 64 Mio. € deutlich höher als von uns auf Basis der Q3'24-Zahlen veranschlagt. Der Verkauf von PSI Transcom und der positive Free Cashflow sollten die Nettoverschuldung wieder deutlich reduzieren. Das WACC läuft von gut 7% auf 8,4 % im TV hoch.

Als fairen Wert ergeben sich nach dem DCF-Modell nun 38,40 € (vorher: 40,05 €) je PSI-Aktie. Entsprechend senken wir unser Kursziel auf 38,50 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

PSI: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal Value
Umsatz	286.922	315.614	347.175	388.836	443.274	514.197	606.753	667.428	700.799	
Veränderung in %	10,0%	10,0%	10,0%	12,0%	14,0%	16,0%	18,0%	10,0%	5,0%	
EBITDA	24.598	36.143	46.248	58.799	74.897	95.646	117.749	136.993	152.617	
EBITDA-Marge	8,6%	11,5%	13,3%	15,1%	16,9%	18,6%	19,4%	20,5%	21,8%	
EBIT	11.477	22.093	31.246	42.772	57.626	77.130	97.080	113.463	126.144	
EBIT-Marge	4,0%	7,0%	9,0%	11,0%	13,0%	15,0%	16,0%	17,0%	18,0%	
NOPLAT	9.755	18.779	21.925	30.013	40.436	54.122	68.121	79.617	88.515	92.941
Reinvestment Rate	-45,1%	55,5%	55,7%	51,3%	49,7%	47,2%	49,1%	32,8%	20,7%	13,4%
FCFF	14.157	8.352	9.721	14.611	20.344	28.563	34.646	53.495	70.160	1.094.843
WACC	7,0%	7,4%	7,8%	7,9%	8,0%	8,1%	8,2%	8,3%	8,4%	8,4%
Kumuliertes WACC	107,0%	114,9%	124,0%	133,8%	144,5%	156,2%	168,9%	183,0%	198,3%	214,9%
Barwerte der FCFF	13.227	7.266	7.842	10.922	14.078	18.286	20.508	29.231	35.381	509.559

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	156.741	EBIT-Marge	18,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	509.559	Steuersatz	29,8%	7,9%	38,55	39,70	40,93	42,25	43,68	
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>76,5%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	8,1%	37,40	38,47	39,62	40,85	42,17	
Unternehmenswerts	666.300	WACC	8,4%	WACC	8,4%	36,33	37,33	38,40	39,54	40,77
Netto-Finanzschulden	63.561			8,6%	35,33	36,26	37,26	38,32	39,46	
Minderheiten	0			8,9%	34,38	35,26	36,19	37,19	38,25	
Beteiligungen	0			7,9%	38,55	39,70	40,93	42,25	43,68	
Wert des Eigenkapitals	602.739			EBIT-Marge						
					16,0%	17,0%	18,0%	19,0%	20,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	15,70			WACC	7,9%	36,44	38,68	40,93	43,17	45,42
Wert pro Aktie	38,40			8,1%	35,30	37,46	39,62	41,78	43,94	
				8,4%	34,23	36,32	38,40	40,48	42,56	
				8,6%	33,24	35,25	37,26	39,27	41,28	
				8,9%	32,31	34,25	36,19	38,13	40,07	

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Peergroup-Vergleich

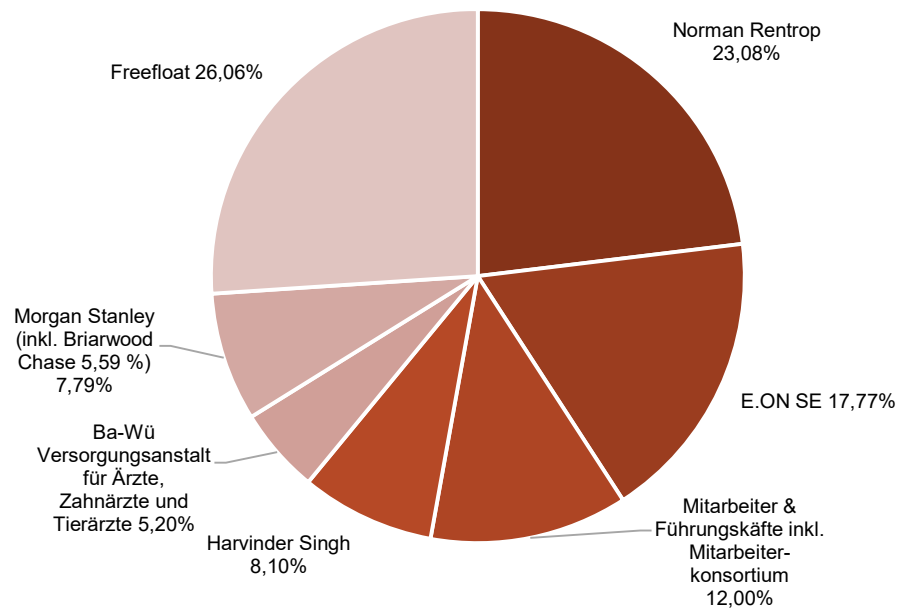
Unternehmen	Kurs in € 02.04.2025	KGV 2024	KGV 2025e	KGV 2026e	EV/EBITDA 2025e	EV/EBITDA 2026e	EV/EBIT 2025e	EV/EBIT 2026e	Ebit- Marge 2025e	Ebit- Marge 2026e	Kurs/ Buchwert 2025e	Kurs/ Buchwert 2026e	EV/Sales 2025e	EV/Sales 2026e	Dividenden rendite 2025e
CENIT AG	8,05	-	21,2	15,2	4,8	4,5	10,4	7,9	3,8%	5,2%	1,6	1,6	0,4	0,4	0,5%
init innovation in traffic systems SE	40,30	25,7	20,5	15,4	10,3	8,2	15,2	11,5	10,1%	11,3%	2,7	2,5	1,5	1,3	2,0%
Nemetschek SE	108,30	71,3	56,5	45,2	34,2	28,2	41,6	33,2	25,7%	27,5%	11,8	10,0	10,7	9,1	0,5%
Salesforce Inc	250,15	40,7	24,5	21,8	14,3	12,5	17,8	15,1	33,9%	35,1%	3,9	3,5	6,0	5,3	0,6%
SAP SE	249,10	94,1	39,7	32,7	25,7	21,6	28,2	23,5	27,7%	29,1%	6,0	5,4	7,8	6,8	0,9%
ServiceNow Inc	759,12	115,0	49,9	41,2	35,4	26,3	40,2	31,6	30,6%	31,6%	13,7	10,0	12,3	10,0	0,0%
Workday Inc	216,85	96,3	27,7	23,4	19,3	15,3	21,7	16,9	28,3%	30,2%	5,4	4,4	6,1	5,1	0,0%
Durchschnitt	73,9	34,3	27,8	20,6	16,7	16,7	25,0	19,9	22,9%	24,3%	6,5	5,3	6,4	5,4	0,7%
Median		82,7	27,7	23,4	19,3	15,3	21,7	16,9	27,7%	29,1%	5,4	4,4	6,1	5,3	0,5%
PSI Software SE*	24,80	-	50,8	22,5	18,1	12,0	38,8	19,6	4,0%	7,0%	3,8	3,2	1,6	1,4	0,0%
Abweichung vom Median		-	83,1%	-3,7%	-6,3%	-21,9%	78,7%	15,6%	-85,6%	-75,9%	-30,5%	-26,1%	-74,7%	-74,1%	-100,0%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Aktionärsstruktur

Die von der TGV gehaltenen PSI-Aktien (20,7%) sind in den Privatbesitz von Norman Rentrop übergegangen, was eine Stimmrechtsmitteilung nach sich zog. Danach hält er 23,08% an PSI. Briarwood Chase, die global in sich transformierende Softwaregesellschaften investiert, meldete 5,59%. Weitere Anteilsverschiebungen im Aktionariat wurden nicht gemeldet bzw. sind uns nicht bekannt.

PSI: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

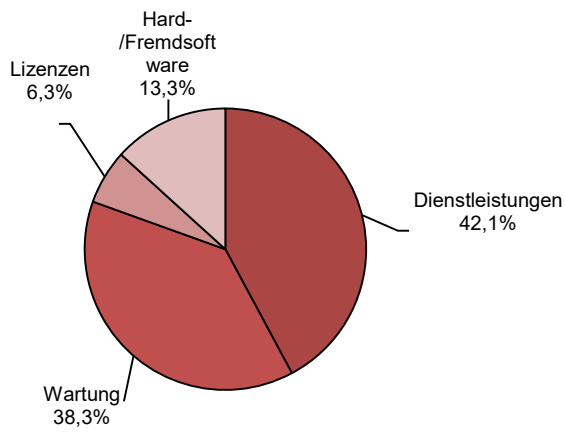
PSI: Segmente

in Mio. €	Energiemanagement			Produktionsmanagement			Überleitung		PSI- Konzern		
	2024	2023	ggü. Vj.	2024	2023	ggü. Vj.	2024	2023	2024	2023	ggü. Vj.
Umsatzerlöse											
Umsätze mit Fremden	131,126	138,855	-6%	129,712	131,036	-1%	0,000	0,000	260,838	269,891	-3%
Umsätze mit anderen Segmenten	0,123	2,923	-96%	1,558	17,753	-91%	-1,681	-20,676	0,000	0,000	n.m.
Umsätze gesamt	131,249	141,778	-7%	131,270	148,789	-12%	-1,681	-20,676	260,838	269,891	-3%
EBITDA	-9,721	-0,890	-992%	11,040	27,541	-60%	-1,949	-6,491	-0,630	20,160	-103%
Abschreibungen	-5,779	-6,325	9%	-5,786	-6,709	14%	-2,123	5,007	-13,688	-8,027	-71%
EBITA	-15,500	-7,215	-115%	5,254	20,832	-75%	-4,072	-1,484	-14,318	12,133	-218%
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,459	-0,592	22%	-0,467	-0,477	2%	0,000	0,000	-1,069	-1,069	0%
EBIT	-15,959	-7,807	-104%	4,787	20,355	-76,5%	-4,072	-1,484	-15,387	11,064	-239%
Finanzergebnis	-0,354	-0,827	57%	-0,523	-0,095	-451%	-1,752	-0,494	-2,629	-1,416	-86%
Ergebnis vor Steuern	-16,313	-8,634	-89%	4,264	20,260	-79%	-5,824	-1,978	-17,873	9,648	-285%
EBITDA-Marge	-7,4%	-0,6%		8,4%	18,5%				-0,2%	7,5%	
EBITA-Marge	-11,8%	-5,1%		4,0%	14,0%				-5,5%	4,5%	
EBIT-Marge	-12,2%	-5,5%		3,6%	13,7%				-5,9%	4,1%	

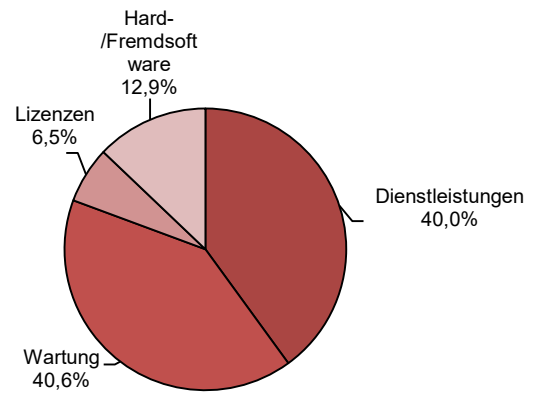
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Zusammensetzung der Umsätze

2023

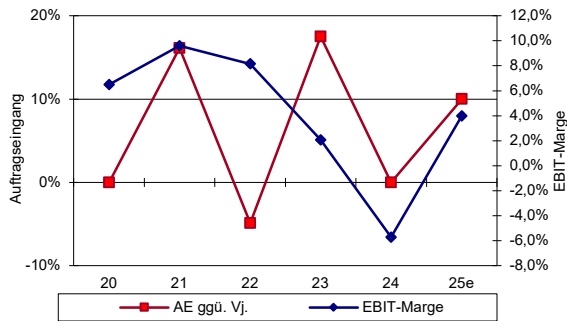
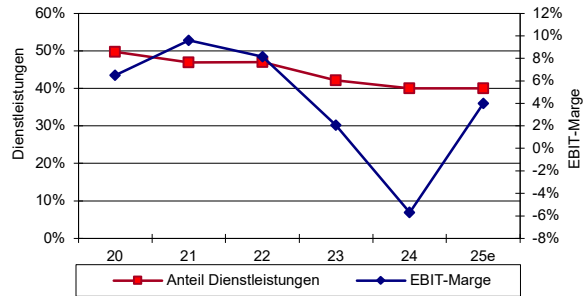
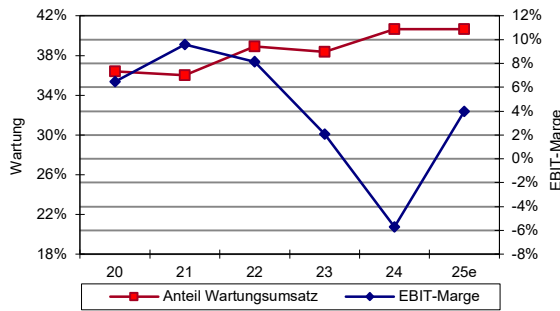
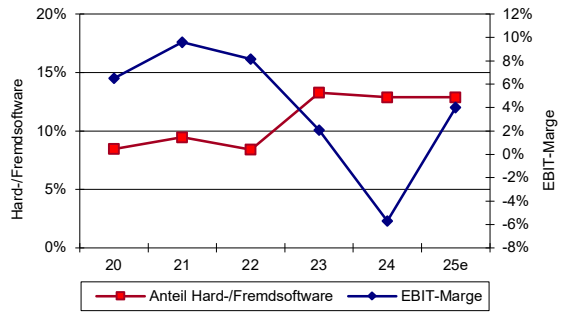
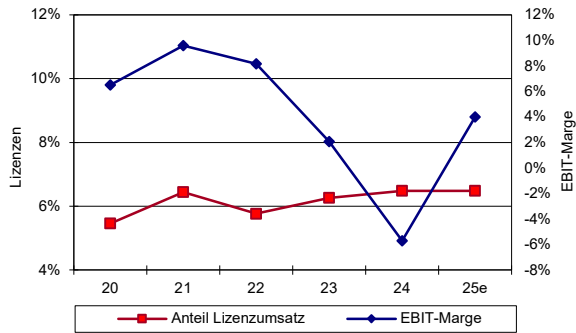


2024



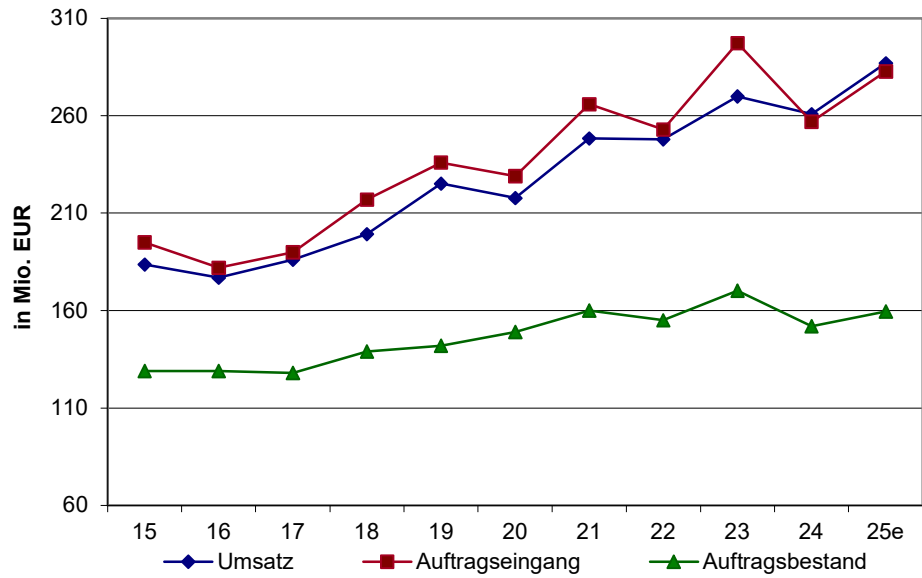
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Indikatoren der EBIT-Marge



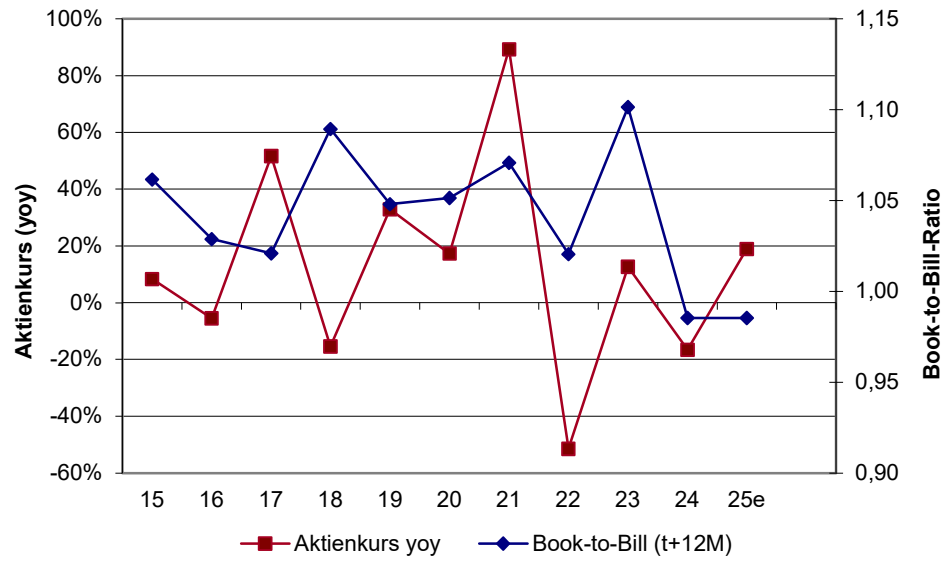
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

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. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Umsatz	260.838	-3,4%	286.922	10,0%	315.614	10,0%	347.175	10,0%
sonstige betriebliche Erträge	11.945	-30,0%	12.276	2,8%	13.521	10,1%	14.894	10,2%
Materialaufwand	38.263	-17,0%	41.832	9,3%	46.015	10,0%	50.616	10,0%
Rohergebnis nach GKV	234.520	-2,6%	257.366	9,7%	283.120	10,0%	311.453	10,0%
Personalaufwand	190.111	3,5%	200.493	5,5%	212.732	6,1%	228.432	7,4%
sonstige betriebliche Aufwendungen	45.039	21,9%	32.275	-28,3%	34.245	6,1%	36.773	7,4%
EBITDA	-630	-103,1%	24.598	4004,5%	36.143	46,9%	46.248	28,0%
EBITDA-Marge	-0,24%	-7,7 pp	8,57%	8,8 pp	11,45%	2,9 pp	13,32%	1,9 pp
Abschreibungen	14.614	0,1%	13.122	-10,2%	14.050	7,1%	15.002	6,8%
EBIT	-15.244	-374,1%	11.477	175,3%	22.093	92,5%	31.246	41,4%
EBIT-Marge	-5,84%	-7,9 pp	4,00%	9,8 pp	7,00%	3,0 pp	9,00%	2,0 pp
Erträge aus Beteiligungen	305	13,8%	305	0,0%	305	0,0%	305	0,0%
Zinserträge	635	-4,4%	955	50,4%	1.049	9,8%	1.152	9,8%
Zinsaufwand	3.569	2,6%	3.718	4,2%	3.104	-16,5%	2.170	-30,1%
Finanzergebnis	-2.629	-3,3%	-2.459	6,5%	-1.750	28,8%	-714	59,2%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-17.873	-692,4%	9.018	150,5%	20.343	125,6%	30.532	50,1%
EBT-Marge	-6,85%	-8,0 pp	3,14%	10,0 pp	6,45%	3,3 pp	8,79%	2,3 pp
Steuern	3.783	0,9%	1.353	-64,2%	3.051	125,6%	9.108	198,5%
Steuerquote	-21,17%	-145,4 pp	15,00%	36,2 pp	15,00%	0,0 pp	29,83%	14,8 pp
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführtem Geschäft	-21.656	-2.862,5%	7.665	135,4%	17.292	125,6%	21.424	23,9%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	700	-33,6%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Konzernjahresüberschuss	-20.956	-6.567,9%	7.665	136,6%	17.292	125,6%	21.424	23,9%
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 €)	-1,38	-2.862,5%	0,49	135,4%	1,10	125,6%	1,36	0,0%
Ergebnis je Aktie aus nicht fortgeführtem Geschäft (in €)	0,04	-33,6%	0,00	-100,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Ergebnis je Aktie	-1,34	-6.567,9%	0,49	136,6%	1,10	125,6%	1,36	23,9%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Bilanz (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	12.948	-6,0%	13.113	1,3%	13.593	3,7%	14.340	5,5%
Leasing Nutzungsrechte	22.391	-5,3%	22.532	0,6%	22.580	0,2%	22.663	0,4%
Immaterielle Vermögenswerte	14.825	5,9%	17.896	20,7%	20.834	16,4%	23.749	14,0%
Firmenwerte	57.503	-2,7%	57.503	0,0%	57.503	0,0%	57.503	0,0%
Finanzanlagen	693	0,0%	693	0,0%	693	0,0%	693	0,0%
Latente Steuern	5.357	-34,1%	5.357	0,0%	5.357	0,0%	5.357	0,0%
Summe Anlagevermögen	113.717	-4,7%	117.093	3,0%	120.560	3,0%	124.305	3,1%
Kasse	26.483	-47,5%	40.169	51,7%	44.186	10,0%	48.605	10,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	95.651	-2,3%	104.375	9,1%	113.931	9,2%	125.324	10,0%
Vorräte	2.997	-39,8%	7.297	143,5%	8.026	10,0%	8.829	10,0%
Steuerforderungen	7.050	62,7%	7.050	0,0%	7.050	0,0%	7.050	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	9.626	56,9%	8.000	-16,9%	6.000	-25,0%	6.000	0,0%
Summe Umlaufvermögen	141.807	-13,4%	166.891	17,7%	179.193	7,4%	195.808	9,3%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	18.338	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	273.862	-3,3%	283.984	3,7%	299.753	5,6%	320.113	6,8%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	40.185	0,0%	40.185	0,0%	40.185	0,0%	40.185	0,0%
Kapitalrücklage	35.137	0,0%	35.137	0,0%	35.137	0,0%	35.137	0,0%
Gewinnrücklagen	-18.611	19,9%	-39.567	-112,6%	-31.902	19,4%	-14.610	54,2%
Kumuliertes übriges comprehensive income	38.690	-35,1%	67.311	74,0%	76.938	14,3%	81.070	5,4%
Eigenkapital	95.401	-14,6%	103.066	8,0%	120.358	16,8%	141.782	17,8%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	35.715	-16,9%	42.000	17,6%	42.000	0,0%	46.200	10,0%
Übrige Rückstellungen	954	-7,6%	1.000	4,8%	1.100	10,0%	1.210	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	9.639	-26,9%	9.639	0,0%	9.639	0,0%	8.344	-13,4%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	15.190	-15,2%	15.285	0,6%	15.318	0,2%	15.375	0,4%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	3.108	-35,3%	3.419	10,0%	3.761	10,0%	4.137	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	694	30,0%	763	10,0%	840	10,0%	924	10,0%
Summe langfristige Schulden	65.300	-18,8%	72.107	10,4%	72.658	0,8%	76.189	4,9%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	1.783	-40,9%	1.961	10,0%	2.157	10,0%	2.373	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	21.081	895,3%	20.950	-0,6%	12.119	-42,2%	0	-100,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	8.419	27,9%	8.472	0,6%	8.490	0,2%	8.521	0,4%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	42.040	-6,9%	45.255	7,6%	48.581	7,3%	52.318	7,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	29.248	-10,8%	32.173	10,0%	35.390	10,0%	38.929	10,0%
Summe kurzfristige Schulden	102.571	14,4%	108.811	6,1%	106.738	-1,9%	102.142	-4,3%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	10.590	700,5%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	273.862	-3,3%	283.984	3,7%	299.753	5,6%	320.113	6,8%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

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

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

1. Haftungserklärung

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

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

2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **03.04.2025, 11:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **03.04.2025, 12:30 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
04.04.24	Schlote	Kaufen	29,00 €	21,40 €	12 Monate
13.06.24	Schlote	Kaufen	28,00 €	21,60 €	12 Monate
10.09.24	Schlote, Löchner	Kaufen	26,30 €	21,00 €	12 Monate
24.09.24	Schlote	Kaufen	40,00 €	22,00 €	12 Monate
13.11.24	Schlote, Löchner	Kaufen	40,00 €	21,40 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.24 - 31.03.25)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	56	94,9%	45	76,3%
Halten	2	3,4%	2	3,4%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	59	100,0%	48	81,4%

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

Klaus Schlote, CEFA-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 Angebotsituation 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.