

PSI Software SE Kaufen (Kaufen)

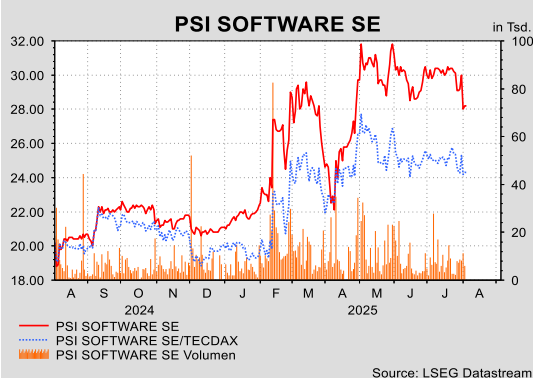
Kursziel	36,70 € (38,50 €)
Kurspotenzial	30,1%
Kurs (04.08.2025)	28,20 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	442,7 Mio. €
Anzahl Aktien	15,7 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	260,8	286,9	315,6	347,2
EBITDA	-0,6	18,6	33,0	42,8
EBITDA-Marge	-0,2%	6,5%	10,5%	12,3%
EBIT	-15,2	5,5	18,9	27,8
EBIT-Marge	-5,8%	1,9%	6,0%	8,0%
Ergebnis je Aktie	-1,34	0,15	0,88	1,16
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,35
Buchwert je Aktie	6,08	6,23	7,11	8,27
EV/Umsatz	1,5	1,8	1,6	1,4
EV/EBITDA	-	27,1	15,0	11,3
EV/EBIT	-	92,0	26,1	17,4
KGv	-	191,1	31,9	24,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%
Kurs/Buchwert	4,1	4,5	4,0	3,4

Unternehmensprognose 2025

Umsatz	+10%
Auftragseingang	+10%
bereinigte EBIT-Marge	4%



Finanzkalender

- 30.10.2025: Q3-Bericht

Aktionärsstruktur

23,1% Norman Rentrop
17,8% E.ON SE
8,1% Harvinder Singh

Analysten

Klaus Schlote
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
kschlote@solventis.de

Auftragseingang im H1'25 > 210 Mio. € – Segment Metals schwächelt in Q2

Die guten Zahlen aus Q1'25 konnten im Q2'25 nicht in Gänze bestätigt werden. Zwar erreichte der Auftragseingang (AE) nach 6 Monaten das Rekordniveau von 210 Mio. €, dazu trug das Q2 aber nur 52 Mio. € bei. Der Auftragsbestand gab im Q2'25 ggü. dem Startquartal -17 Mio. € auf 206 Mio. € ab. Der Konzernumsatz wuchs im H1'25 ggü. Vj. um 18,3% auf 132,9 Mio. €, wobei das Vorjahr durch den Cyberangriff stark gedrückt war. Das EBIT wurde nach 6 Monaten mit 2,1 Mio. € und das um Restrukturierungs- und M&A-Kosten bereinigte EBIT mit 3,5 Mio. € berichtet. Aufgrund des Q2'25 wurde nach 6 Monaten ein Konzernjahresfehlbetrag von -1,4 Mio. € bzw. -0,09 € je Aktie ausgewiesen, nachdem im Q1'25 noch schwarze Zahlen geschrieben wurden. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit betrug im H1'25 7,6 Mio. €, wozu das Q2'25 2,5 Mio. € beisteuerte. Die Guidance wurde von der Gesellschaft bestätigt: Umsatz und Auftragseingang sollen 2025 um ~10% wachsen und die bereinigte EBIT-Marge bei 4% liegen, was etwa 11 - 12 Mio. € entspricht und 5 - 6 Mio. € unbereinigt. Wir nehmen unser Kursziel auf 36,70 € zurück und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

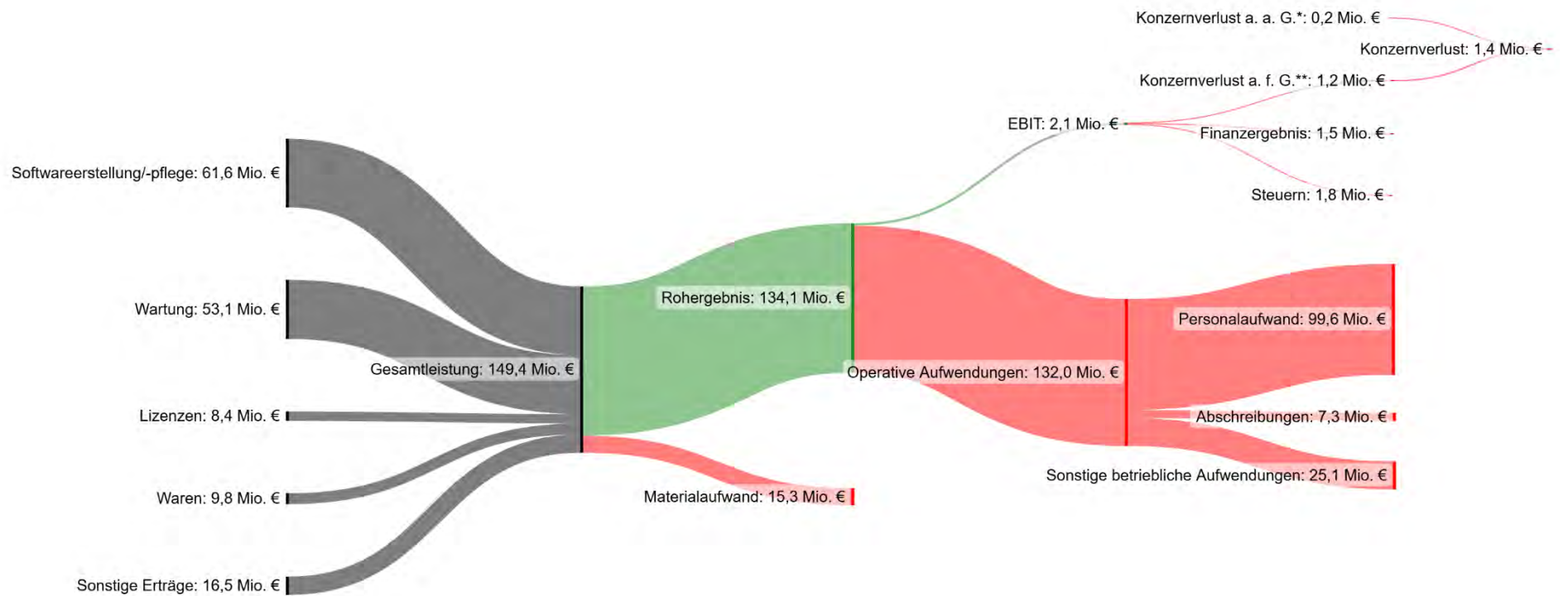
Alle 4 Segmente verzeichneten im H1'25 beim Umsatz kräftige Zuwächse und positive Betriebsergebnisse, nachdem der Cyberangriff im Vorjahr zu einem Einbruch geführt hatte. Gleichwohl sind die Margen weiterhin gering. Im Segment Process Industries & Metals bremste der schwache Dollar die Umsatz- und Ergebnisentwicklung. Zudem wurden deutlich weniger Lizenzen verkauft, was auch mit der Vorbereitung auf neue Versionen etablierter Lösungen zusammenhing. Hier ist im H2 mit Nachholeffekten zu rechnen.

Die Segmente **Discret MFG** und **Logistics** legten im Q2'25 ggü. Q1'25 bei Umsatz und EBIT zu. In beiden Segmenten sollen noch 2025 cloudfähige Lösungen an den Markt kommen. Damit könne insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen SaaS Angebote unterbreitet werden. Im Segment Discrete MFG konnten mehrere Neukunden in den Branchen Automotive und Maschinenbau gewonnen werden. Das größte Segment Grid & Energy Management hatte im Q1'25 einen Großauftrag von E.ON an Land gezogen. Für die Steuerungssoftware wird eine moderne cloudbasierte Lösung verwendet. Die Abwicklung des Auftrags wird 4 - 5 Jahre dauern.

Der **Cashflow** aus laufender Geschäftstätigkeit belief sich nach 6 Monaten auf 7,6 Mio. € (Vj. -17,6 Mio. €). Die Zahlungsmittel nahmen seit Ende 2024 um 4,7 Mio. € auf 31,2 Mio. € zu, während die Finanzverbindlichkeiten von 30,7 Mio. € (31.12.24) auf 24,2 Mio. € reduziert wurden. Aus dem Verkauf der PSI Transcom GmbH wurden im Q1'25 8,6 Mio. € vereinnahmt.

Der **Umsatz** verteilte sich nach 6 Monaten wie folgt: Softwareerstellung und -pflege 61,6 Mio. € (Vj. 43,0 Mio. €), Wartung 53,1 Mio. € (Vj. 51,2 Mio. €), Lizenzen 8,4 Mio. € (Vj. 6,1 Mio. €), Waren 9,9 Mio. € (Vj. 12,0 Mio. €).

PSI: GuV H1'25



* a. f. G.: aus fortzuführenden Geschäftsbereichen

* a. a. G.: aus aufgegebenen Geschäftsbereichen

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Bewertung

Im Segment Grid & Energy Management wurde im Q2'25 ein angekündigtes Kostensenkungsprogramm gestartet. Dabei dürfte es sich im Wesentlichen um Personalkosten handeln, die letztlich Cash wirksam werden. Wir setzten dafür 6 Mio. € an. Die bestätigte Guidance für 2025 bezieht sich auf die um Restrukturierungs- und M&A-Kosten bereinigte EBIT-Marge (~4%), die bei einem Umsatzwachstum von ~10% etwa 11,5 Mio. € entspricht. Abzüglich der 6 Mio. € Restrukturierungsaufwand kommen wir auf ein unbereinigtes EBIT von ~5,5 Mio. €, das jetzt in unser DCF-Modell einfließt. In den Folgejahren nehmen wir die Verbesserung der EBIT-Marge etwas zurück, bleiben im TV aber bei 18%. Die projizierte Umsatzkurve lassen wir bis zum TV flacher verlaufen.

Nach unserem DCF-Modell ergibt sich nun ein fairer Wert von 36,68 € nach zuvor 38,40 € je PSI-Aktie. Wir nehmen das Kursziel auf 36,70 € zurück. Bei einem geschätzten Kurspotenzial von gut 30% bestätigen wir 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	505.332	565.972	622.569	653.697	
Veränderung in %	10,0%	10,0%	10,0%	12,0%	14,0%	14,0%	12,0%	10,0%	5,0%	
EBITDA	18.602	32.987	42.776	54.910	70.464	89.263	105.442	122.491	136.509	
EBITDA-Marge	6,5%	10,5%	12,3%	14,1%	15,9%	17,7%	18,6%	19,7%	20,9%	
EBIT	5.480	18.937	27.774	38.884	53.193	70.746	84.896	99.611	111.129	
EBIT-Marge	1,9%	6,0%	8,0%	10,0%	12,0%	14,0%	15,0%	16,0%	17,0%	
NOPLAT	4.658	16.096	19.489	27.285	37.325	49.643	59.571	69.897	77.979	85.043
Reinvestment Rate	-94,5%	64,8%	62,6%	56,4%	53,8%	46,2%	39,9%	33,5%	21,1%	10,3%
FCFF	9.060	5.670	7.285	11.883	17.233	26.685	35.801	46.463	61.544	1.041.089
WACC	7,0%	7,1%	7,4%	7,6%	7,7%	7,8%	7,9%	8,1%	8,3%	8,3%
Kumuliertes WACC	107,0%	114,6%	123,1%	132,4%	142,6%	153,7%	165,9%	179,3%	194,2%	210,4%
Barwerte der FCFF	8.469	4.948	5.918	8.975	12.088	17.362	21.586	25.914	31.685	494.774

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	136.946	EBIT-Marge	18,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	494.774	Steuersatz	29,8%	0,50% 0,75% 1,00% 1,25% 1,50%						
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>78,3%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	WACC	7,8%	36,82	37,94	39,14	40,43	41,82
Unternehmenswert	631.720	WACC	8,3%		8,1%	35,71	36,75	37,86	39,06	40,35
Netto-Finanzschulden	56.000				8,3%	34,66	35,64	36,68	37,79	38,98
Minderheiten	0				8,6%	33,68	34,60	35,57	36,60	37,71
Beteiligungen	0				8,8%	32,77	33,62	34,53	35,50	36,53
Wert des Eigenkapitals	575.720			WACC	EBIT-Marge					
					16,0%	17,0%	18,0%	19,0%	20,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	15,70				7,8%	34,93	37,04	39,14	41,24	43,35
Wert pro Aktie	36,68				8,1%	33,81	35,84	37,86	39,89	41,91
					8,3%	32,77	34,72	36,68	38,63	40,58
					8,6%	31,80	33,68	35,57	37,45	39,33
					8,8%	30,89	32,71	34,53	36,35	38,16

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Peergroup-Vergleich

Unternehmen	Kurs in € 04.08.2025	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	Dividendenr endite 2025e
CENIT AG	7,72	-	25,1	9,8	6,8	4,2	20,5	7,4	2,1%	5,2%	1,4	1,3	0,4	0,4	0,0%
init innovation in traffic systems SE	42,10	23,4	20,4	15,5	10,5	8,5	15,7	12,0	9,6%	11,0%	2,9	2,5	1,5	1,3	2,2%
Nemetschek SE	130,90	61,6	67,2	53,6	41,6	34,4	50,0	40,2	26,0%	27,7%	14,7	12,3	13,0	11,1	0,6%
Salesforce Inc	218,08	53,7	22,3	19,9	13,1	11,5	16,4	14,0	33,4%	34,3%	3,8	3,5	5,5	4,8	0,5%
SAP SE	244,75	89,3	40,5	34,0	26,1	22,0	28,9	24,0	27,6%	29,3%	6,0	5,4	8,0	7,0	1,0%
ServiceNow Inc	797,75	155,1	54,6	46,1	39,8	32,1	45,5	36,3	30,6%	31,3%	14,4	10,6	13,9	11,4	0,0%
Workday Inc	194,57	86,4	26,0	22,5	18,1	14,6	20,7	16,4	28,7%	30,1%	5,7	4,6	5,9	4,9	0,0%
Durchschnitt		78,2	36,6	28,8	22,3	18,2	28,2	21,5	22,5%	24,1%	7,0	5,8	6,9	5,9	0,6%
Median		74,0	26,0	22,5	18,1	14,6	20,7	16,4	27,6%	29,3%	5,7	4,6	5,9	4,9	0,5%
PSI Software SE *	28,20	-	191,1	31,9	27,1	15,0	92,0	26,1	1,9%	6,0%	4,5	4,0	1,8	1,6	0,0%
Abweichung vom Median		-	635,0%	41,9%	49,8%	2,6%	344,9%	59,3%	-93,1%	-79,5%	-20,2%	-13,9%	-70,4%	-68,3%	-100,0%

* PSI Software SE Zahlen sind Solventis-Schätzungen

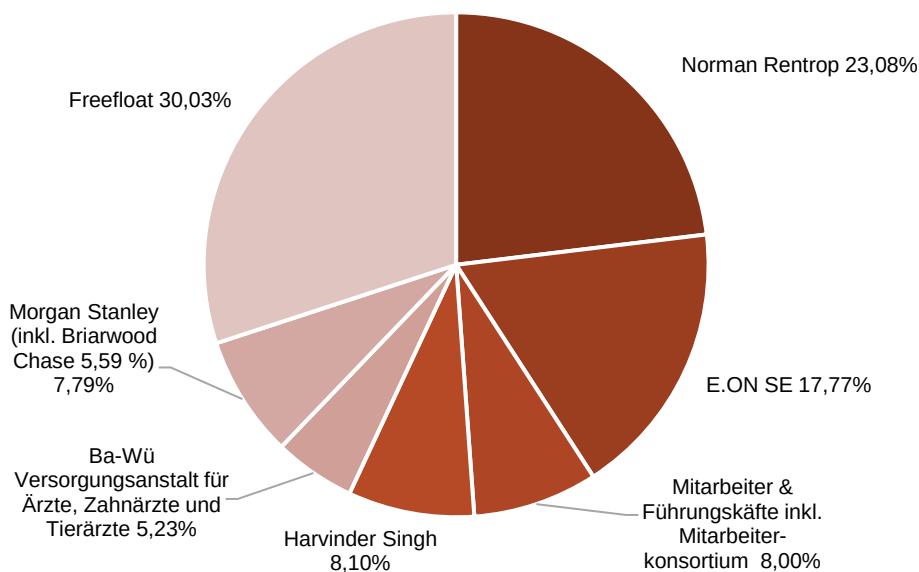
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Aktionärsstruktur

Gemäß einer Stimmrechtsmitteilung vom 07.04.2025 ging der Stimmrechtsanteil des Konsortiums der PSI Mitarbeiter Aktionäre (Konsortium) von 9,35% auf 4,63% zurück. Tag der Schwellenberührung (5%) war der 01.04.2025. Vermutlich erfolgte die Meldung im Vorfeld der HV, die am 20.05.2025 stattfindet, um nicht das Stimmrecht auf der HV zu verlieren. Die letzte Stimmrechtsmitteilung des Konsortiums stammte aus 2011. Damals wurden 10% unterschritten. Die Abgeber sind überwiegend ehemalige Mitarbeiter der PSI, die in den Ruhestand gegangen sind. Wir taxieren den Stimmrechtsanteil der „Mitarbeiter & Führungskräfte inkl. Konsortium“ nun auf 8% nach zuvor 12% und erhöhen den Freefloat entsprechend auf 30%.

Gemäß Directors' Dealings kaufte der CEO Robert Klaffus zwischen dem 16.04.2025 und dem 28.04.2025 insgesamt 4.907 PSI-Aktien im Gegenwert von 127.649,60 €. Der Preis je Aktie lag dabei im Bereich von 25,10 € - 27,20 € je PSI-Aktie.

PSI: Aktionärsstruktur

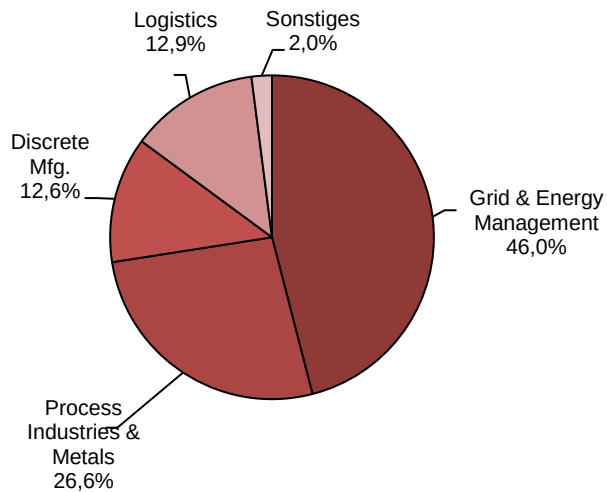
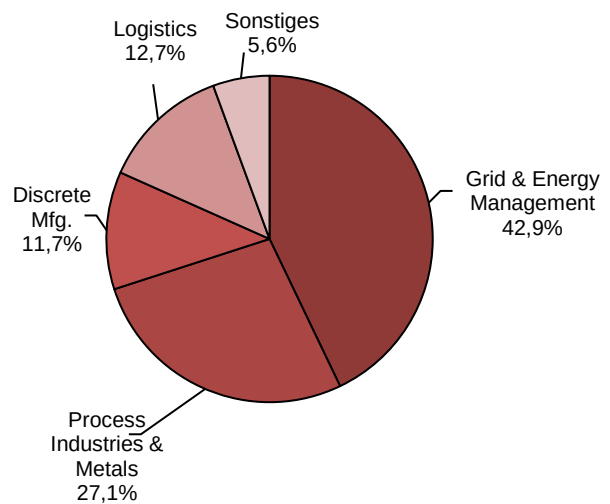
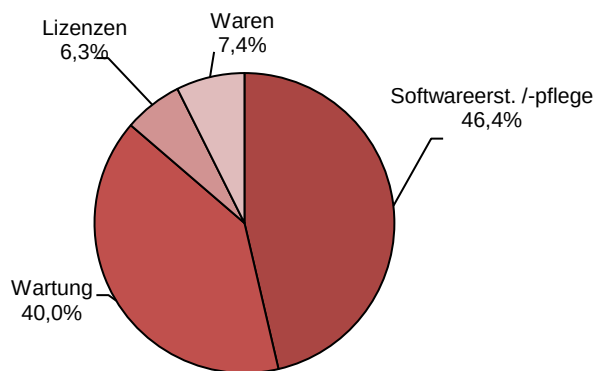
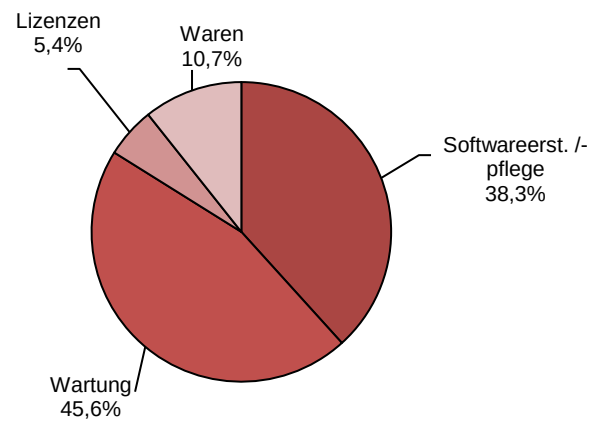


Quelle: Solventis Research, PSI SOFTWARE SE

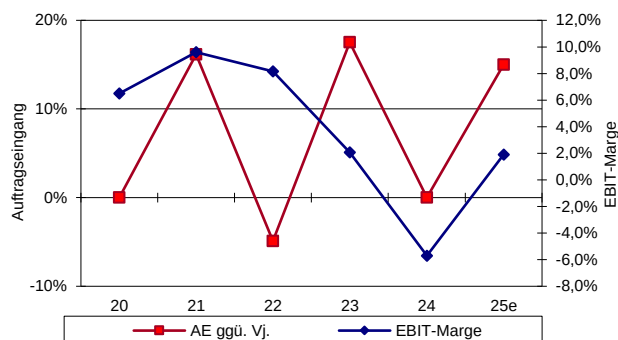
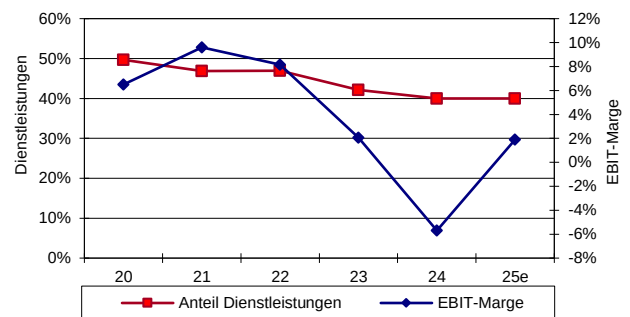
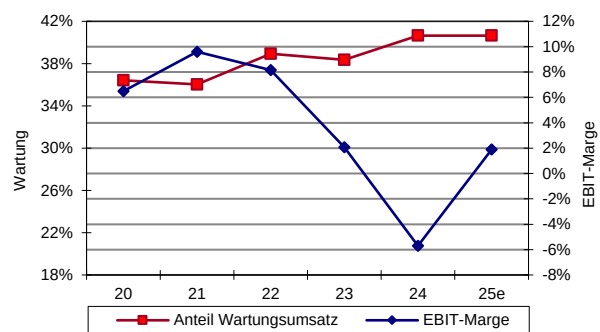
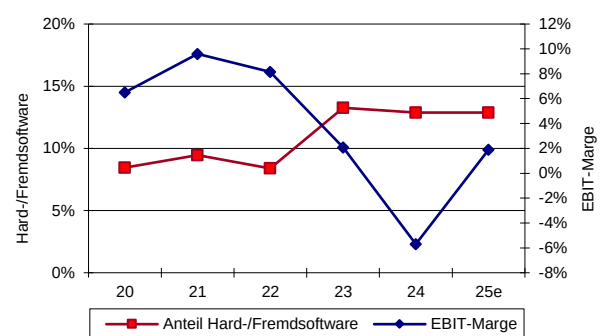
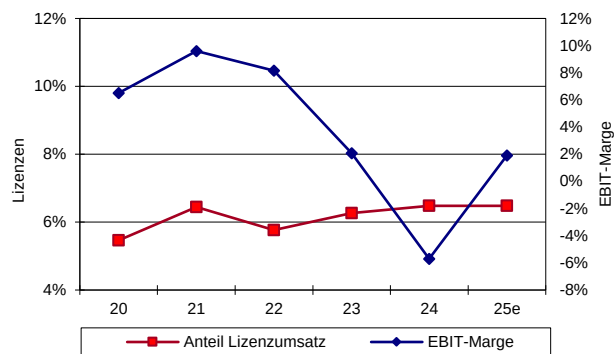
PSI: Segmente

	Grid & Energy Management			Process Industries & Metals			Discrete Manufacturing			Logistics			Sonstiges			Konzern		
<i>in Mio. €</i>	H1'25	H1'24	ggü. Vj.	H1'25	H1'24	ggü. Vj.	H1'25	H1'24	ggü. Vj.	H1'25	H1'24	ggü. Vj.	H1'25	H1'24	ggü. Vj.	H1'25	H1'24	ggü. Vj.
Umsatzerlöse																		
Umsätze mit Fremden	61,125	48,157	27%	35,311	30,478	16%	16,684	13,109	27%	17,055	14,263	20%	2,721	6,290	-57%	132,896	112,297	18%
Umsätze mit anderen Segmenten	0,038	0,677	-94%	0,077	0,084	-8%	0,024	0,067	-64%	0,004	0,063	-94%	-0,143	-0,891	84%	0,000	0,000	n.m.
Umsätze gesamt	61,163	48,834	25%	35,388	30,562	16%	16,708	13,176	27%	17,059	14,326	19%	2,578	5,399	-52%	132,896	112,297	18%
EBITDA	5,940	-11,285	153%	2,583	1,613	60%	1,306	-0,106	1332%	1,514	0,039	-3782%	-1,953	-2,507	22%	9,390	-12,246	177%
Abschreibungen	-3,584	-3,384	-6%	-1,516	-1,444	-5%	-0,861	-0,566	-52%	-0,887	-0,923	4%	-0,041	-0,383	89%	-6,889	-6,700	-3%
EBITA	2,356	-14,669	116%	1,067	0,169	-531%	0,445	-0,672	166%	0,627	-0,884	171%	-1,994	-2,890	31%	2,501	-18,946	113%
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,179	-0,179	0%	-0,217	-0,231	6%	0,000	0,000	n.m.	0,000	0,000	n.m.	0,000	-0,056	100%	-0,396	-0,466	15%
EBIT	2,177	-14,848	115%	0,850	-0,062	1471%	0,445	-0,672	166%	0,627	-0,884	171%	-1,994	-2,946	32%	2,105	-19,412	111%
Finanzergebnis	-0,853	-0,522	-63%	-0,257	-0,255	-1%	-0,222	0,185	-220%	-0,190	-0,182	-4%	-0,015	-0,169	91%	-1,537	-0,943	-63%
EBT	1,324	-15,370	109%	0,593	-0,317	287%	0,223	-0,487	146%	0,437	-1,066	141%	-2,009	-3,115	36%	0,568	-20,355	103%
EBITDA-Marge	9,7%	-23,1%		7,3%	5,3%		7,8%	-0,8%		8,9%	0,3%		-75,8%	-46,4%		7,1%	-10,9%	
EBITA-Marge	3,9%	-30,0%		3,0%	0,6%		2,7%	-5,1%		3,7%	-6,2%		-77,3%	-53,5%		1,9%	-16,9%	
EBIT-Marge	3,6%	-30,4%		2,4%	-0,2%		2,7%	-5,1%		3,7%	-6,2%		-77,3%	-54,6%		1,6%	-17,3%	

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

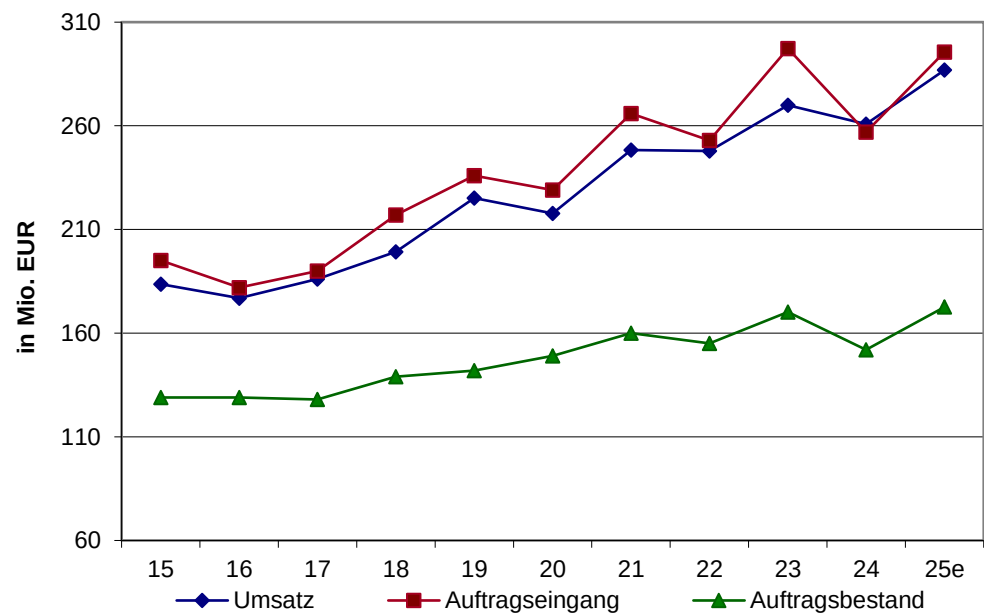
PSI: Zusammensetzung des Umsatzes**Umsatzerlöse nach Segmenten
H1'25****H1'24****Umsatzerlöse nach Art
H1'25****H1'24**

PSI: Indikatoren der EBIT-Marge



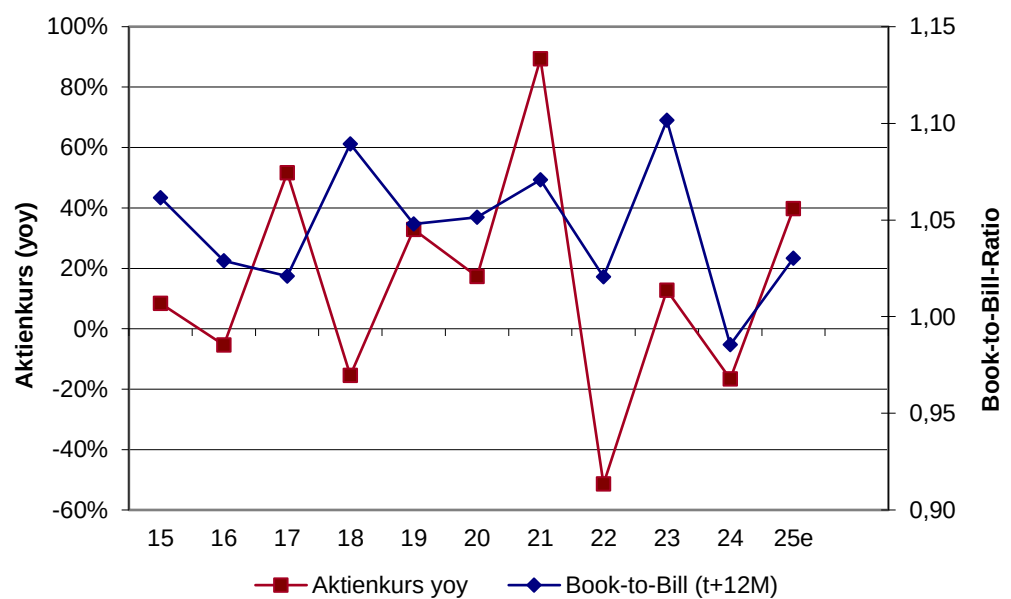
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

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%	205.658	8,2%	215.450	4,8%	231.422	7,4%
sonstige betriebliche Aufwendungen	45.039	21,9%	33.107	-26,5%	34.683	4,8%	37.254	7,4%
EBITDA	-630	-103,1%	18.602	3052,7%	32.987	77,3%	42.776	29,7%
EBITDA-Marge	-0,24%	-7,7 pp	6,48%	6,7 pp	10,45%	4,0 pp	12,32%	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%	5.480	135,9%	18.937	245,5%	27.774	46,7%
EBIT-Marge	-5,84%	-7,9 pp	1,91%	7,8 pp	6,00%	4,1 pp	8,00%	2,0 pp
Erträge aus Beteiligungen	305	13,8%	305	0,0%	305	0,0%	305	0,0%
Zinserträge	635	-4,4%	535	-15,8%	673	25,9%	739	9,8%
Zinsaufwand	3.569	2,6%	3.594	0,7%	3.584	-0,3%	2.903	-19,0%
Finanzergebnis	-2.629	-3,3%	-2.755	-4,8%	-2.606	5,4%	-1.858	28,7%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-17.873	-692,4%	2.725	115,2%	16.331	499,2%	25.916	58,7%
EBT-Marge	-6,85%	-8,0 pp	0,95%	7,8 pp	5,17%	4,2 pp	7,46%	2,3 pp
Steuern	3.783	0,9%	409	-89,2%	2.450	499,2%	7.731	215,6%
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%	2.317	110,7%	13.881	499,2%	18.185	31,0%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	700	-33,6%	0	-100,0%	0	0,0%	0	n.m.
Konzernjahresüberschuss	-20.956	-6.567,9%	2.317	111,1%	13.881	499,2%	18.185	31,0%
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%	0,15	110,7%	0,88	499,2%	1,16	n.m.
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%	0,15	111,1%	0,88	499,2%	1,16	31,0%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Bilanz (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Aktiva								
Anlagevermögen								
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%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	6.050	-31,5%	6.050	0,0%	6.050	0,0%	6.050	0,0%
Summe Anlagevermögen	113.717	-4,7%	117.093	3,0%	120.560	3,0%	124.305	3,1%
Umlaufvermögen								
Kasse	26.483	-47,5%	34.951	32,0%	44.186	26,4%	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%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	16.676	59,3%	15.050	-9,8%	13.050	-13,3%	13.050	0,0%
Summe Umlaufvermögen	141.807	-13,4%	161.673	14,0%	179.193	10,8%	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%	278.767	1,8%	299.753	7,5%	320.113	6,8%
Passiva								
Eigenkapital								
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%
Sonstiges Eigenkapital	20.079	-44,8%	22.396	11,5%	36.277	62,0%	54.462	50,1%
Eigenkapital	95.401	-14,6%	97.718	2,4%	111.599	14,2%	129.784	16,3%
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%	9.639	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	15.190	-15,2%	15.285	0,6%	15.318	0,2%	15.375	0,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	3.802	-28,8%	4.182	10,0%	4.600	10,0%	5.060	10,0%
Summe langfristige Schulden	65.300	-18,8%	72.107	10,4%	72.658	0,8%	77.484	6,6%
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%	21.081	0,0%	20.878	-1,0%	10.703	-48,7%
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%	108.942	6,2%	115.497	6,0%	112.845	-2,3%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	10.590	700,5%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	273.862	-3,3%	278.767	1,8%	299.753	7,5%	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: **05.08.2025, 09:35 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **05.08.2025, 11:00 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
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
03.04.25	Schlote	Kaufen	38,50 €	24,80 €	12 Monate
06.05.25	Schlote	Kaufen	38,50 €	30,70 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.24 - 30.06.25)			Auftragsresearch	
		in %		in %
Kaufen	50	92,6%	39	72,2%
Halten	3	5,6%	3	5,6%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,9%	1	1,9%
Insgesamt	54	100,0%	43	79,6%

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

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 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.