

## PSI Software SE

### Kaufen (Kaufen)

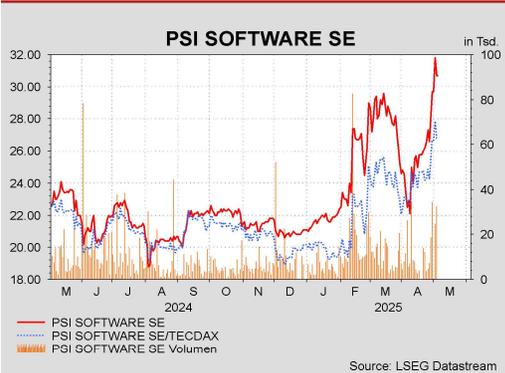
<b>Kursziel</b>	<b>38,50 € (38,50 €)</b>
Kurspotenzial	25,4%
Kurs (05.05.2025)	30,70 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	481,9 Mio. €
Anzahl Aktien	15,7 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	260,8	286,9	315,6	347,2
EBITDA	-0,6	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	1,9	1,7	1,5
EV/EBITDA	-	21,9	14,5	11,1
EV/EBIT	-	46,9	23,8	16,4
KGV	-	62,9	27,9	22,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%
Kurs/Buchwert	4,1	4,7	4,0	3,4

### Unternehmensprognose 2025

Umsatzwachstum	+10%
Auftragseingang	+10%
bereinigte EBIT-Marge	4%
EPS	0,50 €



### Finanzkalender

- 20.05.2025: Hauptversammlung
- 31.07.2025: H1'Bericht
- 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 Q1'25 mit 158 Mio. € auf Rekordniveau – Investitionen in Cloud-/SaaS-basierte Produkte kosten Marge

Für das Q1'25 vermeldete die PSI Software SE einen Auftragseingang von 158 Mio. € (Vj. 95 Mio. €) und überschritt damit erstmals die Marke von 150 Mio. € in einem Quartal. Dazu trug maßgeblich der Großauftrag von E.ON bei, der über 5 Jahre zu Umsatz wird. Der Auftragsbestand erreichte 223 Mio. € (Vj. 212 Mio. €). Hinzu kamen Aufholeffekte im Nachgang zur Cyberattacke. Im Q1'24 hatte die Cyberattacke den Geschäftsbetrieb von PSI weitgehend zum Stillstand gebracht. Im Vergleich zum Vorjahr nahm der Umsatz im Q1'25 um 35,1% auf 67,9 Mio. € zu. Ggü. Q1'23 lag das Plus bei 16,6%. Für das Q1'25 berichtete PSI wieder schwarze Zahlen. Die EBIT-Marge (EBIT 2,1 Mio. €) war mit 3,2% noch gering nach hohen Verlusten im Vorjahr. Das angestrebte Wachstum von 10% bei Umsatz und Auftragseingang im Jahr 2025 und eine bereinigte (ohne Kosten für Restrukturierung und M&A) EBIT-Marge von ~4% wurden beibehalten. Wir bestätigen unser Kursziel von 38,50 € und unsere Kaufempfehlung.

In allen Segmenten legte der Umsatz im Q1'25 ggü. Vj. kräftig zu. Die PSI-Lösungen im Segment Logistics waren besonders bei Konsumgüterherstellern und in Osteuropa (Polen) gefragt. Die Kundenbranchen Automotive und Maschinenbau sind weiterhin schwierig, während Metals in Nordamerika und Indien besser lief als in Europa. Im größten Segment Grid & Energy Management kamen die Kunden nach Überwindung der Cyberattacke zurück. Die Betriebsergebnisse in den 4 Segmenten verzeichneten einen deutlichen Swing. Lediglich im Segment Discrete Manufacturing (Automotive, Maschinenbau) war noch ein geringer Verlust zu verbuchen.

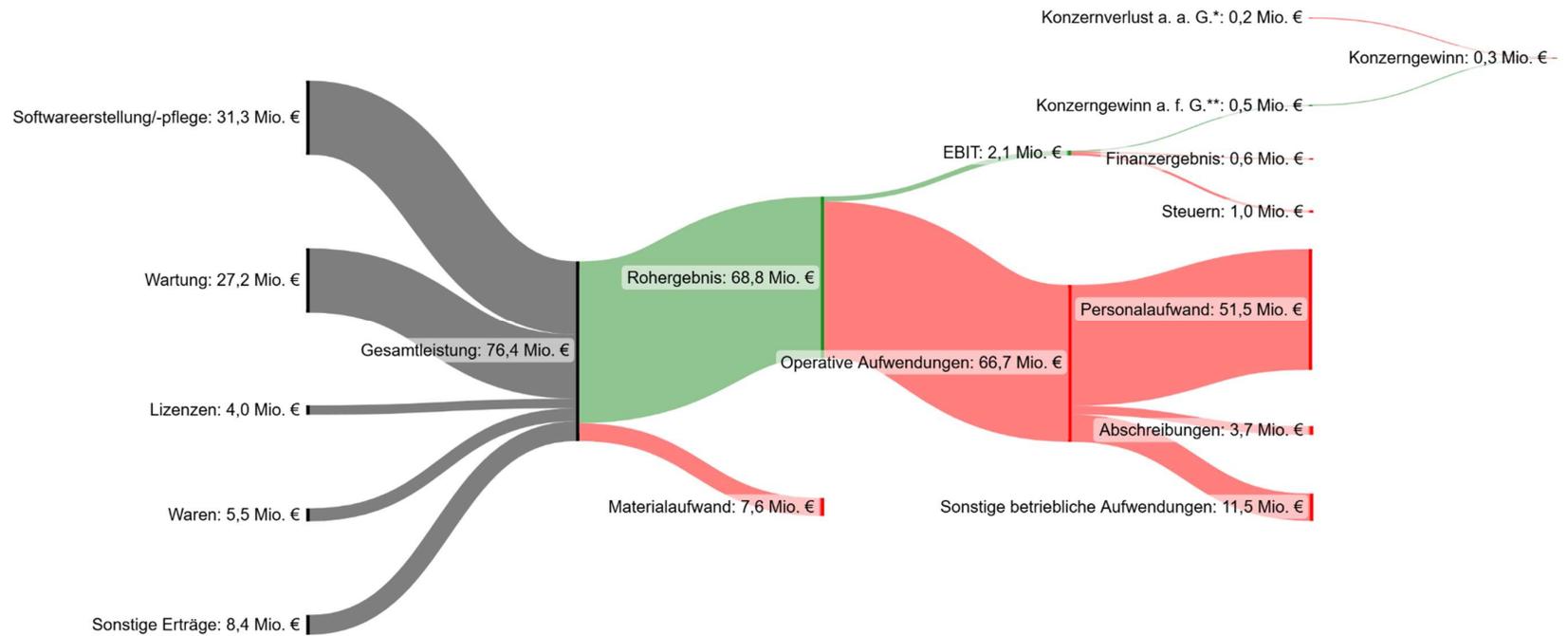
Der **Cashflow** aus laufender Geschäftstätigkeit belief sich im Q1'25 auf 10,6 Mio. € (Vj. 15,9 Mio. €). Die Kasse nahm seit Ende 2024 um 6 Mio. € auf 32,5 Mio. € zu, während die Finanzverbindlichkeiten von 30,7 Mio. € (Ende 24) auf 16,9 Mio. € reduziert wurden. Aus der der Veräußerung der PSI Transcom GmbH konnten im Q1'25 8,6 Mio. € vereinnahmt werden.

Der **Umsatz** verteilte sich im Q1'25 wie folgt: Softwareerstellung und -pflege 31,3 Mio. € (Vj. 18,7 Mio. €), Wartung 27,2 Mio. € (Vj. 23,2 Mio. €), Lizenzen 4,0 Mio. € (Vj. 2,1 Mio. €), Waren 5,5 Mio. € (Vj. 6,3 Mio. €).

Im Kontext der Cyberattacke konnten die Kunden nur eingeschränkt bedient werden. Der starke Umsatzzuwachs bei der Softwareerstellung und -pflege im Q1'25 zeigt, das Geschäft ist „back to normal“. Eine Rolle dürfte auch spielen, dass Personal von Altverträgen mit Nacharbeiten ohne Entlohnung abgezogen wird und vermehrt bei „normalen“ Aufträgen zum Einsatz kommt.

Software gilt zollrechtlich nicht als Ware und ist bislang daher von Zöllen ausgenommen. Der Hauptteil der Wertschöpfung im Bereich Metals findet in den USA statt.

PSI: GuV Q1'25



\* a. f. G.: aus fortzuführenden Geschäftsbereichen  
 \* a. a. G.: aus aufgegebenen Geschäftsbereichen  
 Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

## Bewertung

Die PSI Software AG hat die Guidance aus dem GB 2024 im Q1'2025-Bericht mit einem Anstieg von ~10% bei Auftragseingang und Umsatz wie auch eine bereinigte EBIT-Marge von ~4% beibehalten. Die Investitionen in die neuen Cloud-/SaaS-basierten Produkte belasten die Profitabilität. CEO Robert Klaffus spricht in diesem Zusammenhang von 2025 als einem Übergangsjahr. Der Rekordauftragseingang von 158 Mio. € bildet eine gute Basis für den weiteren Jahresverlauf. Neben dem Großauftrag von E.ON wurden auch mit neuen Kunden Aufträge abgeschlossen. Für die Cloud-Transformation des Geschäftsmodells arbeitet PSI mit Google Cloud als strategischem Partner zusammen. Gegenüber unserem letzten Update vom 3. April 2025 haben wir keine Änderungen an unserem DCF-Modell vorgenommen.

Als fairen Wert ergeben sich nach unserem DCF-Modell weiterhin 38,40 € je PSI-Aktie. Wir belassen das Kursziel bei 38,50 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

### PSI: DCF-Modell (in Tsd. €)

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

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	156.741	EBIT-Marge	18,0%	<b>Wachstumsrate</b>						
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	
<b>Unternehmenswerts</b>	<b>666.300</b>	WACC	8,4%	<b>WACC</b>	<b>8,4%</b>	36,33	37,33	<b>38,40</b>	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	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>602.739</b>			<b>EBIT-Marge</b>						
					16,0%	17,0%	<b>18,0%</b>	19,0%	20,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	15,70			<b>WACC</b>	7,9%	36,44	38,68	40,93	43,17	45,42
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>38,40</b>			8,1%	35,30	37,46	39,62	41,78	43,94	
				<b>8,4%</b>	34,23	36,32	<b>38,40</b>	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 € 05.05.2025	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	8,30	-	15,2	8,7	4,8	3,7	10,1	6,9	4,2%	5,6%	1,3	1,2	0,4	0,4	0,0%
init innovation in traffic systems SE	40,80	23,4	20,7	15,5	10,5	8,3	15,4	11,6	10,1%	11,3%	2,8	2,5	1,6	1,3	2,2%
Nemetschek SE	122,50	61,6	63,2	50,8	39,0	32,2	47,3	37,9	25,7%	27,4%	13,5	11,4	12,2	10,4	0,6%
Salesforce Inc	240,97	53,7	24,4	21,9	14,6	12,8	17,9	15,2	33,7%	35,0%	4,0	3,6	6,0	5,3	0,5%
SAP SE	267,35	89,3	42,9	35,8	27,8	23,6	31,1	25,8	27,6%	29,3%	6,5	5,9	8,6	7,6	1,0%
ServiceNow Inc	864,46	155,1	59,0	49,2	43,0	34,4	48,9	38,9	30,5%	31,4%	16,0	11,8	14,9	12,2	0,0%
Workday Inc	219,50	97,5	29,4	24,8	20,6	16,5	23,3	18,3	28,2%	30,1%	6,0	4,9	6,6	5,5	0,0%
Durchschnitt	80,1	36,4	29,5	22,9	18,8	27,7	22,1	22,9%	24,3%	7,2	5,9	7,2	6,1	0,6%	
Median		75,4	29,4	24,8	20,6	16,5	23,3	18,3	27,6%	29,3%	6,0	4,9	6,6	5,5	0,5%
PSI Software SE*	30,70	-	62,9	27,9	21,9	14,5	46,9	23,8	4,0%	7,0%	4,7	4,0	1,9	1,7	0,0%
Abweichung vom Median		-	114,1%	12,4%	5,9%	-11,9%	101,1%	30,0%	-85,5%	-76,1%	-22,3%	-17,8%	-71,5%	-69,7%	-100,0%

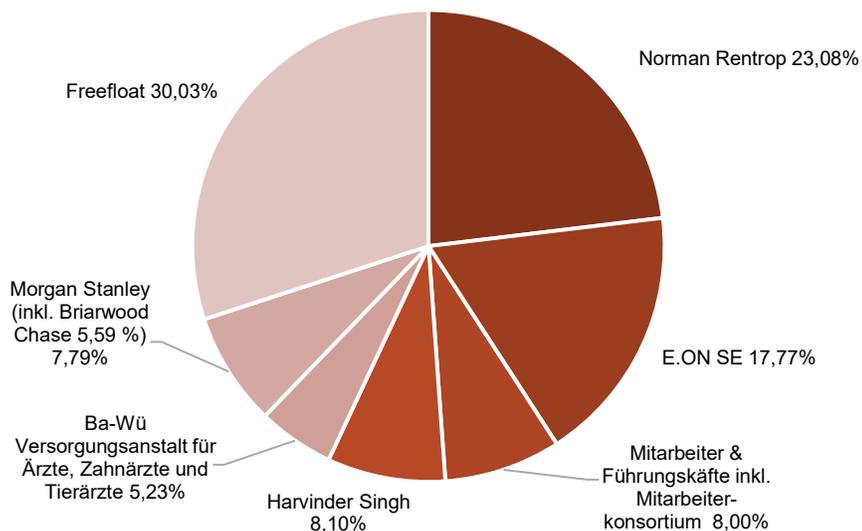
\* PSI Software SE Zahlen sind Solventis-Schätzungen  
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

**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

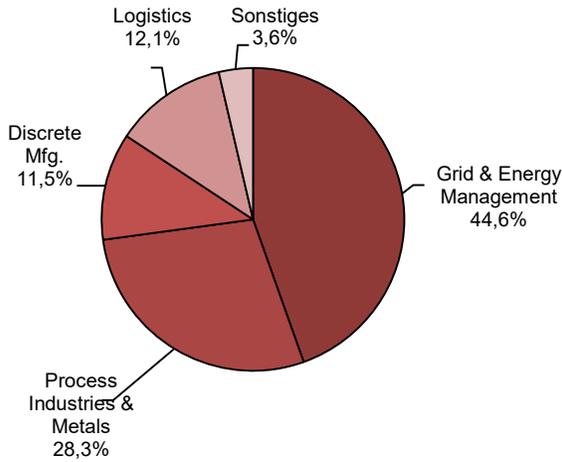
## PSI: Segmente

in Mio. €	Grid & Energy Management			Process Industries & Metals			Discrete Manufacturing			Logistics			Sonstiges			Konzern		
	Q1'25	Q1'24	ggü. Vj.	Q1'25	Q1'24	ggü. Vj.	Q1'25	Q1'24	ggü. Vj.	Q1'25	Q1'24	ggü. Vj.	Q1'25	Q1'24	ggü. Vj.	Q1'25	Q1'24	ggü. Vj.
<b>Umsatzerlöse</b>																		
Umsätze mit Fremden	30,213	22,236	36%	19,209	14,035	37%	7,768	6,057	28%	8,197	5,880	39%	2,515	2,060	22%	67,902	50,268	35%
Umsätze mit anderen Segmenten	0,038	0,555	-93%	0,000	0,066	-100%	0,010	0,052	-81%	0,003	0,045	-93%	-0,051	-0,718	93%	0,000	0,000	n.m.
<b>Umsätze gesamt</b>	<b>30,251</b>	<b>22,791</b>	<b>33%</b>	<b>19,209</b>	<b>14,101</b>	<b>36%</b>	<b>7,778</b>	<b>6,109</b>	<b>27%</b>	<b>8,200</b>	<b>5,925</b>	<b>38%</b>	<b>2,464</b>	<b>1,342</b>	<b>84%</b>	<b>67,902</b>	<b>50,268</b>	<b>35%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,398</b>	<b>-7,432</b>	<b>146%</b>	<b>1,738</b>	<b>0,116</b>	<b>1398%</b>	<b>0,330</b>	<b>-0,917</b>	<b>136%</b>	<b>0,443</b>	<b>-0,883</b>	<b>150%</b>	<b>-0,108</b>	<b>-2,087</b>	<b>95%</b>	<b>5,801</b>	<b>-11,203</b>	<b>152%</b>
Abschreibungen	-1,806	-1,712	-5%	-0,801	-0,733	-9%	-0,414	-0,286	-45%	-0,437	-0,449	3%	0,000	-0,171	100%	-3,458	-3,351	-3%
<b>EBITA</b>	<b>1,592</b>	<b>-9,144</b>	<b>117%</b>	<b>0,937</b>	<b>-0,617</b>	<b>252%</b>	<b>-0,084</b>	<b>-1,203</b>	<b>93%</b>	<b>0,006</b>	<b>-1,332</b>	<b>100%</b>	<b>-0,108</b>	<b>-2,258</b>	<b>95%</b>	<b>2,343</b>	<b>-14,554</b>	<b>116%</b>
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,090	-0,078	-15%	-0,108	-0,123	12%	0,000	0,000	n.m.	0,000	0,000	n.m.	0,000	-0,033	100%	-0,198	-0,234	15%
<b>EBIT</b>	<b>1,502</b>	<b>-9,222</b>	<b>116%</b>	<b>0,829</b>	<b>-0,740</b>	<b>212,0%</b>	<b>-0,084</b>	<b>-1,203</b>	<b>93,0%</b>	<b>0,006</b>	<b>-1,332</b>	<b>100%</b>	<b>-0,108</b>	<b>-2,291</b>	<b>95%</b>	<b>2,145</b>	<b>-14,788</b>	<b>115%</b>
Finanzergebnis	-0,376	-0,435	14%	-0,098	-0,148	34%	-0,092	0,103	-189%	-0,076	-0,480	84%	0,000	-0,079	100%	-0,642	-0,650	1%
<b>EBT</b>	<b>1,126</b>	<b>-9,657</b>	<b>112%</b>	<b>0,731</b>	<b>-0,888</b>	<b>182%</b>	<b>-0,176</b>	<b>-1,100</b>	<b>84%</b>	<b>-0,070</b>	<b>-1,812</b>	<b>96%</b>	<b>-0,108</b>	<b>-2,370</b>	<b>95%</b>	<b>1,503</b>	<b>-15,438</b>	<b>110%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	11,2%	-32,6%		9,0%	0,8%		4,2%	-15,0%		5,4%	-14,9%		-4,4%	-156%		8,5%	-22,3%	
<b>EBITA-Marge</b>	5,3%	-40,1%		4,9%	-4,4%		-1,1%	-19,7%		0,1%	-22,5%		-4,4%	-168%		3,5%	-29,0%	
<b>EBIT-Marge</b>	5,0%	-40,5%		4,3%	-5,2%		-1,1%	-19,7%		0,1%	-22,5%		-4,4%	-171%		3,2%	-29,4%	

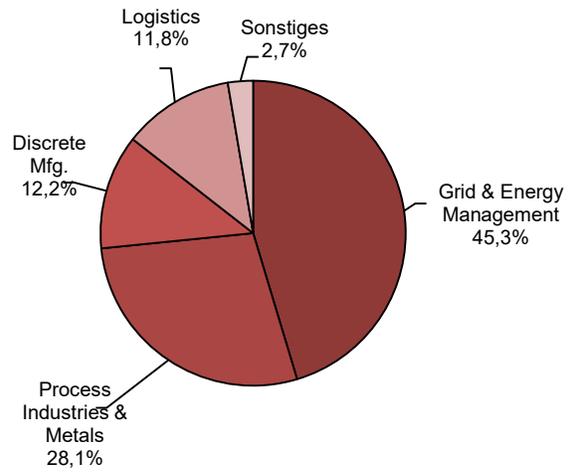
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

**PSI: Zusammensetzung des Umsatzes**

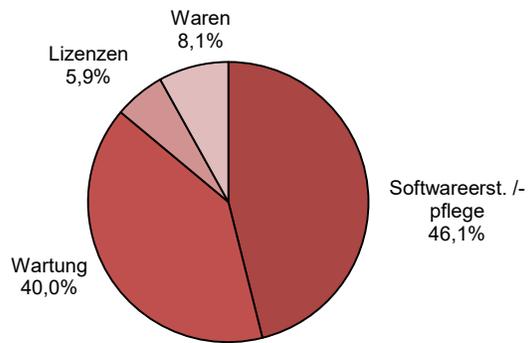
**Umsatzerlöse nach Segmenten  
Q1'25**



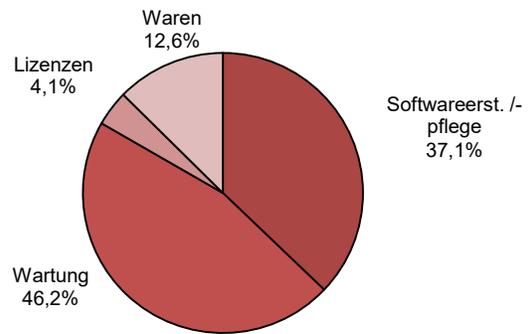
**Q1'24**



**Umsatzerlöse nach Art  
Q1'25**

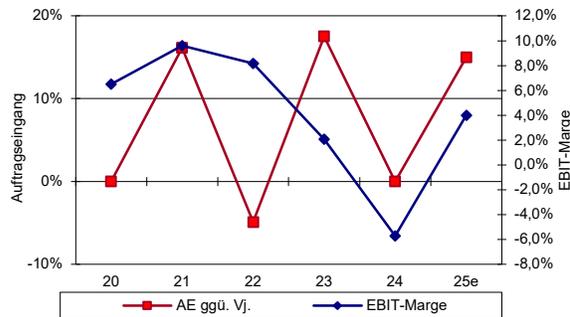
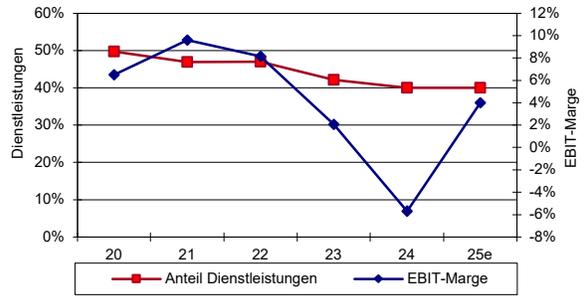
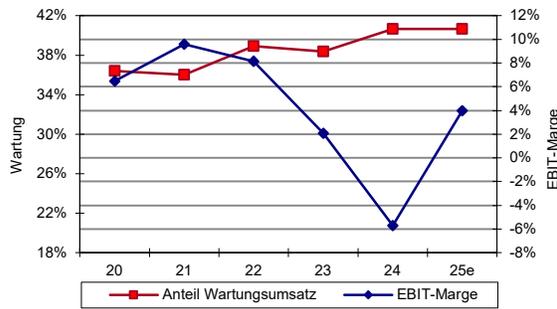
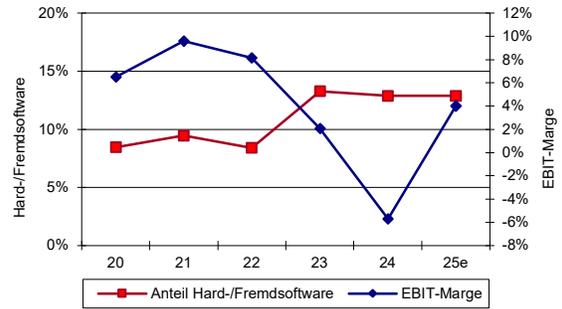
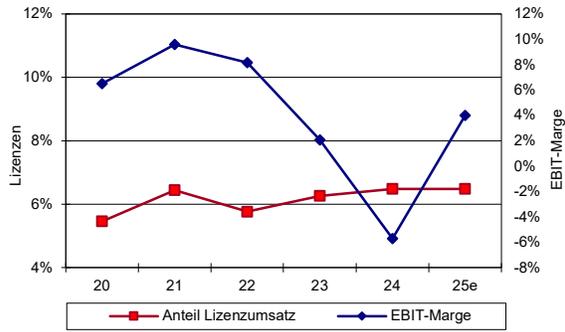


**Q1'24**



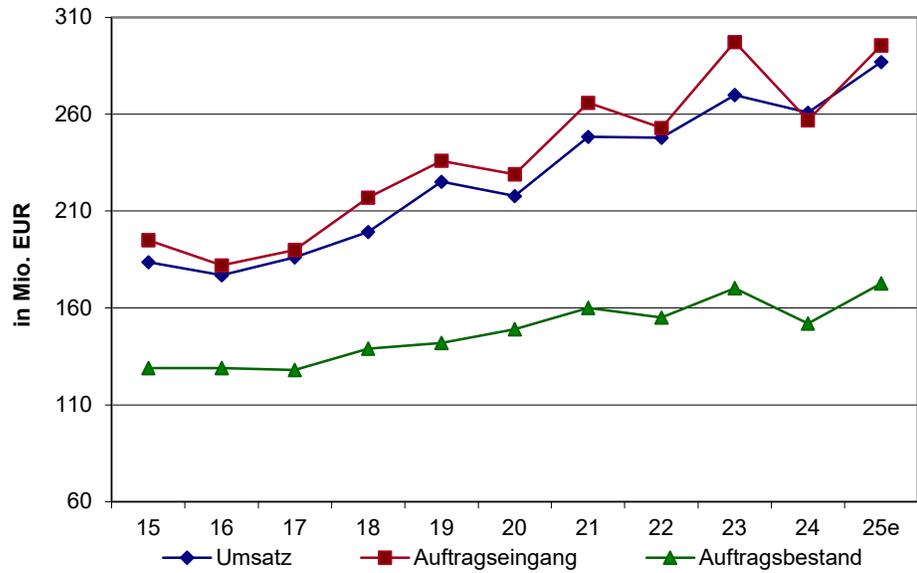
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

**PSI: Indikatoren der EBIT-Marge**



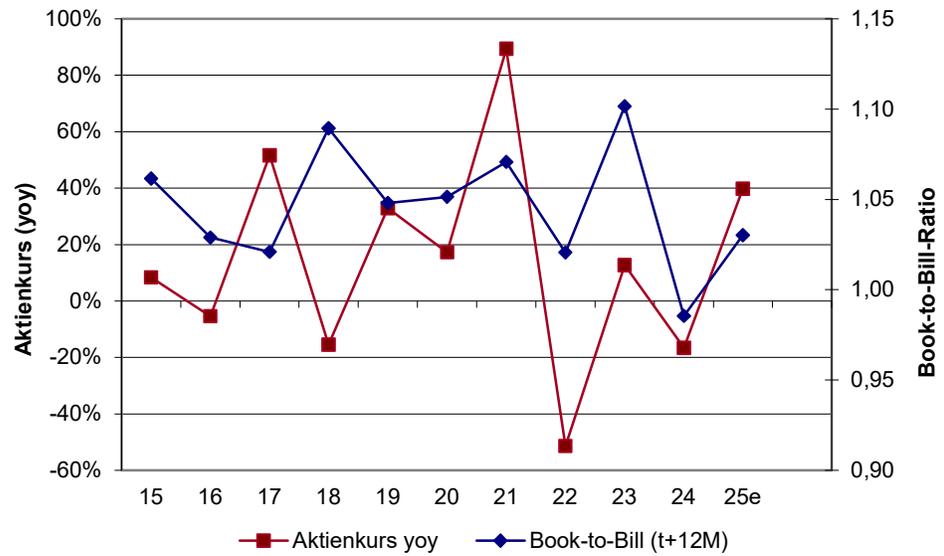
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

**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
<b>Umsatz</b>	<b>260.838</b>	<b>-3,4%</b>	<b>286.922</b>	<b>10,0%</b>	<b>315.614</b>	<b>10,0%</b>	<b>347.175</b>	<b>10,0%</b>
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%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>234.520</b>	<b>-2,6%</b>	<b>257.366</b>	<b>9,7%</b>	<b>283.120</b>	<b>10,0%</b>	<b>311.453</b>	<b>10,0%</b>
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%
<b>EBITDA</b>	<b>-630</b>	<b>-103,1%</b>	<b>24.598</b>	<b>4004,5%</b>	<b>36.143</b>	<b>46,9%</b>	<b>46.248</b>	<b>28,0%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>-0,24%</b>	<b>-7,7 pp</b>	<b>8,57%</b>	<b>8,8 pp</b>	<b>11,45%</b>	<b>2,9 pp</b>	<b>13,32%</b>	<b>1,9 pp</b>
Abschreibungen	14.614	0,1%	13.122	-10,2%	14.050	7,1%	15.002	6,8%
<b>EBIT</b>	<b>-15.244</b>	<b>-374,1%</b>	<b>11.477</b>	<b>175,3%</b>	<b>22.093</b>	<b>92,5%</b>	<b>31.246</b>	<b>41,4%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>-5,84%</b>	<b>-7,9 pp</b>	<b>4,00%</b>	<b>9,8 pp</b>	<b>7,00%</b>	<b>3,0 pp</b>	<b>9,00%</b>	<b>2,0 pp</b>
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%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>-17.873</b>	<b>-692,4%</b>	<b>9.018</b>	<b>150,5%</b>	<b>20.343</b>	<b>125,6%</b>	<b>30.532</b>	<b>50,1%</b>
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%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-20.956</b>	<b>-6.567,9%</b>	<b>7.665</b>	<b>136,6%</b>	<b>17.292</b>	<b>125,6%</b>	<b>21.424</b>	<b>23,9%</b>
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%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>-1,34</b>	<b>-6.567,9%</b>	<b>0,49</b>	<b>136,6%</b>	<b>1,10</b>	<b>125,6%</b>	<b>1,36</b>	<b>23,9%</b>

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

**PSI: Bilanz (in Tsd. €)**

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
<b>Aktiva</b>								
<b>Anlagevermögen</b>								
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%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>113.717</b>	<b>-4,7%</b>	<b>117.093</b>	<b>3,0%</b>	<b>120.560</b>	<b>3,0%</b>	<b>124.305</b>	<b>3,1%</b>
<b>Umlaufvermögen</b>								
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%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	16.676	59,3%	15.050	-9,8%	13.050	-13,3%	13.050	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>141.807</b>	<b>-13,4%</b>	<b>166.891</b>	<b>17,7%</b>	<b>179.193</b>	<b>7,4%</b>	<b>195.808</b>	<b>9,3%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	18.338	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>273.862</b>	<b>-3,3%</b>	<b>283.984</b>	<b>3,7%</b>	<b>299.753</b>	<b>5,6%</b>	<b>320.113</b>	<b>6,8%</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>								
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%	27.744	38,2%	45.036	62,3%	66.460	47,6%
<b>Eigenkapital</b>	<b>95.401</b>	<b>-14,6%</b>	<b>103.066</b>	<b>8,0%</b>	<b>120.358</b>	<b>16,8%</b>	<b>141.782</b>	<b>17,8%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
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%
Sonstige Verbindlichkeiten	3.802	-28,8%	4.182	10,0%	4.600	10,0%	5.060	10,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>65.300</b>	<b>-18,8%</b>	<b>72.107</b>	<b>10,4%</b>	<b>72.658</b>	<b>0,8%</b>	<b>76.189</b>	<b>4,9%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
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%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>102.571</b>	<b>14,4%</b>	<b>108.811</b>	<b>6,1%</b>	<b>106.738</b>	<b>-1,9%</b>	<b>102.142</b>	<b>-4,3%</b>
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	10.590	700,5%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe Passiva</b>	<b>273.862</b>	<b>-3,3%</b>	<b>283.984</b>	<b>3,7%</b>	<b>299.753</b>	<b>5,6%</b>	<b>320.113</b>	<b>6,8%</b>

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: **06.05.2025, 12:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **06.05.2025, 13:00 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
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
03.04.25	Schlote	Kaufen	38,50 €	24,80 €	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.**