

KLAUS SCHLOTE  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651  
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654  
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

OLIVER LUCKENBACH  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
OLUCKENBACH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652  
DWATZ@SOLVENTIS.DE

## PSI Software AG

### Nachfragebelebung in allen Geschäftsfeldern

#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>17,25 € (15,04 €)</b>
Kurs (27.07.2017)	15,19 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung (Mio. €)	238,4
Anzahl Aktien (Mio.)	15,70
Marktsegment:	Prime Standard
Homepage:	www.psi.de

#### Kerndaten und Prognosen

	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. €)	176,9	189	199	207
EBIT (Mio. €)	11,8	15,1	18,9	22,7
EBIT-Marge	6,7%	8,0%	9,5%	11,0%
EBITDA (Mio. €)	16,1	19,3	23,0	26,7
EBITDA-Marge	9,1%	10,2%	11,6%	12,9%
Ergebnis je Aktie (€)	0,55	0,69	0,86	1,03
Dividende je Aktie (€)	0,22	0,26	0,30	0,33
Buchwert je Aktie (€)	4,82	5,26	5,86	6,90
KGV	22,1	22,1	17,7	14,7
Kurs/Buchwert	2,51	2,89	2,59	2,20
EV/EBIT	16,8	15,8	12,2	9,5
EV/EBITDA	12,4	12,4	10,0	8,0
EV/Umsatz	1,13	1,27	1,16	1,04
Dividendenrendite	1,8%	1,7%	2,0%	2,2%

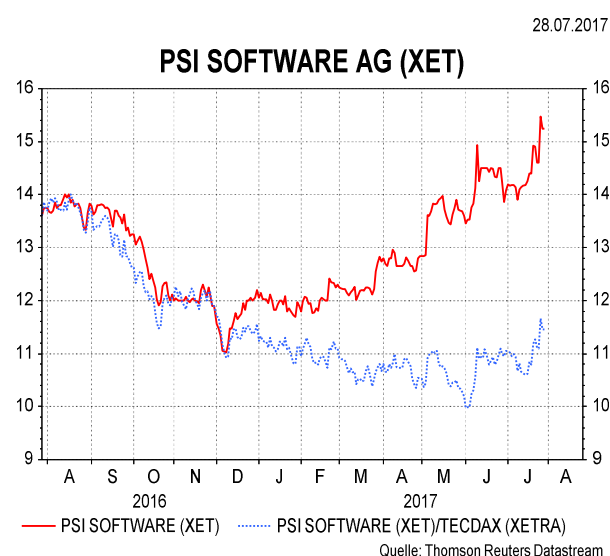
Zum Halbjahr legten der Umsatz um 2,9% und das EBIT um 25,4% ggü. Vj. zu. Das EPS erreichte 0,19 € (Vj. 0,16 €). Der Auftragseingang verbesserte sich um 11,0% auf 111 Mio. € (Vj. 100 Mio. €) und der Auftragsbestand übertraf mit 148 Mio. € den Vorjahreswert um 2,8%. PSI bestätigte, dass im EBIT-Zielkorridor von 12 bis 15 Mio. € der obere Bereich angestrebt wird. Wir sind bezüglich der Umsatz- und Ergebnisentwicklung zuversichtlicher geworden. Wir sehen den fairen Wert nun bei 17,25 € nach 15,04 € und heben unser Kursziel entsprechend an. Insgesamt bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.

Die Gesellschaft berichtet über eine Nachfragebelebung in allen Geschäftsfeldern. Der Investitionsstau in der Stahlindustrie löst sich auf und im Maschinenbau und in der Logistik zeichnet sich eine zyklische Erholung ab. Hinzu kommt die Digitalisierung der Produktionsprozesse (Stichwort Industrie 4.0) und der Dienstleistungen, die Investitionen in die Software erfordern. Davon profitiert zunehmend auch die PSI Software AG. Nach den umfangreichen Software-Investitionen kommt nun der Wachstumsbeschleunigung eine noch größere Bedeutung zu.

Der Bereich Elektrische Netze erhielt eine wichtige Meilenstein-Abnahme in einem Verteilnetz-Großprojekt eines deutschen Kunden. Das Projekt läuft noch bis Ende 2018. In den USA gelang der Markteintritt mit zwei Aufträgen. In Deutschland wurde die Marktposition mit zusätzlichen Upgradeverträgen gestärkt. Im Bereich Öl und Gas wurde die von PSI gelieferte Software für das zentrale Gazprom-Leitsystem in Russland abgenommen. Außerdem wurden Upgradeaufträge deutscher Bestandskunden im Auftragseingang verbucht.

Bekanntlich wollen die USA die Sanktionen gegen Russland verschärfen. Dadurch drohen möglicherweise auch europäischen Unternehmen für Geschäftspartnerschaften mit dem russischen Energiesektor Strafen. Die bestehenden Sanktionen haben die PSI-Geschäfte mit Russland nicht tangiert. Wir schätzen das Risiko als gering ein, dass sich daran etwas ändern wird.

Die wichtige Steuerungsgröße Umsätze aus Wartung, die wiederkehrende Erlöse aus Wartungs- und Upgradeverträgen abbildet, wuchs ggü. Vj. um 7,5% auf 27,1 Mio. €, was einem Umsatzanteil von 30,9% (Vj. 29,6%) entspricht.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 11.

Allein das Segment Infrastrukturmanagement (Verkehr und Sicherheit) verzeichnete einen rückläufigen Umsatz (10,6 Mio. €, Vj. 11,5 Mio. €) und ein noch negatives EBIT (-0,2 Mio. €, Vj. -0,3 Mio. €). Hier belasten weiter die Anpassungsmaßnahmen in Malaysia sowie in öl- und gasabhängigen Ländern Südostasiens und der Golfregion mit etwa 2 Mio. €. Dagegen greifen die positiven Effekte aus dem Aufbau eines Pools von Informatikern in Malaysia, die zunehmend Entwicklungs- und Overnight-Testing-Aufgaben übernehmen sollen, noch nicht. Die positive Entwicklung im Bereich ÖPNV kompensierte die Verluste zum guten Teil.

Im Segment Produktionsmanagement (Rohstoffe, Industrie, Logistik) befinden sich nun alle Softwareprodukte auf der Konzern-Java-Oberfläche. Damit lassen sich Prozessketten Software übergreifend integrieren. Ein konkretes Anwendungsbeispiel ist die automatische Versorgung von Maschinen mit Betriebsstoffen, Verbrauchsmaterial und Verschleißteilen auf Basis der von IoT-Chips übermittelten Maschinendaten.

### PSI: Umsatz und EBIT-Marge

	2017e		2018e		2019e		2020e		TV	
	alt	neu	alt	neu	alt	neu	alt	neu	alt	neu
<b>Umsatz</b>	187,5	189,2	195	198,7	200,8	206,6	204,8	210,8	206,9	212,9
<b>EBIT-Marge</b>	8,0%	8,0%	9,0%	9,5%	10,0%	11,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%

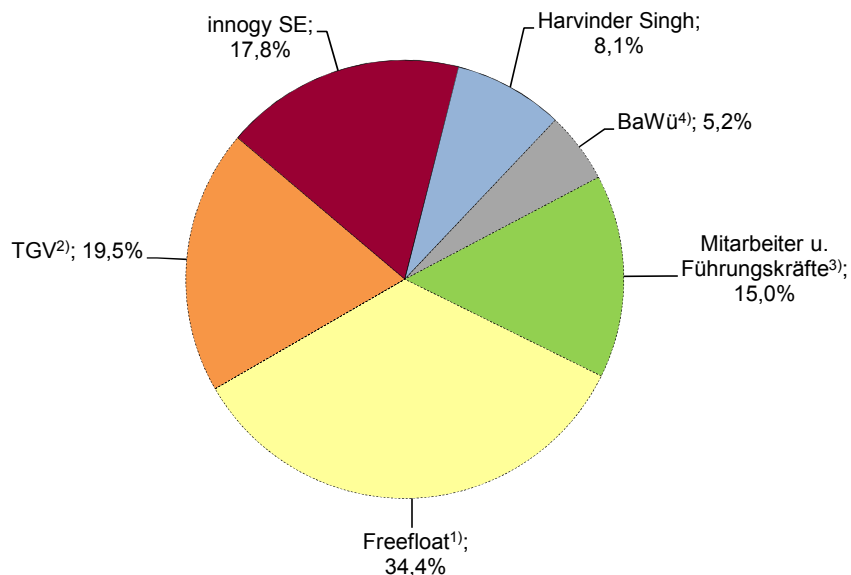
Quelle: PSI, Solventis Research

### Bewertung

Angesichts der sich verdichtenden Wachstumssignale haben wir unsere Umsatzprojektionen und Schätzungen für die EBIT-Marge angehoben, siehe Tabelle. Die ewige Wachstumsrate bleibt bei 1,0%. Die Reinvestment Rate stellt sich auf 17,1% nach 18,9%. Das WACC ist im TV nach wie vor 7,0%. Im Ergebnis erhalten wir einen fairen Wert von 17,25 € nach 15,04 €.

Aufgrund der Verlustsituation der Autodesk Inc. ist der Peer-Group-Vergleich in seiner Aussagefähigkeit eingeschränkt, siehe S. 8. Die AVEVA Group PLC hat eine EBIT-Marge, die die von PSI um das Dreifache übertrifft (2018e). Das EV/Sales-Multiple von AVEVA liegt etwa beim Vierfachen des PSI-Multiples. Dies veranschaulicht recht gut das Kurspotential, sollte es PSI gelingen, eine ähnlich hohe Profitabilität zu erreichen. Davon gehen wir derzeit aber noch nicht aus. Im Terminal Value sehen wir die EBIT-Marge nun bei 14,0% nach 13,0%.

---

**PSI: Aktionärsstruktur**

<sup>1)</sup> Freefloat nach Deutscher Börse sind 54,02%, d.h. Mitarbeiter u. Führungskräfte und BaWü zählt die Deutsche Börse zum Freefloat

<sup>2)</sup> TGV: Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV 19,52%

<sup>3)</sup> Mitarbeiter und Führungskräfte ~15% inkl. Mitarbeiterkonsortium (9,35%)

<sup>4)</sup> BaWü: Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte (BaWü) 5,23%,

Quelle: PSI, Solventis Research

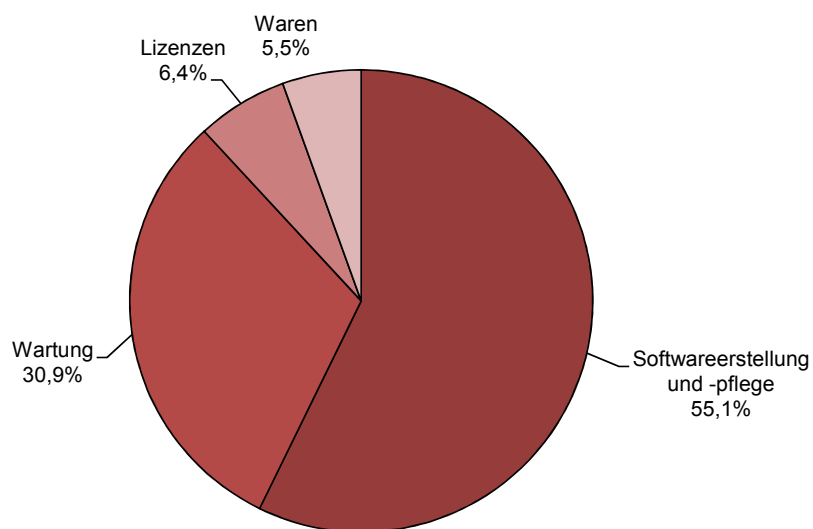
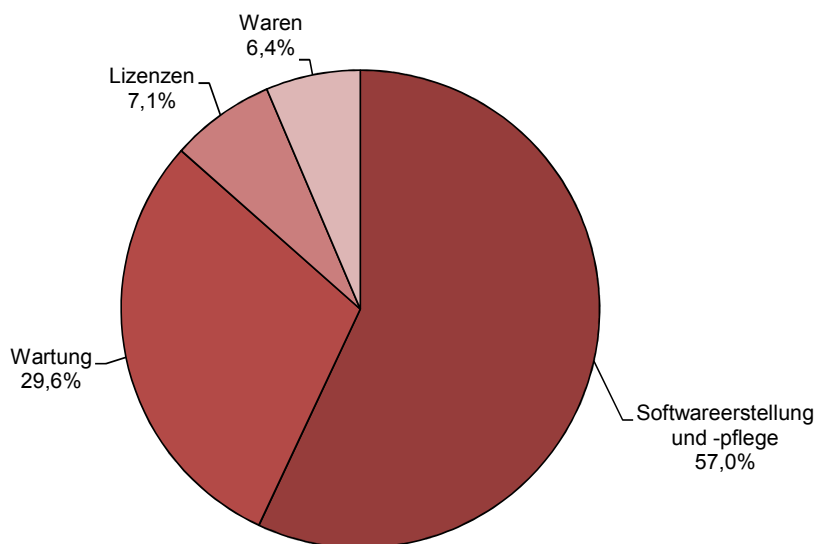
---

## PSI: Segmente

in Mio. €	Energie- management			Produktions- management			Infrastruktur- management			Überleitung		Konzern		
	H1'17	H1'16	ggü. Vorjahr	H1'17	H1'16	ggü. Vorjahr	H1'17	H1'16	ggü. Vorjahr	H1'17	H1'16	H1'17	H1'16	ggü. Vorjahr
<b>Umsatzerlöse</b>														
Umsätze mit Fremden	32,214	32,037	1%	44,775	41,524	8%	10,579	11,541	-8%	0,000	0,000	87,568	85,102	3%
Umsätze mit anderen Segmenten	0,652	0,526	24%	1,115	1,058	5%	2,998	2,882	4%	-4,765	-4,466	0,000	0,000	n.m.
<b>Umsätze gesamt</b>	<b>32,866</b>	<b>32,563</b>	<b>1%</b>	<b>45,890</b>	<b>42,582</b>	<b>8%</b>	<b>13,577</b>	<b>14,423</b>	<b>-6%</b>	<b>-4,765</b>	<b>-4,466</b>	<b>87,568</b>	<b>85,102</b>	<b>3%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,965</b>	<b>3,434</b>	<b>15%</b>	<b>4,390</b>	<b>3,661</b>	<b>20%</b>	<b>0,079</b>	<b>0,067</b>	<b>18%</b>	<b>-0,661</b>	<b>-0,521</b>	<b>7,773</b>	<b>6,641</b>	<b>17%</b>
Abschreibungen	-0,856	-0,767	12%	-0,630	-0,567	11%	-0,259	-0,359	-28%	-0,039	-0,040	-1,784	-1,733	3%
<b>EBITA</b>	<b>3,109</b>	<b>2,667</b>	<b>17%</b>	<b>3,760</b>	<b>3,094</b>	<b>22%</b>	<b>-0,180</b>	<b>-0,292</b>	<b>-38%</b>	<b>-0,700</b>	<b>-0,561</b>	<b>5,989</b>	<b>4,908</b>	<b>22%</b>
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,043	-0,043	0%	-0,262	-0,331	-21%	0,000	0,000	n.m.	0,000	0,000	-0,305	-0,374	-18%
<b>EBIT</b>	<b>3,066</b>	<b>2,624</b>	<b>17%</b>	<b>3,498</b>	<b>2,763</b>	<b>27%</b>	<b>-0,180</b>	<b>-0,292</b>	<b>-38%</b>	<b>-0,700</b>	<b>-0,561</b>	<b>5,684</b>	<b>4,534</b>	<b>25%</b>
Finanzergebnis	0,087	0,134	-35%	-0,159	-0,294	46%	-0,248	0,017	1559%	0,012	0,000	-0,308	-0,143	-115%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>3,153</b>	<b>2,758</b>	<b>14%</b>	<b>3,339</b>	<b>2,469</b>	<b>35%</b>	<b>-0,428</b>	<b>-0,275</b>	<b>-56%</b>	<b>-0,688</b>	<b>-0,561</b>	<b>5,376</b>	<b>4,391</b>	<b>22%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	12,1%	10,5%		9,6%	8,6%		0,6%	0,5%				8,9%	7,8%	
<b>EBITA-Marge</b>	9,5%	8,2%		8,2%	7,3%		-1,3%	-2,0%				6,8%	5,8%	
<b>EBIT-Marge</b>	9,3%	8,1%		7,6%	6,5%		-1,3%	-2,0%				6,5%	5,3%	

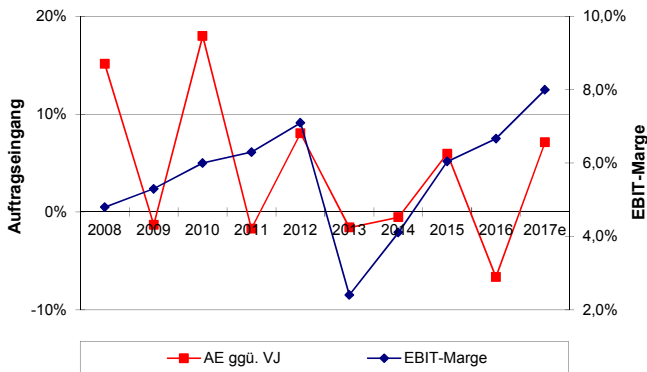
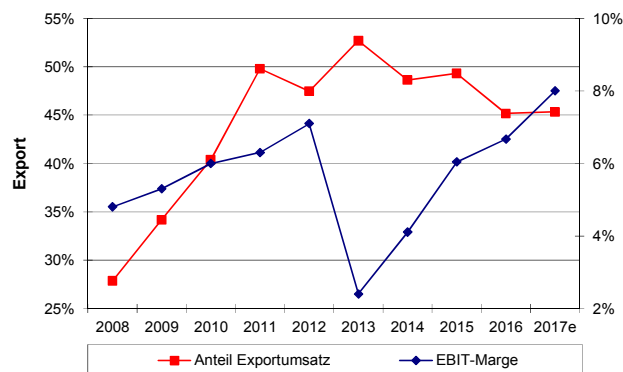
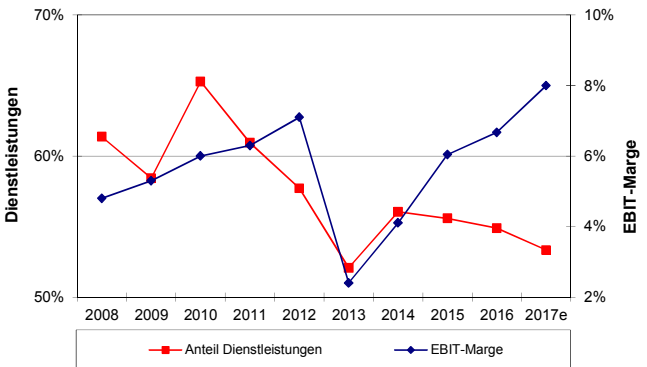
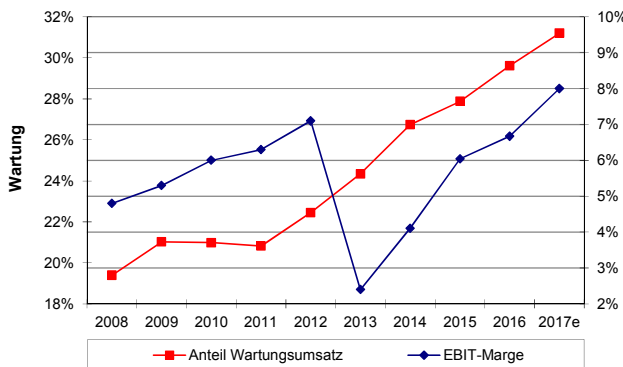
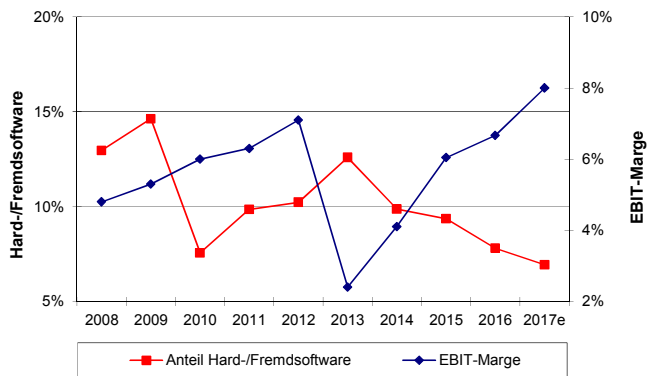
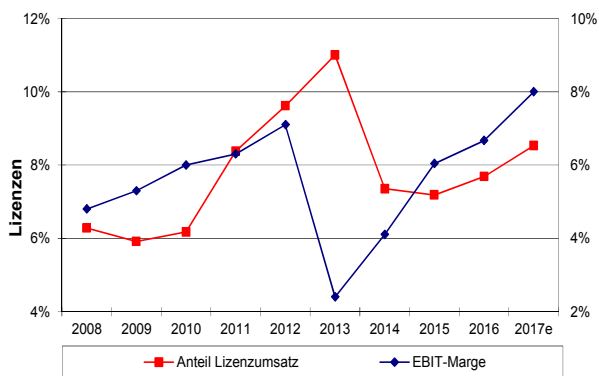
Quelle: PSI, Solventis Research

---

**PSI: Zusammensetzung Umsatz****H1'2017****H1'2016**Quelle: PSI, Solventis Research

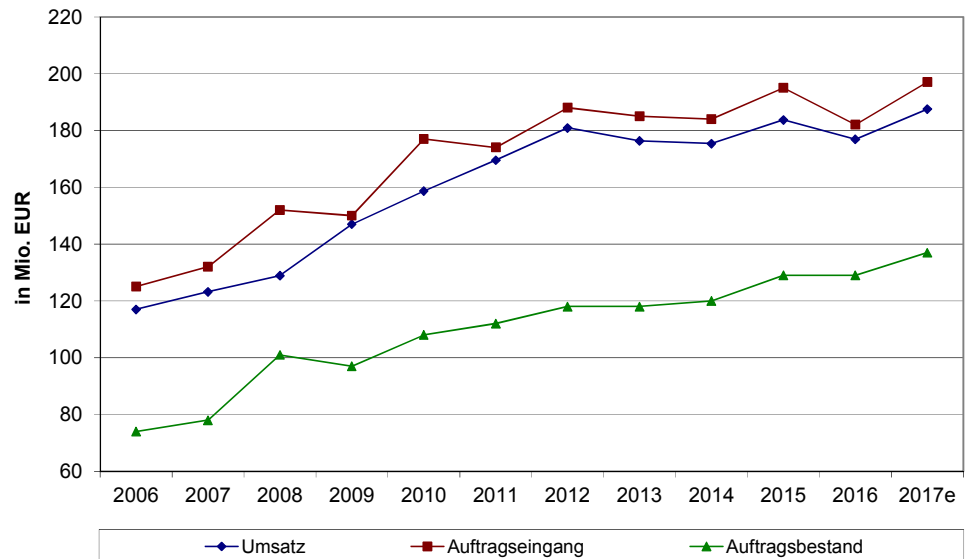
---

**PSI: Umsatzanteile und EBIT-Marge**



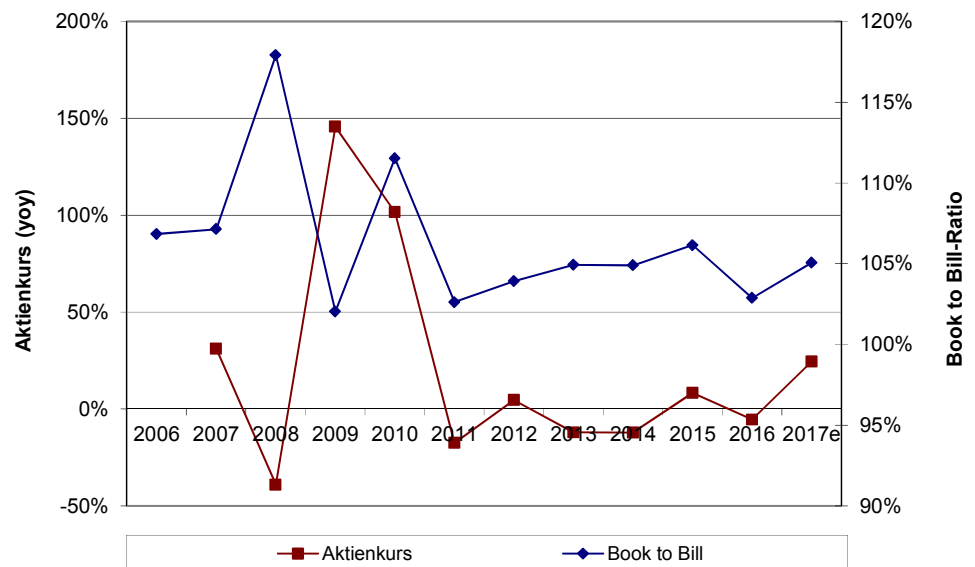
Quelle: PSI, Solventis Research

**PSI: Umsatz, Auftragseingang und -bestand**



Quelle: PSI, Solventis Research

**PSI: Zusammenhang von Book to Bill-Ratio und Aktienkurs**



Quelle: PSI, Solventis Research

**PSI: Peer-Group-Vergleich**

Ticker	Kurs 27.07.17	Währung	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	EV/ EBITDA 2017e	EV/ EBITDA 2018e	EV/ EBIT 2017e	EV/ EBIT 2018e	EBIT- Marge 2017e	EBIT- Marge 2018e	Kurs/ Buchwert 2017e	Kurs/ Buchwert 2018e	EV/ Sales 2017e	EV/ Sales 2018e
AVEVA Group PLC	22,60	EUR	32,3	27,8	26,1	19,1	17,7	21,0	19,4	24,9%	25,5%	5,5	5,1	5,2	4,9
Autodesk Inc	95,51	EUR	-39,4	-193,5	92,2	-5.463,3	49,0	-182,1	66,0	-6,6%	14,5%	214,2	-277,9	11,9	9,5
Durchschnitt (ungewichtet)			-3,6	-82,8	59,1	-2.722,1	33,3	-80,6	42,7	9,2%	20,0%	109,9	-136,4	8,6	7,2
MEDIAN			-3,6	-82,8	59,1	-2.722,1	33,3	-80,6	42,7	9,2%	20,0%	109,9	-136,4	8,6	7,2
PSI Software AG	15,24	EUR	27,8	24,3	21,7	13,0	11,8	17,1	15,0	7,5%	8,1%	2,9	2,7	1,3	1,2
Abweichung vom Median			-881,4%	-129,4%	-63,3%	-100,5%	-64,6%	-121,3%	-65,0%	-18,4%	-59,7%	-97,3%	-102,0%	-85,1%	-83,4%

\* PSI Zahlen sind Konsens-Schätzungen

Quelle: PSI, Solventis Research

**PSI: GuV (in Tsd. €)**

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>176.854</b>	<b>-3,7%</b>	<b>189.234</b>	<b>7,0%</b>	<b>198.695</b>	<b>5,0%</b>	<b>206.643</b>	<b>4,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	5.017	-8,6%	4.955	-1,2%	4.672	-5,7%	4.295	-8,1%
Materialaufwand	26.210	-17,0%	28.045	7,0%	29.447	5,0%	30.625	4,0%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>155.661</b>	<b>-1,2%</b>	<b>166.144</b>	<b>6,7%</b>	<b>173.920</b>	<b>4,7%</b>	<b>180.314</b>	<b>3,7%</b>
Personalaufwand	109.269	2,3%	116.918	7,0%	122.764	5,0%	127.674	4,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	4.294	0,2%	4.200	-2,2%	4.100	-2,4%	4.000	-2,4%
sonstige betriebliche Aufwendungen	30.263	-14,4%	29.887	-1,2%	28.181	-5,7%	25.909	-8,1%
EBITDA	16.129	4,8%	19.339	19,9%	22.976	18,8%	26.731	16,3%
EBITDA-Marge	9,12%	0,7 pp	10,22%	1,1 pp	11,56%	1,3 pp	12,94%	1,4 pp
<b>EBIT</b>	<b>11.835</b>	<b>6,5%</b>	<b>15.139</b>	<b>27,9%</b>	<b>18.876</b>	<b>24,7%</b>	<b>22.731</b>	<b>20,4%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>6,69%</b>	<b>0,6 pp</b>	<b>8,00%</b>	<b>1,3 pp</b>	<b>9,50%</b>	<b>1,5 pp</b>	<b>11,00%</b>	<b>1,5 pp</b>
Erträge aus Beteiligungen	147	5,0%	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	486	262,7%	189	-61,0%	226	19,3%	277	22,8%
Zinsaufwand	1.235	-36,5%	1.100	-10,9%	1.100	0,0%	1.100	0,0%
Finanzergebnis	-602	64,0%	-911	-51,3%	-874	4,0%	-823	5,9%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>11.233</b>	<b>19,0%</b>	<b>14.228</b>	<b>26,7%</b>	<b>18.002</b>	<b>26,5%</b>	<b>21.908</b>	<b>21,7%</b>
EBT-Marge	6,35%	1,2 pp	7,52%	1,2 pp	9,06%	1,5 pp	10,60%	1,5 pp
Steuern	2.682	35,5%	3.415	27,3%	4.500	31,8%	5.696	26,6%
Steuerquote	23,88%	2,9 pp	24,00%	0,1 pp	25,00%	1,0 pp	26,00%	1,0 pp
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>8.551</b>	<b>14,6%</b>	<b>10.813</b>	<b>26,5%</b>	<b>13.501</b>	<b>24,9%</b>	<b>16.212</b>	<b>20,1%</b>
Anzahl Aktien zum 27.07.17 (Mio.)	15,62	-0,0%	15,70	0,5%	15,70	0,0%	15,70	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)</b>	<b>0,55</b>	<b>14,7%</b>	<b>0,69</b>	<b>25,8%</b>	<b>0,86</b>	<b>24,9%</b>	<b>1,03</b>	<b>20,1%</b>

Quelle: PSI, Solventis Research



**PSI: Bilanz (in Tsd. €)**

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	43.008	10,8%	51.391	19,5%	61.247	19,2%	77.170	26,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	65.650	-9,5%	70.246	7,0%	74.460	6,0%	78.183	5,0%
Vorräte	6.421	53,5%	6.870	7,0%	7.214	5,0%	7.503	4,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5.631	8,5%	5.631	0,0%	5.631	0,0%	5.631	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>120.710</b>	<b>0,0%</b>	<b>134.138</b>	<b>11,1%</b>	<b>148.552</b>	<b>10,7%</b>	<b>168.486</b>	<b>13,4%</b>
Sachanlagen	12.153	-0,5%	11.653	-4,1%	11.453	-1,7%	11.953	4,4%
Immaterielle Vermögenswerte	8.837	-10,4%	8.837	0,0%	8.837	0,0%	8.837	0,0%
Firmenwerte	48.914	-1,3%	48.914	0,0%	48.914	0,0%	48.914	0,0%
Finanzanlagen	150	0,7%	150	0,0%	150	0,0%	150	0,0%
Latente Steuern	8.663	23,8%	8.663	0,0%	8.663	0,0%	8.663	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>78.717</b>	<b>-0,1%</b>	<b>78.217</b>	<b>-0,6%</b>	<b>78.017</b>	<b>-0,3%</b>	<b>78.517</b>	<b>0,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>199.427</b>	<b>0,0%</b>	<b>212.355</b>	<b>6,5%</b>	<b>226.569</b>	<b>6,7%</b>	<b>247.003</b>	<b>9,0%</b>
<b>Passiva</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%
Gewinnrücklagen	-18.116	-21,1%	-11.384	37,2%	-2.592	77,2%	8.440	n.m.
Kumuliertes übriges comprehensive income	18.068	41,2%	18.696	3,5%	19.324	3,4%	24.504	26,8%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>75.274</b>	<b>2,9%</b>	<b>82.634</b>	<b>9,8%</b>	<b>92.054</b>	<b>11,4%</b>	<b>108.266</b>	<b>17,6%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	52.037	10,8%	52.557	1,0%	53.083	1,0%	53.614	1,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	2.916	48,5%	3.120	7,0%	3.276	5,0%	3.407	4,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>54.953</b>	<b>12,1%</b>	<b>55.677</b>	<b>1,3%</b>	<b>56.359</b>	<b>1,2%</b>	<b>57.021</b>	<b>1,2%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	38.281	-12,5%	40.961	7,0%	43.418	6,0%	45.589	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	30.919	2,3%	33.083	7,0%	34.737	5,0%	36.127	4,0%
<b>Summe Kurzfristige Schulden</b>	<b>69.200</b>	<b>-10,5%</b>	<b>74.044</b>	<b>7,0%</b>	<b>78.156</b>	<b>5,6%</b>	<b>81.716</b>	<b>4,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>199.427</b>	<b>0,0%</b>	<b>212.355</b>	<b>6,5%</b>	<b>226.569</b>	<b>6,7%</b>	<b>247.003</b>	<b>9,0%</b>

Quelle: PSI, Solventis Research

**PSI: DCF-Modell (in Tsd. €)**

	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>Terminal Value</b>
<b>Umsatz</b>	176.854,0	189.233,8	198.695,5	206.643,3	210.776,2	
<b>Veränderung in %</b>	-3,7%	7,0%	6,0%	5,0%	2,0%	
<b>EBITDA</b>	16.129,0	19.338,7	22.976,1	26.730,8	30.847,0	
<b>EBITDA-Marge</b>	9,1%	10,2%	11,6%	12,9%	14,6%	
<b>EBIT</b>	11.835,0	15.138,7	18.876,1	22.730,8	26.347,0	
<b>EBIT-Marge</b>	6,7%	8,0%	9,5%	11,0%	12,5%	
<b>NOPLAT</b>	9.009,3	11.505,4	14.157,1	16.820,8	19.233,3	21.458,7
<b>Reinvestment Rate</b>	-6,2%	16,2%	13,4%	13,9%	12,0%	17,1%
<b>FCFF</b>	9.572,3	9.640,1	12.256,4	14.480,1	16.931,4	296.343,3
<b>WACC</b>	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	7,0%
<b>Kummuliertes WACC</b>		104,5%	109,2%	114,0%	119,1%	127,5%
<b>Barwerte der FCFF</b>		9.227,2	11.229,0	12.698,0	14.211,6	232.467,3
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>47.365,7</b>					
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>232.467,3</b>					
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	83,1%					
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>279.833,1</b>					
<b>Netto-Finanzschulden</b>	9.029,0					
<b>Wert Verlustvortrag</b>	0,0					
<b>Minderheiten</b>	0,0					
<b>Beteiligungen</b>	0,0					
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>270.804,1</b>					
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>17,25</b>					

Quelle: Solventis Research

**Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde**

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie 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.

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

**2. Pflichtangaben**

a) Erstmalige Veröffentlichung: **28.07.2017**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: **quartalsweise**

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 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 - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

**3. Disclosures**

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
6. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

**4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

**Solventis Beteiligungen GmbH**

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

**Klaus Schlote, CEFA-Analyst**

## 5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- 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.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

## 6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. 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 Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

## 7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters 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.

## 8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten 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. In der Peer-Group-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 Ausichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

## 9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

**Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**