

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

### Nach längerer Investitionsphase beginnt die Erntezeit

#### Halten (Kaufen)

Kursziel	<b>18,78 € (17,25 €)</b>
Kurs (03.11.2017)	17,61 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung (Mio. €)	276,4
Anzahl Aktien (Mio.)	15,70
Marktsegment:	Prime Standard
Homepage:	www.psi.de

#### Kerndaten und Prognosen

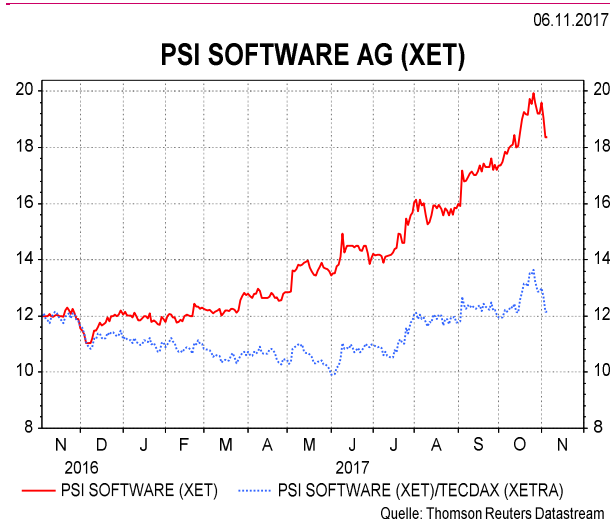
	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. €)	176,9	189	199	207
EBIT (Mio. €)	11,8	15,1	18,9	22,7
EBIT-Marge	6,7%	8,0%	9,5%	11,0%
EBITDA (Mio. €)	16,1	19,4	23,2	27,0
EBITDA-Marge	9,1%	10,3%	11,7%	13,1%
Ergebnis je Aktie (€)	0,55	0,69	0,86	1,03
Dividende je Aktie (€)	0,22	0,26	0,30	0,33
Buchwert je Aktie (€)	4,82	5,26	5,86	6,90
KGV	22,1	25,6	20,5	17,0
Kurs/Buchwert	2,51	3,35	3,00	2,55
EV/EBIT	16,8	18,3	14,2	11,1
EV/EBITDA	12,4	14,3	11,6	9,3
EV/Umsatz	1,13	1,47	1,35	1,22
Dividendenrendite	1,8%	1,5%	1,7%	1,9%

**Nach 9 Monaten liegt PSI voll im Plan. Beim Umsatz wurde ein Plus von 4,1% (yoy) auf 133,1 Mio. € verbucht. Mit 18,8% (yoy) legte das EBIT überproportional auf 8,2 Mio. € zu. Das Konzernergebnis verbesserte sich um 18,0% und erreichte 4,6 Mio. € oder 0,29 € je Aktie. Die Gesellschaft strebt für 2017 nach wie vor den oberen Bereich des EBIT-Korridors zwischen 12 und 15 Mio. € an. Wir sehen den fairen Wert nun bei 18,78 € nach 17,25 € und stufen die Aktie nach dem rasanten Kursanstieg der vergangenen Monate auf Halten zurück.**

Der Auftragseingang stieg zum 30.09. um 9,7% (yoy) auf 147 Mio. €, während der Auftragsbestand mit 141 Mio. € um 6,8% über dem Vorjahreswert lag. Die Book to bill-Ratio erreichte nach 9 Monaten 1,10: 2017 könnte sich der höchste Wert seit 2010 einstellen. Damit steigen die Chancen, dass es PSI gelingt, nach den großen Technikinvestitionen wieder mehr das Wachstum zu forcieren.

Das gemessen an Umsatz und EBIT größte Segment Produktionsmanagement (Rohstoffe, Industrie, Logistik) performte auch nach 9 Monaten gut. Treiber waren die Internet-Order-Logistik, der Aufbau von Produktionsanlagen für E-Fahrzeuge und die Auflösung des Investitionsstaus in der Stahlindustrie. Großaufträge chinesischer Stammkunden konnten akquiriert werden. Umsatz und EBIT legten prozentual etwa im gleichen Tempo (7% yoy) zu; die EBIT-Marge änderte sich mit 8,0% ggü. Vj. kaum.

Die EBIT-Marge im zweitgrößten Segment Energiemanagement (Energienetze, Energiehandel) legte deutlich zu und erreichte 7,9% (Vj. 7,1%). Mit 5,3% konnte der Umsatz trotz des regulatorischen Schattenjahres ein ordentliches Wachstum erzielen. PSI hat in die richtigen Produkte für die strukturellen Veränderungen am Strommarkt (Erneuerbare Energien, E-Mobilität) investiert. Dies beginnt nun, Früchte zu tragen. Im Rahmen der strategischen Partnerschaft mit Advanced Control Systems konnten bereits 2 Projekte in den USA implementiert werden. Zweifelsohne bietet der US-Markt ein großes Potential für PSI-Lösungen.



Sorgenkind bleibt das kleinste Segment Infrastrukturmanagement (Verkehr und Sicherheit). Der Umsatz war um 9% auf 15,0 Mio. € rückläufig. Dagegen konnte das EBIT etwas verbessert werden (-0,5 Mio. €, Vj. -0,9 Mio. €), obwohl außergerichtliche Vergleiche zur Beendigung von großen Markteintrittsprojekten von fast 1 Mio. € geschultert werden mussten. Darüber hinaus belasteten die Kapazitätsanpassungen der Substationproduktion: Der Standort Chennai wurde aufgelöst. PSI bildet vor Ort in Malaysia Informatiker aus, die z. B. bereits für Smart-City-Projekte eingesetzt werden. Chancen sieht PSI auch im Bereich Solarenergie in solchen Ländern, die die Solarenergie aus wirtschaftlichen Gründen ausbauen.

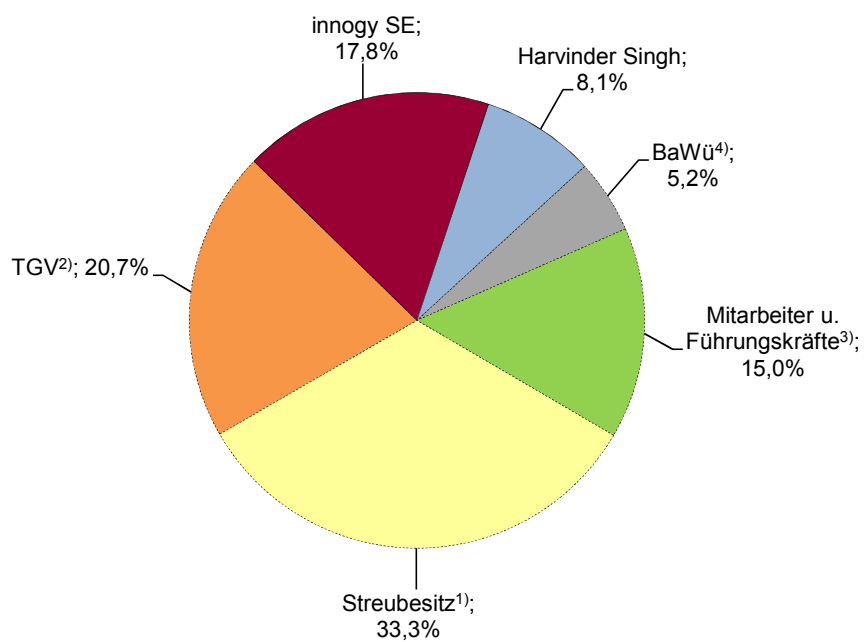
Die wichtige Steuerungsgröße Umsatz aus Wartung nahm in den ersten 9 Monaten 2017 um 8,3% (yoy) auf 41,2 Mio. € zu. Der Umsatzanteil stieg auf 31,0% (Vj. 29,8%). Auf Softwareerstellung und -pflege entfallen 56,0% (Vj. 56,6%) des Umsatzes. Lizenzen kamen auf 5,6% (Vj. 8,0%) und Waren auf 7,4% (Vj. 5,7%). Es ist erklärtes Ziel von PSI, den Anteil der wiederkehrenden Erlöse aus Wartungs- und Upgrade-Verträgen weiter auszubauen.

### **Bewertung**

Da die EZB ihren lockeren Kurs noch länger beibehält, haben wir den risikolosen Zins von 2,0% auf 1,75% gesenkt. Nach Thomson Reuters liegt das Beta bei 0,31, wir hatten bislang 0,50 für die Detailplanung verwendet. Im Terminal Value belassen wir das Beta bei 1,0. Das WACC geht im TV auf 6,5% von 7,0% zurück. Die ewige Wachstumsrate ist mit 1,0% ebenso unverändert wie die Reinvestment Rate mit 17,1% und die EBIT-Marge im Terminal Value mit 14,0%. Im Ergebnis erhalten wir einen fairen Wert für die PSI-Aktie von 18,78 € nach 17,25 €.

Aufgrund der Verlustsituation der Autodesk Inc. ist die Aussagefähigkeit des Peergroup-Vergleichs eingeschränkt, siehe S. 8. Die AVEVA Group PLC hat eine EBIT-Marge, die die von PSI um das Dreifache übertrifft (2017e, 2018e). Das EV/Sales-Multiple von AVEVA liegt beim Vierfachen des PSI-Multiples. Dies veranschaulicht recht gut das Kurspotential der PSI-Aktie bei einer entsprechend hohen Profitabilität. Davon gehen wir derzeit aber noch nicht aus. Im Terminal Value sehen wir die EBIT-Marge von PSI bei 14,0%.

---

**PSI: Aktionärsstruktur**

1) Freefloat nach Deutscher Börse sind ~54%

2) TGV: Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV

3) Mitarbeiter und Führungskräfte inkl. Mitarbeiterkonsortium (9,35%)

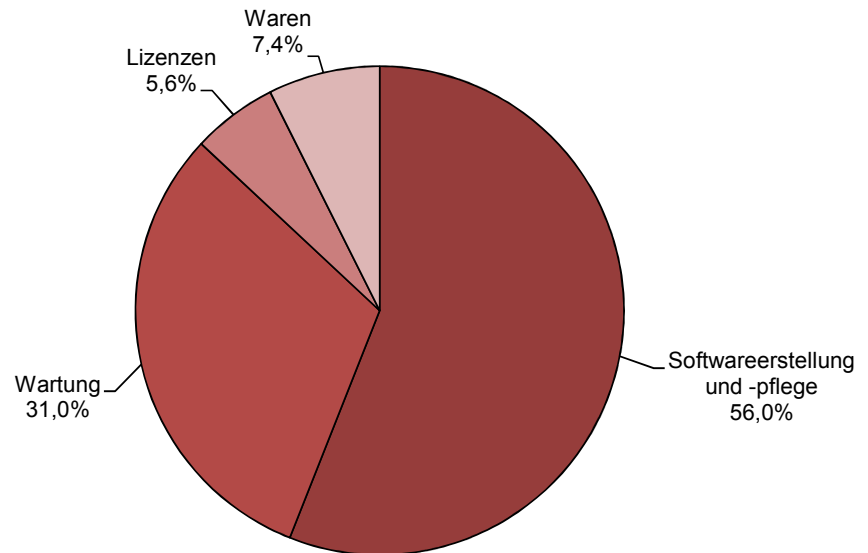
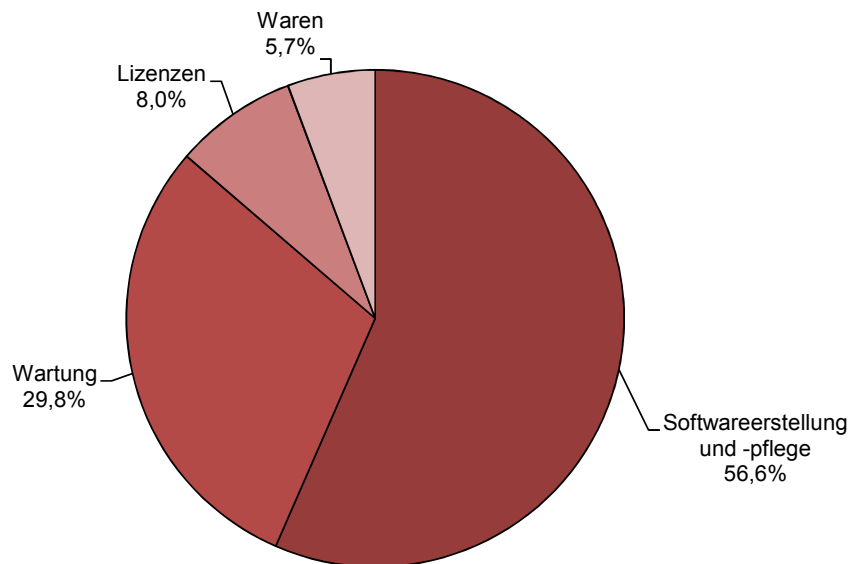
4) BaWü: Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte

## PSI: Segmente

<i>in Mio. €</i>	Energie- management			Produktions- management			Infrastruktur- management			Überleitung		Konzern		
	9M'17	9M'16	ggü. Vorjahr	9M'17	9M'16	ggü. Vorjahr	9M'17	9M'16	ggü. Vorjahr	9M'17	9M'16	9M'17	9M'16	ggü. Vorjahr
<b>Umsatzerlöse</b>														
Umsätze mit Fremden	50,845	48,281	5%	67,236	63,042	7%	14,971	16,538	-9%	0,000	0,000	133,052	127,861	4%
Umsätze mit anderen Segmenten	2,516	0,792	218%	1,633	1,602	2%	4,740	4,349	9%	-8,889	-6,743	0,000	0,000	n.m.
<b>Umsätze gesamt</b>	<b>53,361</b>	<b>49,073</b>	<b>9%</b>	<b>68,869</b>	<b>64,644</b>	<b>7%</b>	<b>19,711</b>	<b>20,887</b>	<b>-6%</b>	<b>-8,889</b>	<b>-6,743</b>	<b>133,052</b>	<b>127,861</b>	<b>4%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>5,598</b>	<b>4,713</b>	<b>19%</b>	<b>6,870</b>	<b>6,562</b>	<b>5%</b>	<b>-0,103</b>	<b>-0,336</b>	<b>-69%</b>	<b>-0,991</b>	<b>-0,846</b>	<b>11,374</b>	<b>10,093</b>	<b>13%</b>
Abschreibungen	-1,313	-1,171	12%	-0,961	-0,852	13%	-0,399	-0,531	-25%	-0,058	-0,060	-2,731	-2,614	4%
<b>EBITA</b>	<b>4,285</b>	<b>3,542</b>	<b>21%</b>	<b>5,909</b>	<b>5,710</b>	<b>3%</b>	<b>-0,502</b>	<b>-0,867</b>	<b>-42%</b>	<b>-1,049</b>	<b>-0,906</b>	<b>8,643</b>	<b>7,479</b>	<b>16%</b>
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,064	-0,064	0%	-0,393	-0,495	-21%	0,000	0,000	n.m.	0,000	0,000	-0,457	-0,559	-18%
<b>EBIT</b>	<b>4,221</b>	<b>3,478</b>	<b>21%</b>	<b>5,516</b>	<b>5,215</b>	<b>6%</b>	<b>-0,502</b>	<b>-0,867</b>	<b>-42%</b>	<b>-1,049</b>	<b>-0,906</b>	<b>8,186</b>	<b>6,920</b>	<b>18%</b>
Finanzergebnis	-0,138	0,054	-356%	-0,252	-0,395	36%	-0,365	-0,129	-183%	0,104	0,000	-0,651	-0,470	-39%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>4,083</b>	<b>3,532</b>	<b>16%</b>	<b>5,264</b>	<b>4,820</b>	<b>9%</b>	<b>-0,867</b>	<b>-0,996</b>	<b>13%</b>	<b>-0,945</b>	<b>-0,906</b>	<b>7,535</b>	<b>6,450</b>	<b>17%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	10,5%	9,6%		10,0%	10,2%		-0,5%	-1,6%				8,5%	7,9%	
<b>EBITA-Marge</b>	8,0%	7,2%		8,6%	8,8%		-2,5%	-4,2%				6,5%	5,8%	
<b>EBIT-Marge</b>	7,9%	7,1%		8,0%	8,1%		-2,5%	-4,2%				6,2%	5,4%	

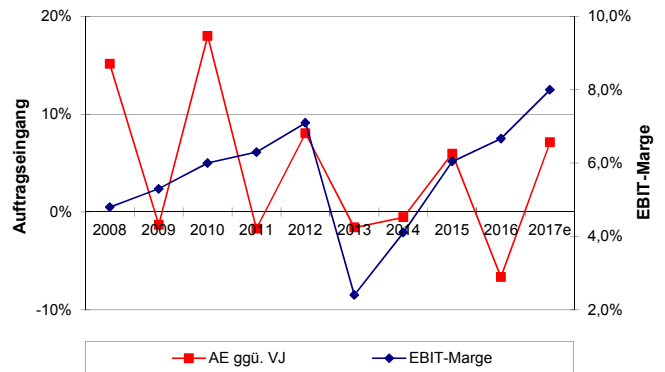
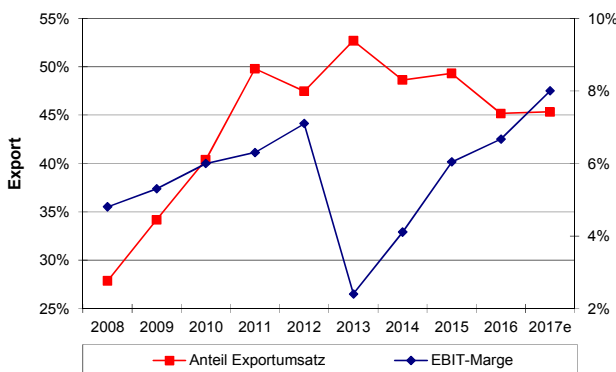
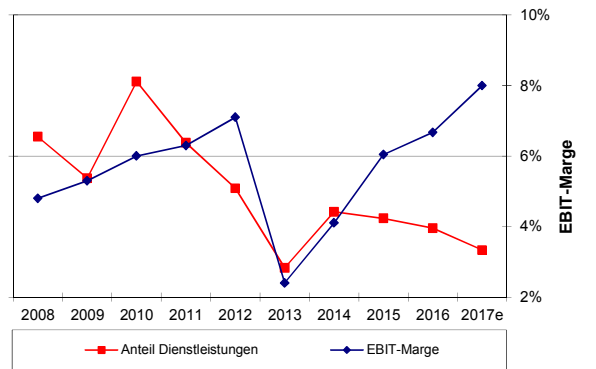
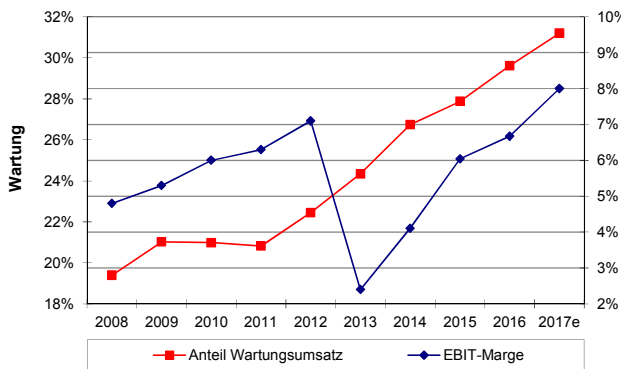
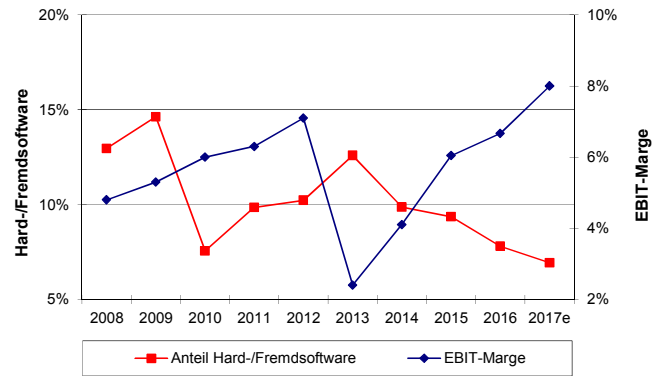
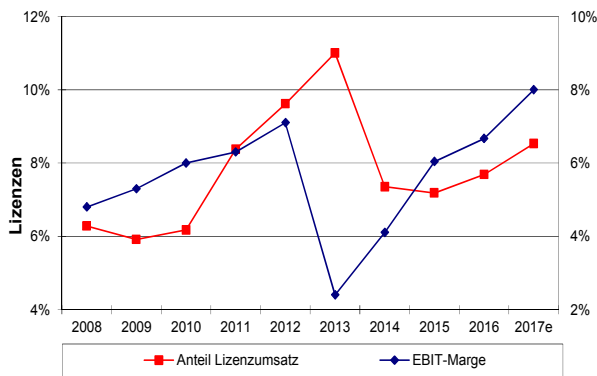
Quelle: Solventis Research, PSI AG

---

**PSI: Zusammensetzung Umsatz****9M'2017****9M'2016**Quelle: Solventis Research, PSI AG

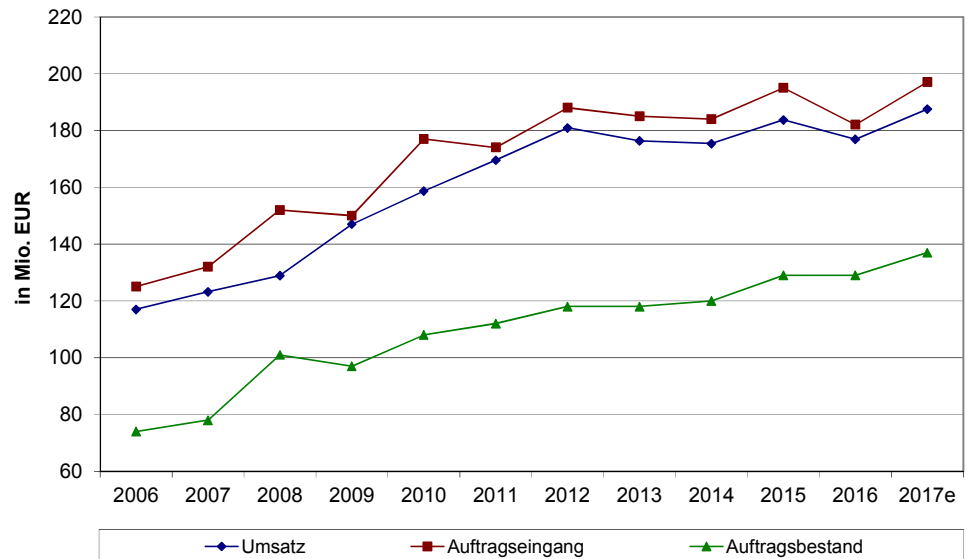
---

**PSI: Umsatzanteile und EBIT-Marge**



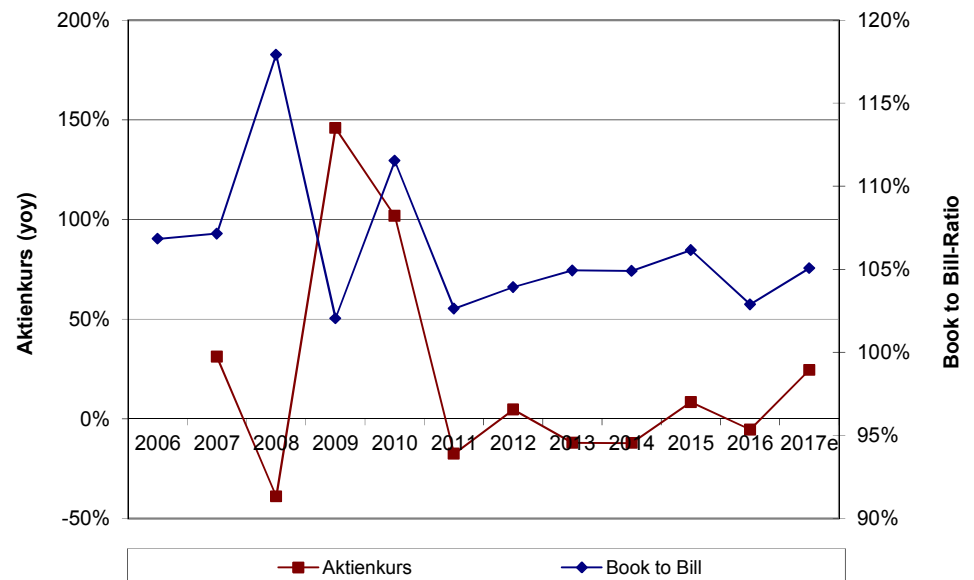
Quelle: Solventis Research, PSI AG

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



Quelle: Solventis Research, PSI AG

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



Quelle: Solventis Research, PSI AG

**PSI: Peergroup-Vergleich**

Ticker	Kurs 03.11.17	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	29,20	EUR	41,7	35,9	33,4	24,7	23,0	27,4	25,3	24,7%	25,4%	7,0	6,6	6,8	6,4
Autodesk Inc.	107,56	EUR	-44,4	-234,6	105,2	-447,2	57,7	-221,5	72,9	-6,2%	15,0%	-1231,5	-60,5	13,7	10,9
Durchschnitt (ungewichtet)			-1,3	-99,4	69,3	-211,2	40,3	-97,1	49,1	9,3%	20,2%	-612,2	-26,9	10,2	8,7
MEDIAN			-1,3	-99,4	69,3	-211,2	40,3	-97,1	49,1	9,3%	20,2%	-612,2	-26,9	10,2	8,7
PSI Software AG	18,35	EUR	33,5	27,2	23,7	14,9	13,2	18,9	16,4	7,9%	8,6%	3,5	3,2	1,5	1,4
Abweichung vom Median			-2.604,3%	-127,4%	-65,8%	-107,0%	-67,4%	-119,5%	-66,7%	-14,6%	-57,1%	-100,6%	-111,8%	-85,3%	-83,7%

\* PSI Zahlen sind Konsens-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, PSI AG

**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%	4.937	-1,6%	4.632	-6,2%	4.236	-8,6%
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>166.127</b>	<b>6,7%</b>	<b>173.881</b>	<b>4,7%</b>	<b>180.254</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%	4.287	-0,2%	4.300	0,3%	4.300	0,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	30.263	-14,4%	29.783	-1,6%	27.941	-6,2%	25.549	-8,6%
EBITDA	16.129	4,8%	19.426	20,4%	23.176	19,3%	27.031	16,6%
EBITDA-Marge	9,12%	0,7 pp	10,27%	1,1 pp	11,66%	1,4 pp	13,08%	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	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	486	262,7%	190	-61,0%	227	19,5%	279	23,2%
Zinsaufwand	1.235	-36,5%	1.100	-10,9%	1.100	0,0%	1.100	0,0%
Finanzergebnis	-602	64,0%	-910	-51,2%	-873	4,1%	-821	6,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>11.233</b>	<b>19,0%</b>	<b>14.228</b>	<b>26,7%</b>	<b>18.003</b>	<b>26,5%</b>	<b>21.910</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%	4.501	31,8%	5.697	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>13.502</b>	<b>24,9%</b>	<b>16.213</b>	<b>20,1%</b>
Anzahl Aktien zum 03.11.17 (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: Solventis Research, PSI AG



**PSI: Bilanz (in Tsd. €)**

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	43.008	10,8%	51.479	19,7%	61.534	19,5%	77.759	26,4%
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>134.226</b>	<b>11,2%</b>	<b>148.840</b>	<b>10,9%</b>	<b>169.075</b>	<b>13,6%</b>
Sachanlagen	12.153	-0,5%	11.566	-4,8%	11.166	-3,5%	11.366	1,8%
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>78.130</b>	<b>-0,7%</b>	<b>77.730</b>	<b>-0,5%</b>	<b>77.930</b>	<b>0,3%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>199.427</b>	<b>-0,0%</b>	<b>212.356</b>	<b>6,5%</b>	<b>226.570</b>	<b>6,7%</b>	<b>247.005</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%	-2.591	77,2%	8.442	425,8%
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>92.055</b>	<b>11,4%</b>	<b>108.268</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>212.356</b>	<b>6,5%</b>	<b>226.570</b>	<b>6,7%</b>	<b>247.005</b>	<b>9,0%</b>

Quelle: Solventis Research, PSI AG

**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	19.425,7	23.176,1	27.030,8	30.847,0	
<b>EBITDA-Marge</b>	9,1%	10,3%	11,7%	13,1%	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%	15,5%	12,0%	12,1%	12,0%	17,1%
<b>FCFF</b>	9.572,3	9.727,1	12.456,4	14.780,1	16.931,4	309.227,8
<b>WACC</b>	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	6,8%
<b>Kummuliertes WACC</b>		103,3%	106,7%	110,2%	113,9%	121,6%
<b>Barwerte der FCFF</b>		9.416,4	11.673,3	13.408,4	14.869,3	254.395,5
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>49.367,4</b>					
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>254.395,5</b>					
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	83,7%					
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>303.762,9</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>294.733,9</b>					
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>18,78</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: **06.11.2017**

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.**