

Akt. Kurs (28.03.2017, 11:46, Xetra): 12,32 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **14,20 (13,20) EUR**

Branche: Standardsoftware
Land: Deutschland
ISIN: DE000A0Z1JH9
Reuters: PSAGN.DE
Bloomberg: PSAN:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	14,17 €	10,55 €
Aktueller Kurs:	12,32 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	48,2%	
Marktkapitalis.:	193,4 Mio. €	



Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	183,7	176,9	184,8	191,5
<i>bisher</i>	---	180,8	191,5	---
EBIT	11,1	11,8	13,4	14,1
<i>bisher</i>	---	11,1	12,5	---
Jahresüb.	7,5	8,6	9,2	9,7
<i>bisher</i>	---	7,5	8,5	---
Erg./Aktie	0,48	0,55	0,59	0,62
<i>bisher</i>	---	0,48	0,54	---
Dividende	0,21	0,22	0,23	0,24
<i>bisher</i>	---	0,21	---	---
KGV	25,8	22,5	20,9	19,9
Div.rendite	1,7%	1,8%	1,9%	1,9%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Kurzportrait

Die PSI AG für Produkte und Systeme der Informationstechnologie entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit rund 1.650 Mitarbeitern an elf deutschen und 17 internationalen Standorten in Europa, Asien und Nordamerika präsent.

Anlagekriterien

2016 mit deutlichem Ergebnisplus trotz Umsatzrückgang

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2016 war in einigen für die PSI AG wichtigen Branchen weiter von einem schwierigen Marktumfeld gekennzeichnet. So verringerte sich der Auftragszugang um 6,7 Prozent auf 182 (Vj. 195) Mio. Euro. Der Auftragsbestand verharrte dagegen mit 129 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau.

Dabei ging der Umsatz, etwas stärker als von uns erwartet, um 3,7 Prozent auf 176,9 (183,7) Mio. Euro zurück. Weiterhin erfreulich entwickelte sich jedoch das Segment Energiemanagement mit einem Erlöszuwachs von 3 Prozent auf 69,2 Mio. Euro. Während der Bereich Gas und Öl weiter unter den niedrigen Rohstoffpreisen litt, profitierte der Bereich Energiehandel von den Produktinvestitionen in den Vorjahren. In Summe kletterte das Betriebsergebnis in diesem Segment im vergangenen Jahr von 5,3 auf 5,8 Mio. Euro.

Die Sparte Produktionsmanagement musste einen Umsatzrückgang um 2,5 Prozent auf 84,2 Mio. Euro hinnehmen. Weiterhin im Fokus stehen hier die Investitionen in das Thema Industrie 4.0, womit sich die Gesellschaft Alleinstellungsmerkmale erarbeiten möchte. Trotz des leichten Umsatzminus verbesserte sich das Betriebsergebnis hier recht deutlich von 6,2 auf 7,1 Mio. Euro.

Zu einem deutlichen Erlösrückgang um 21,9 Prozent auf 23,5 Mio. Euro kam es im Segment Infrastrukturmanagement. Dieses Minus war vor allem auf die Kapazitätsanpassung im Hardwaregeschäft bei der asiatischen PSI Incontrol zurückzuführen. Belastungen resultierten auch aus dem Abschluss von Markteintrittsprojekten, so dass sich das Segment-Betriebsergebnis von 0,8 auf 0,1 Mio. Euro verringerte.

Der Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen reduzierte sich auf 26,2 (31,6) Mio. Euro. Von dem Rückgang um 5,4 Mio. Euro entfielen 3,3 Mio. Euro auf die projektbezogene Beschaffung von Hardware und Lizenzen sowie 2,1 Mio. Euro auf bezogene Dienstleistungen. Dagegen erhöhte sich der Personalaufwand im vergangenen Geschäftsjahr um 2,3 Prozent auf 109,3 Mio. Euro.

Somit legte das Betriebsergebnis (EBIT) um 6,3 Prozent auf 11,8 (11,1) Mio. Euro zu. Mit minus 0,6 (-1,7) Mio. Euro fiel das Finanzergebnis in 2016 deutlich besser aus. Nach Steuern kletterte der Konzerngewinn um knapp 15 Prozent von 7,5 auf 8,6 Mio. Euro. Dadurch stieg auch das Ergebnis je Aktie von 0,48 auf 0,55 Euro. Angesichts der positiven Geschäftsentwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr schlägt die Verwaltung der am 16. Mai in Berlin stattfindenden Hauptversammlung eine Anhebung der Dividende von 0,21 auf 0,22 Euro je Aktie vor.

GSC-Schätzungen sehen Wachstumspotenzial ab 2017

Die Ergebnisentwicklung im vergangenen Jahr lag über unseren Erwartungen, was vor allem auf das starke vierte Quartal zurückzuführen ist. Nachdem sich auch bei der Tochtergesellschaft PSI Incontrol zum Jahresende das Geschäft belebte, gehen wir in 2017 wieder von einem Umsatzwachstum in Höhe von 4,5 Prozent auf 184,8 Mio. Euro aus. Bei der Profitabilität erwarten wir weitere Fortschritte und sehen somit beim Betriebsergebnis (EBIT) einen überproportionalen Zuwachs von 13,4 Prozent auf 13,4 Mio. Euro. Beim Jahresüberschuss nach Steuern prognostizieren wir einen Anstieg um 7,7 Prozent auf 9,2 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,59 Euro. Auf dieser Basis rechnen wir mit einer weiteren Dividendenerhöhung auf 0,23 Euro je Aktie.

Für 2018 schätzen wir ein erneutes Umsatzplus von 3,6 Prozent auf 191,5 Mio. Euro. Bei einem weiteren Ausbau der Profitabilität sehen wir das EBIT um 4,9 Prozent auf 14,1 Mio. Euro zulegen. Nach unserer Einschätzung sollte der Jahresüberschuss nach Steuern um 5,2 Prozent auf 9,7 Mio. Euro klettern. Korrespondierend sehen wir das Ergebnis je Aktie dann bei 0,62 Euro, wobei wir dann eine Erhöhung der Dividende auf 0,24 Euro erwarten.

Bewertung und Fazit

Unverändert befindet sich die PSI AG in einer Transformationsphase vom Projekt- zum umfassenden Produktanbieter. Mit einer einheitlichen Technikplattform rechnet sich das Management dabei Wettbewerbsvorteile aus. In diesem Rahmen erachten wir auch die vorgenommene Anpassung im Hardwaregeschäft in Südostasien im vergangenen Jahr als richtigen Schritt, auch wenn dies Umsatzeinbußen bedeutete. Viel wichtiger waren dagegen aber die erreichten Fortschritte in der Profitabilität.

Zusätzliche Wachstumsmöglichkeiten machen wir in der fortschreitenden Internationalisierung aus. Enormes Potenzial für PSI sehen wir auch in der anhaltenden Digitalisierung der Wirtschaft. Nachdem die Pilotprojekte bei der Migration auf die einheitliche Java-Plattform abgeschlossen sind, bietet sich für die Gesellschaft nun die Möglichkeit der Ansprache der Stammkunden sowie potenzieller Neukunden.

Angesichts des herausfordernden Umfelds in einigen Kundenbranchen hat uns das letztjährige Ergebnis der PSI AG überzeugt. Für das Geschäftsjahr 2018 prognostizieren wir einen Gewinn je Aktie von 0,62 Euro, was einem derzeitigen KGV von 19,9 entspricht. In den kommenden Jahren rechnen wir mit einem anhaltenden Ergebniswachstum, zumal bei einem Aufhellen des Umfelds in der Öl- und Gasindustrie der bestehende Investitionsstau durch höhere Investitionen abgebaut werden dürfte.

Angesichts der positiven Zukunftsaussichten und der besser als erwartet ausgefallenen Ergebniskennzahlen erhöhen wir unser Kursziel für die PSI-Aktie auf 14,20 Euro und stufen dabei auch unser Rating von „Halten“ auf „Kaufen“ hoch.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016		2017e		2018e	
Umsatzerlöse	175,4	100,0%	183,7	100,0%	176,9	100,0%	184,8	100,0%	191,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		-3,7%		4,5%		3,6%	
Sonstige betriebliche Erträge	8,2	4,7%	5,5	3,0%	5,0	2,8%	5,5	3,0%	5,7	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			-33,0%		-8,6%		10,5%		3,6%	
Materialaufwand	33,1	18,9%	31,6	17,2%	26,2	14,8%	27,5	14,9%	28,9	15,1%
Veränderung zum Vorjahr			-4,5%		-17,0%		5,1%		5,0%	
Personalaufwand	103,6	59,1%	106,8	58,2%	109,3	61,8%	112,2	60,7%	115,9	60,5%
Veränderung zum Vorjahr			3,1%		2,3%		2,7%		3,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	35,3	20,1%	35,4	19,3%	30,3	17,1%	33,0	17,8%	34,1	17,8%
Veränderung zum Vorjahr			0,1%		-14,4%		8,9%		3,4%	
EBITDA	11,5	6,6%	15,4	8,4%	16,1	9,1%	17,7	9,6%	18,4	9,6%
Veränderung zum Vorjahr			33,4%		4,8%		9,5%		4,1%	
Abschreibungen	3,9	2,2%	4,3	2,3%	4,3	2,4%	4,3	2,3%	4,3	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			10,4%		0,2%		-1,0%		1,4%	
EBIT	7,7	4,4%	11,1	6,0%	11,8	6,7%	13,4	7,3%	14,1	7,4%
Veränderung zum Vorjahr			45,1%		6,5%		13,4%		4,9%	
Finanzergebnis	-2,0	-1,1%	-1,7	-0,9%	-0,6	-0,3%	-1,1	-0,6%	-1,1	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			16,2%		64,0%		-89,4%		-0,8%	
Ergebnis vor Steuern	5,7	3,2%	9,4	5,1%	11,2	6,4%	12,3	6,6%	12,9	6,8%
Steuerquote	27,6%		21,0%		23,9%		25,0%		25,0%	
Ertragssteuern	1,6	0,9%	2,0	1,1%	2,7	1,5%	3,1	1,7%	3,2	1,7%
Jahresüberschuss	4,1	2,3%	7,5	4,1%	8,6	4,8%	9,2	5,0%	9,7	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			82,0%		14,6%		7,7%		5,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	4,1	2,3%	7,5	4,1%	8,6	4,8%	9,2	5,0%	9,7	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			82,0%		14,6%		7,7%		5,2%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,650		15,620		15,618		15,618		15,618	
Gewinn je Aktie	0,26		0,48		0,55		0,59		0,62	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	19,52%
innogy SE	17,77%
Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	1,18%
Streubesitz	48,20%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>74,13%</i>

Termine

27.04.2017	Zahlen erstes Quartal 2017
16.05.2017	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
27.07.2017	Halbjahreszahlen 2017
30.10.2017	Zahlen drittes Quartal 2017

Kontaktadresse

PSI AG für Produkte und Systeme der Informationstechnologie
Dircksenstraße 42-44
D-10178 Berlin

Email: info@psi.de

Internet: www.psi.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Karsten Pierschke

Tel.: +49 (0) 30 / 2801 - 2727

Fax: +49 (0) 30 / 2801 - 1000

Email: ir@psi.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
09.11.2016	12,09 €	Halten	13,20 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2016):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	38,1%	37,5%
Halten	58,7%	62,5%
Verkaufen	3,2%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
PSI AG	1, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.