

Akt. Kurs (09.08.2017, 11:00, Xetra): 15,49 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **17,00 (14,20) EUR**

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

## Kurzportrait

Die PSI Software AG entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit über 1.600 Mitarbeitern an elf deutschen und 17 internationalen Standorten in Europa, Asien und Nordamerika präsent.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	16,29 €	10,55 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	15,49 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	15.697.366	
<b>Streubesitz:</b>	48,2%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	243,2 Mio. €	

## Anlagekriterien

### 2016 mit deutlichem Ergebnisplus trotz Umsatzrückgang

In einigen für die PSI Software AG bedeutsamen Branchen herrschte auch im vergangenen Geschäftsjahr 2016 ein anspruchsvolles Marktumfeld. In diesem Rahmen musste die Gesellschaft einen Rückgang beim Auftragseingang um 6,7 Prozent auf 182 (Vj. 195) Mio. Euro hinnehmen. Der Auftragsbestand lag dafür unverändert bei 129 Mio. Euro.

Die Umsatzerlöse verringerten sich um 3,7 Prozent auf 176,9 (183,7) Mio. Euro. Unverändert positiv gestaltete sich die Entwicklung im Segment Energiemanagement mit einem Umsatzplus von 3 Prozent auf 69,2 Mio. Euro. Der Bereich Gas und Öl war immer noch von den niedrigen Rohstoffpreisen betroffen. Dagegen schlugen sich die Produktinvestitionen der Vorjahre im Bereich Energiehandel positiv in der Geschäftsentwicklung nieder. In Summe verzeichnete PSI in diesem Segment beim Betriebsergebnis einen Zuwachs von 5,3 auf 5,8 Mio. Euro.

In der Sparte Produktionsmanagement kam es zu einem Umsatzminus von 2,5 Prozent auf 84,2 Mio. Euro. Weiterhin im Fokus stehen hier die Investitionen in das Thema Industrie 4.0, womit sich die Gesellschaft Alleinstellungsmerkmale erarbeiten möchte. Der leichte Erlösrückgang wirkte sich jedoch nicht negativ auf das Ergebnis aus, ganz im Gegenteil legte das Betriebsergebnis hier deutlich von 6,2 auf 7,1 Mio. Euro zu.

Deutlich stärker fiel der Umsatzrückgang im Segment Infrastrukturmanagement aus. Hier gaben die Erlöse um 21,9 Prozent auf 23,5 Mio. Euro nach. Dieses Minus war vor allem auf die Kapazitätsanpassung im Hardwaregeschäft bei der asiatischen PSI Incontrol zurückzuführen. Weitere Belastungen kamen aus dem Abschluss von Markteintrittsprojekten hinzu, was hier zu einem Rückgang beim Betriebsergebnis von 0,8 auf 0,1 Mio. Euro führte.

Auf Konzernebene ging der Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen auf 26,2 (31,6) Mio. Euro zurück. Von der Verringerung 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. Beim Personalaufwand kam es dagegen im abgelaufenen Geschäftsjahr zu einem Zuwachs von 2,3 Prozent auf 109,3 Mio. Euro.

Das Betriebsergebnis verbesserte sich um 6,3 Prozent auf 11,8 (11,1) Mio. Euro. Der Aufwand aus dem Finanzergebnis konnte deutlich von 1,7 auf 0,6 Mio. Euro verringert werden. Nach Steuern erhöhte sich der Konzerngewinn um annähernd 15 Prozent auf 8,6 (7,5) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie kletterte dabei von 0,48 auf 0,55 Euro. Daraus erhielten die Anteilseigner nach der Mitte Mai abgehaltenen Hauptversammlung (siehe auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 22.05.2017) eine auf 0,22 (0,21) Euro angehobene Dividende.



## Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	183,7	176,9	182,8	190,5
<i>bisher</i>	---	---	184,8	191,5
<b>EBIT</b>	11,1	11,8	14,1	15,5
<i>bisher</i>	---	---	13,4	14,1
<b>Jahresüb.</b>	7,5	8,6	9,8	10,9
<i>bisher</i>	---	---	9,2	9,7
<b>Erg./Aktie</b>	0,48	0,55	0,63	0,70
<i>bisher</i>	---	---	0,59	0,62
<b>Dividende</b>	0,21	0,22	0,24	0,26
<i>bisher</i>	---	---	0,23	0,24
<b>KGV</b>	32,4	28,3	24,7	22,3
<b>Div.rendite</b>	1,4%	1,4%	1,5%	1,7%

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](mailto:t.renner@gsc-research.de)

### Weitere Fortschritte in der Profitabilität in 2017

Die PSI Software AG blickt auf eine erfolgreiche erste Jahreshälfte 2017 zurück. In diesem Zeitraum erhöhte sich der Auftragseingang um 11 Prozent auf 111 (Vj. 100) Mio. Euro. Beim Auftragsbestand wies die Gesellschaft eine Steigerung um 3 Prozent auf 148 (144) Mio. Euro aus. Vor allem durch das Industriegeschäft ergab sich umsatzseitig ein Zuwachs von ebenfalls 3 Prozent auf 87,6 (85,1) Mio. Euro.

Das Segment Energiemanagement erreichte eine leichte Ausweitung der Umsatzerlöse auf 32,2 (32,0) Mio. Euro. Der Bereich Elektrische Netze baute die Marktposition in Deutschland weiter aus und schaffte darüber hinaus auch den Eintritt in den amerikanischen Markt. Upgradeaufträge deutscher Bestandskunden führten im Bereich Gas und Öl zu einem höheren Auftragseingang. Erfolgreich gestaltete sich auch die Abnahme der Software für das zentrale Gazprom-Leitsystem. In Summe reichte dies, um das Betriebsergebnis des Segments von 2,6 auf 3,1 Mio. Euro ansteigen zu lassen.

Deutlich um 8 Prozent auf 44,8 (41,5) Mio. Euro kamen die Erlöse im Segment Produktionsmanagement voran. Getragen wurde das Wachstum vor allem durch die Auflösung des Investitionsstaus in der Stahlindustrie. Das Betriebsergebnis kletterte um 27 Prozent auf 3,5 (2,8) Mio. Euro, obwohl die Gesellschaft noch eine Risikovorsorge für ein Projekt bei einem in Zahlungsschwierigkeiten geratenen indischen Stahlhersteller verbuchte.

Das Segment Infrastrukturmanagement musste ein Umsatzminus von 8 Prozent auf 10,6 (11,5) Mio. Euro hinnehmen. Hier wirkt sich immer noch die starke Abhängigkeit der Generalunternehmer in Ländern mit einer starken Präsenz von Öl und Gas aus. Im Gegenzug hat PSI das in der Region gebundene Working Capital deutlich reduziert. So konnte das Betriebsergebnis leicht auf minus 0,2 (-0,3) Mio. Euro verbessert werden.

Im ersten Halbjahr erreichte das Unternehmen eine deutliche Reduzierung des Materialaufwands von 12,4 auf 10,8 Mio. Euro. Dagegen erhöhte sich der Personalaufwand auf 56,4 (54,6) Mio. Euro. In Summe kletterte das Betriebsergebnis überproportional um 25,4 Prozent auf 5,7 (4,5) Mio. Euro. Der Konzernüberschuss legte sogar noch stärker um 26,1 Prozent auf 3,0 (2,4) Mio. Euro zu. Damit konnte PSI die Profitabilität weiter verbessern. Aufgrund der Gewinnsteigerung erhöhte sich auch das Periodenergebnis je Aktie von 0,16 auf 0,19 Euro.

### GSC-Schätzungen sehen weitere Wachstumschancen

Trotz eines nur geringen Umsatzwachstums verzeichnete PSI im ersten Halbjahr 2017 eine deutliche Ergebnisverbesserung. Dies veranlasste uns zu einer Anhebung unserer Ergebniserwartungen. Im Gesamtjahr sehen wir nun eine Umsatzsteigerung von 3,4 Prozent auf 182,8 Mio. Euro. Durch weitere Fortschritte bei der Profitabilität gehen wir von einem überproportionalen Zuwachs beim Betriebsergebnis (EBIT) von 18,9 Prozent auf 14,1 Mio. Euro aus. Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen wir um 14,9 Prozent auf 9,8 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,63 Euro zulegen. Auf dieser Basis rechnen wir mit einer weiteren Dividendenerhöhung auf 0,24 Euro je Aktie.

Für 2018 prognostizieren wir einen weiteren Umsatzzuwachs von 4,2 Prozent auf 190,5 Mio. Euro. Dabei rechnen wir mit einer weiteren Steigerung der Profitabilität und erwarten dementsprechend einen EBIT-Anstieg von 10,2 Prozent auf 15,5 Mio. Euro. Beim Jahresüberschuss nach Steuern gehen wir von einem Plus in Höhe von 10,7 Prozent auf 10,9 Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie sollte im Gleichklang auf 0,70 Euro zulegen. Bei der Dividende schätzen wir eine Anhebung auf 0,26 Euro je Aktie.

### **Bewertung und Fazit**

Die PSI Software AG verzeichnet deutliche Fortschritte in ihrer Transformation vom Projekthaus zum umfassenden Produkthanbieter. Mit Hilfe einer einheitlichen Technikplattform verfügt das Unternehmen über Vorteile gegenüber dem Wettbewerb. Nachdem bereits im vergangenen Jahr Anpassungen im Hardwaregeschäft in Südostasien vorgenommen worden waren, erzielte die Gesellschaft im bisherigen Jahresverlauf weitere Fortschritte bei der Profitabilität.

Neben der fortschreitenden Internationalisierung bieten sich PSI auch durch die zunehmende Digitalisierung der Wirtschaft umfangreiche Wachstumsmöglichkeiten. Der Abschluss der Pilotprojekte bei der Migration auf die einheitliche Java-Plattform dient nun als Grundlage, um das Geschäft sowohl bei den bestehenden Kunden als auch bei potenziellen Interessenten zu forcieren. Denn nach den Investitionen in die Technik rückt zukünftig die Vermarktung dieser Technologie in den Vordergrund, um weiteres Wachstum zu generieren.

Trotz allem bleibt jedoch das Marktumfeld in einigen Kundenbranchen anspruchsvoll und herausfordernd. Wir sind aber überzeugt, dass im Bereich Öl und Gas der teils bestehende Investitionsstau in naher Zukunft abgebaut wird. Die großen deutschen Energieversorger haben ihre Reorganisation auch weitgehend abgeschlossen und setzen nun ebenfalls auf die Erschließung digitaler Geschäftsmodelle.

Für das Geschäftsjahr 2018 prognostizieren wir einen Gewinn je Aktie von 0,70 Euro, was einem derzeitigen KGV von 22,3 entspricht. Wir gehen auch in den Folgejahren von einem anhaltenden Ergebniswachstum aus. Angesichts dieser positiven Zukunftsaussichten und der im ersten Halbjahr 2017 besser als erwartet ausgefallenen Ergebniskennzahlen erhöhen wir unser Kursziel für die PSI-Aktie auf 17,00 Euro, nehmen jedoch aufgrund der deutlichen Kurssteigerung seit unserer letzten Empfehlung das Rating von „Kaufen“ auf „Halten“ zurück.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>PSI Software AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016		2017e		2018e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>175,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>183,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>176,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>182,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>190,5</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		-3,7%		3,4%		4,2%	
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%		9,3%		4,2%	
Materialaufwand	33,1	18,9%	31,6	17,2%	26,2	14,8%	25,6	14,0%	26,9	14,1%
Veränderung zum Vorjahr			-4,5%		-17,0%		-2,4%		5,0%	
Personalaufwand	103,6	59,1%	106,8	58,2%	109,3	61,8%	113,2	61,9%	117,3	61,6%
Veränderung zum Vorjahr			3,1%		2,3%		3,6%		3,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	35,3	20,1%	35,4	19,3%	30,3	17,1%	31,3	17,1%	32,3	17,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,1%		-14,4%		3,3%		3,3%	
<b>EBITDA</b>	<b>11,5</b>	<b>6,6%</b>	<b>15,4</b>	<b>8,4%</b>	<b>16,1</b>	<b>9,1%</b>	<b>18,3</b>	<b>10,0%</b>	<b>19,8</b>	<b>10,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			33,4%		4,8%		13,3%		8,3%	
Abschreibungen	3,9	2,2%	4,3	2,3%	4,3	2,4%	4,2	2,3%	4,3	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			10,4%		0,2%		-2,1%		1,9%	
<b>EBIT</b>	<b>7,7</b>	<b>4,4%</b>	<b>11,1</b>	<b>6,0%</b>	<b>11,8</b>	<b>6,7%</b>	<b>14,1</b>	<b>7,7%</b>	<b>15,5</b>	<b>8,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			45,1%		6,5%		18,9%		10,2%	
Finanzergebnis	-2,0	-1,1%	-1,7	-0,9%	-0,6	-0,3%	-0,8	-0,4%	-0,8	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			16,2%		64,0%		-32,9%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>5,7</b>	<b>3,2%</b>	<b>9,4</b>	<b>5,1%</b>	<b>11,2</b>	<b>6,4%</b>	<b>13,3</b>	<b>7,3%</b>	<b>14,7</b>	<b>7,7%</b>
Steuerquote	27,6%		21,0%		23,9%		26,0%		26,0%	
Ertragssteuern	1,6	0,9%	2,0	1,1%	2,7	1,5%	3,5	1,9%	3,8	2,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,1</b>	<b>2,3%</b>	<b>7,5</b>	<b>4,1%</b>	<b>8,6</b>	<b>4,8%</b>	<b>9,8</b>	<b>5,4%</b>	<b>10,9</b>	<b>5,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			82,0%		14,6%		14,9%		10,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>4,1</b>	<b>2,3%</b>	<b>7,5</b>	<b>4,1%</b>	<b>8,6</b>	<b>4,8%</b>	<b>9,8</b>	<b>5,4%</b>	<b>10,9</b>	<b>5,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			82,0%		14,6%		14,9%		10,7%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,650		15,620		15,618		15,637		15,637	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,26</b>		<b>0,48</b>		<b>0,55</b>		<b>0,63</b>		<b>0,70</b>	

## **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	1,20%
Streubesitz	48,18%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>74,13%</i>

## **Termine**

30.10.2017                      Zahlen drittes Quartal 2017

## **Kontaktadresse**

PSI Software AG  
Dircksenstr. 42-44  
D-10178 Berlin

Email: [info@psi.de](mailto:info@psi.de)

Internet: [www.psi.de](http://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](mailto: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>
28.03.2017	12,32 €	Kaufen	14,20 €
09.11.2016	12,09 €	Halten	13,20 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2017):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	32,8%	41,2%
Halten	64,2%	52,9%
Verkaufen	3,0%	5,9%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
PSI Software 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. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder 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](http://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.