

Akt. Kurs (29.06.2018, 13:20, Xetra): 16,05 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **19,00 (17,00) 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 rund 1.700 Mitarbeitern an elf deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	20,50 €	13,76 €
Aktueller Kurs:	16,05 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	37,7%	
Marktkapitalis.:	251,9 Mio. €	

Anlagekriterien

2017 bringt deutliches Ergebnisplus

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 verzeichnete die PSI Software AG eine Steigerung beim Auftragseingang um 4,4 Prozent auf 190 (Vj. 182) Mio. Euro. Allerdings blieb dabei der Auftragsbestand mit 128 Mio. Euro leicht hinter dem Vorjahreswert von 129 Mio. Euro zurück.



Auf der Umsatzseite schloss die Gesellschaft das Jahr 2017 mit einem Wachstum von 5,2 Prozent auf 186,1 (176,9) Mio. Euro ab. Dabei entwickelten sich die Geschäfte vor allem auf dem deutschen Heimatmarkt sehr erfreulich. Während sich die Erlöse außerhalb Deutschlands um 1,9 Prozent auf 81,4 (79,9) Mio. Euro erhöhten, kamen die Umsätze in Deutschland um 7,9 Prozent von 97,0 auf 104,7 Mio. Euro voran. Dadurch verringerte sich die Exportquote auf 44 (45) Prozent. Bei den Wartungserlösen erzielte PSI einen kräftigen Zuwachs um 10,5 Prozent auf 57,9 (52,4) Mio. Euro. Dagegen sanken die Lizenzumsätze im vergangenen Jahr um 11,0 Prozent auf 12,1 (13,6) Mio. Euro.

Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
Umsatz	176,9	186,1	199,5	214,4
<i>bisher</i>	---	182,8	190,5	---
EBIT	11,8	13,4	15,3	16,7
<i>bisher</i>	---	14,1	15,5	---
Jahresüb.	8,6	9,5	11,0	12,1
<i>bisher</i>	---	9,8	10,9	---
Erg./Aktie	0,55	0,61	0,70	0,77
<i>bisher</i>	---	0,63	---	---
Dividende	0,22	0,23	0,25	0,27
<i>bisher</i>	---	0,24	0,26	---
KGV	29,3	26,4	22,8	20,8
Div.rendite	1,4%	1,4%	1,6%	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

Betrachtet man die Entwicklung auf Segmentebene, erzielte PSI im Bereich Energiemanagement mit 69,2 Mio. Euro unveränderte Erlöse. Vor allem durch die etwas schwächere Entwicklung im Bereich Gas und Öl blieb der Umsatz in diesem Segment leicht hinter den Erwartungen zurück. Trotz der Stabilisierung der Rohstoffpreise gestaltete sich die Erholung der Nachfrage bei Gas und Öl nur schleppend. Nichtsdestotrotz gelang es PSI, das Betriebsergebnis des Segments Energiemanagement von 5,8 auf 6,0 Mio. Euro zu verbessern.

Sehr erfreulich gestaltete sich der Geschäftsverlauf im vergangenen Jahr im Segment Produktionsmanagement. Die Erlöse legten hier immerhin um 9,1 Prozent auf 91,9 (84,2) Mio. Euro zu. Obwohl PSI hier stark in das Zukunftsthema Industrie 4.0 investierte, kletterte das Betriebsergebnis deutlich von 7,1 auf 8,6 Mio. Euro.

Das Segment Infrastrukturmanagement steuerte ein Umsatzplus von 6,0 Prozent auf 24,9 (23,5) Mio. Euro bei. Weiter unbefriedigend verlief das Geschäft bei der asiatischen PSI Incontrol-Gruppe. Strukturmaßnahmen und Wertberichtigungen auf Forderungen belasteten hier das Ergebnis. So musste das Segment nach plus 0,1 Mio. Euro in 2017 nunmehr ein Ergebnis von minus 0,4 Mio. Euro ausweisen.

Auf Konzernebene stieg der Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen um knapp 4 Prozent auf 27,2 (26,2) Mio. Euro. Beim Personalaufwand musste PSI ebenfalls einen Zuwachs von 2,8 Prozent auf 112,3 (109,3) Mio. Euro ausweisen, wobei dieser aber prozentual hinter dem Umsatzwachstum zurückblieb. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen wies PSI einen Anstieg auf 33,0 (30,3) Mio. Euro aus. Aufgrund der unterdurchschnittlichen Kostensteigerungen legte das EBIT im vergangenen Jahr um knapp 13 Prozent auf 13,4 (11,8) Mio. Euro zu.

Mit minus 0,8 Mio. Euro fiel das Finanzergebnis etwas schwächer als der Vorjahreswert von minus 0,6 Mio. Euro aus. Nach Steuern verblieb schließlich ein Jahresüberschuss von 9,5 Mio. Euro. Im Vorjahr hatte die Gesellschaft einen Gewinn von knapp 8,6 Mio. Euro erwirtschaftet. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich in diesem Rahmen von 0,55 auf 0,61 Euro. Angesichts der positiven Geschäftsentwicklung konnten sich die Aktionäre über eine auf 0,23 (0,22) Euro angehobene Dividende freuen (siehe auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 06.06.2018).

Wachstumskurs im ersten Quartal 2018 fortgesetzt

Die PSI Software AG startete erfolgreich ins neue Geschäftsjahr 2018. Besonders erfreulich entwickelte sich dabei der Auftragseingang. Dieser legte um stattliche 19 Prozent auf den neuen Rekordwert von 93 (Vj. 78) Mio. Euro zu. Dadurch erhöhte sich der Auftragsbestand gegenüber dem Vorjahresquartal um 7 Prozent auf 174 (163) Mio. Euro.

Auf der Umsatzseite verzeichnete PSI einen Zuwachs von knapp 5 Prozent auf 45,7 (43,8) Mio. Euro. Das Segment Energiemanagement, das seit Jahresbeginn die Bereiche Energienetze, Energiehandel, Öffentlichen Personenverkehr und das Südasiengeschäft beinhaltet, weitete die Erlöse um 11 Prozent auf 22,4 (20,2) Mio. Euro aus. In Folge des Umsatzwachstums erhöhte sich auch das Segment-EBIT von 0,9 auf 1,1 Mio. Euro.

Dagegen blieben die Erlöse im Segment Produktionsmanagement mit 23,3 (23,5) Mio. Euro leicht hinter dem Vorjahreswert zurück. Trotzdem konnte das Segment-EBIT um 4 Prozent auf 2,1 (2,0) Mio. Euro gesteigert werden. Derzeit bindet die Markteinführung neuer Produkte noch Ressourcen, ab Sommer rechnet das Management hier aber wieder mit Wachstumsimpulsen.

Auf Konzernebene erzielte PSI im ersten Quartal sonstige betriebliche Erträge von 1,6 (1,7) Mio. Euro. Beim Materialaufwand verzeichnete die Gesellschaft einen Anstieg von 5,1 auf 5,7 Mio. Euro. Auch der Personalaufwand erhöhte sich im Berichtszeitraum auf 29,9 (28,6) Mio. Euro. Allerdings gelang es dem Unternehmen, die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 7,9 (8,1) Mio. Euro zu begrenzen. Auf dieser Basis legte das EBIT um 7 Prozent auf 2,8 (2,6) Mio. Euro zu. Nach Steuern wies PSI einen Periodenüberschuss von 1,9 Mio. Euro aus. Gegenüber dem Vorjahreswert von knapp 1,8 Mio. Euro bedeutete dies einen Zuwachs von 8 Prozent. Entsprechend verbesserte sich das Ergebnis je Aktie von 0,11 auf 0,12 Euro.

GSC-Schätzungen sehen weitere Wachstumschancen

Die Gesellschaft blieb im vergangenen Jahr zwar ertragsseitig leicht hinter unseren Schätzungen zurück, konnte das Ergebnis aber trotzdem deutlich steigern. In 2018 rechnen wir nach dem positiven Jahresauftakt mit einer Fortsetzung dieser Entwicklung. Angesichts des hohen Auftragseingangs erwarten wir dabei im Jahresverlauf eine Beschleunigung des Umsatzwachstums. Auf dieser Basis prognostizieren wir einen Anstieg der Erlöse um 7,2 Prozent auf 199,5 Mio. Euro. Das EBIT sehen wir überproportional um 14,3 Prozent auf 15,3 Mio. Euro zulegen. Auch der Jahresüberschuss nach Steuern sollte sich auf 11,0 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,70 Euro erhöhen. Bei der Dividende gehen wir auch angesichts des 50-jährigen Jubiläums in 2019 von einer Erhöhung auf 0,25 Euro aus.

Für 2019 schätzen wir das Umsatzwachstum auf 7,5 Prozent gleichbedeutend mit Erlösen von 214,4 Mio. Euro. Hierbei erwarten wir erneut Fortschritte bei

der Profitabilität, sodass wir beim EBIT einen überproportionalen Anstieg um 9,0 Prozent auf 16,7 Mio. Euro prognostizieren. Auf dieser Basis sehen wir den Zuwachs beim Jahresüberschuss nach Steuern bei 9,4 Prozent gleichbedeutend mit einem Wert von 12,1 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie sollte sich dabei im Gleichklang auf 0,77 Euro erhöhen. Auch bei der Dividende rechnen wir dann mit einer weiteren Anhebung auf 0,27 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Die Transformation vom Projekthaus zum umfassenden Produkthanbieter macht sich positiv im Zahlenwerk der PSI Software AG bemerkbar. So konnte die Gesellschaft die Profitabilität in 2017 weiter ausbauen. Wir rechnen auch in den kommenden Jahren mit einer weiteren Steigerung der Margen. Um dies zu erreichen, investiert PSI unverändert stark in Forschung und Entwicklung.

Dabei profitiert die Gesellschaft auch vom zunehmenden Trend zur Digitalisierung. Diese Entwicklung wird sich auch in den kommenden Jahren fortsetzen, denn in der Wirtschaft besteht hier noch Nachholpotenzial, um die künftigen Herausforderungen meistern zu können. Entsprechend bieten sich hier für die PSI Software AG weitere Wachstumsmöglichkeiten. Auch im Hinblick auf die zunehmende Bedeutung der Elektromobilität sehen wir PSI nach den Investitionen der Vergangenheit hervorragend positioniert, um von diesem Wachstumsmarkt zu profitieren.

Nach der Migration weiterer Produkte auf die einheitliche Softwareplattform strebt der Vorstand eine Ausweitung der verkauften Stückzahlen an. Dabei erwarten wir in den kommenden Jahren auch eine Erhöhung des Umsatzanteils bei Lizenzen und Wartung. Im laufenden Jahr rechnet der Vorstand bereits mit Wartungserlösen sowie Upgrade- und Cloudumsätzen von mehr als 60 Mio. Euro.

Für das Geschäftsjahr 2019 prognostizieren wir einen Gewinn je Aktie von 0,77 Euro, was einem derzeitigen KGV von 20,8 entspricht. Angesichts der anhaltenden Digitalisierung rechnen wir auch in den Folgejahren mit steigenden Gewinnen. Vor dem Hintergrund der zahlreichen Wachstumschancen erhöhen wir unser Kursziel für die PSI-Aktie auf 19,00 Euro. Nachdem der Börsenkurs trotz der hervorragenden Geschäftsentwicklung in den letzten Wochen zurückgekommen ist, heben wir auch unsere Einschätzung von „Halten“ auf „Kaufen“ an.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2015		2016		2017		2018e		2019e	
Umsatzerlöse	183,7	100,0%	176,9	100,0%	186,1	100,0%	199,5	100,0%	214,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,7%		5,2%		7,2%		7,5%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,5	3,0%	5,0	2,8%	4,2	2,3%	4,6	2,3%	4,7	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			-8,6%		-16,1%		9,1%		2,8%	
Materialaufwand	31,6	17,2%	26,2	14,8%	27,2	14,6%	29,1	14,6%	31,1	14,5%
Veränderung zum Vorjahr			-17,0%		3,9%		7,0%		6,9%	
Personalaufwand	106,8	58,2%	109,3	61,8%	112,3	60,4%	120,5	60,4%	129,3	60,3%
Veränderung zum Vorjahr			2,3%		2,8%		7,3%		7,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	35,4	19,3%	30,3	17,1%	33,0	17,7%	34,5	17,3%	37,1	17,3%
Veränderung zum Vorjahr			-14,4%		9,1%		4,5%		7,5%	
EBITDA	15,4	8,4%	16,1	9,1%	17,7	9,5%	19,9	10,0%	21,6	10,1%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		9,8%		12,4%		8,5%	
Abschreibungen	4,3	2,3%	4,3	2,4%	4,4	2,3%	4,6	2,3%	5,0	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			0,2%		1,3%		6,4%		7,0%	
EBIT	11,1	6,0%	11,8	6,7%	13,4	7,2%	15,3	7,7%	16,7	7,8%
Veränderung zum Vorjahr			6,5%		12,9%		14,3%		9,0%	
Finanzergebnis	-1,7	-0,9%	-0,6	-0,3%	-0,8	-0,5%	-0,7	-0,4%	-0,7	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			64,0%		-39,7%		16,8%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	9,4	5,1%	11,2	6,4%	12,5	6,7%	14,6	7,3%	16,0	7,4%
Steuerquote	21,0%		23,9%		24,2%		24,4%		24,4%	
Ertragssteuern	2,0	1,1%	2,7	1,5%	3,0	1,6%	3,6	1,8%	3,9	1,8%
Jahresüberschuss	7,5	4,1%	8,6	4,8%	9,5	5,1%	11,0	5,5%	12,1	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			14,6%		11,1%		16,1%		9,4%	
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	7,5	4,1%	8,6	4,8%	9,5	5,1%	11,0	5,5%	12,1	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			14,6%		11,1%		16,1%		9,4%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,620		15,618		15,641		15,658		15,658	
Gewinn je Aktie	0,48		0,55		0,61		0,70		0,77	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,65%
innogy SE	17,77%
Mitarbeiterkonsortium	9,35%
Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	1,19%
Streubesitz	37,71%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt, Mitarbeiterkonsortium und Management</i>	<i>74,13%</i>

Termine

26.07.2018	Halbjahreszahlen 2018
31.10.2018	Zahlen drittes Quartal 2018

Kontaktadresse

PSI Software AG
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>
09.08.2017	15,49 €	Halten	17,00 €
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 31.03.2018):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	30,9%	50,0%
Halten	63,2%	44,4%
Verkaufen	5,9%	5,6%

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), 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.