

Akt. Kurs (20.11.2018, 17:36, Xetra): 15,55 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **20,00 (19,00) EUR**

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

Kurzportrait

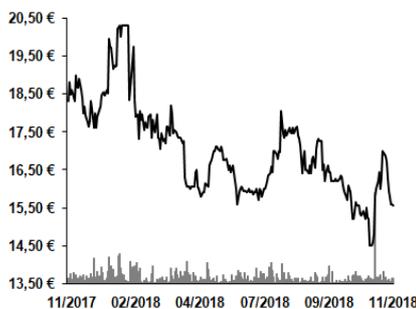
Die PSI Software AG entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit fast 1.800 Mitarbeitern an elf deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	20,50 €	14,25 €
Aktueller Kurs:	15,55 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	37,7%	
Marktkapitalis.:	244,1 Mio. €	

Anlagekriterien

2017 mit deutlichem Ergebnisplus

Das vergangene Geschäftsjahr 2017 bescherte der PSI Software AG beim Auftragseingang einen Zuwachs von 4,4 Prozent auf 190 (Vj. 182) Mio. Euro. Dagegen blieb der Auftragsbestand mit 128 Mio. Euro minimal hinter dem Vorjahresniveau von 129 Mio. Euro zurück.



Der Umsatz verbesserte sich jedoch um 5,2 Prozent auf 186,1 (176,9) Mio. Euro. Sehr erfreulich gestaltete sich dabei die Entwicklung auf dem deutschen Heimatmarkt, auf dem sich die Erlöse um 7,9 Prozent auf 104,7 (97,0) Mio. Euro erhöhten. Bei den Umsätzen außerhalb Deutschlands kam die Gesellschaft um 1,9 Prozent auf 81,4 (79,9) Mio. Euro voran. Im Zuge dessen sank die Exportquote auf 44 (45) Prozent. Bei den Wartungserlösen erzielte PSI einen kräftigen Zuwachs von 10,5 Prozent auf 57,9 (52,4) Mio. Euro, während die Lizenzumsätze im vergangenen Jahr um 11,0 Prozent auf 12,1 (13,6) Mio. Euro nachgaben.

Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
Umsatz	176,9	186,1	200,8	220,1
<i>bisher</i>	---	---	199,5	214,4
EBIT	11,8	13,4	15,6	18,1
<i>bisher</i>	---	---	15,3	16,7
Jahresüb.	8,6	9,5	11,0	13,0
<i>bisher</i>	---	---	---	12,1
Erg./Aktie	0,55	0,61	0,71	0,83
<i>bisher</i>	---	---	0,70	0,77
Dividende	0,22	0,23	0,25	0,27
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	28,4	25,6	22,0	18,8
Div.rendite	1,4%	1,5%	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

Im Bereich Energiemanagement blieben die Umsätze im vergangenen Geschäftsjahr mit 69,2 Mio. Euro unverändert. Vor allem die etwas schwächere Entwicklung bei Gas und Öl zeichnete dafür verantwortlich, dass die Erlöse in diesem Segment leicht hinter den Erwartungen zurückblieben. Denn trotz der Stabilisierung der Rohstoffpreise fiel die Erholung der Nachfrage in diesen Branchen überschaubar aus. Obwohl der Umsatz nur auf Vorjahresniveau lag, konnte das Betriebsergebnis der Sparte von 5,8 auf 6,0 Mio. Euro gesteigert werden.

Das Segment Produktionsmanagement verzeichnete dagegen einen sehr positiven Geschäftsverlauf. So kletterten die dortigen Umsätze um 9,1 Prozent auf 91,9 (84,2) Mio. Euro. Obwohl PSI hier stark in das Zukunftsthema Industrie 4.0 investierte, verbesserte sich das Betriebsergebnis des Bereichs 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 Betriebsergebnis von minus 0,4 Mio. Euro ausweisen.

Der Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen erhöhte sich auf Konzernebene um knapp 4 Prozent auf 27,2 (26,2) Mio. Euro. Auch der Personalaufwand stieg binnen Jahresfrist um 2,8 Prozent auf 112,3 (109,3) Mio. Euro, blieb prozentual aber erfreulicherweise hinter dem Umsatzwachstum zurück. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen ebenfalls auf 33,0 (30,3) Mio. Euro. Auf dieser Basis verbesserte sich das EBIT um knapp 13 Prozent auf 13,4 (11,8) Mio. Euro.

Das Finanzergebnis fiel mit minus 0,8 (-0,6) Mio. Euro etwas schwächer als im Vorjahr aus. Nach Steuern wies PSI schließlich einen Jahresüberschuss von 9,5 Mio. Euro aus. Das Vorjahr hatte der Gesellschaft lediglich einen Gewinn von knapp 8,6 Mio. Euro beschert. Dadurch verbesserte sich das Ergebnis je Aktie 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.

Anhaltender Wachstumskurs in 2018

Die PSI Software AG setzte auch im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2018 die erfreuliche Entwicklung des ersten Halbjahres fort. So legte der Auftragseingang in den ersten neun Monaten um stattliche 20 Prozent auf 176 (Vj. 147) Mio. Euro zu. Dadurch erhöhte sich auch der Auftragsbestand zum 30. September um 13 Prozent auf 159 (141) Mio. Euro.

Beim Umsatz verzeichnete PSI einen Zuwachs von 6 Prozent auf 141,6 (133,1) Mio. Euro. Das Wachstum resultierte dabei vor allem aus dem Bereich Elektrische Netze sowie aus Südostasien.

Im Segment Energiemanagement, das seit diesem Jahr die Bereiche Energienetze, Energiehandel, Öffentlicher Personenverkehr und das Südostasiengeschäft beinhaltet, gelang dem Unternehmen eine Erlössteigerung um 7 Prozent auf 68,9 (64,3) Mio. Euro. Der Bereich Elektrische Netze vermeldete mehrere Aufträge von führenden Kunden. Auch das ölpreisabhängige Exportgeschäft verspürt derzeit eine deutliche Erholung.

Durch den Trend zur Elektrifizierung sowie durch Fördermittel entwickelt sich der Bereich Öffentlicher Personenverkehr sehr erfreulich. Zur Stärkung der Sparte übernahm PSI im Juli den Planungssoftwarehersteller Moveo Software GmbH. Nach der schwachen Entwicklung in der Vergangenheit kam der Umsatz der PSI-Tochtergesellschaft in Südostasien um immerhin 23 Prozent voran.

Das Segment Produktionsmanagement mit den Bereichen Rohstoffe, Metalle, Industrie und Logistik sowie dem polnischen Geschäft erwirtschaftete ein Erlösplus von 6 Prozent auf 72,6 (68,8) Mio. Euro. Kurzfristig kam es in der Metallindustrie durch die neuen Zölle zu Verzögerungen bei den Bestellungen. Dagegen konnte der Bereich Logistik vor allem bei Flughäfen weitere große Aufträge gewinnen.

Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 4,2 (4,6) Mio. Euro leicht unter dem Vorjahresniveau. Auf der Kostenseite kam es beim Materialaufwand zu einem Anstieg von 18,0 auf 19,0 Mio. Euro. Die Verstärkung bei den Mitarbeitern führte auch zu einem Zuwachs beim Personalaufwand auf 89,6 (83,5) Mio. Euro. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen gelang PSI dagegen sogar eine Reduktion auf 23,9 (24,8) Mio. Euro.

Auf dieser Basis kletterte das Betriebsergebnis um 22,2 Prozent auf 10,0 (8,2) Mio. Euro. Dabei legte das Betriebsergebnis des Segments Energiemanagement überproportional um 46 Prozent auf 4,2 (2,9) Mio. Euro zu. Im Segment Produktionsmanagement wies PSI eine Steigerung des Betriebsergebnisses von 6,3 auf 6,6 Mio. Euro aus.

Bei einem leicht verbesserten Finanzergebnis belief sich der Periodenüberschuss auf knapp 6,9 Mio. Euro. Im Vorjahr hatte der Periodenüberschuss noch bei knapp 4,6 Mio. Euro gelegen. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich entsprechend von 0,29 auf 0,44 Euro.

GSC-Schätzungen nach oben angepasst

Der Verlauf des bisherigen Geschäftsjahres gestaltet sich für die PSI Software AG sehr erfreulich. Vor allem der starke Auftragseingang lässt auch in Zukunft auf ein deutliches Wachstum hoffen. Angesichts dieser Entwicklung haben wir unsere Umsatz- und Ertragsprognosen nach oben angepasst.

So rechnen wir nun im laufenden Geschäftsjahr mit einem Umsatzwachstum von 7,9 Prozent auf 200,8 Mio. Euro. Dabei sehen wir das EBIT deutlich überproportional um 16,7 Prozent auf 15,6 Mio. Euro zulegen. Auch der Jahresüberschuss nach Steuern sollte sich um 16,2 Prozent auf 11,0 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,71 Euro erhöhen. Bei der Dividende gehen wir auch angesichts des 50-jährigen Firmenjubiläums in 2019 von einer Anhebung auf 0,25 Euro je Aktie aus.

In 2019 erwarten wir aufgrund des hohen Auftragsbestands erneut ein deutliches Umsatzplus von 9,6 Prozent auf 220,1 Mio. Euro. Bei der Profitabilität prognostizieren wir weitere Fortschritte und sehen somit erneut einen überproportionalen Zuwachs beim EBIT um 16,1 Prozent auf 18,1 Mio. Euro. Beim Jahresüberschuss nach Steuern sind wir ebenfalls zuversichtlich und schätzen hier einen Anstieg um 17,3 Prozent auf 13,0 Mio. Euro. Bei einem erwarteten Ergebnis je Aktie von 0,83 Euro rechnen wir mit einer Dividendenerhöhung auf 0,27 Euro je Anteilschein.

Bewertung und Fazit

Die Transformation vom Projekthaus zum umfassenden Produktanbieter 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.

Die Gesellschaft profitiert auch von bedeutenden Zukunftstrends wie Digitalisierung und Elektrifizierung. Dies wird sich auch in den kommenden Jahren weiterhin positiv niederschlagen. Speziell bei der Digitalisierung besteht in der Wirtschaft noch ein hoher Nachholbedarf, der PSI in Zukunft noch enormes Wachstumspotenzial bietet. Die zollbedingten kurzfristigen Verzögerungen bei Aufträgen in der Metallindustrie erachten wir als unproblematisch. Die mit den Zöllen einhergehenden Veränderungen werden langfristig sogar zu einem Mehrbedarf führen.

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 kommende Geschäftsjahr 2019 prognostizieren wir einen Gewinn je Aktie von 0,83 Euro, was einem derzeitigen KGV von 18,8 entspricht. Angesichts der hervorragenden Perspektiven rechnen wir auch in den Folgejahren mit steigenden Gewinnen. Seit der Kaufempfehlung aus unserem letzten Research vom 29. Juni 2018 hatte sich die PSI-Aktie erfreulich entwickelt, jüngst ist der Kurs allerdings in dem insgesamt schwächeren Börsenumfeld zurückgekommen. Auf Basis unserer angehobenen Gewinnschätzungen erhöhen wir unser Kursziel auf 20,00 Euro und bekräftigen unsere Einschätzung, das Papier zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018e		2019e		2020e	
Umsatzerlöse	176,9	100,0%	186,1	100,0%	200,8	100,0%	220,1	100,0%	236,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		7,9%		9,6%		7,6%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,0	2,8%	4,2	2,3%	4,5	2,2%	4,8	2,2%	5,2	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			-16,1%		7,0%		7,6%		7,6%	
Materialaufwand	26,2	14,8%	27,2	14,6%	29,1	14,5%	31,9	14,5%	34,3	14,5%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		6,9%		9,7%		7,6%	
Personalaufwand	109,3	61,8%	112,3	60,4%	121,4	60,5%	132,9	60,4%	143,0	60,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,8%		8,1%		9,5%		7,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,3	17,1%	33,0	17,7%	34,5	17,2%	37,0	16,8%	39,8	16,8%
Veränderung zum Vorjahr			9,1%		4,5%		7,2%		7,6%	
EBITDA	16,1	9,1%	17,7	9,5%	20,3	10,1%	23,1	10,5%	24,9	10,5%
Veränderung zum Vorjahr			9,8%		14,6%		13,8%		7,6%	
Abschreibungen	4,3	2,4%	4,4	2,3%	4,7	2,3%	5,0	2,3%	5,4	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		8,0%		6,3%		7,1%	
EBIT	11,8	6,7%	13,4	7,2%	15,6	7,8%	18,1	8,2%	19,5	8,2%
Veränderung zum Vorjahr			12,9%		16,7%		16,1%		7,7%	
Finanzergebnis	-0,6	-0,3%	-0,8	-0,5%	-0,8	-0,4%	-0,8	-0,4%	-0,8	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-39,7%		0,0%		4,9%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	11,2	6,4%	12,5	6,7%	14,8	7,4%	17,3	7,9%	18,7	7,9%
Steuerquote	23,9%		24,2%		25,2%		25,2%		25,2%	
Ertragssteuern	2,7	1,5%	3,0	1,6%	3,7	1,9%	4,4	2,0%	4,7	2,0%
Jahresüberschuss	8,6	4,8%	9,5	5,1%	11,0	5,5%	13,0	5,9%	14,0	5,9%
Veränderung zum Vorjahr			11,1%		16,2%		17,3%		8,1%	
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	8,6	4,8%	9,5	5,1%	11,0	5,5%	13,0	5,9%	14,0	5,9%
Veränderung zum Vorjahr			11,1%		16,2%		17,3%		8,1%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,618		15,641		15,644		15,647		15,647	
Gewinn je Aktie	0,55		0,61		0,71		0,83		0,89	

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	1,20%
Streubesitz	37,70%

Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

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>
29.06.2018	16,05 €	Kaufen	19,00 €
09.08.2017	15,49 €	Halten	17,00 €
28.03.2017	12,32 €	Kaufen	14,20 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2018):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	45,6%	66,7%
Halten	48,5%	33,3%
Verkaufen	5,9%	0,0%

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.