

Akt. Kurs (05.04.2019, 15:35, Xetra): 17,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **21,00 (20,00) 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 über 1.900 Mitarbeitern an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

Anlagekriterien

2018 mit Umsatz- und Ergebnisplus

Wie erwartet konnte die PSI Software AG das vergangene Geschäftsjahr 2018 erfolgreich abschließen. Besonders erfreulich entwickelte sich der Auftragseingang, der um stattliche 14,2 Prozent auf 217 (Vj. 190) Mio. Euro zulegte. Hier-von entfielen allein auf Deutschland rund 142 Mio. Euro. Aber auch der Auftragsbestand lag zum Jahresende mit 139 Mio. Euro um 8,6 Prozent über dem Vorjahreswert von 128 Mio. Euro.

Der Konzernumsatz erhöhte sich um 7,0 Prozent auf 199,2 (186,1) Mio. Euro. Der Großteil des Wachstums war dabei auf den inländischen Markt zurückzuführen. Hier stiegen die Erlöse überproportional auf 115,7 (104,7) Mio. Euro. Dagegen kamen die Umsätze im Ausland lediglich von 81,4 auf 83,5 Mio. Euro voran. Dadurch sank die Exportquote um zwei weitere Prozentpunkte auf 42 (44) Prozent. Als erfreulich werten wir dabei, dass PSI den Umsatzanteil in den attraktiven Bereichen Wartung und Lizenzumsatz ausweiten konnte.

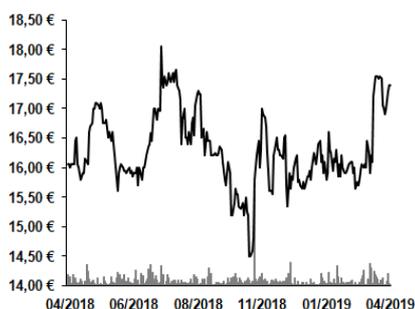
Im Bereich Energiemanagement, der seit dem 01. Januar 2018 die Bereiche Elektrische Netze, Gasnetze, Ölpipelines, Energiehandel, Öffentlicher Personenverkehr sowie das Südasiens-Geschäft beinhaltet, stiegen die Umsatzerlöse um 8,8 Prozent auf 99,7 (91,6) Mio. Euro und lagen damit über den Erwartungen des Managements. Eine hohe Nachfrage in den Bereichen Elektrische Energie und Öffentlicher Personenverkehr waren die entsprechenden Wachstumstreiber. Die kräftige Umsatzausweitung schlug sich auch im Segment-Betriebsergebnis nieder. Dieses kletterte deutlich überproportional von 4,4 auf 6,8 Mio. Euro.

Im Segment Produktionsmanagement erwirtschaftete PSI eine Umsatzausweitung um 5,3 Prozent auf 99,5 (94,5) Mio. Euro, was im Rahmen der Erwartungen lag. Ein sehr wichtiges Zukunftsthema bleibt Industrie 4.0, weshalb die Gesellschaft in diesem Bereich auch verstärkte Investitionen tätigt. Auf dieser Basis verbesserte sich das Betriebsergebnis in diesem Segment geringfügig auf 10,0 (9,9) Mio. Euro.

Beim Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen wies das Berliner Unternehmen im vergangenen Geschäftsjahr einen Zuwachs um gut 6 Prozent auf 28,9 (27,2) Mio. Euro aus. Dabei schlugen die projektbezogene Beschaffung von Hardware und Lizenzen mit Mehrkosten von 0,6 Mio. Euro und die bezogenen Dienstleistungen mit einem Mehraufwand von 1,1 Mio. Euro zu Buche.

Auch der Personalaufwand erhöhte sich binnen Jahresfrist um 8,0 Prozent auf 121,3 (112,3) Mio. Euro. Immerhin gelang es im abgelaufenen Geschäftsjahr, den Umsatz je Mitarbeiter auf 114 (113) TEUR auszuweiten. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen fielen ebenfalls höher aus und legten von 33,0 auf 34,8 Mio. Euro zu.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	18,20 €	14,25 €
Aktueller Kurs:	17,60 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	37,6%	
Marktkapitalis.:	276,3 Mio. €	



Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
Umsatz	186,1	199,2	220,1	239,8
<i>bisher</i>	---	200,8	---	236,8
EBIT	13,4	15,5	17,6	20,6
<i>bisher</i>	---	15,6	18,1	19,5
Jahresüb.	9,5	10,6	12,6	14,9
<i>bisher</i>	---	11,0	13,0	14,0
Erg./Aktie	0,61	0,68	0,81	0,95
<i>bisher</i>	---	0,71	0,83	0,89
Dividende	0,23	0,25	0,27	0,31
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	29,0	26,1	21,8	18,5
Div.rendite	1,3%	1,4%	1,5%	1,8%

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

Auf dieser Basis verbesserte sich das Betriebsergebnis (EBIT) auf Konzernebene um 15,7 Prozent auf 15,5 (13,4) Mio. Euro. Bei einem leicht verschlechterten Finanzergebnis von minus 0,9 (-0,8) Mio. Euro belief sich das Ergebnis vor Steuern auf 14,5 Mio. Euro, nachdem es im Vorjahr noch bei 12,5 Mio. Euro gelegen hatte.

Nach Steuern erwirtschaftete die Gesellschaft schließlich einen Jahresüberschuss von 10,6 Mio. Euro. Gegenüber dem Vorjahreswert von 9,5 Mio. Euro bedeutete dies einen Zuwachs um 11,5 Prozent. Auch das Ergebnis je Aktie kam von 0,61 auf 0,68 Euro voran. Angesichts der positiven Geschäftsentwicklung schlägt die Verwaltung der am 16. Mai in Berlin stattfindenden Hauptversammlung eine Anhebung der Dividendenausschüttung auf 0,25 (0,23) Euro vor.

Übernahme des Netzleitsoftware-Bereichs der BTC AG

Im Dezember 2018 schloss PSI die Übernahme des Netzleitsoftware-Bereichs PRINS der BTC Business Technology Consulting AG erfolgreich ab. Allerdings beinhaltet der Vertrag die Übernahme im Rahmen eines Asset Deals erst mit Wirkung zum 01. Januar 2019. Das Geschäft wird als Marktdivision für integrierte Stadtwerke, Industrie und Infrastrukturbetreiber geführt. In diesem Geschäftsbereich waren 143 Mitarbeiter in Deutschland und 35 in Polen beschäftigt.

Allerdings waren zu Jahresbeginn rund 60 der Mitarbeiter in Deutschland unausgelastet. Dies wird erst einmal zu Belastungen führen. PSI rechnet hier in den ersten Quartalen mit Lernkurvenkosten von rund 1 Mio. Euro. Der Kaufpreis belief sich auf 3,9 Mio. Euro, wobei sich der Preis durch die vom Verkäufer aufzustellende Ausgründungsbilanz noch verändern kann. Für 2019 ist ein Umsatzbeitrag von 6 Mio. Euro vorgesehen, durch die Einlastung der Mitarbeiter sollen weitere 6 Mio. Euro hinzukommen.

GSC-Schätzungen sehen weiterhin positiven Umsatz- und Ergebnistrend

Die PSI Software AG erfüllte unsere Umsatz- und operative Ergebnisschätzung im abgelaufenen Geschäftsjahr weitgehend. Wie erwartet konnte das Ergebnis deutlich verbessert werden. Im laufenden Jahr 2019 gehen wir von einer Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung aus. So prognostizieren wir ein Umsatzplus von 10,5 Prozent auf 220,1 Mio. Euro. Beim EBIT rechnen wir mit einem Zuwachs um 14,0 Prozent auf 17,6 Mio. Euro.

Aufgrund der anfallenden Belastungen im Zuge der oben aufgeführten Übernahme haben wir unsere EBIT-Schätzung zwar auf 17,6 Mio. Euro zurückgenommen, liegen damit aber über der unserer Meinung nach konservativen Schätzung des PSI-Vorstands von 17,0 Mio. Euro. Für den Jahresüberschuss nach Steuern prognostizieren wir ein Plus von 19,5 Prozent auf 12,6 Mio. Euro. Bei einem erwarteten Ergebnis je Aktie von 0,81 Euro rechnen wir mit einer Dividendenanhebung auf 0,27 Euro je Anteilschein.

Im Geschäftsjahr 2020 sehen wir ein erneutes Erlösplus von 9,0 Prozent auf 239,8 Mio. Euro. Auf Seiten der Profitabilität erwarten wir weitere Fortschritte und prognostizieren deshalb einen überproportionalen EBIT-Anstieg um 17,1 Prozent auf 20,6 Mio. Euro. Auf dieser Basis gehen wir auch beim Jahresüberschuss nach Steuern von einem Zuwachs um 17,8 Prozent auf 14,9 Mio. Euro aus. Angesichts einer geschätzten Steigerung beim Ergebnis je Aktie auf 0,95 Euro sollte dann auch die Dividendenausschüttung auf 0,31 Euro je Aktie zulegen.

Bewertung und Fazit

Die Transformation vom Projekthaus zum umfassenden Produkthanbieter macht sich unverändert positiv im Zahlenwerk der PSI Software AG bemerkbar. Immerhin waren 2018 bereits zwei Drittel der Produkte auf die Technologieplattform des Konzerns umgestellt. Aber PSI arbeitet weiterhin an der Erneuerung der Produktbasis und investiert dabei auch weiter massiv in Forschung und Entwicklung.

Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr setzte sich der Trend zur Digitalisierung der Geschäftsprozesse fort. Vor allem in den Bereichen Energieversorgung und Logistik eröffnen sich weitere Wachstumspotenziale. Die wachsende Vernetzung in Bereichen wie Elektrizität oder Verkehr spielt PSI ebenfalls in die Karten. Mit der Übernahme von PRINS hat die Gesellschaft zudem ihre Position bei Netzleitsystemen weiter ausgebaut.

Umfangreiches Potenzial macht der Vorstand auch durch den weiteren Ausbau der Produktionskapazitäten für Elektrofahrzeuge sowie die damit verbundenen Investitionen in Fertigungsprozesse und Software aus. Auch der Aufbau einer Ladeinfrastruktur und deren Management erfordern neue Lösungen. Hier ist PSI mit neuen Produkten bereits hervorragend aufgestellt.

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 Wartung sowie Upgradeverträgen. Zudem setzen Kunden auch zunehmend die Softwareplattform von PSI ein und entwickeln auf dieser Grundlage eigene Anpassungen, was für PSI ein geringeres Risiko bedeutet. Auf dieser Basis gehen wir davon aus, dass es der Gesellschaft mittelfristig gelingt, zweistellige Margen zu erwirtschaften.

Im kommenden Jahr prognostizieren wir einen Gewinn je Aktie von 0,95 Euro je Aktie, was einem aktuellen KGV von 18,5 entspricht. Aufgrund der großen Veränderungen in vielen Segmenten gehen wir auch in den Folgejahren von steigenden Umsatz- und Ergebniszahlen aus. Angesichts des Auftragsbestands von 139 Mio. Euro zu Jahresbeginn sehen wir gute Voraussetzungen, dass PSI die eigene Prognose für 2019 zumindest erfüllen kann.

Seit unserer letzten Empfehlung hat der Aktienkurs um gut 13 Prozent zugelegt. Wir sehen hier aber weiteres Steigerungspotenzial. Vor allem vor dem Hintergrund des erwarteten deutlichen Ergebniswachstums in 2020 erhöhen wir unser Kursziel für die PSI-Aktie auf 21,00 Euro und bekräftigen unsere Empfehlung, das Papier zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018		2019e		2020e	
Umsatzerlöse	176,9	100,0%	186,1	100,0%	199,2	100,0%	220,1	100,0%	239,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		7,0%		10,5%		9,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,0	2,8%	4,2	2,3%	5,9	3,0%	5,7	2,6%	6,2	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			-16,1%		40,3%		-3,0%		9,0%	
Materialaufwand	26,2	14,8%	27,2	14,6%	28,9	14,5%	31,9	14,5%	34,5	14,4%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		6,2%		10,4%		8,2%	
Personalaufwand	109,3	61,8%	112,3	60,4%	121,3	60,9%	133,4	60,6%	144,8	60,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,8%		8,0%		10,0%		8,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,3	17,1%	33,0	17,7%	34,8	17,5%	38,0	17,3%	40,8	17,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,1%		5,4%		9,2%		7,3%	
EBITDA	16,1	9,1%	17,7	9,5%	20,1	10,1%	22,5	10,2%	25,9	10,8%
Veränderung zum Vorjahr			9,8%		13,2%		12,3%		14,9%	
Abschreibungen	4,3	2,4%	4,4	2,3%	4,6	2,3%	4,9	2,2%	5,3	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		6,0%		6,9%		7,0%	
EBIT	11,8	6,7%	13,4	7,2%	15,5	7,8%	17,6	8,0%	20,6	8,6%
Veränderung zum Vorjahr			12,9%		15,6%		14,0%		17,1%	
Finanzergebnis	-0,6	-0,3%	-0,8	-0,5%	-0,9	-0,5%	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-39,7%		-10,2%		24,5%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	11,2	6,4%	12,5	6,7%	14,5	7,3%	16,9	7,7%	19,9	8,3%
Steuerquote	23,9%		24,2%		27,1%		25,2%		25,2%	
Ertragssteuern	2,7	1,5%	3,0	1,6%	3,9	2,0%	4,3	1,9%	5,0	2,1%
Jahresüberschuss	8,6	4,8%	9,5	5,1%	10,6	5,3%	12,6	5,7%	14,9	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			11,1%		11,5%		19,5%		17,8%	
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%	10,6	5,3%	12,6	5,7%	14,9	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			11,1%		11,5%		19,5%		17,8%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,618		15,641		15,670		15,675		15,675	
Gewinn je Aktie	0,55		0,61		0,68		0,81		0,95	

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%
Eigene Aktien	0,14%
Streubesitz	37,56%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>73,99%)</i>

Termine

29.04.2019	Zahlen erstes Quartal 2019
16.05.2019	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
26.07.2019	Halbjahreszahlen 2019
30.10.2019	Zahlen drittes Quartal 2019

Kontaktadresse

PSI Software AG
Dircksenstr. 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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
21.11.2018	15,55 €	Kaufen	20,00 €
29.06.2018	16,05 €	Kaufen	19,00 €
09.08.2017	15,49 €	Halten	17,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,5%	60,0%
Halten	47,0%	40,0%
Verkaufen	1,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
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.