

Akt. Kurs (10.11.2021, 17:36, Xetra): 45,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Verkaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **45,50 (37,50) EUR**

Branche: Spezialsoftware
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 knapp 2.200 Mitarbeitenden an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

Anlagekriterien

Anhaltend positive Entwicklung im dritten Quartal 2021

Auch im dritten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2021 setzte die PSI Software AG den bisherigen Wachstumskurs ungebrochen fort. In Zahlen ausgedrückt bedeutete dies einen Umsatzanstieg von 53,3 auf 60,5 Mio. Euro entsprechend 13,4 Prozent. Davon entfielen 34,0 (Vj. 29,5) Mio. Euro auf das Segment Energiemanagement und 26,4 (23,8) Mio. Euro auf den Bereich Produktionsmanagement. Die sonstigen betrieblichen Erträge blieben mit 0,8 (1,1) Mio. Euro etwas hinter dem Vorjahreswert zurück.

Dagegen erhöhte sich der Materialaufwand kräftig von 5,7 auf 8,6 Mio. Euro. Die Ausweitung der Mitarbeiterzahl um knapp 150 Beschäftigte binnen Jahresfrist brachte auch einen Anstieg des Personalaufwands auf 37,6 (33,8) Mio. Euro mit sich. Im Gegensatz dazu erreichte die Gesellschaft bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen deutliche Einsparungen auf 6,2 (8,5) Mio. Euro. Dies ermöglichte PSI eine Steigerung des Betriebsergebnisses von 3,5 auf 5,6 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Plus von 61,1 Prozent. Nach Steuern verblieb sogar ein Zuwachs von 81,5 Prozent auf 4,1 (2,2) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich dabei von 0,14 auf 0,26 Euro.

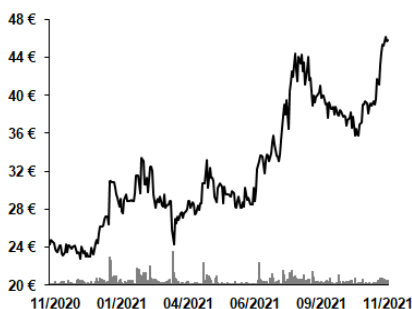
Nach neun Monaten weiter auf Rekordkurs

Nach den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres bleibt PSI ebenfalls auf Rekordkurs. Der Auftragseingang erhöhte sich in diesem Zeitraum um 10,1 Prozent auf 196 (Vj. 178) Mio. Euro. Damit verblieb zum 30. September 2021 ein Auftragsbestand von 165 (159) Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einen leichten Anstieg um 3,8 Prozent bedeutet. Auf der Umsatzseite gelang PSI jedoch ein kräftiges Wachstum um 12,3 Prozent von 158,1 auf 177,6 Mio. Euro.

Dabei lagen die Erlöse in sämtlichen Bereichen über den Vorjahreswerten. Erfreulich entwickelte sich die Softwareerstellung und -pflege mit einer Umsatzausweitung auf 89,2 (79,9) Mio. Euro. Das attraktive Wartungsgeschäft erfuhr ebenfalls eine deutliche Steigerung auf 65,6 (58,6) Mio. Euro. Mit den Lizenzen erzielte die Gesellschaft Erlöse von 11,1 Mio. Euro gegenüber 8,2 Mio. Euro vor Jahresfrist. Auch bei den Waren wies das Unternehmen nun einen leichten Zuwachs auf 11,6 (11,4) Mio. Euro aus.

Das Segment Energiemanagement steuerte in den ersten neun Monaten ein Umsatzwachstum von 15,4 Prozent auf 98,1 (85,0) Mio. Euro bei. Durch ein neues Modul konnten im Bereich der Elektrischen Netze höhere Erlöse erzielt werden. Bei den Gasnetzen kam es in Deutschland zu gestiegenen Auftragsengängen, während sich einige Orders aus Russland in das kommende Jahr verschoben. Das Betriebsergebnis (EBIT) des Segments kletterte um 52 Prozent auf 6,0 (4,0) Mio. Euro.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	47,40 €	22,80 €
Aktueller Kurs:	45,80 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	37,6%	
Marktkapitalis.:	718,9 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	225,2	217,8	243,9	264,6
<i>bisher</i>	---	---	242,9	261,6
EBIT	17,2	14,9	25,0	29,6
<i>bisher</i>	---	---	---	28,5
Jahresüb.	14,3	10,3	17,9	21,3
<i>bisher</i>	---	---	17,7	20,3
Erg./Aktie	0,91	0,66	1,14	1,36
<i>bisher</i>	---	---	1,13	1,30
Dividende	0,05	0,30	0,35	0,40
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	50,3	69,9	40,2	33,8
Div.rendite	0,1%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Im Segment Produktionsmanagement kamen die Umsatzerlöse um 8,6 Prozent auf 79,4 (73,1) Mio. Euro voran. Im Bereich der Stahlwerke investieren die Kunden weiterhin verstärkt in Software. Durch die PSI-Plattform können internationale Anpassungsarbeiten zunehmend auf lokale Partner verlagert werden, während sich PSI auf die margenstarken Lizenzen und Beratungsleistungen fokussiert. Auch in den Bereichen Industry, Logistik und Automotive verzeichnete die Gesellschaft zahlreiche Aufträge von neuen, aber auch bereits bestehenden Stammkunden. Auf dieser Basis steigerte das Segment das EBIT noch einmal massiv um 68 Prozent auf 10,4 (6,2) Mio. Euro.

Auf Konzernebene gelang es dem Unternehmen, den Zuwachs beim Materialaufwand auf gut 11 Prozent entsprechend 22,4 (20,1) Mio. Euro zu begrenzen. Der weitere Ausbau der Mitarbeiterzahl führte entsprechend auch zu einem Anstieg beim Personalaufwand, der sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 102,9 auf 116,5 Mio. Euro erhöhte. Sehr erfreulich gestaltete sich die Entwicklung bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Diese verringerten sich deutlich auf nur noch 19,8 (23,1) Mio. Euro.

Die positive Umsatzentwicklung gepaart mit einem unterproportionalen Kostenanstieg bescherte dem Betriebsergebnis eine Ausweitung um 77,0 Prozent auf 15,7 (8,9) Mio. Euro. Damit erzielte PSI weitere Fortschritte bei der Steigerung der EBIT-Marge auf 8,8 (5,6) Prozent. Mit minus 0,5 (-0,7) Mio. Euro spielte das Finanzergebnis lediglich eine untergeordnete Rolle. Entsprechend verblieb beim Periodenergebnis nach Steuern ein Zuwachs von 86,1 Prozent auf 11,1 (6,0) Mio. Euro. Dadurch legte das Ergebnis je Aktie von 0,38 auf 0,71 Euro zu.

GSC-Schätzungen erneut angehoben

Angesichts der bisherigen erfreulichen Entwicklung und der deutlichen Fortschritten auf der Margenseite sowie der anhaltend guten Auftragslage haben wir unsere Schätzungen vor allem ab dem kommenden Jahr nochmals nach oben angepasst.

Im laufenden Geschäftsjahr 2021 erwarten wir nun eine Umsatzsteigerung von 12,0 Prozent auf 243,9 Mio. Euro. Beim EBIT sehen wir einen deutlich überproportionalen Zuwachs von 67,4 Prozent auf 25,0 Mio. Euro. Auch das Nachsteuerergebnis sollte kräftig um 73,7 Prozent auf 17,9 Mio. Euro zulegen. Auf Basis des sich daraus ergebenden Ergebnisses je Aktie von 1,14 Euro halten wir eine weitere Dividendenerhöhung auf 0,35 Euro je Anteilsschein für möglich.

Trotz wieder deutlich steigender Corona-Fallzahlen rechnen wir auch in 2022 mit einer sehr positiven Geschäftsentwicklung. Hierbei prognostizieren wir jetzt ein Umsatzplus von 8,5 Prozent auf 264,6 Mio. Euro. Auf der Ergebnisseite gehen wir von einer weiteren Margenverbesserung aus und sehen deshalb beim EBIT erneut einen überproportionalen Anstieg um 18,4 Prozent auf 29,6 Mio. Euro. Beim Gewinn nach Steuern sollte es ebenfalls zu einem starken Zuwachs um 19,1 Prozent auf 21,3 Mio. Euro kommen. Das Ergebnis je Anteilschein verorten wir darauf basierend bei 1,36 Euro, woraus wir uns eine Dividendenausschüttung von 0,40 Euro je Aktie vorstellen können.

Bewertung

Für die Bewertung der PSI-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich sowie ein DCF-Modell heran. Dabei legen wir bei dem Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Spezialsoftware zugrunde. Das 2022er-KGV dieser Peer-Group von 29,5 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2022 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 1,36 Euro einen Wert von 39,97 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~39 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen und Corona-Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 51,21 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 45,59 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 45,50 Euro erhöhen.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus dem von uns geschätzten EBIT von 29,6 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 24,1, der damit deutlich oberhalb der aktuell von FINANCE für Mid- und Large-Caps aus dem Bereich Software veröffentlichten Bandbreiten von 9,6 bis 11,7 bzw. 11,0 bis 14,0 liegt. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die dort sehr breit gefasste Branchenauswahl PSI als international präsentem, eine führende Rolle einnehmendem Spezialisten für Prozesssteuerungs- und -optimierungssysteme nur begrenzt gerecht wird.

Das im Rahmen des Anfang November veröffentlichten „FCF Valuation Monitor Q3 2021“ ermittelte 2022er-EBIT-Multiple für PSI bewegt sich mit 20,8 ebenfalls ein gutes Stück unterhalb dieses Faktors. Da die zugrundeliegende Datenbasis zum Stichtag 30. September jedoch die starken Neunmonatszahlen noch nicht beinhaltet, erachten wir das sich bei Ansatz unserer Schätzungen und unseres Kursziels für 2022 ergebende EBIT-Multiple von 24,1 als vertretbar.

Fazit

Die PSI Software AG befindet sich im laufenden Geschäftsjahr 2021 ganz klar auf Erfolgskurs. In den ersten neun Monaten konnten sowohl der Umsatz als auch vor allem das Ergebnis deutlich ausgebaut werden. Angesichts der weiteren Fortschritte im Hinblick auf die PSI-Plattform haben wir unsere Margenschätzungen für die kommenden Jahre erhöht.

Die Vorteile der partnerfähigen Konzernplattform zeigen sich ganz eindeutig im Segment Produktionsmanagement. Dort sind die Produkte bereits auf die Plattform umgestellt und PSI erwirtschaftete hier in den ersten drei Quartalen eine stattliche EBIT-Marge von 13,1 Prozent. Das Segment Energiemanagement befindet sich noch in der Umstellung, mit der Einführung des neuen Leitsystems, das auf der PSI-Plattform basiert, erwarten wir auch dort kontinuierlich steigenden Margen. Im bisherigen Jahresverlauf gelang hier zumindest der Sprung über die Marke von 6 Prozent.

Für die weitere Entwicklung der Gesellschaft sind wir unverändert positiv gestimmt, zumal nach Ende des dritten Quartals weitere größere Aufträge eingegangen sind. Die umfassende Digitalisierung sowie zahlreiche Zukunftsbranchen, in denen PSI hervorragend positioniert ist, eröffnen dem Unternehmen auch in den kommenden Jahren immense Wachstumschancen. Bei den Themen Energie und Klimaschutz wird das erwartete Wachstum noch durch staatliche Förderprogramme unterstützt.

Nach unserem letzten Research-Update vom 23. August 2021, in dem wir die PSI-Aktie angesichts des seinerzeitigen immensen Kursanstiegs mit „Verkaufen“ eingestuft hatten, setzten die von uns erwarteten Gewinnmitnahmen ein. Bis Oktober fiel die Notierung dann auch in den Bereich unseres Kursziels von 37,50 Euro zurück. Vor dem Hintergrund der hervorragenden Geschäftsentwicklung haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen jedoch nunmehr erneut angehoben. Daraus resultiert auch eine weitere Erhöhung unseres Kursziels auf 45,50 Euro. Auf dieser Basis setzen wir unser Rating für den PSI-Anteilsschein wieder von „Verkaufen“ auf „Halten“ herauf.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021e		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	225,2	100,0%	217,8	100,0%	243,9	100,0%	264,6	100,0%	284,1	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,3%		12,0%		8,5%		7,4%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,6	2,9%	6,7	3,1%	7,2	3,0%	6,9	2,6%	7,4	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			2,2%		7,0%		-4,7%		7,4%	
Materialaufwand	32,3	14,3%	29,7	13,7%	31,2	12,8%	33,3	12,6%	35,2	12,4%
Veränderung zum Vorjahr			-7,8%		5,0%		6,8%		5,7%	
Personalaufwand	137,8	61,2%	141,4	64,9%	159,0	65,2%	172,0	65,0%	184,4	64,9%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		12,5%		8,2%		7,2%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	33,7	15,0%	26,3	12,1%	22,9	9,4%	24,3	9,2%	25,6	9,0%
Veränderung zum Vorjahr			-22,0%		-12,7%		6,2%		5,0%	
EBITDA	28,0	12,5%	27,2	12,5%	38,0	15,6%	41,8	15,8%	46,3	16,3%
Veränderung zum Vorjahr			-3,1%		39,7%		10,2%		10,8%	
Abschreibungen	10,8	4,8%	12,2	5,6%	12,9	5,3%	12,2	4,6%	11,9	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			12,8%		5,8%		-5,8%		-2,0%	
EBIT	17,2	7,6%	14,9	6,9%	25,0	10,3%	29,6	11,2%	34,4	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			-13,1%		67,4%		18,4%		16,0%	
Finanzergebnis	-0,8	-0,3%	-1,3	-0,6%	-0,9	-0,4%	-0,9	-0,3%	-0,9	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-68,1%		30,0%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	16,4	7,3%	13,7	6,3%	24,1	9,9%	28,7	10,9%	33,5	11,8%
Steuerquote	13,2%		24,8%		26,0%		26,0%		26,0%	
Ertragssteuern	2,2	1,0%	3,4	1,6%	6,3	2,6%	7,5	2,8%	8,7	3,1%
Jahresüberschuss	14,3	6,3%	10,3	4,7%	17,9	7,3%	21,3	8,0%	24,8	8,7%
Veränderung zum Vorjahr			-27,9%		73,7%		19,1%		16,5%	
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	14,3	6,3%	10,3	4,7%	17,9	7,3%	21,3	8,0%	24,8	8,7%
Veränderung zum Vorjahr			-27,9%		73,7%		19,1%		16,5%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,671		15,680		15,678		15,674		15,674	
Gewinn je Aktie	0,91		0,66		1,14		1,36		1,58	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,65%
E.ON SE	17,77%
Mitarbeiterkonsortium	9,35%
Herr Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	1,12%
Eigene Aktien	0,15%
Streubesitz	37,63%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>73,98%</i>

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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
23.08.2021	41,80 €	Verkaufen	37,50 €
10.05.2021	31,30 €	Halten	31,50 €
01.04.2021	26,80 €	Kaufen	31,50 €
10.11.2020	23,90 €	Kaufen	28,50 €
31.08.2020	23,40 €	Kaufen	27,00 €
12.05.2020	19,95 €	Kaufen	23,00 €
16.04.2020	18,35 €	Kaufen	22,00 €
15.11.2019	19,20 €	Kaufen	22,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	52,4%	77,8%
Halten	38,1%	16,7%
Verkaufen	9,5%	5,5%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
PSI Software AG	1, 5, 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.