

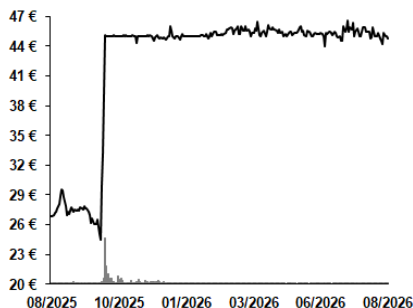
Akt. Kurs (17.08.2026, 17:35, Xetra): 44,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **45,00 (45,00) EUR**

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

Kurzportrait

Die PSI Software SE entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit gut 2.200 Beschäftigten an 11 deutschen Standorten und weltweit in 15 Ländern präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	47,40 €	24,00 €
Aktueller Kurs:	44,80 €	
Aktienzahl ges.:	16.341.810	
Streubesitz:	7,1%	
Marktkapitalis.:	732,1 Mio. €	



Zweites Quartal 2026 bringt operativ deutliche Fortschritte

Im zweiten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres entwickelte sich der Auftragseingang bei der PSI Software SE mit einem Zuwachs von 32,7 Prozent auf 69 (Vj. 52) Mio. Euro sehr erfreulich. Trotzdem lag der Auftragsbestand zum 30. Juni 2026 mit 194 Mio. Euro noch 5,8 Prozent unter dem Vorjahreswert von 206 Mio. Euro. Nachdem die Gesellschaft im Auftaktquartal noch einen leichten Erlösrückgang hinnehmen musste, fiel im Zeitraum April bis Juni ein deutliches Umsatzplus an und die Erlöse legten zweistellig um 10,7 Prozent auf 71,9 (65,0) Mio. Euro zu.

Dabei verzeichnete das Segment Grid & Energy Management einen Umsatzanstieg auf 37,1 (30,9) Mio. Euro. Auf Basis der deutlich gestiegenen Erlöse verbesserte sich auch das Segment-EBIT auf 2,8 (0,7) Mio. Euro. Im Segment Process Industries & Metals blieb der Umsatz mit 16,0 (16,1) Mio. Euro nahezu unverändert. Das Segment-EBIT verbesserte sich zwar gegenüber dem ersten Quartal, fiel mit minus 0,4 (0,0) Mio. Euro jedoch noch negativ aus.

Das Segment Discrete Manufacturing musste dagegen einen Umsatzrückgang auf 8,2 (8,9) Mio. Euro hinnehmen. Dementsprechend blieb auch das Segment-EBIT mit minus 1,4 (+0,4) Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahreswert. Positiv gestaltete sich dagegen wieder die Entwicklung im Segment Logistics. Hier kletterten die Umsatzerlöse auf 10,7 (8,9) Mio. Euro. Das Segment-Betriebsergebnis erreichte jedoch nur einen leicht positiven Wert nach 0,6 Mio. Euro im Vorjahresquartal.

Auf Konzernebene stieg der Materialaufwand im zweiten Quartal auf 9,3 (7,7) Mio. Euro. Beim Personalaufwand setzte sich der Trend aus dem ersten Quartal fort und PSI wies einen Rückgang auf 46,9 (48,2) Mio. Euro aus. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen leicht auf 13,4 (13,6) Mio. Euro zurück. Daraus resultierte ein Betriebsergebnis von 1,1 Mio. Euro gegenüber einem minimal negativen Wert vor Jahresfrist. Beim bereinigten Betriebsergebnis ergab sich ebenfalls ein kräftiger Zuwachs auf 3,4 (1,4) Mio. Euro.

Die Zinsen und ähnlichen Aufwendungen erhöhten sich auch infolge gestiegener Finanzverbindlichkeiten deutlich auf 1,7 (1,0) Mio. Euro. Unter dem Strich verblieb nach Steuern erneut ein Quartalsverlust in Höhe von 2,6 (-1,7) Mio. Euro. Das Periodenergebnis je Aktie sank dementsprechend auf minus 0,17 (-0,11) Euro.

Halbjahresergebnis durch Sondereffekte belastet

Im Sechsmonatszeitraum verringerte sich der Auftragseingang um 15,2 Prozent auf 178 (Vj. 210) Mio. Euro. Wie bereits erläutert, blieb der Auftragsbestand zum 30. Juni 2026 mit 194 Mio. Euro um 5,8 Prozent unter dem Vorjahreswert von 206 Mio. Euro. Dagegen stiegen die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr um 4,1 Prozent auf 138,4 (132,9) Mio. Euro.

Kennzahlen

	2024	2025	2026e	2027e
Umsatz	260,8	285,5	312,9	345,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	-15,2	-21,0	5,3	23,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	-21,0	-31,6	1,1	15,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	-1,35	-2,04	0,07	0,93
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	neg.	neg.	668,6	48,3

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: +49 2501 44091-21

Fax: +49 2501 44091-22

t.renner@gsc-research.de

Deutliche Fortschritte auf der Umsatzseite erzielte dabei das Segment Grid & Energy Management. Insgesamt erhöhten sich die Erlöse hier um 18,4 Prozent auf 72,3 (61,1) Mio. Euro. Allerdings war das Ergebnis noch durch Restrukturisierungskosten belastet. Dementsprechend konnte das Segment-Betriebsergebnis mit 1,6 Mio. Euro nicht an den Vorjahreswert von 2,2 Mio. Euro anknüpfen.

Das Segment Process Industries & Metals kämpfte mit dem schwierigen konjunkturellen Umfeld in Europa und musste einen Umsatzrückgang von 13,6 Prozent auf 30,5 (35,3) Mio. Euro verbuchen. Dies schlug sich auch auf der Ergebnisseite nieder. So fiel das Segment-EBIT mit minus 2,8 (+0,9) Mio. Euro deutlich negativ aus. Auch das Segment Discrete Manufacturing wies einen leichten Erlösrückgang um 3,4 Prozent auf 16,1 (16,7) Mio. Euro aus. Infolge der Aufwendungen für die Cloud- und SaaS-Transformation war das Segment-EBIT mit minus 3,1 (+0,4) Mio. Euro ebenfalls deutlich negativ.

Im Segment Logistics legte der Umsatz merklich um 13,9 Prozent auf 19,4 (17,1) Mio. Euro zu. Aber auch dieses Segment stand im Zeichen der Belastungen aus der Cloud- und SaaS-Transformation: Trotz Verbesserungen im zweiten Quartal blieb das Segment-Betriebsergebnis mit minus 0,5 (+0,6) Mio. Euro im roten Bereich.

Der Materialaufwand im Konzern erhöhte sich im ersten Halbjahr auf 17,5 (15,3) Mio. Euro. Dagegen reduzierte sich der Personalaufwand deutlich auf 96,2 (99,6) Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen auf 26,2 (25,1) Mio. Euro. Bedingt durch die Sondereffekte verschlechterte sich das Betriebsergebnis auf minus 4,8 (+2,1) Mio. Euro. Auf bereinigter Basis ergab sich ein EBIT von minus 1,2 (+3,5) Mio. Euro.

Auch auf Halbjahresbasis war das Ergebnis merklich durch Zinsen und ähnliche Aufwendungen mit 3,0 (1,8) Mio. Euro belastet. Nach Steuern resultierte daraus in Summe ein Periodenfehlbetrag von 10,0 (-1,4) Mio. Euro. Entsprechend verschlechterte sich das Ergebnis je Aktie auf minus 0,64 (-0,09) Euro.

Regulatorische Freigaben für Übernahme erhalten

Die PSI Software SE und die Zest Bidco GmbH gaben am 1. Juli 2026 bekannt, dass alle Bedingungen des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots erfüllt wurden. Dies beinhaltet auch alle erforderlichen regulatorischen Freigaben. Aufgrund dessen wurde das Angebot der Zest Bidco GmbH, einer Holdinggesellschaft, die indirekt von Fonds kontrolliert wird, die von Warburg Pincus LLC verwaltet werden, nunmehr abgewickelt.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Meldung hatte sich Warburg Pincus 82,33 Prozent der PSI-Aktien gesichert. Mit der Erfüllung aller Angebotsbedingungen konnte ein wichtiger Meilenstein bei der Umsetzung der strategischen Partnerschaft erreicht werden. In dem im Oktober 2025 abgeschlossenen Investment Agreement verpflichtete sich Warburg Pincus, die aktuelle Unternehmensstrategie zu unterstützen. Hierunter fällt auch die Bereitstellung finanzieller Mittel.

Kapitalerhöhung durchgeführt

Am 15. Juli 2026 beschloss der PSI-Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats eine Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital. In diesem Rahmen wurden 644.444 neue Aktien zu einem Preis von 45 Euro ausgegeben. Der Ausgabepreis der neuen Aktien entsprach somit exakt dem Angebotspreis aus dem Übernahmeangebot.

Die Kapitalerhöhung, die am 21. Juli 2026 in das Handelsregister eingetragen wurde, wurde komplett von der Zest Bidco GmbH gezeichnet, der gesicherte Anteil von Warburg Pincus an PSI ist im Zuge dessen auf rund 83 Prozent gestiegen. Aus der Maßnahme, in deren Rahmen sich das Grundkapital der Gesellschaft von 40,2 auf 41,8 Mio. Euro erhöht hat, flossen dem Unternehmen rund 29 Mio. Euro frische Eigenmittel zu. Damit wurde ein Teil der von Warburg Pincus zugesagten Refinanzierung umgesetzt.

GSC-Schätzungen unverändert

Aufgrund der unveränderten Situation und der sehr kurzen Zeitspanne zwischen der Veröffentlichung der Zahlen zum ersten und zum zweiten Quartal haben wir unsere Schätzungen unverändert beibehalten.

Somit erwarten wir für 2026 weiterhin einen Umsatzanstieg von 9,6 Prozent auf 312,9 Mio. Euro. Trotz der belastenden Sondereffekte rechnen wir dabei beim EBIT mit 5,3 Mio. Euro mit einer Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Nach Steuern veranschlagen wir den Konzernjahresüberschuss auf 1,1 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,07 Euro.

Im Geschäftsjahr 2027 gehen wir von einem weiteren Umsatzwachstum in Höhe von 10,5 Prozent auf 345,9 Mio. Euro aus. Aufgrund der wegfallenden Sonderbelastungen sehen wir beim EBIT einen massiven Anstieg auf 23,9 Mio. Euro. Nach Steuern verorten wir den Jahresüberschuss bei 15,1 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie dürfte dementsprechend auf 0,93 Euro klettern.

Bewertung

Für die Bewertung der PSI-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei stützen wir uns bei unserem Peer-Group-Vergleich auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Spezialsoftware. Da sich hier auf Basis 2026 infolge der Sonderbelastungen ein verzerrtes Bild ergeben würde, legen wir dabei das KGV für 2027 zugrunde.

Das 2027er-KGV unserer Peer Group von 22,9 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2027 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 0,93 Euro einen Wert von 21,27 Euro als erstes Zwischenergebnis. Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~44 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 34,57 Euro.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 27,92 Euro für die PSI-Aktie. Vor dem Hintergrund des Übernahmeangebots belassen wir unser Kursziel jedoch weiterhin bei 45,00 Euro.

Fazit

Die PSI Software SE befindet sich unverändert in einer umfangreichen Transformationsphase. Dabei belasten die Aufwendungen für die Cloud- und SaaS-Transformation das Ergebnis. Hinzu kommen auch noch Restrukturisierungskosten. Die anstehende Transformation hin zu einem Cloud- und SaaS-Anbieter bringt zunächst höhere Anlaufkosten mit sich. Nach Abschluss der Transformation rechnet das Management in Zukunft jedoch mit deutlich steigenden Margen.

Belastungen resultieren auch aus dem Übernahmeangebot von Warburg Pincus. Mittlerweile wurden alle Bedingungen der Offerte erfüllt, was auch die regulatorische Freigabe der Übernahme beinhaltet. Der neue Mehrheitsaktionär unterstützt die Unternehmensstrategie des Managements und sagte im Zuge dessen auch finanzielle Unterstützung zu. In diesem Rahmen führte PSI kürzlich eine Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital durch, die komplett von der Warburg Pincus zuzurechnenden Zest Bidco gezeichnet wurde, woraus dem Unternehmen rund 29 Mio. Euro neue Eigenmittel zufließen.

Bei einer erfolgreichen Transformation winken der PSI Software SE in Zukunft deutlich höhere Umsätze und Margen. Der Übernahmepreis beinhaltet aber bereits viele positive Zukunftsentwicklungen. Seit der Offerte bewegt sich der Aktienkurs nur noch marginal und schwankt dabei um den Angebotspreis von 45,00 Euro. Auf dieser Basis belassen wir unser Kursziel unverändert bei 45,00 Euro und bestätigen unsere Einschätzung, die PSI-Aktie zu „Halten“.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2023		2024		2025		2026e		2027e	
Umsatzerlöse	269,9	100,0%	260,8	100,0%	285,5	100,0%	312,9	100,0%	345,9	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,4%		9,5%		9,6%		10,5%	
Sonstige betriebliche Erträge	17,1	6,3%	11,9	4,6%	21,5	7,5%	13,8	4,4%	14,5	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			-30,0%		80,1%		-36,0%		5,5%	
Materialaufwand	46,1	17,1%	38,3	14,7%	35,0	12,3%	42,2	13,5%	46,7	13,5%
Veränderung zum Vorjahr			-17,0%		-8,5%		20,6%		10,5%	
Personalaufwand	183,7	68,1%	190,1	72,9%	212,8	74,5%	209,3	66,9%	222,4	64,3%
Veränderung zum Vorjahr			3,5%		11,9%		-1,6%		6,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	36,9	13,7%	45,0	17,3%	65,4	22,9%	53,5	17,1%	50,5	14,6%
Veränderung zum Vorjahr			21,9%		45,2%		-18,2%		-5,6%	
EBITDA	20,2	7,5%	-0,6	-0,2%	-6,2	-2,2%	21,6	6,9%	40,8	11,8%
Veränderung zum Vorjahr			-103,1%		-887,6%		447,0%		89,1%	
Abschreibungen	14,6	5,4%	14,6	5,6%	14,8	5,2%	16,3	5,2%	16,9	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			0,1%		1,0%		10,3%		4,2%	
EBIT	5,6	2,1%	-15,2	-5,8%	-21,0	-7,3%	5,3	1,7%	23,9	6,9%
Veränderung zum Vorjahr			-374,1%		-37,6%		125,4%		348,7%	
Finanzergebnis	-2,5	-0,9%	-2,6	-1,0%	-3,1	-1,1%	-3,9	-1,2%	-3,5	-1,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,3%		-19,2%		-24,4%		10,3%	
Ergebnis vor Steuern	3,0	1,1%	-17,9	-6,9%	-24,1	-8,4%	1,4	0,5%	20,4	5,9%
Steuerquote	124,2%		-21,2%		-30,3%		25,0%		26,0%	
Ertragssteuern	3,7	1,4%	3,8	1,5%	7,3	2,6%	0,4	0,1%	5,3	1,5%
Jahresüberschuss	-0,7	-0,3%	-21,7	-8,3%	-31,4	-11,0%	1,1	0,3%	15,1	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			-2862,5%		-45,1%		103,4%		1315,9%	
Erg. aufgegebene Geschäftsbereiche	1,1		0,7		-0,2		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,3	0,1%	-21,0	-8,0%	-31,6	-11,1%	1,1	0,3%	15,1	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			-6567,9%		-51,0%		103,4%		1315,9%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,606		15,488		15,537		15,886		16,241	
Gewinn je Aktie	0,02		-1,35		-2,04		0,07		0,93	
Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.										

Aktionärsstruktur (Stand 17.07.2026)

Warburg Pincus / Zest Bidco	76,56%
Morgan Stanley (inklusive Briarwood Chase 9,88%)	9,90%
Herr Norman Rentrop	5,77%
Eigene Aktien	0,64%
Streubesitz	7,13%

Termine

02.09.2026	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
30.10.2026	Zahlen drittes Quartal 2026

Kontaktadresse

PSI Software SE
Dircksenstraße 42-44
D-10178 Berlin

E-Mail: 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
E-Mail: 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
28.07.2026	45,50 €	Halten	45,00 €
14.11.2025	44,30 €	Halten	45,00 €
05.08.2025	28,10 €	Kaufen	40,00 €
09.05.2025	30,70 €	Kaufen	35,50 €
08.04.2025	22,60 €	Kaufen	27,50 €
18.11.2024	21,00 €	Kaufen	30,00 €
29.10.2024	22,10 €	Kaufen	29,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2026):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	81,8%	80,0%
Halten	18,2%	20,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
PSI Software SE	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 bzw. von in diesem Research behandelten Unternehmen 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.