

Akt. Kurs (04.04.2022, 15:28, Xetra): 40,05 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **42,00 (45,50) 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 mehr als 2.200 Mitarbeitenden an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	49,30 €	26,70 €
Aktueller Kurs:	40,05 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	37,5%	
Marktkapitalis.:	628,7 Mio. €	

Anlagekriterien

2021 mit Rekordwerten abgeschlossen

Einige der für PSI bedeutenden Branchen verzeichneten im vergangenen Geschäftsjahr 2021 eine positive Geschäftsentwicklung. So profitierte die Gesellschaft von der deutlich gestiegenen Stahlproduktion in Form neuer Aufträge für die Stahlsoftware in den USA und der EU. Auch im Bereich der Elektrischen Netze setzte sich die erfreuliche Entwicklung der vergangenen Jahre nahtlos fort. Im Bereich Gasnetze und Pipelines zeigte sich ein gemischtes Bild. Während die Bestellungen in Deutschland zulegten, reduzierten sich die Auftragsvergaben in Russland.

In Summe legte der Auftragseingang um starke 16,2 Prozent auf 266 (Vj. 229) Mio. Euro zu. Dabei stammte mit 147,1 Mio. Euro mehr als die Hälfte der Orders aus Deutschland. Daneben war vor allem noch die Region Westeuropa mit einem Bestellaufkommen von 61,3 Mio. Euro bedeutsam. Der Auftragsbestand summierte sich zum Jahresende auf 160 (149) Mio. Euro und lag damit 7,4 Prozent über dem Vorjahresniveau.



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	217,8	248,4	273,3	298,6
<i>bisher</i>	---	243,9	264,6	284,1
EBIT	14,9	23,8	28,4	33,4
<i>bisher</i>	---	25,0	29,6	34,4
Jahresüb.	10,3	15,8	20,1	23,8
<i>bisher</i>	---	17,9	21,3	24,8
Erg./Aktie	0,66	1,01	1,28	1,52
<i>bisher</i>	---	1,14	1,36	1,58
Dividende	0,30	0,40	0,50	0,60
<i>bisher</i>	---	0,35	0,40	---
Div.-Rend.	0,7%	1,0%	1,2%	1,5%
KGV	61,1	39,6	31,2	26,4

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 der Umsatzseite erwirtschaftete die PSI Software AG einen Anstieg um 14,0 Prozent auf 248,4 (217,8) Mio. Euro. Damit hat die Gesellschaft unsere Erwartung für das abgelaufene Geschäftsjahr übertroffen. Die Erlöse in Deutschland stiegen um 8,2 Prozent von 139,8 auf 151,3 Mio. Euro. Deutlich überproportional erhöhte sich der Exportumsatz, der um 24,5 Prozent auf 97,1 (78,0) Mio. Euro vorankam. Dadurch stieg der Exportanteil binnen Jahresfrist von 36 auf 39 Prozent.

Erfreulich entwickelten sich auch die Umsätze aus Wartung, die von 79,3 auf 90,5 Mio. Euro zulegten. Überdurchschnittlich wuchsen die Erlöse aus Lizenzen. Hier kam die Gesellschaft von 11,9 auf 16,6 Mio. Euro voran. Dies erachtet der Vorstand vor allem im Hinblick auf die stärkere Ausrichtung auf ein zunehmendes Software-Produktgeschäft als wichtig.

Das Segment Energiemanagement verzeichnete im abgelaufenen Geschäftsjahr eine starke Umsatzentwicklung. Besonders hohe Zuwächse stammten dabei aus den Bereichen Elektrische Energie und Öffentlicher Personennahverkehr. Aber auch in Südostasien erreichte die Gesellschaft Verbesserungen. In Summe führte dies zu einem Erlösplus von 16,2 Prozent auf 139,4 (120,0) Mio. Euro. Dadurch erhöhte sich der Umsatzanteil des Segments auf 56,1 (55,1) Prozent. Das deutliche Wachstum bescherte der Sparte auch eine kräftige Ergebnissteigerung. Das Segment-Betriebsergebnis erhöhte sich von 6,0 auf 8,3 Mio. Euro. Dadurch verbesserte sich auch die Marge weiter von 5,0 auf 6,0 Prozent.

Im Segment Produktionsmanagement stiegen die Erlöse um 11,5 Prozent auf 109,0 (97,8) Mio. Euro. Hier entwickelt PSI vor allem Lösungen zur effizienten Planung und Steuerung von Produktions- und Logistikprozessen.

Besonders margenträchtig waren dabei PSI Metals, PSI Automotive & Industry sowie PSI Polen. Das Segment-Betriebsergebnis legte erneut überproportional von 11,8 auf 16,7 Mio. Euro zu, entsprechend sprang auch die Marge auf 15,3 (12,0) Prozent.

Auf Konzernebene wuchs der Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen von 29,7 auf 35,8 Mio. Euro. Vom Anstieg um rund 6 Mio. Euro entfielen 2,2 Mio. Euro auf die Beschaffung von Hardware und Lizenzen sowie 3,8 Mio. Euro auf bezogene Dienstleistungen. Das Wachstum schlug sich auch in einer höheren Mitarbeiteranzahl nieder. Der Personalaufwand stieg darauf basierend um 12,2 Prozent auf 158,7 (141,4) Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen dagegen sogar leicht auf 26,1 (26,3) Mio. Euro zurück.

Die äußerst erfreuliche Umsatzentwicklung führte im Zusammenspiel mit dem unterproportionalen Kostenanstieg zu einem kräftigen Ergebnissprung. Das Betriebsergebnis (EBIT) legte um 59,7 Prozent auf 23,8 (14,9) Mio. Euro zu. Die daraus resultierende Marge kletterte deutlich von 6,9 auf 9,6 Prozent. Das Finanzergebnis verbesserte sich von minus 1,3 auf minus 0,5 Mio. Euro.

Nach Steuern verblieb schließlich ein Überschuss von 15,8 Mio. Euro. Dies bedeutete gegenüber dem Vorjahreswert von 10,3 Mio. Euro einen Anstieg um 54,1 Prozent. Beim Ergebnis je Aktie wies PSI einen Wert von 1,01 nach 0,66 Euro im Vorjahr aus. Daraus sollen die Aktionäre eine deutlich auf 0,40 (0,30) Euro erhöhte Dividendenausschüttung je Anteilsschein erhalten.

GSC-Schätzungen sehen anhaltendes Wachstum

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 übertraf die PSI Software AG unsere Umsatzschätzung sogar noch und erzielte bei Erlösen und Ergebnis neue Rekordwerte. Der hohe Auftragsbestand liefert auch eine gute Basis für weiteres Wachstum.

Entsprechend rechnen wir trotz der Russland-Thematik für 2022 mit einem erneuten Umsatzplus von 10,0 Prozent auf 273,3 Mio. Euro. Bei der Profitabilität sehen wir weitere Fortschritte und prognostizieren deshalb einen überproportionalen EBIT-Zuwachs von 19,4 Prozent auf 28,4 Mio. Euro. Nach Steuern verorten wir den Jahresüberschuss bei 20,1 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Plus von 26,9 Prozent. Bei einem von uns geschätzten Ergebnis je Aktie von 1,28 Euro können wir uns eine Dividendenanhebung auf 0,50 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Auch im nächsten Geschäftsjahr 2023 sehen wir eine positive Umsatz- und Ergebnisentwicklung. Auf der Umsatzseite schätzen wir das Plus auf 9,3 Prozent entsprechend Erlösen von 298,6 Mio. Euro. Das EBIT sollte dabei erneut überproportional um 17,7 Prozent auf 33,4 Mio. Euro zulegen. Das Konzernjahresergebnis sehen wir um 18,2 Prozent auf 23,8 Mio. Euro vorankommen. Bei einem erwarteten Ergebnis je Anteilsschein von 1,52 Euro halten wir eine Dividendenausschüttung von 0,60 Euro je Aktie für denkbar.

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 25,2 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2022 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 1,28 Euro einen Wert von 32,29 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 51,93 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 42,11 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 42,00 Euro zurücknehmen.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus dem von uns geschätzten EBIT von 28,4 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 23,2, der damit deutlich oberhalb der aktuell von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Software veröffentlichten Bandbreite von 11,5 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 „FCF Valuation Monitor Q4 2021“ ermittelte 2022er-EBIT-Multiple für PSI von 24,2 bewegt sich dagegen noch ein Stück über diesem Faktor.

Fazit

Die PSI Software AG schloss das vergangene Geschäftsjahr 2021 mit Rekordwerten bei Umsatz und Ergebnis ab. Besonders erfreulich sind hierbei die Fortschritte in der Marge, die durch die PSI-Plattform generiert werden. Dies zeigt sich am deutlichsten im Segment Produktionsmanagement. Dort sind die Produkte bereits auf die Plattform umgestellt und die Gesellschaft erwirtschaftete hier im vergangenen Jahr eine erneute deutliche Margensteigerung von 12,0 auf 15,3 Prozent.

Dagegen laufen im Segment Energiemanagement noch die Umstellungen. Durch das neue Leitsystem, das auf der PSI-Plattform basiert, erwarten wir auch hier kontinuierlich steigende Margen. Immerhin erreichte das Unternehmen auch hier eine Margenverbesserung um einen Prozentpunkt. Vor allem der stark positive Trend im Bereich der Elektrischen Energie sollte dem Segment Energiemanagement in den kommenden Jahren deutliches Wachstumspotenzial eröffnen.

Aufgrund der hervorragenden Positionierung und Produkten mit Alleinstellungsmerkmalen sind wir für die weitere Entwicklung der Gesellschaft weiterhin positiv gestimmt. Die weiter wachsende Digitalisierung sowie die bedeutsamen Themen Energie und Klimaschutz seien hierbei als weitere Wachstumsfelder genannt. Dabei werden einige Bereiche zudem noch durch staatliche Förderprogramme unterstützt.

Belastungen könnten allerdings aus dem Russland-Ukraine-Konflikt resultieren. Wir sehen PSI aber gut gerüstet, etwaige in Russland wegfallende Aufträge durch andere Bereiche zu kompensieren, zumal PSI mit einem hohen Auftragsbestand von 160 Mio. Euro in das Jahr 2022 startete. Zudem vermeldete die Gesellschaft erst vor kurzem eine Intensivierung der Zusammenarbeit mit ArcelorMittal.

Entsprechend dem Börsenumfeld entwickelte sich die PSI-Aktie in den vergangenen Monaten ebenfalls recht volatil. Auch bedingt durch den deutlichen Anstieg der Umlaufrendite ergibt sich aus unserem Bewertungsmodell eine Rücknahme unseres Kursziels auf 42,00 Euro. Auf dieser Basis bestätigen wir unsere Empfehlung, die Aktie der PSI Software AG zu „Halten“, an schwachen Tagen können aber auch (Zu-)Käufe getätigt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	225,2	100,0%	217,8	100,0%	248,4	100,0%	273,3	100,0%	298,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,3%		14,0%		10,0%		9,3%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,6	2,9%	6,7	3,1%	9,1	3,6%	8,2	3,0%	9,0	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			2,2%		34,2%		-9,5%		9,3%	
Materialaufwand	32,3	14,3%	29,7	13,7%	35,8	14,4%	38,5	14,1%	41,5	13,9%
Veränderung zum Vorjahr			-7,8%		20,3%		7,8%		7,7%	
Personalaufwand	137,8	61,2%	141,4	64,9%	158,7	63,9%	175,5	64,2%	191,4	64,1%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		12,3%		10,6%		9,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	33,7	15,0%	26,3	12,1%	26,1	10,5%	26,0	9,5%	27,2	9,1%
Veränderung zum Vorjahr			-22,0%		-0,5%		-0,6%		4,7%	
EBITDA	28,0	12,5%	27,2	12,5%	36,9	14,8%	41,5	15,2%	47,5	15,9%
Veränderung zum Vorjahr			-3,1%		35,7%		12,7%		14,3%	
Abschreibungen	10,8	4,8%	12,2	5,6%	13,0	5,3%	13,1	4,8%	14,0	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			12,8%		6,8%		0,5%		7,0%	
EBIT	17,2	7,6%	14,9	6,9%	23,8	9,6%	28,4	10,4%	33,4	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			-13,1%		59,3%		19,4%		17,7%	
Finanzergebnis	-0,8	-0,3%	-1,3	-0,6%	-0,5	-0,2%	-0,9	-0,3%	-0,9	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-68,1%		57,9%		-66,4%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	16,4	7,3%	13,7	6,3%	23,3	9,4%	27,5	10,1%	32,5	10,9%
Steuerquote	13,2%		24,8%		31,9%		27,0%		27,0%	
Ertragssteuern	2,2	1,0%	3,4	1,6%	7,4	3,0%	7,4	2,7%	8,8	2,9%
Jahresüberschuss	14,3	6,3%	10,3	4,7%	15,8	6,4%	20,1	7,4%	23,8	8,0%
Veränderung zum Vorjahr			-27,9%		54,1%		26,9%		18,2%	
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%	15,8	6,4%	20,1	7,4%	23,8	8,0%
Veränderung zum Vorjahr			-27,9%		54,1%		26,9%		18,2%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,671		15,680		15,678		15,660		15,660	
Gewinn je Aktie	0,91		0,66		1,01		1,28		1,52	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

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	0,24%
Streubesitz	37,54%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>73,89%)</i>

Termine

28.04.2022	Zahlen erstes Quartal 2022
19.05.2022	Ordentliche Hauptversammlung
28.07.2022	Halbjahreszahlen 2022
28.10.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

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
11.11.2021	45,80 €	Halten	45,50 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

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.