

Akt. Kurs (15.11.2024, 17:36, Xetra): 21,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **30,00 (29,50) EUR**

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

Kurzportrait

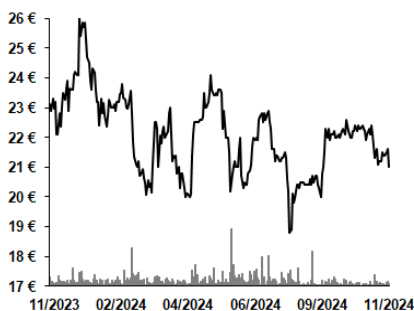
Die PSI Software SE entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit gut 2.300 Beschäftigten an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	26,00 €	17,95 €
Aktueller Kurs:	21,00 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	34,3%	
Marktkapitalis.:	329,6 Mio. €	

Normalisierung schreitet weiter voran

Im dritten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2024 normalisierte sich das Geschäft weiter und PSI erreichte mit einem Umsatz von 65,1 (Vj. 65,2) Mio. Euro das Vorjahresniveau. Auch das Betriebsergebnis (EBIT) war nach den enormen Belastungen durch die Cyberattacke in den ersten beiden Quartalen mit 13 TEUR wieder leicht positiv. Die sonstigen betrieblichen Erträge beliefen sich auf 7,2 (5,1) Mio. Euro. Der Materialaufwand ging signifikant auf 9,2 (12,3) Mio. Euro zurück. Beim Personalaufwand verbuchte die Gesellschaft dagegen einen deutlichen Zuwachs auf 48,5 (44,3) Mio. Euro.

Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich merklich auf 11,3 (7,4) Mio. Euro. Bei Abschreibungen von 3,3 (3,6) Mio. Euro belief sich das EBIT wie bereits erwähnt auf 13 TEUR nach 2,6 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Das Finanzergebnis blieb mit minus 0,6 Mio. Euro unverändert. Nach Steuern verblieb ein Quartalsfehlbetrag von 1,6 (+1,6) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie verschlechterte sich entsprechend auf minus 0,10 (+0,10) Euro.



Ertragslage weiter durch Cyberattacke geprägt

Für die ersten neun Monate 2024 wies der PSI-Konzern einen Auftragseingang von 198 Mio. Euro aus, was gegenüber dem Vorjahreswert von 238 Mio. Euro ein Minus von 16,8 Prozent bedeutete. Hierbei ist zu beachten, dass 2023 vor allem das dritte Quartal durch sehr große Aufträge in den Bereichen Elektrische Netze und Logistik sowie in Malaysia positiv beeinflusst war. Zum Quartalsende summierte sich der Auftragsbestand auf 188 (199) Mio. Euro entsprechend einem Rückgang um 5,5 Prozent.

Die Umsatzerlöse verringerten sich um 3,8 Prozent auf 177,4 (184,5) Mio. Euro. Dabei sanken die Erlöse aus der Softwareerstellung zum Festpreis deutlich auf 32,7 (44,7) Mio. Euro. Bei der Softwareerstellung nach Aufwand kam es zu einem leichten Anstieg auf 37,6 (35,5) Mio. Euro. Auch die Umsätze im Bereich Wartung kamen auf 76,4 (74,1) Mio. Euro voran. Lediglich geringe Veränderungen stellten sich bei den Erlösen aus Lizenzen mit 10,8 (10,3) Mio. Euro und aus Waren mit 19,9 (19,9) Mio. Euro ein.

Im Segment Energiemanagement sanken die Umsatzerlöse um 7,6 Prozent auf 84,8 (91,8) Mio. Euro. Hier zeigte sich zwar eine zunehmende Normalisierung im Geschäft, jedoch waren vor allem die Festpreisprojekte immer noch durch eine deutlich geringere Produktivität infolge der Cyberattacke geprägt. Dies schlug sich auch massiv im Segmentergebnis nieder. So verschlechterte sich das EBIT der Sparte auf minus 19,5 (-7,5) Mio. Euro.

Im Segment Produktionsmanagement lag der Umsatz mit 92,6 (92,7) Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Dieser Bereich ist im Vergleich zum Energiemanagement deutlich stärker produktbasiert, wodurch eine schnellere Erholung von den Folgen der Cyberattacke möglich war.

Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	247,9	269,9	248,0	282,9
<i>bisher</i>	---	---	244,0	---
EBIT	20,2	5,6	-14,8	18,1
<i>bisher</i>	---	---	-14,4	---
Jahresüb.	9,7	0,3	-19,9	11,8
<i>bisher</i>	---	---	-17,6	---
Erg./Aktie	0,62	0,02	-1,29	0,76
<i>bisher</i>	---	---	-1,14	---
Dividende	0,40	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	33,8	1011,5	neg.	27,7

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

Dies zeigen eindrucksvoll die Zahlen zum dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres. Hier gelang es dem Unternehmen, das Segment-EBIT kräftig um 23 Prozent auf 3,7 (3,0) Mio. Euro zu steigern. Auf Sicht der ersten neun Monate ergab sich allerdings noch ein deutlicher Rückgang von 11,1 auf 2,3 Mio. Euro.

Auf Konzernebene verringerten sich die sonstigen betrieblichen Erträge auf 10,7 (12,9) Mio. Euro. Aber auch der Materialaufwand konnte auf 25,5 (28,2) Mio. Euro reduziert werden. Dagegen stieg der Personalaufwand in den ersten drei Quartalen auf 143,1 (137,2) Mio. Euro. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kam es zu einem Zuwachs auf 28,5 (23,7) Mio. Euro. Nach Abschreibungen von 10,5 (11,0) Mio. Euro wies der PSI-Konzern ein EBIT von minus 19,4 (-2,7) Mio. Euro aus.

Das Finanzergebnis verringerte sich leicht auf minus 1,6 (-1,5) Mio. Euro. Nach Steuern verblieb im Neunmonatszeitraum ein Fehlbetrag von 24,1 (7,1) Mio. Euro. Dementsprechend verschlechterte sich das Ergebnis je Aktie von minus 0,46 auf minus 1,56 Euro.

GSC-Schätzungen geringfügig angepasst

Auch wenn sich das Geschäft nach der Cyberattacke inzwischen wieder weitgehend normalisiert hat, mussten wir unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2024 noch einmal geringfügig anpassen. Bei den Umsatzerlösen erwarten wir nun einen Rückgang um 8,1 Prozent auf 248,0 Mio. Euro. Das EBIT wird im vierten Quartal deutlich positiv ausfallen, für das Gesamtjahr prognostizieren wir jedoch einen negativen Wert von 14,8 Mio. Euro. Nach Steuern erwarten wir einen Verlust in Höhe von 19,9 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von minus 1,29 Euro.

Für 2025 sind wir nach Überwindung der Cyberattacke wieder positiv für die Geschäfte von PSI gestimmt. Dabei haben wir unsere Schätzungen gegenüber unserem letzten Research unverändert belassen. Konkret rechnen wir mit einem Umsatzwachstum von 14,1 Prozent auf 282,9 Mio. Euro. Das EBIT sollte mit 18,1 Mio. Euro wieder deutlich in den positiven Bereich zurückkehren. Nach Steuern sehen wir einen Jahresüberschuss von 11,8 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,76 Euro.

Bewertung

Für die Bewertung des Anteilsscheins der PSI Software SE 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. Das 2025er-KGV unserer Peer Group von 27,6 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2025 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 0,76 Euro einen Wert von 20,98 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~43 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 38,96 Euro.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 29,97 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel geringfügig auf 30,00 Euro anheben.

Fazit

Nach dem bereits herausfordernden Jahr 2023 brachte das aktuelle Geschäftsjahr mit dem massiven Cyberangriff eine böse Überraschung für die PSI Software SE mit sich. Die Attacke führte zu enormen Beeinträchtigungen, die sich nun wieder in einer Phase der Normalisierung befinden. Allerdings können einige geplante Aufträge nicht mehr in diesem Jahr abgearbeitet werden, was zu einem deutlichen Umsatzminus führen wird. Daraus wird dann auch ein kräftiger Verlust resultieren.

Ab dem kommenden Geschäftsjahr 2025 sind wir für die weitere Entwicklung der Gesellschaft aber wieder positiv gestimmt. Erfreulich ist zunächst einmal die Tatsache, dass PSI trotz der Probleme durch die Cyberattacke keine Kunden verloren hat. Das neue Management hat sich zudem für die nächsten Jahre eine umfangreiche Transformation des Unternehmens auf die Fahnen geschrieben.

Diese Cloud-Transformation soll bis 2028 abgeschlossen werden. Dabei gliedert sich das umfangreiche Programm in drei Phasen: In den Jahren 2024/2025 läuft die Transformationsphase, an die sich 2026/2027 die Umsetzung anschließt. Ab 2028 steht dann die Skalierung auf der Agenda. Dadurch sollen deutlich höhere Margen erzielt werden. Das Management hat sich dabei für 2028 einen Umsatzkorridor von 400 bis 440 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 14 bis 16 Prozent zum Ziel gesetzt. Dies sind ambitionierte Ziele, die jedoch das Potenzial von PSI bei einer erfolgreichen Transformation verdeutlichen.

Auch wenn 2023 enttäuschend verlief und 2024 durch die Cyberattacke bestimmt wird, sehen wir die PSI Software SE ab 2025 wieder auf Wachstumskurs. Denn die Gesellschaft verfügt weiterhin über eine hervorragende Marktposition mit loyalen Kunden. Entsprechend sollten in den kommenden Jahren wieder deutlich höhere Umsätze bei steigenden Margen erzielt werden können. Auf dieser Basis empfehlen wir, die PSI-Aktie bei einem geringfügig auf 30,00 Euro angepassten Kursziel weiterhin zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024e		2025e		2026e	
Umsatzerlöse	247,9	100,0%	269,9	100,0%	248,0	100,0%	282,9	100,0%	317,9	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		-8,1%		14,1%		12,4%	
Sonstige betriebliche Erträge	13,6	5,5%	17,1	6,3%	14,9	6,0%	16,4	5,8%	11,8	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			25,1%		-12,8%		10,3%		-28,3%	
Materialaufwand	36,3	14,6%	46,1	17,1%	38,2	15,4%	41,0	14,5%	45,8	14,4%
Veränderung zum Vorjahr			27,0%		-17,2%		7,4%		11,6%	
Personalaufwand	161,6	65,2%	183,7	68,1%	189,7	76,5%	190,1	67,2%	203,1	63,9%
Veränderung zum Vorjahr			13,7%		3,3%		0,2%		6,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29,7	12,0%	36,9	13,7%	36,0	14,5%	35,9	12,7%	37,2	11,7%
Veränderung zum Vorjahr			24,3%		-2,7%		-0,1%		3,5%	
EBITDA	34,0	13,7%	20,2	7,5%	-1,0	-0,4%	32,3	11,4%	43,6	13,7%
Veränderung zum Vorjahr			-40,7%		-104,9%		-3351,1%		35,0%	
Abschreibungen	13,8	5,6%	14,6	5,4%	13,8	5,6%	14,1	5,0%	14,6	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		-5,7%		2,8%		3,4%	
EBIT	20,2	8,1%	5,6	2,1%	-14,8	-6,0%	18,1	6,4%	28,9	9,1%
Veränderung zum Vorjahr			-72,4%		-365,3%		222,7%		59,8%	
Finanzergebnis	-0,3	-0,1%	-2,5	-0,9%	-2,5	-1,0%	-2,0	-0,7%	-2,0	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-871,4%		1,8%		20,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	19,9	8,0%	3,0	1,1%	-17,3	-7,0%	16,1	5,7%	26,9	8,5%
Steuerquote	16,0%		124,2%		20,0%		27,0%		27,0%	
Ertragssteuern	3,2	1,3%	3,7	1,4%	3,5	1,4%	4,3	1,5%	7,3	2,3%
Jahresüberschuss	16,7	6,8%	-0,7	-0,3%	-20,7	-8,3%	11,8	4,2%	19,7	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			-104,4%		-2732,7%		156,8%		67,2%	
Erg. aufgegebene Geschäftsbereiche	-7,1		1,1		0,8		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	9,7	3,9%	0,3	0,1%	-19,9	-8,0%	11,8	4,2%	19,7	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			-96,7%		-6244,2%		159,1%		67,2%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,606		15,606		15,488		15,488		15,488	
Gewinn je Aktie	0,62		0,02		-1,29		0,76		1,27	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,65%
innogy SE	17,77%
Mitarbeiterkonsortium	9,35%
Herr Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Morgan Stanley	3,32%
Eigene Aktien	1,33%
Streubesitz	34,25%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Versorgungsanstalt und Morgan Stanley</i>	<i>72,80%</i>

Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

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
29.10.2024	22,10 €	Kaufen	29,50 €
25.06.2024	20,90 €	Kaufen	32,00 €
31.10.2023	22,20 €	Kaufen	41,00 €
22.08.2023	25,70 €	Kaufen	39,50 €
05.05.2023	29,35 €	Kaufen	37,50 €
31.03.2023	27,35 €	Kaufen	36,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,8%	80,0%
Halten	17,2%	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 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.