

Akt. Kurs (09.11.2016, 14:43, Xetra): 12,09 EUR – Einschätzung: **Halten (---)** – Kursziel 12 Mon.: **13,20 (---) EUR**

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

Kurzportrait

Die PSI AG für Produkte und Systeme der Informationstechnologie entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit rund 1.650 Mitarbeitern an elf deutschen und 17 internationalen Standorten in Europa, Asien und Nordamerika präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	14,69 €	11,75 €
Aktueller Kurs:	12,09 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	48,2%	
Marktkapitalis.:	189,8 Mio. €	

Anlagekriterien

Kräftige Ergebnissteigerung in 2015

In einem in vielen Bereichen anspruchsvollen Marktumfeld steigerte PSI den Auftragseingang im vergangenen Geschäftsjahr 2015 um 6 Prozent auf 195 (Vj. 194) Mio. Euro. Damit erhöhte sich auch der Auftragsbestand auf 129 (120) Mio. Euro. Auf der Umsatzseite verzeichnete die Gesellschaft einen Zuwachs von 4,7 Prozent auf 183,7 (175,4) Mio. Euro.

Das Segment Energiemanagement profitierte von einer Verbesserung beim Thema Elektrische Energie, während sich Öl und Gas stabil entwickelten. Darauf aufbauend erhöhte sich der Umsatz um 4,8 Prozent auf 67,2 (64,2) Mio. Euro. Beim Betriebsergebnis der Sparte kam es zu einem überproportionalen Zuwachs von 4,8 auf 5,3 Mio. Euro.

Im Segment Produktionsmanagement stiegen die Erlöse um 8,5 Prozent auf 86,4 (79,6) Mio. Euro. Merkbliche Investitionen flossen in diesem Bereich in das Thema Industrie 4.0, wodurch sich die Gesellschaft weiteres Wachstumspotenzial erschließen möchte. Das Umsatzplus schlug sich deutlich im Ergebnis nieder. Das Segment-EBIT verbesserte sich kräftig von 2,2 auf 6,2 Mio. Euro.

Dagegen sank der Umsatz im Bereich Infrastrukturmanagement um 5,0 Prozent auf 30,1 (31,6) Mio. Euro. Dies wirkte sich auch ergebnisseitig aus, denn das Segment-Betriebsergebnis gab von 1,8 auf 0,8 Mio. Euro nach. Belastungen ergaben sich hier vor allem bei der asiatischen PSI Incontrol in Folge großer Markteintrittsprojekte.

Durch den besseren Geschäftsverlauf im Energiebereich und den gelungenen Turnaround in der Logistiksparte sprang das Betriebsergebnis auf Konzernebene um 44,2 Prozent auf 11,1 (7,7) Mio. Euro. Dabei kam es noch zu Belastungen vor allem durch den Rollout der Konzernsoftwareplattform im Bereich Automotive und Industry, die schwache Entwicklung in Südostasien und eine zurückhaltende Auftragslage im Bereich der Rohstoffförderung. Auch das Ergebnis nach Steuern legte von 4,1 auf 7,5 Mio. Euro zu. Entsprechend kletterte das Ergebnis je Aktie von 0,26 auf 0,48 Euro. Daraus erhielten die Aktionäre nach zwei dividendenlosen Jahren nunmehr wieder eine Ausschüttung in Höhe von 0,21 Euro je Aktie.

Nach neun Monaten 2016 niedrigerer Umsatz, aber gesteigertes Ergebnis

Trotz des schwierigen Marktumfelds setzte PSI in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2016 im Vertrieb auf Preisdisziplin. Zudem belasteten regulatorische Effekte, so dass der Auftragseingang insgesamt um 10 Prozent auf 134 (Vj. 149) Mio. Euro zurückging. Im Zuge der vorgenommenen Kapazitätsanpassungen in Südostasien sank dann auch der Konzernumsatz um 6 Prozent auf 127,9 (136,6) Mio. Euro.



Kennzahlen

	2014	2015	2016e	2017e
Umsatz	175,4	183,7	180,8	191,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	7,7	11,1	11,1	12,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	4,1	7,5	7,5	8,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,26	0,48	0,48	0,54
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,21	0,21	0,23
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	46,2	25,3	25,0	22,2
Div.rendite	0,0%	1,7%	1,7%	1,9%

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 Energiemanagement gaben die Erlöse um 2 Prozent auf 48,3 (Vj. 49,1) Mio. Euro nach. Positiv entwickelte sich dabei der Bereich Elektrische Energie, der durch einige Neuaufträge in europäischen Nachbarländern Umsatz und Ergebnis steigerte. Im Bereich Öl und Gas kommt es erst zu einer langsamen Erholung, nachdem die Rohstoffpreise eingebrochen waren. Ein wichtiger Lizenzauftrag eines Gas- und Wasserkraftbetreibers wird erst im letzten Quartal des Jahres verbucht, so dass das Geschäft im Energiehandel leicht unter Vorjahr lag. In Summe erwirtschaftete die Sparte ein unverändertes Betriebsergebnis von 3,5 Mio. Euro.

Im Segment Produktionsmanagement wies PSI einen Umsatzrückgang von 4 Prozent auf 63,0 (65,6) Mio. Euro aus. Immerhin konnten in den diversen Unterbereichen einige Großaufträge an Land gezogen werden. Deutlich positiver stellte sich das Bild auf der Ergebnisseite dar. Hier verzeichnete die Sparte eine Steigerung des Betriebsergebnisses von 15 Prozent auf 5,2 (4,5) Mio. Euro.

Im Segment Infrastrukturmanagement hatte die Gesellschaft in Südostasien Anpassungen beim kapitalintensiven Hardwaregeschäft vorgenommen. Als Folge treibt PSI nun den Ausbau des Softwaregeschäfts voran. Zunächst einmal aber ging der Umsatz deutlich von 21,9 auf 16,5 Mio. Euro zurück. Dies machte sich auch im Segment-Betriebsergebnis bemerkbar, das mit 0,9 Mio. Euro in den roten Bereich rutschte. Im Vorjahr stand hier ein ausgeglichenes Ergebnis in den Büchern.

Auf Konzernebene blieb das EBIT mit 6,9 (7,3) Mio. Euro um 5 Prozent hinter dem Vorjahreswert zurück. Das Finanzergebnis fiel dagegen deutlich besser aus, was zu einer Steigerung beim Ergebnis vor Steuern um 12 Prozent auf 6,5 (5,8) Mio. Euro führte. Nach Steuern wies PSI einen Periodenüberschuss von 3,9 (3,8) Mio. Euro aus. Gegenüber dem Vorjahr bedeutete dies einen Anstieg von 3 Prozent. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich entsprechend von 0,24 auf 0,25 Euro.

GSC-Schätzungen sehen Wachstumspotenzial ab 2017

Aufgrund der Anpassungen im Hardwaregeschäft und der strikten Preisdisziplin, die PSI an den Tag legt, erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr 2016 einen leichten Umsatzrückgang von 1,6 Prozent auf 180,8 Mio. Euro. Das EBIT sehen wir mit 11,1 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Das verbesserte Finanzergebnis dürfte durch eine höhere Steuerquote kompensiert werden, so dass wir auch beim Jahresüberschuss den Vorjahreswert von 7,5 Mio. Euro prognostizieren. Das Ergebnis je Aktie läge dann unverändert bei 0,48 Euro. Darauf aufbauend erwarten wir eine unveränderte Dividendenausschüttung von 0,21 Euro je Aktie.

Für 2017 prognostizieren wir dagegen ein deutliches Umsatzplus von 5,9 Prozent auf 191,5 Mio. Euro. Zudem gehen wir von Fortschritten bei der Verbesserung der Profitabilität aus, so dass wir das EBIT überproportional um 12,6 Prozent auf 12,5 Mio. Euro ansteigen sehen. Der Jahresüberschuss nach Steuern sollte nach unserer Einschätzung in der gleichen Größenordnung auf 8,5 Mio. Euro entsprechend 0,54 Euro je Aktie zulegen. Dabei rechnen wir dann mit einer Dividendenanhebung auf 0,23 Euro.

Bewertung und Fazit

Die PSI AG befindet sich immer noch in der Transformationsphase vom Projekt- zum Produktanbieter. Dabei will sich die Gesellschaft auf eine einheitliche Technikplattform stützen, um sich Wettbewerbsvorteile zu sichern. Im laufenden Jahr kam es dabei zu weiteren Anpassungen im Hardwaregeschäft

in Südostasien, was zu Umsatzeinbußen führte. Langfristig halten wir die Fokussierung auf das margenträchtigere Softwaregeschäft aber für den richtigen Weg.

Weitere Wachstumschancen sehen wir auch in der zunehmenden Internationalisierung. Die fortschreitende Digitalisierung der Wirtschaft wird PSI in den nächsten Jahren ebenfalls noch umfangreiche Möglichkeiten eröffnen. Nachdem nun die Pilotprojekte bei der Migration auf die einheitliche Java-Plattform weit fortgeschritten sind, bietet sich für die Gesellschaft ab dem kommenden Jahr die Möglichkeit der Ansprache der Stammkunden sowie potenzieller Neukunden.

In einigen Bereichen stellt sich das Marktumfeld derzeit sehr herausfordernd dar. Zudem befindet sich das Unternehmen immer noch in der Transformationsphase, so dass wir die stabile Entwicklung in 2016 nicht negativ erachten. Die Transformation dürfte sich erst auf mittlere Sicht deutlicher in den Zahlen niederschlagen.

Für das kommende Jahr erwarten wir ein Ergebnis je Aktie von 0,54 Euro, woraus sich derzeit ein KGV von 22,2 ergibt. Ein deutlicheres Ergebniswachstum sehen wir für PSI in den Folgejahren nach dem Ende der Transformation. Zudem sollte sich das Umfeld für die Öl- und Gasindustrie auf mittlere Sicht ebenfalls wieder verbessern, und dann haben diese Unternehmen den aufgelaufenen Investitionsstau abzarbeiten.

Angesichts der positiven Zukunftsaussichten stufen wir die PSI-Aktie auf dem aktuellen Kursniveau in unserer Erstanalyse mit einem Kursziel von 13,20 Euro als Halteposition ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2013		2014		2015		2016e		2017e	
Umsatzerlöse	176,3	100,0%	175,4	100,0%	183,7	100,0%	180,8	100,0%	191,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-0,5%		4,7%		-1,6%		5,9%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,8	3,3%	8,2	4,7%	5,5	3,0%	6,3	3,5%	6,7	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			40,2%		-33,0%		15,3%		5,9%	
Materialaufwand	34,8	19,7%	33,1	18,9%	31,6	17,2%	30,2	16,7%	32,4	16,9%
Veränderung zum Vorjahr			-4,8%		-4,5%		-4,4%		7,2%	
Personalaufwand	104,2	59,1%	103,6	59,1%	106,8	58,2%	107,6	59,5%	113,0	59,0%
Veränderung zum Vorjahr			-0,6%		3,1%		0,7%		5,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	35,2	19,9%	35,3	20,1%	35,4	19,3%	34,1	18,8%	36,0	18,8%
Veränderung zum Vorjahr			0,5%		0,1%		-3,7%		5,7%	
EBITDA	8,0	4,5%	11,5	6,6%	15,4	8,4%	15,3	8,5%	16,9	8,8%
Veränderung zum Vorjahr			44,4%		33,4%		-0,6%		10,2%	
Abschreibungen	3,8	2,2%	3,9	2,2%	4,3	2,3%	4,2	2,3%	4,3	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		10,4%		-3,0%		3,6%	
EBIT	4,2	2,4%	7,7	4,4%	11,1	6,0%	11,1	6,2%	12,5	6,6%
Veränderung zum Vorjahr			83,7%		45,1%		0,3%		12,6%	
Finanzergebnis	-1,1	-0,6%	-2,0	-1,1%	-1,7	-0,9%	-0,8	-0,4%	-0,9	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-81,3%		16,2%		52,1%		-12,5%	
Ergebnis vor Steuern	3,1	1,7%	5,7	3,2%	9,4	5,1%	10,3	5,7%	11,6	6,1%
Steuerquote	87,9%		27,6%		21,0%		27,0%		27,0%	
Ertragssteuern	2,7	1,5%	1,6	0,9%	2,0	1,1%	2,8	1,5%	3,1	1,6%
Jahresüberschuss	0,4	0,2%	4,1	2,3%	7,5	4,1%	7,5	4,2%	8,5	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			1004,9%		82,0%		1,2%		12,6%	
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	0,4	0,2%	4,1	2,3%	7,5	4,1%	7,5	4,2%	8,5	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			1004,9%		82,0%		1,2%		12,6%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,683		15,650		15,620		15,605		15,605	
Gewinn je Aktie	0,02		0,26		0,48		0,48		0,54	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	19,52%
innogy SE	17,77%
Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	1,17%
Streubesitz	48,21%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>74,13%</i>

Termine

22.03.2017	Geschäftsbericht 2016
27.04.2017	Zahlen erstes Quartal 2017
16.05.2017	Ordentliche Hauptversammlung
27.07.2017	Halbjahreszahlen 2017
30.10.2017	Zahlen drittes Quartal 2017

Kontaktadresse

PSI AG für Produkte und Systeme der Informationstechnologie
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 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2016):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	46,3%	58,3%
Halten	48,1%	41,7%
Verkaufen	5,6%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
PSI 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. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. 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.