

Akt. Kurs (09.08.2019, 11:34, Xetra): 17,05 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **21,00 (21,00) EUR**

Branche: Standardsoftware
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 über 1.900 Mitarbeitern an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	18,75 €	14,25 €
Aktueller Kurs:	17,05 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	37,5%	
Marktkapitalis.:	267,6 Mio. €	

Anlagekriterien

In 2019 weiter auf Wachstumskurs

Auch im zweiten Quartal 2019 setzte die PSI Software AG ihren eingeschlagenen Wachstumskurs fort. Dabei entwickelte sich der Auftragseingang positiv. Bei einem Plus von 5 Prozent erreichte dieser mit 142 (Vj. 135) Mio. Euro einen neuen Rekordwert. Auf dieser Basis legte auch der Auftragsbestand zum Halbjahresende um 4 Prozent auf 171 (165) Mio. Euro zu, womit die Gesellschaft für die zukünftige Entwicklung gut gerüstet ist.



Auf der Umsatzseite kam der Softwarespezialist in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres um 12,8 Prozent auf 106,6 (94,6) Mio. Euro voran. Als Wachstumstreiber fungierten dabei die Entwicklung im Produktionssegment sowie die im Energiesegment getätigte Übernahme. Mit 52,0 (50,7) Mio. Euro entfielen knapp 50 Prozent der Erlöse auf den Bereich Softwareerstellung und -pflege. Im Bereich Wartung gelang dem Unternehmen eine kräftige Steigerung auf 36,5 (30,1) Mio. Euro. Aber auch die Umsätze aus Lizenzen von 8,6 (6,8) Mio. Euro und Waren von 9,6 (6,9) Mio. Euro legten gegenüber dem Vorjahr deutlich zu.

Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
Umsatz	186,1	199,2	220,1	239,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	13,4	15,5	17,2	20,4
<i>bisher</i>	---	---	17,6	20,6
Jahresüb.	9,5	10,6	12,2	14,6
<i>bisher</i>	---	---	12,6	14,9
Erg./Aktie	0,61	0,68	0,78	0,93
<i>bisher</i>	---	---	0,81	0,95
Dividende	0,23	0,25	0,27	0,30
<i>bisher</i>	---	---	---	0,31
KGV	28,1	25,2	22,0	18,3
Div.rendite	1,3%	1,5%	1,6%	1,8%

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 stiegen die Erlöse um 13 Prozent auf 53,2 (46,9) Mio. Euro. Hierzu steuerte die zum 01. Januar 2019 übernommene BTC Smart Grid in Deutschland einen externen Umsatz von 3,3 Mio. Euro bei. Immerhin verzeichnete das Unternehmen einen Auftragseingang von 5,9 Mio. Euro, der 3,2 Mio. Euro aus jährlicher Wartungsverlängerung beinhaltete. Allerdings wies das Unternehmen immer noch eine Unterauslastung auf, die verbunden mit den Integrationskosten zu einem negativen Ergebnisbeitrag von 1,8 Mio. Euro führten. Dabei fielen die Integrationskosten etwas höher als erwartet aus. Aus diesem Grund zog der Vorstand die zweite Stufe der Integration vor.

Positiv ist zu werten, dass vor allem im zweiten Quartal bedeutende Neu- und Folgeaufträge generiert werden konnten. Dies spiegelt das wachsende Vertrauen der Kunden in die weitere Entwicklung des Unternehmens wider. Eine erfreuliche Entwicklung verzeichneten auch die Geschäfte mit PSI Leitsystemen für Gas- und Stromnetze. Die zunehmenden Investitionen in Elektrobusse bescherten auch dem Bereich Öffentlicher Transport einen guten Geschäftsverlauf. Dagegen resultierten aus dem Energiehandel und dem Asiengeschäft. Ergebnisbelastungen. In Summe wies PSI im Segment Energiemanagement dadurch ein unverändertes Betriebsergebnis von 2,5 Mio. Euro aus.

Das Segment Produktionsmanagement steuerte ein Umsatzwachstum von 12 Prozent auf 53,4 (47,6) Mio. Euro bei. Im Bereich der Metallherzeuger zeigte sich ein gemischtes Bild. Während die Kunden auf europäischer Seite durch Themen wie US-Zölle oder hohe Energiekosten eine gewisse Zurückhaltung an den Tag legten, stieg jedoch die Nachfrage in China, Russland und Nordamerika. Sehr erfreulich gestaltete sich auch der Geschäftsverlauf in den Bereichen Automotive, Industrie und Logistik. Dies war vor allem auf die Migration der

Produkte für Industrie 4.0, Elektrofahrzeugfertigung sowie Internetlogistik auf die Konzernplattform zurückzuführen. Das Dauerthema Brexit kann auch einmal positive Auswirkungen haben, denn Industrie und Handel investierten im Hinblick auf den Brexit verstärkt in Logistik.

In der ersten Jahreshälfte erhöhte sich der Materialaufwand auf 14,5 (13,8) Mio. Euro. Vor allem auch akquisitionsbedingt stieg der Personalaufwand kräftig um knapp 15 Prozent auf 69,1 (60,2) Mio. Euro. Bedingt durch die Einführung des IFRS 16 zur Leasingbilanzierung kam es zunächst zu einem höheren Ausweis an Abschreibungen, was in 2019 insgesamt zu einer Ergebnisbelastung führt.

Trotzdem kletterte das Betriebsergebnis (EBIT) im ersten Halbjahr um 5,3 Prozent auf 6,48 (6,15) Mio. Euro. Die EBIT-Marge verringerte sich jedoch durch die Sonderbelastungen aus der BTC-Übernahme von 6,5 auf 6,1 Prozent. Auch das Finanzergebnis war durch die Anwendung von IFRS 16 negativ beeinflusst, so dass sich hier eine Verschlechterung auf minus 0,43 (-0,16) Mio. Euro einstellte.

Dadurch lag das Ergebnis vor Steuern mit 6,04 (5,99) Mio. Euro nur noch leicht über dem Vorjahreswert. Nach Steuern verblieb schließlich ein Periodenüberschuss von 4,38 Mio. Euro. Vor Jahresfrist hatte die Gesellschaft hier ein Plus von 4,28 Mio. Euro ausgewiesen. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich auf dieser Basis dabei von 0,27 auf 0,28 Euro.

Übernahme des Netzleitsoftware-Bereichs der BTC AG

Im Dezember 2018 hatte die PSI Software AG einen Vertrag zur Übernahme des Netzleitsoftware-Bereichs PRINS der BTC Business Technology Consulting AG abgeschlossen. Der als Asset Deal abgeschlossene Vertrag erlangte seine Wirkung aber erst ab dem 01. Januar 2019. Das Geschäft wird als Marktdivision für integrierte Stadtwerke, Industrie und Infrastrukturbetreiber geführt.

Der Kaufpreisanteil 1 belief sich dabei auf 3,9 Mio. Euro. In einem zweiten Schritt wird durch die vom Verkäufer aufzustellende Ausgründungsbilanz der Kaufpreisteil 2 ermittelt. Durch diesen Wert wird sich der Kaufpreisteil 1 verringern. Mit Wirkung zum 01. Mai 2019 hat PSI nun auch 100 Prozent der Anteile an der BTC Business Technology Consulting Sp. Z.o.o. in Polen übernommen. Hierbei summierte sich der Barkaufpreisanteil 1 auf 0,73 Mio. Euro. Auch hier wird der Kaufpreisteil 2 noch auf Basis der Stichtagsbilanz ermittelt.

GSC-Schätzungen nach erstem Halbjahr leicht angepasst

Die PSI Software AG setzte auch im zweiten Quartal den von uns erwarteten Wachstumsweg fort. Allerdings brachte die Integration im Zuge der PRINS-Übernahme etwas höhere Belastungen mit sich als zunächst erwartet. Angesichts dessen haben wir unsere Gewinnprognose für das laufende Jahr minimal angepasst.

Auf der Umsatzseite erwarten wir jedoch in 2019 unverändert ein Wachstum von 10,5 Prozent auf 220,1 Mio. Euro. Angesichts der etwas höher ausgefallenen Integrationskosten haben wir unsere EBIT-Schätzung leicht abgesenkt. Wir gehen hier nun von einem Anstieg um 11,1 Prozent auf 17,2 Mio. Euro aus. Das Konzernergebnis nach Steuern verorten wir bei 12,2 Mio. Euro, was einem Zuwachs von 15,0 Prozent entspräche. Bei einem erwarteten Ergebnis je Aktie von 0,78 Euro prognostizieren wir eine erneute Dividendenanhebung auf 0,27 Euro je Anteilsschein.

In 2020 gehen wir von einer Fortsetzung des positiven Trends aus und schätzen das Umsatzwachstum auf 9,0 Prozent entsprechend Erlösen von 239,8 Mio. Euro. Im kommenden Jahr erwarten wir allenfalls noch minimale Belastungen aus der BTC-Übernahme, so dass wir beim EBIT einen überproportionalen Anstieg um 18,7 Prozent auf 20,4 Mio. Euro sehen. Dementsprechend sollte auch der Gewinn nach Steuern deutlich um 19,8 Prozent auf 14,6 Mio. Euro zulegen. Auf Basis unserer Gewinnsschätzung von 0,93 Euro je Aktie können wir uns eine Dividendenausschüttung in Höhe von 0,30 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Bewertung und Fazit

Die PSI Software AG kommt ihrem Ziel eines umfassenden Produkthanbieters immer näher. Denn immer mehr Produkte sind bereits auf die Technologieplattform des Konzerns umgestellt. Trotz allem investiert das Unternehmen weiterhin stark in Forschung und Entwicklung, um den Technologievorsprung gegenüber den Wettbewerbern aufrecht zu erhalten. Zusätzliche Investitionen fließen derzeit auch in den übernommenen Bereich, um die dortige Gesellschaft wettbewerbsfähig aufzustellen.

Als Wachstumstreiber in den kommenden Jahren wird das Thema Digitalisierung fungieren. Zahlreiche Branchen stehen hier erst am Anfang und haben noch umfangreiche Investitionen vor sich, um sich entsprechend am Markt zu positionieren. Branchen wie die Logistik oder auch Gesellschaften im Bereich der Elektrizität eröffnen sich bei der Digitalisierung noch enorme Wachstumspotenziale. Der Vorstand rechnet in Zukunft auch mit einer anhaltend hohen Nachfrage aus den Sparten Logistik und Automotive sowie der Leittechnik für Strom- und Gasnetze.

Mit der Übernahme von PRINS hat die Gesellschaft zudem ihre Position bei Netzleitsystemen ausgebaut. Im laufenden Jahr werden hier zwar Integrationskosten anfallen, mittelfristig sollte der Zukauf nach der abgeschlossenen Schulung der Mitarbeiter aber ebenfalls zum Ergebniswachstum beitragen. Weitere Zuwächse erwartet das Management auch im Bereich des margenstarken Lizenz-, Wartungs-, Upgrade- und Cloud-Geschäfts. Geht der Ausbau dieser margenträchtigen Geschäfte weiter voran, rechnen wir auf mittlere Sicht mit zweistelligen Ergebnismargen im PSI-Konzern.

Im kommenden Jahr sehen wir einen Gewinnanstieg je Aktie auf 0,93 Euro. Dies bedeutet auf dem aktuellen Kursniveau ein KGV von 18,3. Vor dem Hintergrund der hervorragenden Positionierung gehen wir auch in den kommenden Jahren von einer positiven Entwicklung bei PSI aus. Diese Einschätzung unterstreichen auch die jüngsten zahlreichen Vertragsabschlüsse.

Die aktuelle Marktschwäche hat auch den PSI-Kurs wieder etwas zurückkommen lassen. Darauf basierend sehen wir nun erst recht eine gute Einstiegschance in die Aktie des Softwarespezialisten, zumal wir im kommenden Jahr mit einem überproportionalen Gewinnanstieg rechnen. Angesichts der positiven Zukunftsaussichten belassen wir unsere Einstufung trotz der leichten Schätzungsanpassungen unverändert. Dementsprechend empfehlen wir, die PSI-Aktie bei einem Kursziel von 21,00 Euro weiterhin zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018		2019e		2020e	
Umsatzerlöse	176,9	100,0%	186,1	100,0%	199,2	100,0%	220,1	100,0%	239,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		7,0%		10,5%		9,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,0	2,8%	4,2	2,3%	5,9	3,0%	6,8	3,1%	6,5	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			-16,1%		40,3%		15,6%		-5,1%	
Materialaufwand	26,2	14,8%	27,2	14,6%	28,9	14,5%	29,1	13,2%	31,9	13,3%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		6,2%		0,5%		9,8%	
Personalaufwand	109,3	61,8%	112,3	60,4%	121,3	60,9%	136,9	62,2%	147,0	61,3%
Veränderung zum Vorjahr			2,8%		8,0%		12,9%		7,4%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,3	17,1%	33,0	17,7%	34,8	17,5%	34,1	15,5%	37,2	15,5%
Veränderung zum Vorjahr			9,1%		5,4%		-2,0%		9,0%	
EBITDA	16,1	9,1%	17,7	9,5%	20,1	10,1%	26,9	12,2%	30,2	12,6%
Veränderung zum Vorjahr			9,8%		13,2%		33,9%		12,5%	
Abschreibungen	4,3	2,4%	4,4	2,3%	4,6	2,3%	9,7	4,4%	9,8	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		6,0%		110,0%		1,5%	
EBIT	11,8	6,7%	13,4	7,2%	15,5	7,8%	17,2	7,8%	20,4	8,5%
Veränderung zum Vorjahr			12,9%		15,6%		11,1%		18,7%	
Finanzergebnis	-0,6	-0,3%	-0,8	-0,5%	-0,9	-0,5%	-0,9	-0,4%	-0,9	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-39,7%		-10,2%		2,9%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	11,2	6,4%	12,5	6,7%	14,5	7,3%	16,3	7,4%	19,5	8,1%
Steuerquote	23,9%		24,2%		27,1%		25,2%		25,2%	
Ertragssteuern	2,7	1,5%	3,0	1,6%	3,9	2,0%	4,1	1,9%	4,9	2,0%
Jahresüberschuss	8,6	4,8%	9,5	5,1%	10,6	5,3%	12,2	5,5%	14,6	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			11,1%		11,5%		15,0%		19,8%	
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	8,6	4,8%	9,5	5,1%	10,6	5,3%	12,2	5,5%	14,6	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			11,1%		11,5%		15,0%		19,8%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15.618		15.641		15.670		15.676		15.676	
Gewinn je Aktie	0,55		0,61		0,68		0,78		0,93	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,65%
innogy SE	17,77%
Mitarbeiterkonsortium	9,35%
Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	1,20%
Eigene Aktien	0,16%
Streubesitz	37,54%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>73,97%</i>

Termine

30.10.2019

Zahlen drittes Quartal 2019

Kontaktadresse

PSI Software AG
Dircksenstraße 42-44
D-10178 Berlin

Email: info@psi.deInternet: 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:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
30.04.2019	18,05 €	Kaufen	21,00 €
05.04.2019	17,60 €	Kaufen	21,00 €
21.11.2018	15,55 €	Kaufen	20,00 €
29.06.2018	16,05 €	Kaufen	19,00 €
09.08.2017	15,49 €	Halten	17,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2019):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	47,7%	53,3%
Halten	50,8%	46,7%
Verkaufen	1,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
PSI Software 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. 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.