

Akt. Kurs (14.11.2019, 17:35, Xetra): 19,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **22,00 (21,00) EUR**

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

Kurzportrait

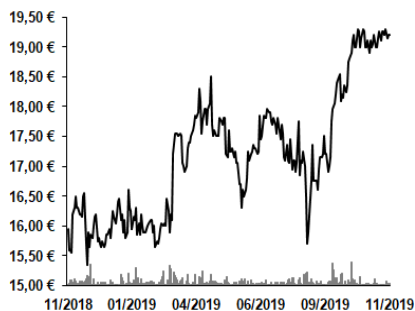
Die PSI Software AG entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit über 1.900 Mitarbeitern an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	19,50 €	15,30 €
Aktueller Kurs:	19,20 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	37,5%	
Marktkapitalis.:	301,4 Mio. €	

Anlagekriterien

Wachstumskurs setzt sich im dritten Quartal 2019 fort

Auch im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2019 blieb die PSI Software AG auf Erfolgskurs. Der Auftragseingang lag nach neun Monaten mit 182 (Vj. 176) Mio. Euro um 3 Prozent über dem Vergleichswert aus 2018. Im Vorjahr waren hierin Großaufträge im Bereich öffentlicher Transport in Höhe von 11,4 Mio. Euro enthalten gewesen. Der Auftragsbestand konnte dagegen mit 156 Mio. Euro nicht ganz an das letztjährige Niveau anknüpfen.



Sehr erfreulich entwickelte sich PSI auf der Erlösseite mit einem Anstieg um fast 13 Prozent auf 159,7 (141,6) Mio. Euro. Positive Umsatzeffekte resultierten aus der im Energiesegment getätigten Übernahme sowie den Sparten Automotive, Logistik und Industrie. Rund 50 Prozent der Erlöse entfielen auf den Bereich Softwareerstellung und -pflege, der 79,7 (75,2) Mio. Euro zum Konzernumsatz beisteuerte. Weiter ein kräftiges Wachstum legt der Bereich Wartung an den Tag. Hier kletterten die Erlöse um knapp 20 Prozent auf 54,9 (45,9) Mio. Euro. Während die Umsätze aus Lizenzen mit 11,6 (11,4) Mio. Euro leicht über dem Vorjahresniveau lagen, erhöhten sich die Erlöse im Bereich Waren um knapp 50 Prozent auf 13,5 (9,0) Mio. Euro.

Kennzahlen

	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	199,2	220,1	239,8	249,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	15,5	17,0	20,4	24,0
<i>bisher</i>	---	17,2	---	---
Jahresüb.	10,6	12,1	14,6	17,3
<i>bisher</i>	---	12,2	---	---
Erg./Aktie	0,68	0,77	0,93	1,10
<i>bisher</i>	---	0,78	---	---
Dividende	0,25	0,27	0,30	0,35
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	28,4	25,0	20,7	17,4
Div.rendite	1,3%	1,4%	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

Das Segment Energiemanagement erwirtschaftete in den ersten drei Quartalen ein Umsatzplus von 18 Prozent auf 81,0 (68,9) Mio. Euro. Der neu übernommene Bereich BTC Smart-Grid wird nun unter der Division INFRA (Integrierte Stadtwerke, Infrastrukturen, Industrie) geführt. Diese Sparte erwirtschaftete im bisherigen Jahresverlauf einen Auftragseingang von 9 Mio. Euro und einen Umsatz von 5,5 Mio. Euro. Immerhin gelang es, in den Monaten Juli bis September ein positives Ergebnis nach Umlagen zu erzielen. Allerdings fielen auch im dritten Quartal noch einmal Integrationskosten von knapp 0,3 Mio. Euro an, nachdem diese sich in der ersten Jahreshälfte bereits auf 1,8 Mio. Euro summiert hatten. Rund 50 Prozent der Mitarbeiter wurden nach der Übernahme anderen Divisionen des Bereichs Elektrische Netze zugeteilt und auch dort eingearbeitet.

Nach dem erfolgreichen Abschluss der Integration kann sich der gesamte Bereich Elektrische Netze nun wieder stärker auf weiteres Wachstum und bestehende Stammkunden fokussieren. Im Bereich Energiehandel kam PSI nach den Investitionen in Pilotprojekte nun ebenfalls deutlich voran. Erfreulich war auch die Gewinnung eines Auftrags zum Lademanagement für die Elektrobusse einer europäischen Großstadt. Trotz der im laufenden Jahr angefallenen Belastungen aus der Integration von BTC Smart-Grid erhöhte sich das Betriebsergebnis des Segments Energiemanagement um 5 Prozent auf 4,4 (4,2) Mio. Euro.

Das Segment Produktionsmanagement verzeichnete im Neunmonatszeitraum ein Umsatzplus von 8 Prozent auf 78,7 (72,6) Mio. Euro. Obwohl sich die Stahlkrise manifestierte, verbuchte PSI im Bereich der Metallindustrie ein in etwa konstantes Geschäft. Auf der anderen Seite entwickelten sich die Bereiche Automotive, Industrie und Logistik sehr erfreulich mit einem Erlöszuwachs von

15 Prozent und einer mehr als 30-prozentigen Ergebnissteigerung. Dem standen jedoch auch Belastungen im Bereich Mines&Roads gegenüber. In Summe führte dies zu einer Steigerung des Segment-Betriebsergebnisses um 7 Prozent auf 7,0 (6,6) Mio. Euro.

Die sonstigen betrieblichen Erträge erhöhten sich kräftig von 4,3 auf 6,3 Mio. Euro. Infolge der deutlichen Geschäftsausweitung wies PSI beim Materialaufwand ebenfalls einen deutlichen Anstieg auf 22,4 (19,0) Mio. Euro aus. Der Ausbau des Mitarbeiterbestands schlug sich auch in den Personalkosten nieder, die von 89,6 auf 101,6 Mio. Euro zulegten. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit 23,9 Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau. Hier machte sich der neue Bilanzierungsstandard IFRS 16 (Leasingverhältnisse) in Form einer Entlastung von 3,5 Mio. Euro positiv bemerkbar.

In etwa gleicher Höhe stiegen durch die neue Vorschrift jedoch auch die Abschreibungen, was hier zu einer Erhöhung auf 7,6 (3,3) Mio. Euro führte. Auf dieser Basis erreichte PSI beim Betriebsergebnis eine Steigerung um 5 Prozent auf 10,5 (10,0) Mio. Euro. Auch das Finanzergebnis war durch die neue Bilanzierungsvorschrift zum Leasing negativ beeinflusst. So wies der Softwarespezialist hier eine Wert von minus 0,66 (-0,60) Mio. Euro aus.

Damit lag das Ergebnis vor Steuern mit 9,82 (9,41) Mio. Euro aber immer noch gut 4 Prozent über dem Vorjahresniveau. Nach Steuern belief sich das Konzernergebnis auf 7,15 Mio. Euro. Vor Jahresfrist hatte PSI einen Gewinn von 6,85 Mio. Euro ausgewiesen. Das Periodenergebnis je Aktie kletterte entsprechend von 0,44 auf 0,46 Euro.

Übernahme des Netzleitsoftware-Bereichs der BTC AG

Vor Jahresfrist konnte die PSI Software AG im Dezember 2018 einen Vertrag zur Übernahme des Netzleitsoftware-Bereichs PRINS der BTC Business Technology Consulting AG abschließen. Der in Form eines Asset Deals gestaltete Vertrag erlangte seine Wirksamkeit zum 01. Januar 2019. Das Geschäft wird nun unter der Division INFRA für die Bereiche Integrierte Stadtwerke, Infrastrukturen und Industrie geführt. Der Kaufpreisanteil 1 belief sich dabei auf 3,9 Mio. Euro. In einem zweiten Schritt wird durch die vom Verkäufer aufzustellende Ausgründungsbilanz der Kaufpreisanteil 2 ermittelt. Durch diesen Wert wird sich der Kaufpreisanteil 1 verringern.

Mit Wirkung zum 01. Mai 2019 hatte PSI dann auch 100 Prozent der Anteile an der BTC Business Technology Consulting Sp. Z o.o. in Polen übernommen. Dabei summierte sich der Barkaufpreisanteil 1 auf 0,73 Mio. Euro. Auch hier wird der Kaufpreisanteil 2 noch auf Basis der Stichtagsbilanz ermittelt. Die Integration der Übernahme führte im laufenden Jahr zu deutlichen Belastungen. Allerdings reduzierten sich die Integrationskosten im Laufe der Quartale deutlich und machten im vergangenen Quartal nur noch knapp 0,3 Mio. Euro aus.

GSC-Schätzungen sehen unverändertes Wachstumspotenzial

Auch das dritte Quartal 2019 war bei der PSI Software AG von einem anhaltenden Wachstum geprägt. Dabei kam auch die Integration der BTC Smart Grid-Übernahme weiter voran, wenngleich daraus noch Belastungen resultierten. Auf dieser Basis rechnen wir im laufenden Gesamtjahr mit einem Umsatzzuwachs von 10,5 Prozent auf 220,1 Mio. Euro. Angesichts der zu verkraftenden Integrationskosten gehen wir beim EBIT von einem Anstieg um 10,0 Prozent auf 17,0 Mio. Euro aus. Beim Ergebnis nach Steuern sehen wir ein Plus von 13,8 Prozent auf 12,1 Mio. Euro. Bei einem erwarteten Ergebnis je Aktie von 0,77 Euro prognostizieren wir eine erneute Dividendenanhebung auf 0,27 Euro je Anteilsschein.

Auch im kommenden Geschäftsjahr erwarten wir ein Erlösplus von 9,0 Prozent auf 239,8 Mio. Euro. Nachdem die Übernahme nun gut vorangekommen ist, rechnen wir in 2020 mit keinerlei weiteren Belastungen. Entsprechend billigen wir dem EBIT einen überproportionalen Zuwachs um 19,9 Prozent auf 20,4 Mio. Euro zu. Auch das Ergebnis nach Steuern sollte dadurch um 20,9 Prozent auf 14,6 Mio. Euro kräftig zulegen. Angesichts unserer Gewinnschätzung von 0,93 Euro je Aktie halten wir eine Dividendenanhebung auf 0,30 Euro je Anteilsschein für möglich.

Im Geschäftsjahr 2021 gehen wir dann von einem erneuten Umsatzzanstieg auf 249,8 Mio. Euro aus. Auf Seiten der Profitabilität erwarten wir weitere Fortschritte, so dass das Ergebnis nach Steuern überproportional um 18,5 Prozent auf 17,3 Mio. entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,10 Euro klettern sollte.

Bewertung und Fazit

Die PSI Software AG setzt weiter auf Investitionen, auch wenn schon ein Großteil der Produkte auf die Technologieplattform des Konzerns umgestellt ist. Neben den Investitionen in die übernommene Gesellschaft stehen derzeit besonders Investitionen in eine stärker automatisierte App-Store-Cloud-Unterstützung auf der Agenda. Ziel ist hierbei, in Zukunft eine höhere Anzahl an Lizenzen vergeben zu können.

Auch im Bereich der Digitalisierung eröffnen sich in den kommenden Jahren noch enorme Wachstumsmöglichkeiten. Zahlreiche Branchen und Unternehmen beginnen erst langsam, sich mit diesem wichtigen Zukunftsthema zu beschäftigen. Das Management rechnet vor allem im Bereich der Leittechnik sowie bei Automotive und Logistik mit einer anhaltend hohen Nachfrage.

Weiteres Potenzial ergibt sich ebenfalls aus der wachsenden Bedeutung der Klimapolitik. Allein aus dem geplanten Klimaschutzprogramm 2030 in Deutschland könnten rund 100 Mio. Euro zusätzliche Investitionen in Leitsysteme fließen. Angesichts der Marktposition von PSI bestehen gute Chancen, einen Teil dieser potenziellen Aufträge zu erhalten. Da das Klimathema aber auch weltweit auf die Agenda rückt, eröffnen sich im internationalen Geschäft ebenfalls zusätzliche Potenziale.

Mit der Übernahme von PRINS hat die Gesellschaft zudem ihre Position bei Netzleitsystemen ausgebaut. Zwar fielen die Integrationskosten bisher höher aus als zunächst erwartet, im dritten Quartal erreichte die Gesellschaft in dieser Division aber bereits ein positives Ergebnis nach Umlagen. Entsprechend sind wir auch hier für die weitere Entwicklung positiv gestimmt. Im Zusammenspiel mit einem Wachstum im margenstarken Lizenz-, Wartungs- und Cloudgeschäft sehen wir mittelfristig zweistellige Ergebnismargen.

Für das Geschäftsjahr 2021 prognostizieren wir einen Anstieg beim Ergebnis je Aktie auf 1,10 Euro. Auf dem aktuellen Kursniveau bedeutet dies ein KGV von 17,4. Angesichts der hervorragenden Positionierung des Unternehmens rechnen wir auch in den kommenden Jahren weiterhin mit einer positiven Geschäftsentwicklung.

Die erfreuliche Entwicklung hat seit Ende August auch dem Börsenkurs deutlich Auftrieb verliehen. Vor dem Hintergrund der von uns erwarteten merklichen Ergebnissteigerungen billigen wir der PSI-Aktie ein 2021er-KGV von 20 zu. Auf dieser Basis bekräftigen wir unsere Empfehlung, die PSI-Aktie zu „Kaufen“, erhöhen jedoch unser Kursziel für den Softwarespezialisten geringfügig auf 22 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019e		2020e		2021e	
Umsatzerlöse	186,1	100,0%	199,2	100,0%	220,1	100,0%	239,8	100,0%	249,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			7,0%		10,5%		9,0%		4,2%	
Sonstige betriebliche Erträge	4,2	2,3%	5,9	3,0%	7,8	3,5%	5,8	2,4%	6,0	2,4%
Veränderung zum Vorjahr			40,3%		32,2%		-26,2%		4,2%	
Materialaufwand	27,2	14,6%	28,9	14,5%	31,0	14,1%	32,9	13,7%	34,0	13,6%
Veränderung zum Vorjahr			6,2%		7,2%		6,0%		3,4%	
Personalaufwand	112,3	60,4%	121,3	60,9%	135,9	61,7%	146,3	61,0%	151,6	60,7%
Veränderung zum Vorjahr			8,0%		12,1%		7,6%		3,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	33,0	17,7%	34,8	17,5%	34,3	15,6%	36,2	15,1%	36,0	14,4%
Veränderung zum Vorjahr			5,4%		-1,4%		5,6%		-0,7%	
EBITDA	17,7	9,5%	20,1	10,1%	26,7	12,1%	30,2	12,6%	34,2	13,7%
Veränderung zum Vorjahr			13,2%		33,1%		13,2%		13,3%	
Abschreibungen	4,4	2,3%	4,6	2,3%	9,7	4,4%	9,8	4,1%	10,2	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			6,0%		110,4%		1,4%		4,2%	
EBIT	13,4	7,2%	15,5	7,8%	17,0	7,7%	20,4	8,5%	24,0	9,6%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		10,0%		19,9%		17,7%	
Finanzergebnis	-0,8	-0,5%	-0,9	-0,5%	-0,9	-0,4%	-0,9	-0,4%	-0,9	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		2,9%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	12,5	6,7%	14,5	7,3%	16,1	7,3%	19,5	8,1%	23,1	9,2%
Steuerquote	24,2%		27,1%		25,2%		25,2%		25,2%	
Ertragssteuern	3,0	1,6%	3,9	2,0%	4,1	1,8%	4,9	2,0%	5,8	2,3%
Jahresüberschuss	9,5	5,1%	10,6	5,3%	12,1	5,5%	14,6	6,1%	17,3	6,9%
Veränderung zum Vorjahr			11,5%		13,8%		20,9%		18,5%	
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	9,5	5,1%	10,6	5,3%	12,1	5,5%	14,6	6,1%	17,3	6,9%
Veränderung zum Vorjahr			11,5%		13,8%		20,9%		18,5%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,641		15,670		15,675		15,681		15,681	
Gewinn je Aktie	0,61		0,68		0,77		0,93		1,10	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,65%
E.ON SE	17,77%
Mitarbeiterkonsortium	9,35%
Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	1,17%
Eigene Aktien	0,23%
Streubesitz	37,50%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>73,90%</i>

Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

Kontaktadresse

PSI Software AG
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 24 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
09.08.2019	17,05 €	Kaufen	21,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2019):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	50,0%	43,8%
Halten	48,5%	56,2%
Verkaufen	1,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
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.