

Akt. Kurs (20.08.2021, 17:36, Xetra): 41,80 EUR – Einschätzung: **Verkaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **37,50 (31,50) 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 knapp 2.150 Mitarbeitern an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

Anlagekriterien

PSI nimmt im zweiten Quartal 2021 weiter Fahrt auf

Die erfolgreiche Entwicklung der PSI Software AG verzeichnete im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2021 eine weitere Beschleunigung. Die Erlöse erhöhten sich in diesem Zeitraum von 54,0 auf 61,0 Mio. Euro. Auf Segmentebene zeigte sich dabei allerdings im Vergleich zum ersten Quartal eine entgegengesetzte Umsatzentwicklung.

Während das Segment Produktionsmanagement dort ein starkes Wachstum aufgewiesen hatte, flachte sich dieses im aktuellen Berichtsquartal ab, wenn auch auf einem hohen Niveau. Die Erlöse gingen dabei um 4,5 Prozent auf 26,0 (Vj. 27,2) Mio. Euro zurück. Dagegen konnte das Segment Energiemanagement im zweiten Quartal überzeugen. Hier legten die Umsätze kräftig von 26,8 auf 35,0 Mio. Euro zu.

Auf dieser Basis gelang es dem Unternehmen, das Betriebsergebnis (EBIT) im zweiten Quartal mit 5,78 (2,95) Mio. Euro nahezu zu verdoppeln. Allerdings verschlechterte sich das Finanzergebnis von 0,11 auf minus 0,39 Mio. Euro. Für das Periodenergebnis nach Steuern bedeutete dies schließlich einen Wert von 3,90 Mio. Euro. Vor Jahresfrist hatte PSI noch lediglich einen Gewinn von 2,21 Mio. Euro ausgewiesen. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich entsprechend von 0,14 auf 0,25 Euro.

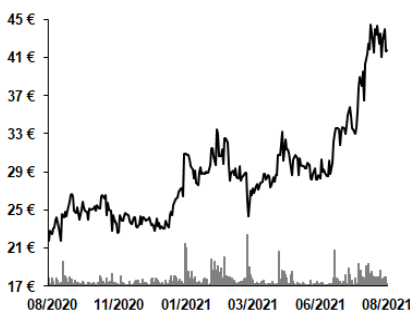
Zum Halbjahr Umsatz und Ergebnis deutlich über Vorjahr

Das erste Halbjahr 2021 gestaltete sich für die PSI Software AG äußerst erfolgreich. Beim Auftragseingang erwirtschaftete das Unternehmen einen Zuwachs von 3,5 Prozent auf 146 (Vj. 141) Mio. Euro. Der Auftragsbestand blieb dagegen mit 174 Mio. Euro leicht hinter dem Vorjahresniveau von 176 Mio. Euro zurück. Auf der Erlösseite erzielte die Gesellschaft jedoch einen deutlichen Anstieg um 11,7 Prozent auf 117,1 (104,9) Mio. Euro.

Dabei erreichte das Unternehmen in nahezu allen Bereichen einen Umsatzzuwachs. Lediglich bei den Waren konnte PSI mit 6,18 (7,49) Mio. Euro nicht an den Vorjahreswert anknüpfen. Dagegen erzielte der Konzern im Bereich Softwareerstellung und -pflege einen überdurchschnittlichen Anstieg auf 60,4 (52,2) Mio. Euro. Im attraktiven Wartungsgeschäft legten die Erlöse von 39,1 auf 42,6 Mio. Euro zu. Auch die Lizenzen schlossen das erste Halbjahr mit 7,99 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert von 6,10 Mio. Euro ab.

Im Segment Energiemanagement kam PSI auf Halbjahressicht beim Umsatz um 15,4 Prozent auf 64,1 (55,5) Mio. Euro voran. Der Netzbereich vereinnahmte dabei weitere Aufträge, obwohl sich erwartete Orders aus Russland vermutlich etwas verzögern werden. Der Trend zu öffentlichem Nahverkehr und Elektroantrieb führte auch bei der Nachfrage von Software für Elektrobus-Depots zu einem weiteren Schub.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	45,20 €	20,70 €
Aktueller Kurs:	41,80 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	37,6%	
Marktkapitalis.:	656,1 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	225,2	217,8	242,9	261,6
<i>bisher</i>	---	---	229,8	249,6
EBIT	17,2	14,9	25,0	28,5
<i>bisher</i>	---	---	20,7	24,7
Jahresüb.	14,3	10,3	17,7	20,3
<i>bisher</i>	---	---	15,2	18,3
Erg./Aktie	0,91	0,66	1,13	1,30
<i>bisher</i>	---	---	0,97	1,17
Dividende	0,05	0,30	0,35	0,40
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	45,9	63,8	36,9	32,2
Div.rendite	0,1%	0,7%	0,8%	1,0%

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

Hierbei wirkte sich auch die im vierten Quartal 2020 getätigte Übernahme der NETPLAN AG positiv aus. Immerhin konnte dort die höchste EBIT-Marge innerhalb des Segments erwirtschaftet werden. Der positive Trend setzt sich auch ungebremst fort, erst Anfang August entschieden sich die Verkehrsbetriebe Zürich für eine entsprechende Lösung. Eine steigende Nachfrage erwartet der Vorstand ebenfalls für Software rund um das Thema der CO₂-Zertifikate. Die positive Umsatzentwicklung schlug sich auch in einem überproportionalen Anstieg beim Segment-Betriebsergebnis (EBIT) von 65 Prozent auf 3,96 (2,40) Mio. Euro nieder.

Die Erlöse im Segment Produktionsmanagement erhöhten sich binnen Jahresfrist um 7,5 Prozent auf 53,0 (49,3) Mio. Euro. Dabei zeigte sich ein gemischtes Bild. Im Bereich Metallerzeugung knüpften die Bestellungen infolge eines Großauftrags im Vorjahr nicht ganz an das Vergleichsniveau an. Der aktuell deutlich gestiegene Stahlpreis sollte jedoch wieder ein steigendes Auftragsvolumen mit sich bringen. Weiterhin positiv entwickelten sich die Bereiche Automotive und Logistik. Margentechnisch schlug sich die komplette Umstellung der Produkte auf die Konzernplattform äußerst erfreulich nieder. So erhöhte sich das Betriebsergebnis des Segments um 80 Prozent auf 6,69 (3,72) Mio. Euro. Dies bedeutete immerhin eine EBIT-Marge von 12,6 (7,5) Prozent.

Auf Konzernebene erreichte PSI im ersten Halbjahr eine Reduzierung des Materialaufwands auf 13,8 (14,4) Mio. Euro. Die weitere deutliche Ausweitung der Mitarbeiterzahl schlug sich hingegen in einem entsprechend höheren Personalaufwand nieder. Dieser legte in den ersten sechs Monaten kräftig von 69,0 auf 78,9 Mio. Euro zu. Dagegen erreichte der Softwarespezialist auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen eine Begrenzung auf 13,6 (14,6) Mio. Euro.

Auf dieser Basis sprang das EBIT um 87 Prozent von 5,41 auf 10,13 Mio. Euro. Beim Finanzergebnis stellte sich dagegen eine Verschlechterung von minus 0,31 auf minus 0,51 Mio. Euro ein. Nach Steuern verblieb ein Periodenergebnis von 7,03 Mio. Euro. Vor Jahresfrist hatte die PSI Software AG einen Überschuss von 3,72 Mio. Euro erzielt. Das Ergebnis je Aktie kletterte im Gleichklang von 0,24 auf 0,45 Euro.

GSC-Schätzungen angehoben

Angesichts der hervorragenden Entwicklung im ersten Halbjahr haben wir unsere Erwartungen für das Gesamtjahr 2021 nach oben angepasst. Diese Anhebung hielten wir zwar schon bei Vorlage der Zahlen für das erste Quartal für wahrscheinlich, damals beließen wir unsere Schätzungen jedoch vor dem Hintergrund der pandemiebedingten Unsicherheiten noch unverändert.

Nunmehr rechnen wir im laufenden Geschäftsjahr mit einem Umsatzanstieg um 11,5 Prozent auf 242,9 Mio. Euro. Dabei erwarten wir beim EBIT einen deutlich überproportionalen Zuwachs um 67,4 Prozent auf 25,0 Mio. Euro. Auch beim Nachsteuerergebnis prognostizieren wir einen Anstieg um 72,5 Prozent auf 17,7 Mio. Euro. Bei einem daraus resultierenden Ergebnis je Aktie von 1,13 Euro können wir uns eine weitere Dividendenerhöhung auf 0,35 Euro je Aktie vorstellen.

Auch in 2022 gehen wir von einem anhaltend positiven Trend in der Geschäftsentwicklung aus. Auf dieser Basis sehen wir ein Umsatzplus von 7,7 Prozent auf 261,6 Mio. Euro. Auf der Ergebnisseite erwarten wir weitere Fortschritte in der Profitabilität und entsprechend sollte das EBIT überproportional um 14,0 Prozent auf 28,5 Mio. Euro zulegen. Dies sollte auch dem Ergebnis nach Steuern einen Zuwachs um 14,6 Prozent auf 20,3 Mio. Euro bescheren. Bei einem daraus abgeleiteten Ergebnis je Aktie von 1,30 Euro halten wir eine erneute Dividendenanhebung auf 0,40 Euro je Anteilsschein für möglich.

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 2021er-KGV dieser Peer-Group von 27,0 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2021 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 1,13 Euro einen Wert von 30,63 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~33 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen und Corona-Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 43,97 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 37,30 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 37,50 Euro erhöhen.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus dem von uns geschätzten EBIT von 25,0 Mio. Euro für 2021 ein Faktor von 23,5, der damit deutlich oberhalb der aktuell von FINANCE für Mid- und Large-Caps aus dem Bereich Software veröffentlichten Bandbreiten von 9,4 bis 11,7 bzw. 11,0 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 Mitte Juli veröffentlichten „FCF Valuation Monitor Q2 2021“ ermittelte 2021er-EBIT-Multiple für PSI bewegt sich hingegen mit 23,4 nur marginal unter diesem Faktor. Da die erfreulichen Halbjahreszahlen erst nach dem Erscheinen dieser Publikation vermeldet wurden, erachten wir das sich bei Ansatz unserer Schätzungen und unseres Kursziels für 2021 ergebende EBIT-Multiple von 23,5 daher als gut vertretbar.

Fazit

Nachdem bereits 2020 besser als zunächst befürchtet abgeschlossen werden konnte, setzte die PSI Software AG im aktuellen Geschäftsjahr zu einer massiven Umsatz- und Ergebnissteigerung an. Wie bereits in unserem letzten Research vom 10. Mai 2021 in Aussicht gestellt, haben wir angesichts der anhaltend positiven Entwicklung nun unsere Umsatz- und Ertragsschätzungen für das laufende und die Folgejahre angehoben.

Auch wenn sich innerhalb der Quartale unterschiedliche Entwicklungen zeigten, zum Halbjahr trugen beide Segmente zum Wachstum bei Umsatz und Ergebnis bei. Die Vorteile der partnerfähigen Konzernplattform zeigen sich ganz eindeutig im Segment Produktionsmanagement. Dort sind die Produkte bereits auf die Plattform umgestellt und PSI erwirtschaftete hier im ersten Halbjahr eine EBIT-Marge von 12,6 Prozent. Dagegen läuft die Migration im Segment Energiemanagement noch, in Zukunft sollen dann aber auch in diesem Bereich deutlich höhere Margen erzielbar sein. Immerhin verbesserte sich die Marge in diesem Segment aber auch bereits auf 6,2 Prozent.

Für die weitere Entwicklung der PSI Software AG sind wir unverändert positiv gestimmt. Die zunehmende Digitalisierung, aber auch Themen wie CO₂-Zertifikate oder das Depotmanagement bei Elektrobussen eröffnen dem in Berlin ansässigen Unternehmen noch umfangreiche Wachstumschancen. Die zahlreichen Förderprogramme zum Klimaschutz sollten das Wachstum ebenfalls befeuern.

Seit unserem letzten Research-Update setzte die PSI-Aktie zu einem beschleunigten Höhenflug an und übertraf mittlerweile unser seinerzeitiges Kursziel signifikant. Vor dem Hintergrund unserer angehobenen Gewinnprognosen haben wir dieses zwar nun mit 37,50 Euro ebenfalls deutlich nach oben gesetzt.

Der jüngste extreme Kursanstieg nahm jedoch schon einen Großteil des langfristigen Potenzials der PSI Software AG vorweg. Das Unternehmen bleibt unverändert ein attraktiver Anbieter von Spezialsoftware, dem wir auch in Zukunft noch viel zutrauen. Kurzfristig erwarten wir aber eher Gewinnmitnahmen und reduzieren unsere Einschätzung daher momentan auf „Verkaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	199,2	100,0%	225,2	100,0%	217,8	100,0%	242,9	100,0%	261,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			13,1%		-3,3%		11,5%		7,7%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,9	3,0%	6,6	2,9%	6,7	3,1%	6,8	2,8%	6,8	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			11,8%		2,2%		0,8%		0,0%	
Materialaufwand	28,9	14,5%	32,3	14,3%	29,7	13,7%	30,6	12,6%	32,7	12,5%
Veränderung zum Vorjahr			11,5%		-7,8%		2,9%		6,8%	
Personalaufwand	121,3	60,9%	137,8	61,2%	141,4	64,9%	157,9	65,0%	170,0	65,0%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		2,6%		11,7%		7,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	34,8	17,5%	33,7	15,0%	26,3	12,1%	23,8	9,8%	25,4	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			-3,2%		-22,0%		-9,4%		6,6%	
EBITDA	20,1	10,1%	28,0	12,5%	27,2	12,5%	37,4	15,4%	40,3	15,4%
Veränderung zum Vorjahr			39,8%		-3,1%		37,7%		7,7%	
Abschreibungen	4,6	2,3%	10,8	4,8%	12,2	5,6%	12,4	5,1%	11,8	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			134,9%		12,8%		1,4%		-5,0%	
EBIT	15,5	7,8%	17,2	7,6%	14,9	6,9%	25,0	10,3%	28,5	10,9%
Veränderung zum Vorjahr			11,4%		-13,1%		67,4%		14,0%	
Finanzergebnis	-0,9	-0,5%	-0,8	-0,3%	-1,3	-0,6%	-1,1	-0,4%	-1,1	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			17,5%		-68,1%		18,4%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	14,5	7,3%	16,4	7,3%	13,7	6,3%	24,0	9,9%	27,5	10,5%
Steuerquote	27,1%		13,2%		24,8%		26,0%		26,0%	
Ertragssteuern	3,9	2,0%	2,2	1,0%	3,4	1,6%	6,2	2,6%	7,1	2,7%
Jahresüberschuss	10,6	5,3%	14,3	6,3%	10,3	4,7%	17,7	7,3%	20,3	7,8%
Veränderung zum Vorjahr			34,7%		-27,9%		72,5%		14,6%	
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	10,6	5,3%	14,3	6,3%	10,3	4,7%	17,7	7,3%	20,3	7,8%
Veränderung zum Vorjahr			34,7%		-27,9%		72,5%		14,6%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,651		15,671		15,680		15,641		15,641	
Gewinn je Aktie	0,68		0,91		0,66		1,13		1,30	

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	1,17%
Eigene Aktien	0,15%
Streubesitz	37,58%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>73,98%</i>

Termine

29.10.2021

Zahlen drittes Quartal 2021

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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
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 €
15.11.2019	19,20 €	Kaufen	22,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,5%	68,4%
Halten	41,2%	31,6%
Verkaufen	7,3%	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.