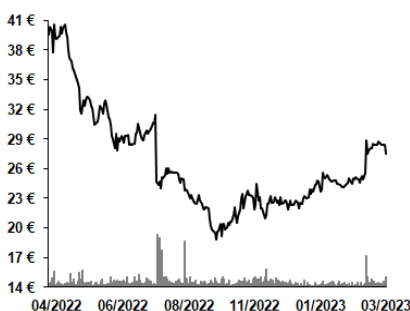


Akt. Kurs (31.03.2023, 12:02, Xetra): 27,35 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **36,50 (36,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	41,50 €	18,60 €
Aktueller Kurs:	27,35 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	36,4%	
Marktkapitalis.:	429,3 Mio. €	



Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	245,5	247,9	276,1	303,1
<i>bisher</i>	248,4	251,2	283,1	313,3
EBIT	25,0	20,2	25,1	32,4
<i>bisher</i>	23,8	20,1	28,0	34,8
Jahresüb.	15,8	9,7	18,0	23,2
<i>bisher</i>	---	10,7	19,4	24,9
Erg./Aktie	1,01	0,62	1,16	1,50
<i>bisher</i>	---	0,69	1,25	1,61
Dividende	0,40	0,40	0,40	0,50
<i>bisher</i>	---	0,30	0,45	---
Div.-Rend.	1,5%	1,5%	1,5%	1,8%
KGV	27,1	44,0	23,6	18,2

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

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 rund 2.250 Beschäftigten an 13 deutschen und 16 internationalen Standorten präsent.

Anlagekriterien

Sondereffekte belasten Ergebnis 2022

Die PSI Software AG blickt auf ein herausforderndes Geschäftsjahr zurück. Hierzu zählten beispielsweise der Ukraine-Krieg, die Beendigung der Aktivitäten in Russland und die anhaltenden Probleme bei Stadtwerken. Dies führte in Summe dazu, dass die Gesellschaft im Jahresverlauf die Prognose nach unten anpassen musste. Zum Ende des zweiten Quartals 2022 hatte das Management bereits beschlossen, das operative Geschäft der russischen Tochtergesellschaften einzustellen und dies als aufgegebenen Geschäftsbereich auszuweisen. Zur besseren Vergleichbarkeit wurden die Vorjahreswerte entsprechend angepasst.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr verzeichnete PSI beim Auftragseingang einen Rückgang um 4,9 Prozent auf 253 (Vj. 266) Mio. Euro. Zum 31. Dezember 2022 belief sich der Auftragsbestand dadurch auf 155 (160) Mio. Euro, was ein Minus von 3,1 Prozent bedeutete. Der Großteil des Auftragseingangs entfiel mit 135,0 Mio. Euro auf Deutschland. Nachfolgend kamen Westeuropa mit 50,0 Mio. Euro sowie Nord- und Südamerika mit 27,5 Mio. Euro.

Auf der Umsatzseite erzielte die Gesellschaft noch ein leichtes Wachstum von 1,0 Prozent auf 247,9 (245,5) Mio. Euro. Sowohl im Hinblick auf die Segmente als auch unter regionalen Gesichtspunkten zeigte sich eine sehr differenzierte Entwicklung. So verringerten sich die Erlöse im Inland im vergangenen Jahr deutlich von 151,5 auf 139,0 Mio. Euro. Im Gegensatz dazu kamen die Umsätze im Ausland von 94,1 auf 108,9 Mio. Euro voran.

Innerhalb des Segments Energiemanagement kam es zu merklichen Verschiebungen. Der Bereich Elektrische Energie wies einen deutlichen Erlösrückgang aus. Dagegen zeigten Energiehandel und Öffentlicher Personenverkehr eine erfreuliche Entwicklung. Dies reichte aber nicht aus, um die Umsatzverluste im Bereich der Elektrischen Energie auszugleichen, so dass sich die Segmenterlöse um 5,6 Prozent auf 130,4 (138,1) Mio. Euro reduzierten.

Kostenüberschreitungen im Geschäft mit Stadtwerken belasteten hier das Ergebnis deutlich. Auch die Redispatch-2.0-Regulierung, durch die Stadtwerke und Verteilnetze ihre Erneuerbaren Energien besser ausgleichen sollen, wurde weit mehr als hundertmal geändert. Dies brachte einen enormen zusätzlichen Aufwand mit sich. Allein bei 60 Kundenprojekten verdreifachte sich die erforderliche Programmierung. Dadurch brach das Segment-EBIT schließlich von 9,7 auf 1,4 Mio. Euro ein.

Sehr erfreulich entwickelte sich dagegen das Segment Produktionsmanagement mit einem Umsatzplus von 9,4 Prozent auf 117,5 (107,4) Mio. Euro. Als Wachstumsträger fungierten vor allem die Bereiche Metallproduktion, PSI Polen und das KI-Softwaregeschäft.

Das Segment-EBIT kletterte erneut deutlich um 23,2 Prozent von 16,4 auf 20,2 Mio. Euro. Damit erreichte die Marge bereits einen stattlichen Wert von 17,2 (15,3) Prozent.

Ebenfalls positiv zu werten ist die weitere Steigerung der margenstarken Wartungserlöse von 89,5 auf 96,5 Mio. Euro, womit sich der Wartungsanteil am Konzernumsatz auf 38,9 (36,5) Prozent erhöhte.

Auf der Kostenseite wuchs der Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen auf 36,3 (35,4) Mio. Euro. Die projektbezogene Beschaffung von Hardware und Lizenzen steuerte einen Anstieg von 0,4 Mio. Euro bei. Die restlichen 0,5 Mio. Euro entfielen auf die bezogenen Dienstleistungen. Der Personalaufwand legte im vergangenen Jahr um 3,7 Prozent auf 161,6 (155,8) Mio. Euro zu. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ergab sich ein Zuwachs auf 29,7 (25,0) Mio. Euro.

Auf dieser Basis sank das Betriebsergebnis (EBIT) bei etwas höheren Abschreibungen um 19,1 Prozent auf 20,2 (25,0) Mio. Euro. Beim Finanzergebnis stellte sich eine leichte Verbesserung auf minus 0,3 (-0,4) Mio. ein. Nach Steuern ergab sich aus fortzuführenden Aktivitäten ein Ergebnis von 16,7 Mio. Euro. Im Vorjahr hatte der Wert bei 17,5 Mio. Euro gelegen.

Durch die Aufgabe des Geschäfts in Russland verbuchte die Gesellschaft nach Steuern aus aufgegebenen Geschäftsbereichen ein Ergebnis von minus 7,1 Mio. Euro. Auch der Vorjahreswert war hier bereits mit 1,7 Mio. Euro negativ ausgefallen. In Summe resultierte daraus ein Jahresüberschuss von 9,7 (15,8) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie reduzierte sich demzufolge von 1,01 auf 0,62 Euro. Trotzdem sollen die Aktionäre eine unveränderte Dividende von 0,40 Euro je Anteilsschein erhalten.

GSC-Schätzungen sehen Rückkehr auf Wachstumspfad

Nachdem das vergangene Jahr vor allem durch die Aufgabe des Russland-Geschäfts massiv belastet wurde, rechnen wir 2023 mit einer Rückkehr auf den Wachstumspfad. Beim Umsatz prognostizieren wir einen Anstieg um 11,4 Prozent auf 276,1 Mio. Euro. Das EBIT sollte deutlich überproportional um 24,5 Prozent auf 25,1 Mio. Euro zulegen. Durch den Wegfall der Sonderbelastung sehen wir den Jahresüberschuss nach Steuern um gut 85 Prozent auf 18,0 Mio. Euro ansteigen. Bei einem geschätzten EPS von 1,16 Euro erwarten wir dann eine gleichbleibende Dividende von 0,40 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2024 rechnen wir mit einem weiteren Umsatzplus von 9,8 Prozent auf 303,1 Mio. Euro. Ferner sehen wir weitere Fortschritte in der Profitabilität und gehen deshalb von einem Zuwachs beim EBIT um 29,1 Prozent auf 32,4 Mio. Euro aus. Den Jahresüberschuss nach Steuern verorten wir bei 23,2 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Anstieg um gut 29 Prozent. Das daraus resultierende Ergebnis je Aktie beläuft sich auf 1,50 Euro. Auf dieser Basis erwarten wir eine Ausschüttung von 0,50 Euro je Anteilsschein.

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 2023er-KGV dieser Peer-Group von 22,9 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2023 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 1,16 Euro einen Wert von 26,57 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~50 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 45,96 Euro.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 36,26 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht auf 36,50 Euro erhöhen.

Fazit

Das vergangene Geschäftsjahr 2022 stand bei der PSI Software AG vor allem im Zeichen der Probleme im Bereich der Elektrischen Netze und der Aufgabe des Geschäfts in Russland. Dies belastete das Ergebnis kräftig und hatte im Jahresverlauf zu einer Anpassung der Unternehmensprognose geführt. Die Stromnetzbetreiber legen derzeit eine merkliche Investitionszurückhaltung an den Tag.

Trotz dieser Probleme ging der Auftragseingang lediglich um knapp 5 Prozent zurück, da die Gesellschaft in anderen Bereichen viele attraktive Aufträge generierte und somit den Rückgang bei den Stadtwerken nahezu ausgleichen konnte. Vor allem das Industriegeschäft entwickelt sich hervorragend, so dass die PSI Software AG weiter über ein solides Auftragspolster verfügt. Bei Betrachtung des zum Bilanzstichtag ausgewiesenen Auftragsbestands von 155 Mio. Euro ist zudem zu berücksichtigen, dass sich dieser zum Jahresbeginn 2023 um 97 Mio. Euro wiederkehrende Erlöse aus Upgrade- und Wartungsverträgen erhöhte.

Dabei werden die Probleme im Bereich Stadtwerke auch angepackt und die Gesellschaft hat das Entwicklungsbudget für eine stärkere Automatisierung kräftig aufgestockt. Immer mehr an Bedeutung gewinnt die PSI-Plattform, die anhaltend ausgebaut wird. Durch die Umstellung der Produktlinien auf die Plattform erwarten wir mittelfristig auch im Segment Energiemanagement deutlich steigende Margen. Immerhin erwirtschaftete PSI im Segment Produktionsmanagement im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 bereits eine Marge von 17,2 Prozent.

Im vergangenen Jahr lagen die Erlöse mit dem PSI App Store bei 7,5 Mio. Euro. Diese sollen 2023 auf mindestens 12 Mio. Euro gesteigert werden. Hierbei geht es nun auch darum, die Produkte für den Metall-Bereich in den Store zu bringen. Diese Sparte bietet in den kommenden Jahren noch enormes Potenzial.

Aufgrund der hervorragenden Positionierung und Produkten mit Alleinstellungsmerkmalen sind wir für die weitere Entwicklung der PSI Software AG unverändert positiv gestimmt. Die ungebrochen voranschreitende Digitalisierung sowie die bedeutsamen Themen Energie und Klimaschutz seien hierbei als weitere Wachstumsfelder genannt. Dabei werden einige Bereiche zudem noch durch staatliche Förderprogramme unterstützt.

Nach den verkräfteten Belastungen im letzten Geschäftsjahr sehen wir PSI nun wieder gut für Wachstum gerüstet. Dabei strebt die Gesellschaft operativ neue Höchstwerte an. Die erwarteten Steigerungen in den kommenden Jahren führen in Verbindung mit einem höheren Peer-Group-KGV dazu, dass wir trotz des weiteren Anstiegs der Umlaufrendite im Rahmen unseres DCF-Modells unser Kursziel leicht auf 36,50 Euro anheben. Auf dieser Basis empfehlen wir weiterhin, die Aktie der PSI Software AG zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022		2023e		2024e	
Umsatzerlöse	217,8	100,0%	245,5	100,0%	247,9	100,0%	276,1	100,0%	303,1	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			12,7%		1,0%		11,4%		9,8%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,7	3,1%	8,6	3,5%	13,6	5,5%	8,8	3,2%	9,1	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			27,2%		58,8%		-35,2%		2,9%	
Materialaufwand	29,7	13,7%	35,4	14,4%	36,3	14,6%	39,5	14,3%	42,4	14,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,0%		2,6%		8,8%		7,5%	
Personalaufwand	141,4	64,9%	155,8	63,5%	161,6	65,2%	176,7	64,0%	193,4	63,8%
Veränderung zum Vorjahr			10,2%		3,7%		9,4%		9,4%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,3	12,1%	25,0	10,2%	29,7	12,0%	30,1	10,9%	30,0	9,9%
Veränderung zum Vorjahr			-4,9%		19,0%		1,3%		-0,3%	
EBITDA	27,2	12,5%	37,9	15,5%	34,0	13,7%	38,7	14,0%	46,4	15,3%
Veränderung zum Vorjahr			39,6%		-10,4%		13,7%		20,0%	
Abschreibungen	12,2	5,6%	13,0	5,3%	13,8	5,6%	13,5	4,9%	13,9	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			6,2%		6,4%		-2,1%		3,1%	
EBIT	14,9	6,9%	25,0	10,2%	20,2	8,1%	25,1	9,1%	32,4	10,7%
Veränderung zum Vorjahr			66,9%		-19,1%		24,5%		29,1%	
Finanzergebnis	-1,3	-0,6%	-0,4	-0,2%	-0,3	-0,1%	-0,5	-0,2%	-0,6	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			67,8%		36,7%		-90,8%		-20,0%	
Ergebnis vor Steuern	13,7	6,3%	24,5	10,0%	19,9	8,0%	24,6	8,9%	31,8	10,5%
Steuerquote	24,8%		28,7%		16,0%		27,0%		27,0%	
Ertragssteuern	3,4	1,6%	7,0	2,9%	3,2	1,3%	6,6	2,4%	8,6	2,8%
Jahresüberschuss	10,3	4,7%	17,5	7,1%	16,7	6,8%	18,0	6,5%	23,2	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			70,2%		-4,3%		7,4%		29,3%	
Erg. aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0		-1,7		-7,1		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	10,3	4,7%	15,8	6,5%	9,7	3,9%	18,0	6,5%	23,2	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			54,1%		-38,8%		85,4%		29,3%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,680		15,678		15,606		15,488		15,488	
Gewinn je Aktie	0,66		1,01		0,62		1,16		1,50	

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%
Management	1,16%
Eigene Aktien	1,33%
Streubesitz	36,41%

(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management 72,80%)

Termine

27.04.2023	Zahlen erstes Quartal 2023
23.05.2023	Ordentliche Hauptversammlung
27.07.2023	Halbjahreszahlen 2023
27.10.2023	Zahlen drittes Quartal 2023

Kontaktadresse

PSI Software AG
Dircksenstr. 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
03.11.2022	23,50 €	Kaufen	36,00 €
08.08.2022	25,30 €	Kaufen	40,00 €
06.05.2022	34,55 €	Kaufen	42,00 €
04.04.2022	40,05 €	Halten	42,00 €
11.11.2021	45,80 €	Halten	45,50 €
23.08.2021	41,80 €	Verkaufen	37,50 €
10.05.2021	31,30 €	Halten	31,50 €
01.04.2021	26,80 €	Kaufen	31,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	70,0%	89,5%
Halten	26,0%	10,5%
Verkaufen	4,0%	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.