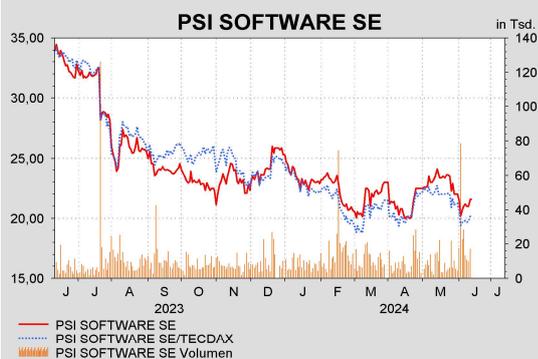


PSI Software SE Kaufen (Kaufen)

Kursziel	28,00 € (29,00 €)
Kurspotenzial	29,6%
Kurs (12.06.2024)	21,60 €
ISIN	DE000A0Z1JH9
Marktkapitalisierung	339,1 Mio. €
Anzahl Aktien	15,7 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.psi.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	269,9	255,0	303,0	333,3
EBITDA	20,2	3,4	41,3	50,9
EBITDA-Marge	7,5%	1,3%	13,6%	15,3%
EBIT	5,6	-10,2	27,3	36,7
EBIT-Marge	2,1%	-4,0%	9,0%	11,0%
Ergebnis je Aktie	0,02	-0,54	1,18	1,63
Dividende je Aktie	0,10	0,10	0,50	0,80
Buchwert je Aktie	7,12	6,47	7,55	8,68
EV/Umsatz	1,6	1,5	1,2	1,1
EV/EBITDA	21,3	>100	9,0	7,0
EV/EBIT	77,2	n.m.	13,5	9,7
KGV	>100	n.m.	18,4	13,3
Dividendenrendite	0,4%	0,5%	2,3%	3,7%
Kurs/Buchwert	3,0	3,3	2,9	2,5



Finanzkalender

- 30.06.2024: Q1-Bericht
- 26.07.2024: Hauptversammlung
- 31.07.2024: H1-Bericht
- 31.10.2024: Q3-Bericht

Aktionärsstruktur

20,7% TGV
17,8% E.ON SE
14,0% Mitarbeiter und Führungskräfte

Analysten

Klaus Schlote
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
kschlote@solventis.de

Belastungen aus Cyberangriff fallen 2024 an – 2025 Kompensationen aus Versicherungen – 2024 ohne Cyberangriff profitabel

2023 stieg der Umsatz um 8,9% auf 269,9 Mio. €, der Auftragseingang (AE) um 17,7% auf 297,3 Mio. € und der Auftragsbestand (AB) um 9,9% auf 170,2 Mio. €. Projektverluste und der Vorstandswechsel belasteten das EBIT mit rd. 21 Mio. €, das auf 5,6 Mio. € (Vj. 20,2 Mio. €) fiel und damit innerhalb des angepassten Zielkorridors lag. Der Konzernjahresüberschuss gab auf 0,3 Mio. € (Vj. 9,7 Mio. €) nach. Ohne die +1,1 Mio. € aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (Russland) wäre ein Verlust von 0,7 Mio. € angefallen. Der Gesamteffekt aus dem Cyberangriff wird sich wohl erst 2025 zeigen: Für 2024 kommuniziert PSI einen negativen Ergebniseffekt von 20 - 25 Mio. €, während 2025 Kompensationszahlungen der Versicherungen im deutlich zweistelligen Mio. € Bereich erwartet werden. PSI sieht AE und Umsatz 2024 nach dem Cyberangriff etwa 20 - 30 Mio. € geringer als im Szenario ohne Cyberangriff. Das negative EBIT soll sich im oberen einstelligen bis unteren zweistelligen Mio. € Bereich bewegen. Ab 2025 rechnen wir mit einer Normalisierung der Ergebnissituation im operativen Geschäft. Nach Modellanpassungen erhalten wir einen fairen Wert von 28 € je PSI-Aktie und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

2023 war PSI mit schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen konfrontiert, wobei sich die Situation im H2'23 stabilisierte und im Q4'23 ein guter Schlusspurt gelang.

Im Segment **Produktionsmanagement** (Metall, Industrie, Logistik) konnte der Umsatz um 11,5% auf 131,0 Mio. € erhöht werden, während das EBIT mit 20,4 Mio. € etwa auf dem guten Vorjahresniveau von 20,2 Mio. € lag.

Im Segment **Energiemanagement** (Energienetze, Energiehandel, Personenverkehr) wuchs der Umsatz um 6,5% auf 138,9 Mio. €, bei einem **negativen EBIT** von -7,8 Mio. € (Vj. +1,4 Mio. €). Bei den Elektrischen Netzen belasteten Redispatch 2.0 Projekte. Insbesondere mussten Nach- und Zusatzarbeiten durchgeführt werden, ohne dass der Kunde dafür eine Vergütung leisten musste, siehe dazu auch S. 2.

Ohne den Cyberangriff im Februar 2024 hatte das Management für 2024 bei Auftragseingang (AE) und Umsatz ein moderates Wachstum von 5% sowie eine Verdoppelung des EBIT auf ~11 Mio. € (EBIT-Marge < 4%) erwartet.

Die **Finanz- und Vermögenslage** ist stabil. Die Dividendenzahlung 2023 und Bewertungseffekte bei Pensionen reduzierten das Eigenkapital (EK) auf 111,7 Mio. € (Vj. 119,0 Mio. €). Die EK-Quote ermäßigte sich auf 39,5% (Vj. 43,7%). Für 2023 ist keine **Dividende** vorgesehen. Die Zahlungsmittel nahmen um 5,0 Mio. € auf 50,5 Mio. € zu, während die positiven **Nettofinanzschulden** um 5,5 Mio. € auf 35,2 Mio. € nachgaben.

Gegenüber dem Kapitalmarkt soll zukünftig stärker mit Steuerungsgrößen, wie **annual recurring revenue** und **Free Cashflow**, kommuniziert werden.

Projektverluste

Projektverluste des Bereiche Elektrische Netze beliefen sich 2023 auf 17 Mio. €. Ursächlich ist die vertragliche Ausgestaltung von Altprojekten, u.a. **Redispatch 2.0 Projekten mit 25 Übertragungsnetzbetreibern (ÜNB)**. Bei Redispatch 2.0 geht es um einheitliche Lösungen für das Management von Energiemengen. Die **Regulierung** basiert auf dem Netzausbaugesetz aus dem Jahr 2019. Von der Regulierungsseite (BNetzA, BDEW) wurden die komplexen technischen Anforderungen **immer wieder verändert** – etwa 120 Mal. In diesen Redispatch 2.0 Verträgen war nicht vorgesehen, dass PSI für die erforderlichen Anpassungen der Software eine Vergütung erhält. Die dadurch ausgelösten Projektverluste sind offensichtlich PSI spezifisch, denn von Wettbewerbern sind diese Probleme nicht bekannt.

Im Q3'23 teilten die ÜNB mit, dass sie ihre Redispatch 1.0 Systeme nicht für Redispatch 2.0 Anwendungen öffnen werden. Die Pilotprojekte wurden daraufhin vom Regulierer auf einem definierten Entwicklungspunkt **eingefroren**, den PSI bei fast allen Pilotprojekten erreicht hatte. Es soll nun zunächst die technische und funktionale Ausgestaltung von Redispatch 2.0 endgültig geklärt und fixiert werden. Durch diesen **Neustart** hat PSI die Möglichkeit, sich die weiteren Arbeiten an Redispatch 2.0 vergüten zu lassen. Ein Variante wäre, dass die weiteren Arbeiten an den Piloten im **Wartungsbetrieb** laufen und entsprechend abgerechnet werden. Eine andere Variante wäre der Abschluss eines neuen **aufwandsbasierten Vertrags**. So oder so ist das **Risiko** aus diesen Projekten nun **deutlich geringer**.

Darüber hinaus wurden interne Prozesse überarbeitet, um Konstellationen wie bei Redispatch 2.0 zukünftig zu vermeiden. So sind u. a. die **FreigabeprozEDUREN** für Verträge **verschärft** worden.

Festpreisverträge wird es auch zukünftig geben, z. B. wenn es um öffentliche Ausschreibungen geht. Auch mit Festpreisverträgen lässt sich Geld verdienen, wenn **vertragliche Risiken vermieden** werden. Verträge, bei denen man die Risiken nicht einschätzen kann, sollen nicht mehr abgeschlossen werden. Kunden waren bei Redispatch 2.0 Lösungen zugesagt worden, ohne das klar war, was genau die Funktionalität ist. Die Folge waren **Kostenüberschreitungen**. Auch wurden weiter Festpreisprojekte abgeschlossen, die neue technologische Lösungen vorsahen, ohne dass man wusste, wie sich die Lösungen realisieren lassen.

Strategie

Die neue Strategie soll im **September auf dem CMD** vorgestellt werden. Der neue CEO Robert Klaffus gab auf der Analysten- und Investorenkonferenz anlässlich der Veröffentlichung des GB 2023 am 4. Juni aber bereits einige Hinweise.

Die internen IT-Systeme und Arbeitsumgebung sollen in die **Cloud transformiert** werden. Zum einen haben die Schutzmechanismen dort einen ungleich höheren Umfang, zum anderen erhöht sich das Potenzial für Effizienzsteigerungen. Die Produkte sind durch die Entwicklung in der Cloud **SaaS fähig**. Die Akzeptanz von Kunden für SaaS ist massiv gestiegen. Die Umstellung auf SaaS zieht andere Geschäftsmodelle zwischen PSI und ihren Kunden nach sich.

Das Management führt fortlaufend Gespräche, um einen **Partner** aus dem **Hyperscale Bereich** auszuwählen, der dann auch strategisch eingebunden werden soll. Die engere Zusammenarbeit mit einem Partner und die Nutzung seiner Services soll die Effizienz bei PSI erhöhen.

Das **Energiemanagement** ist ein essenzieller Bestandteil der strategischen Ausrichtung, eine Portfoliobereinigung ist aber erforderlich. Es wurde bereits eine strategische Portfolioausrichtung für das Energiemanagement beschlossen. Lösungen für Netze und hier vorrangig **Elektrische Netze** werden im Portfolio bleiben. Die Produkte aus dem **Energiemanagement** werden nicht auf die einheitliche JAVA-Konzernplattform migriert. Für Produkte aus dem Bereich Netze kommt eine **Cloud-nativ Technologie**¹ in Frage. Eine endgültige Entscheidung steht noch aus.

Produkte für das **Produktionsmanagement** bleiben auf der **einheitlichen Konzernplattform**. Auch im erfolgreichen Produktionsmanagement erfolgt eine Portfoliobereinigung. Die Produkte im Produktionsmanagement sind bereits in der Cloud und SaaS fähig.

PSI ist **DACH** zentrisch und hat sich hier im Wettbewerb behauptet und durchgesetzt. Vor dem Hintergrund sieht das Management große Chancen, auch auf Märkten außerhalb DACH zu reüssieren. Die **Internationalisierung** wird verstärkt, um das **Wachstum** zu erhöhen und die **Profitabilität** zu steigern.

Die **Organisationsstruktur** von PSI soll schlanker und kundenorientierter werden. So kommen u. a. die zahlreichen Tochtergesellschaften auf den Prüfstand. Die erforderlichen Anpassungen kosten zunächst Geld, werden mittelfristig aber die Profitabilität fördern.

Die **Unternehmenskultur** soll durch mehr Offenheit, Vertrauen und Verlässlichkeit ermöglichen, dass PSI zu einem innovativen Unternehmen wird, das ambitioniert und mutig agieren kann.

Das **Produktportfolio** wird **durchforstet** und die aussichtsreichsten Produkte werden durch gezielte Investitionen gestärkt. Ziel ist es, von maßgeschneiderten Festpreisprojekten wegzukommen. Die sind bei Projekten im Energiemanagement üblich, das „On-Premise“ geprägt ist. Auch Teile des Energiemanagements können modular, upgrade-fähig und skalierbar werden, was die Produkte im Produktionsmanagement schon kennzeichnet. Es geht darum, eine **Cloud und SaaS Transformation** zu vollziehen. So soll der **technologische Vorsprung** gefestigt und ausgebaut werden.

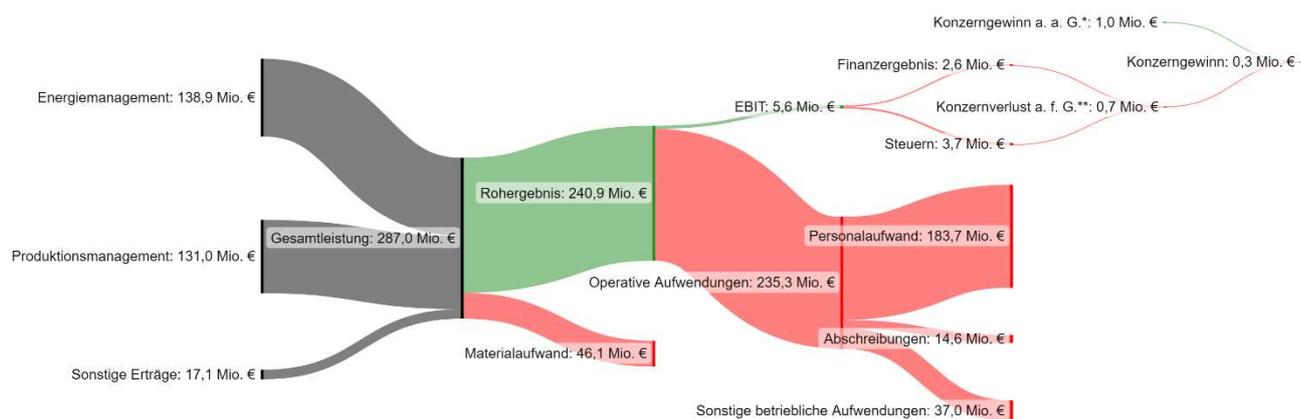
Ziel ist es, ein **modernes integriertes Softwareunternehmen** zu entwickeln, das marktorientiert und resilient ist und sich durch erfolgreiches Wachstum auszeichnet.

PSI besetzt mit **Erol Bozak** (50) erstmals die Position eines **Chief Technology Officers** (CTO). Er berichtet direkt an den Vorstand. Bozak ist bei PSI für das zentrale Entwicklungsteam und den Bereich F&E verantwortlich. Durch seine früheren Tätigkeiten bei SAP und der Treasury Intelligence Solutions (TIS) GmbH, einem schnell

¹ Cloud-nativ bezeichnet einen Software-Ansatz für die Anwendungsentwicklung, der sich auf Eigenschaften und eine zugrunde liegende Entwicklungsmethodik bezieht, die **skalierbar**, **zuverlässig** und **hochleistungsfähig** ist und dazu dient, Anwendungen und Services auf **Cloud-Architekturen** abzustimmen.

wachsenden Fintech, deren Mitbegründer und Chief Product Officer er war, verfügt Bozak über umfangreiche Erfahrungen im SaaS- und Cloudumfeld. Einer seiner Tätigkeitsschwerpunkte wird die **Cloud-Transformation des PSI-Portfolios** sein. Bozak hält mehr als 40 in den USA erteilte Patente in den Bereichen Cloud-Computing, SaaS sowie Fintech.

PSI: GuV 2023



* Konzerngewinn aus aufgegebenen Geschäftsbereichen

** Konzernverlust aus fortzuführenden Geschäftsbereichen

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Steigende Ergebnistreppe im Energiemanagement

Vor dem Cyberangriff sollte das **Energiemanagement** (Energienetze, Energiehandel, Personenverkehr) ein EBIT von 4 - 5 Mio. € im laufenden Jahr erreichen. Die Profitabilität des Segments soll in den kommenden Jahren deutlich verbessert werden. Auf Sicht von 3 Jahren dürfte die **EBIT-Marge** zwar noch unter 10% bleiben. Auf Sicht von 5 Jahren ist das Management aber zuversichtlich, dass es mehr als 10% sein werden. CEO Klaffus sprach davon, dass im Segment Energiemanagement u. a. **Hausmeisterarbeiten** auszuführen sind, um die Profitabilität nachhaltig zu verbessern. Dazu gehört, dass **Prozesse** sauber aufgesetzt werden müssen, dass das **Vertragsmanagement** mit Kunden richtig gestaltet wird, dass in **Wartungsverträgen** Inflationsraten berücksichtigt werden, die in das Pricing sauber einbezogen werden. Davon ist bereits vieles auf den Weg gebracht worden und die Maßnahmen wirken bereits. Durch den Cyberangriff haben sich aber **Verzögerungen** ergeben, vornehmlich **2024 betreffend**.

Der Umsatz im Segment **Produktionsmanagement** (Metall, Industrie, Logistik) nahm um 11,5% auf 131,0 Mio. € zu. Das EBIT blieb mit 20,4 Mio. € im Bereich des Vorjahres (20,2 Mio. €). Entsprechend ergab sich eine **EBIT-Marge von 15,5%** nach 17,3% im Vorjahr. Die reduzierte, gleichwohl immer noch gute Marge, ist auf einen geringeren Ergebnisbeitrag der **polnischen Tochtergesellschaft** zurückzuführen. PSI Metals steuerte erneut am meisten zum EBIT bei. Der Bereich Logistik zeigte ebenfalls eine starke Performance mit deutlich erhöhten Werten für Auftragseingang, Umsatz und EBIT.

Auf Basis des **bereinigten EBIT** ergab sich 2023 für den Konzern eine EBIT-Marge von 10%. Gemäß der Guidance für 2024 fällt die bereinigte EBIT-Marge 2024 auf knapp 4%. Das ist nicht zufriedenstellend und hängt vermutlich u. a. mit den erforderlichen Maßnahmen für nachhaltig mehr Effizienz und Profitabilität zusammen. Außerdem weisen die Projekte, die während des Shutdowns im Nachgang des Cyberangriffs weiterbearbeitet wurden, eine geringere Profitabilität auf. Ein effizientes Arbeiten war schlichtweg nicht möglich. Im Mai konnte der Geschäftsbetrieb wieder erfolgreich aufgenommen werden. Wir erwarten, dass die EBIT-Marge im Konzern 2025 deutlich höher ausfallen wird. Vor dem Hintergrund der vom Management skizzierten Strategie erwarten wir unverändert, dass der PSI-Konzern auf Sicht von 3 - 5 Jahren eine **deutlich zweistellige EBIT-Marge** nachhaltig erzielen kann.

PSI: Berichtetes und bereinigtes EBIT (in Mio. €)

	2023	2024e
berichtetes EBIT	5,6	-13,7 bis -8,7
Projektverluste (Redispatch 2.0)	17,0	
Vorstandswechsel	4,0	
Cyberangriff		20,0 bis 25,0
Bereinigungen	21,0	20,0 bis 25,0
bereinigtes EBIT *	26,6	11,3

* 2024e: 5% Umsatzwachstum, 4% EBIT-Marge
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Sonstige lang- und kurzfristige Verb. befeuern Cashflow temporär

Der **Cashflow auslaufender Geschäftstätigkeit** hat sich auf 16,8 Mio. € (Vj. 3,5 Mio. €) verbessert. Wesentlicher Grund hierfür war ein geringeres Working Capital. Besonders auffällig war hier der Swing bei den sonstigen Verbindlichkeiten (u. a. Umsatz- und Lohnsteuerverbindlichkeiten) von -13,7 Mio. € auf 13,4 Mio. €.

Die **Investitionen** verringerten sich auf -6,9 Mio. € (Vj. -9,8 Mio. €). Dazu trug wesentlich bei, dass Softwareentwicklungskosten in geringerem Umfang aktiviert wurden.

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** war mit -5,0 Mio. € negativ (Vj. -16,0 Mio. €). Die Mittelabflüsse resultierten insbesondere aus Dividenden (-6,2 Mio. €) und Leasingzahlung (-6,8 Mio. €). Demgegenüber steht die Aufnahme von Finanzverbindlichkeiten (+9,5 Mio. €). Außerdem wurden 2023 keine eigenen Aktien zurückgekauft. Im Vorjahr flossen dafür 6,1 Mio. € ab.

Bewertung

Wir haben unser **DCF-Modell** an die für 2023 berichteten Zahlen und die im GB 2023 veröffentlichte **Guidance für das Gj. 2024 angepasst**. Entsprechend nehmen wir für 2024 Umsatz und EBIT inkl. der Aufwendungen infolge des **Cyberangriffs** zurück. In den Folgejahren lassen wir die Änderungsraten beim Umsatz gleich. Auch die Projektionen für die EBIT-Marge bleiben bestehen, wobei 2025 die Zahlungen aus Versicherungsleistungen im Zusammenhang mit dem Cyberangriff enthalten sind. Ansonsten nehmen wir keine wesentlichen Änderungen in unserem Modell vor.

Im Ergebnis geht der **faire Wert** von 29,08 € auf 28,16 € zurück. Wir korrigieren das Kursziel um einen Euro auf 28,0 €. Bei einem Kurspotenzial von 33% bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.

PSI: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	269.891	255.000	303.000	333.300	359.964	374.363	383.722	391.396	
Veränderung in %	8,9%	-5,5%	18,8%	10,0%	8,0%	4,0%	2,5%	2,0%	
EBITDA	20.160	3.413	41.259	50.859	63.209	71.315	76.190	82.123	
EBITDA-Marge	7,5%	1,3%	13,6%	15,3%	17,6%	19,0%	19,9%	21,0%	
EBIT	5.562	-10.200	27.270	36.663	48.595	56.154	61.395	66.537	
EBIT-Marge	2,1%	-4,0%	9,0%	11,0%	13,5%	15,0%	16,0%	17,0%	
NOPLAT	-1.348	-7.157	19.135	25.726	34.099	39.404	43.081	46.689	50.177
Reinvestment Rate	219,1%	29,8%	57,3%	30,9%	22,4%	12,6%	12,2%	9,5%	10,5%
FCFF	1.605	-5.024	8.169	17.780	26.455	34.453	37.840	42.239	655.181
WACC	6,7%	7,0%	7,4%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%	7,9%	7,9%
Kumuliertes WACC	100,0%	107,0%	114,9%	123,6%	133,2%	143,5%	154,8%	166,9%	180,0%
Barwerte der FCFF		-4.696	7.112	14.380	19.863	24.002	24.450	25.304	363.912

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse					
Summe Barwerte Planphase	110.417	EBIT-Marge	18,0%	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	363.912	Steuersatz	29,8%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	76,7%	Ewiges Wachstum	1,0%	7,4%	28,27	29,15	30,10	31,13	32,25
Unternehmenswerts	474.329	WACC	7,9%	7,6%	27,40	28,21	29,09	30,04	31,07
Netto-Finanzschulden	32.289			7,9%	26,58	27,34	28,16	29,04	29,98
Minderheiten	0			8,1%	25,83	26,53	27,29	28,11	28,98
Beteiligungen	0			8,4%	25,12	25,78	26,48	27,24	28,05
Wert des Eigenkapitals	442.040			EBIT-Marge					
				16,0%	17,0%	18,0%	19,0%	20,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	15,70			7,4%	26,98	28,54	30,10	31,66	33,22
Wert pro Aktie	28,16			7,6%	26,10	27,60	29,09	30,59	32,09
				7,9%	25,28	26,72	28,16	29,60	31,04
				8,1%	24,52	25,91	27,29	28,68	30,06
				8,4%	23,82	25,15	26,48	27,82	29,15

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Peergroup-Vergleich

Unternehmen	Kurs in € 12.06.2024	KGV 2023	KGV 2024e	KGV 2025e	EV/EBITDA 2024e	EV/EBITDA 2025e	EV/EBIT 2024e	EV/EBIT 2025e	Ebit- Marge 2024e	Ebit- Marge 2025e	Kurs/ Buchwert 2024e	Kurs/ Buchwert 2025e	EV/Sales 2024e	EV/Sales 2025e	Dividenden rendite 2024e
CENIT AG	12,60	16,3	16,4	13,3	6,1	5,7	9,8	8,8	5,9%	6,4%	2,3	2,6	0,6	0,6	0,3%
init innovation in traffic syste	40,60	18,3	22,6	21,0	10,9	10,2	16,0	14,2	10,4%	11,3%	3,1	2,9	1,7	1,6	2,3%
Nemetschek SE	93,90	56,0	56,5	58,3	35,3	36,0	42,6	43,6	25,8%	25,4%	12,4	12,5	11,0	11,1	0,6%
Salesforce Inc	218,19	1353,1	24,0	24,6	13,6	12,8	17,5	16,9	32,2%	31,7%	3,6	3,2	5,6	5,3	0,6%
SAP SE	181,40	71,4	41,0	29,5	25,8	19,8	27,8	22,3	23,2%	28,4%	4,9	4,6	6,5	6,3	1,6%
ServiceNow Inc	667,63	429,1	53,1	55,4	38,2	38,3	44,7	45,5	29,3%	28,2%	15,2	14,4	13,1	12,8	0,0%
Workday Inc	195,18	-	31,1	31,3	22,0	20,6	25,0	23,8	24,8%	24,3%	6,1	6,4	6,2	5,8	0,0%
Durchschnitt		324,0	34,9	33,3	21,7	20,5	26,2	25,0	21,7%	22,2%	6,8	6,7	6,4	6,2	0,8%
Median		63,7	31,1	29,5	22,0	19,8	25,0	22,3	24,8%	25,4%	4,9	4,6	6,2	5,8	0,6%
PSI Software SE *	21,60	-	-	18,4	112,7	9,0	-	13,5	-4,0%	9,0%	3,3	2,9	1,5	1,2	0,5%
Abweichung vom Median		-	-	-37,7%	412,8%	-54,8%	-	-39,3%	-116,1%	-64,6%	-32,1%	-37,7%	-75,7%	-78,9%	-17,8%

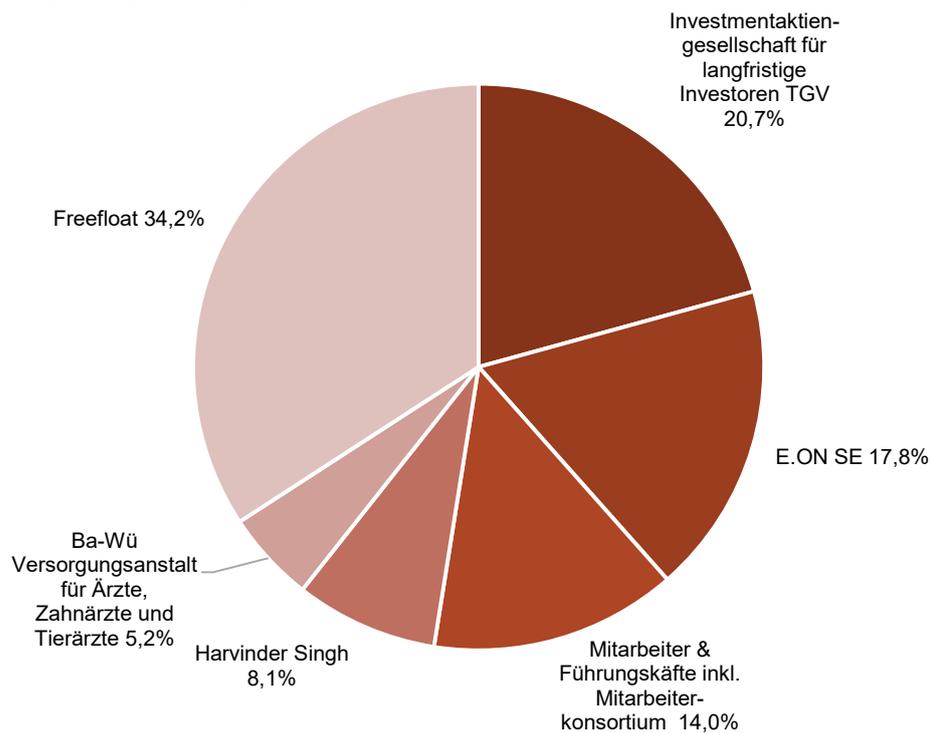
* PSI Software SE Zahlen sind Solventis-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Aktionärsstruktur

Durch das Ausscheiden von Dr.-Ing. Harald Schrimpf und den Rückgang der Aktienbestände bei aktuellen und ehemaligen Mitarbeitern sank der Anteil der Mitarbeiter und Führungskräfte um einen Prozentpunkt auf rund 14%. Größter Anteilseigner bleibt TGV, gefolgt von E.ON. Der **TGV-Langfrist 1** wird zum 30.09.2024 aufgelöst. Am ehesten ist von einer marktschonenden Umplatzierung auszugehen.

PSI: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Segmente

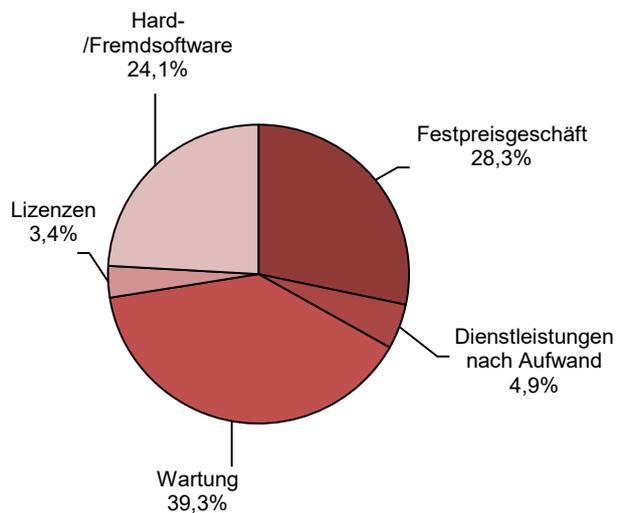
<i>in Mio. €</i>	Energiemanagement			Produktionsmanagement			Überleitung		PSI- Konzern		
	2023	2022	ggü. Vj.	2023	2022	ggü. Vj.	2023	2022	2023	2022	ggü. Vj.
Umsatzerlöse											
Umsätze mit Fremden	138,855	130,412	6%	131,036	117,526	11%	0,000	0,000	269,891	247,938	9%
Umsätze mit anderen Segmenten	2,923	3,067	-5%	17,753	17,235	3%	-20,676	-20,302	0,000	0,000	n. m.
Umsätze gesamt	141,778	133,479	6%	148,789	134,761	10%	-20,676	-20,302	269,891	247,938	9%
EBITDA	-0,890	7,879	-111%	27,541	27,496	0%	-6,491	-1,375	20,160	34,000	-41%
Abschreibungen	-6,325	-5,856	-8%	-6,709	-6,779	1%	-0,495	-0,109	-13,529	-12,744	-6%
EBITA	-7,215	2,023	-457%	20,832	20,717	1%	-6,986	-1,484	6,631	21,256	-69%
Abschreibungen aus Kaufpreisallokation	-0,592	-0,592	0%	-0,477	-0,478	0%	0,000	0,000	-1,069	-1,070	0%
EBIT	-7,807	1,431	-646%	20,355	20,239	1%	-6,986	-1,484	5,562	20,186	-72%
Finanzergebnis	-0,827	0,090	1019%	-0,095	0,142	167%	-1,623	-0,494	-2,545	-0,262	-871%
Ergebnis vor Steuern	-8,634	1,521	-668%	20,260	20,381	-1%	-8,609	-1,978	3,017	19,924	-85%
EBITDA-Marge	-0,6%	5,9%		18,5%	20,4%				7,5%	13,7%	
EBITA-Marge	-5,1%	1,5%		14,0%	15,4%				2,5%	8,6%	
EBIT-Marge	-5,5%	1,1%		13,7%	15,0%				2,1%	8,1%	

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

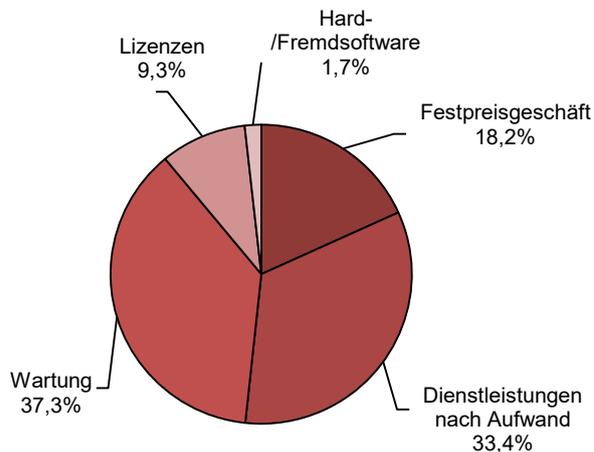
PSI: Zusammensetzung der Segmentumsätze

2023

Energiemanagement

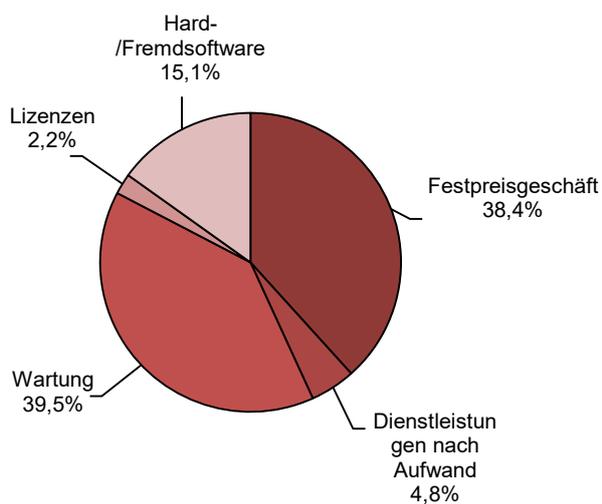


Produktionsmanagement

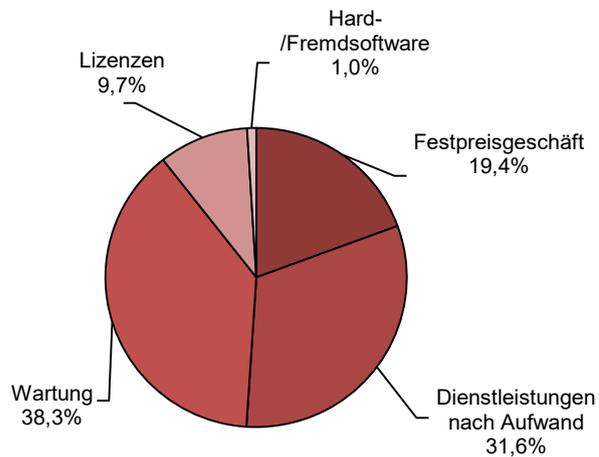


2022

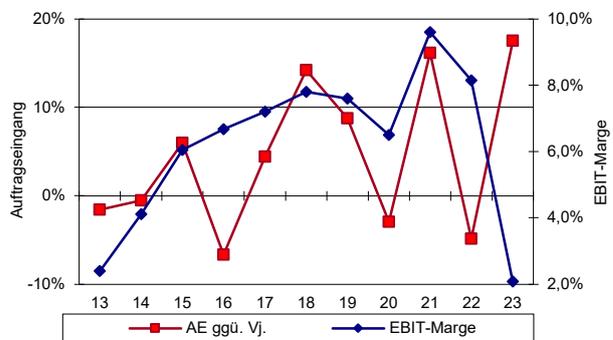
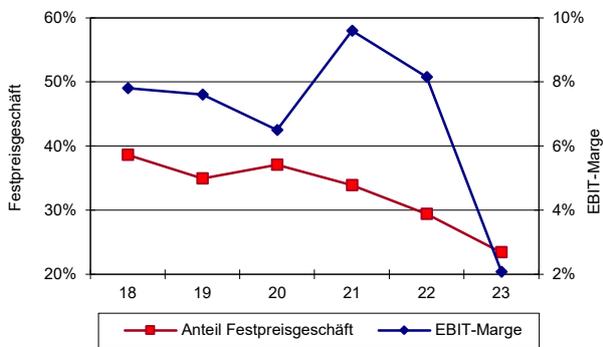
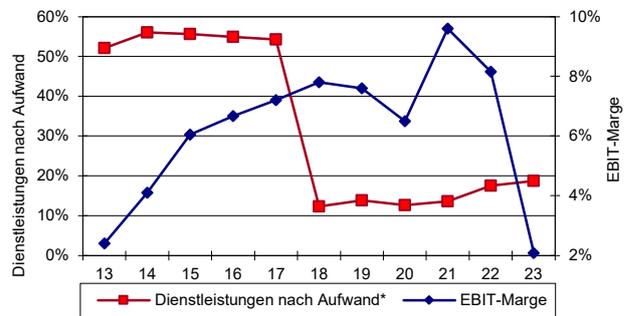
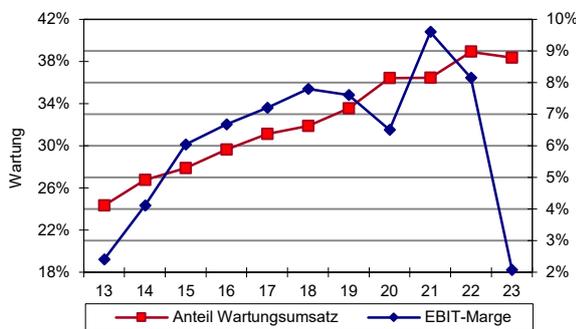
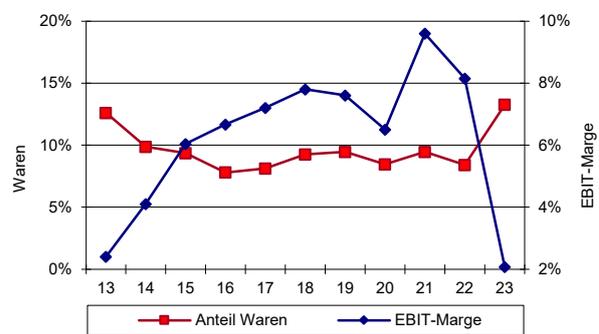
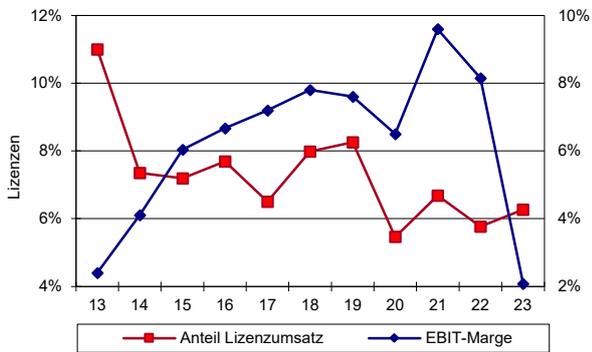
Energiemanagement



Produktionsmanagement



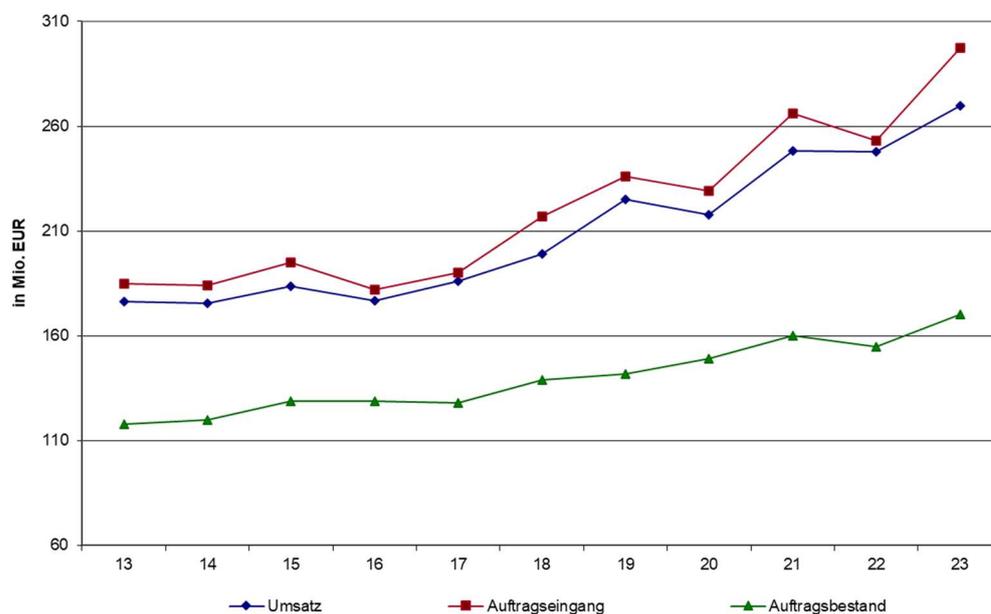
PSI: Indikatoren der EBIT-Marge



* vor 2018 ist das Festpreisgeschäft in der Quote inkludiert

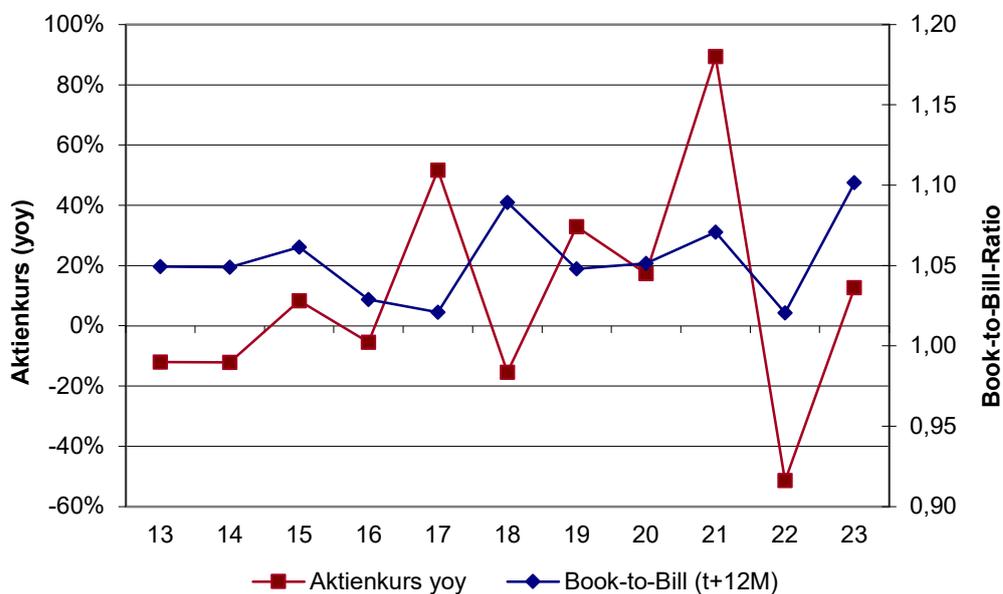
Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Umsatz, Auftragseingang und -bestand



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Book to Bill-Ratio und Aktienkurs



Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: GuV (in Tsd. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Umsatz	269.891	8,9%	255.000	-5,5%	303.000	18,8%	333.300	10,0%
sonstige betriebliche Erträge	17.055	25,1%	15.644	-8,3%	18.730	19,7%	20.680	10,4%
Materialaufwand	46.117	27,0%	21.214	-54,0%	25.207	18,8%	27.728	10,0%
Rohergebnis nach GKV	240.829	6,9%	249.430	3,6%	296.523	18,9%	326.252	10,0%
Personalaufwand	183.725	13,7%	201.978	9,9%	209.570	3,8%	226.096	7,9%
sonstige betriebliche Aufwendungen	36.944	24,3%	44.039	19,2%	45.694	3,8%	49.297	7,9%
EBITDA	20.160	-40,7%	3.413	-83,1%	41.259	1108,9%	50.859	23,3%
EBITDA-Marge	7,47%	-6,2 pp	1,34%	-6,1 pp	13,62%	12,3 pp	15,26%	1,6 pp
Abschreibungen	14.598	5,7%	13.613	-6,7%	13.989	2,8%	14.196	1,5%
EBIT	5.562	-72,4%	-10.200	-283,4%	27.270	367,4%	36.663	34,4%
EBIT-Marge	2,06%	-6,1 pp	-4,00%	-6,1 pp	9,00%	13,0 pp	11,00%	2,0 pp
Erträge aus Beteiligungen	268	21,3%	268	0,0%	268	0,0%	268	0,0%
Zinserträge	664	4,4%	466	-29,8%	559	20,0%	596	6,6%
Zinsaufwand	3.477	210,7%	2.670	-23,2%	1.795	-32,8%	1.122	-37,5%
Finanzergebnis	-2.545	-871,4%	-1.936	23,9%	-968	50,0%	-258	73,4%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	3.017	-84,9%	-12.136	-502,3%	26.302	316,7%	36.405	38,4%
EBT-Marge	1,12%	-6,9 pp	-4,76%	-5,9 pp	8,68%	13,4 pp	10,92%	2,2 pp
Steuern	3.748	17,9%	-3.620	-196,6%	7.846	316,7%	10.860	38,4%
Steuerquote	124,23%	108,3 pp	29,83%	-94,4 pp	29,83%	0,0 pp	29,83%	0,0 pp
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführtem Geschäft	-731	-104,4%	-8.516	-1065,0%	18.456	316,7%	25.546	38,4%
Ergebnis nach Steuern aus nicht fortgeführtem Geschäft	1.055	115,0%	0	-100,0%	0	n.m.	0	n.m.
Konzernjahresüberschuss	324	-96,7%	-8.516	-2728,4%	18.456	316,7%	25.546	38,4%
Anzahl Aktien	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%	15.697.366	0,0%
Ergebnis je Aktie aus fortgeführtem Geschäft (in €)	-0,05	-104,4%	-0,54	-1065,0%	1,18	316,7%	1,63	n.m.
Ergebnis je Aktie aus nicht fortgeführtem Geschäft (in €)	0,07	115,0%	0,00	-100,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,02	-96,7%	-0,54	-2728,4%	1,18	316,7%	1,63	38,4%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

PSI: Bilanz (in Tsd. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	13.774	-2,9%	13.511	-1,9%	13.913	3,0%	14.593	4,9%
Leasing Nutzungsrechte	23.655	-0,2%	22.841	-3,4%	22.585	-1,1%	22.438	-0,6%
Immaterielle Vermögenswerte	13.997	4,3%	16.124	15,2%	16.684	3,5%	17.620	5,6%
Firmenwerte	59.115	-1,1%	59.115	0,0%	59.115	0,0%	59.115	0,0%
Finanzanlagen	693	-0,1%	693	0,0%	693	0,0%	693	0,0%
Latente Steuern	8.133	23,4%	8.133	0,0%	8.133	0,0%	8.133	0,0%
Summe Anlagevermögen	119.367	0,8%	120.417	0,9%	121.123	0,6%	122.592	1,2%
Kasse	50.475	11,1%	35.231	-30,2%	42.420	20,4%	53.624	26,4%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	97.867	6,4%	92.467	-5,5%	109.873	18,8%	120.860	10,0%
Vorräte	4.977	-38,8%	4.702	-5,5%	5.588	18,8%	6.146	10,0%
Steuerforderungen	4.332	53,1%	4.332	0,0%	4.332	0,0%	4.332	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6.135	4,4%	8.000	30,4%	6.000	-25,0%	6.000	0,0%
Summe Umlaufvermögen	163.786	6,2%	144.733	-11,6%	168.212	16,2%	190.963	13,5%
Summe Aktiva	283.153	3,9%	265.150	-6,4%	289.335	9,1%	313.555	8,4%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	40.185	0,0%	40.185	0,0%	40.185	0,0%	40.185	0,0%
Kapitalrücklage	35.137	0,0%	35.137	0,0%	35.137	0,0%	35.137	0,0%
Gewinnrücklagen	-23.242	-6,6%	-24.488	-5,4%	-34.573	-41,2%	-23.966	30,7%
Kumuliertes übriges comprehensive income	59.646	-9,0%	50.806	-14,8%	77.778	53,1%	84.868	9,1%
Eigenkapital	111.726	-6,1%	101.640	-9,0%	118.527	16,6%	136.224	14,9%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	42.958	0,8%	42.000	-2,2%	42.000	0,0%	46.200	10,0%
Übrige Rückstellungen	1.032	-37,0%	1.000	-3,1%	1.188	18,8%	1.307	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	13.189	>100%	13.189	0,0%	7.334	-44,4%	0	-100,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	17.918	0,7%	17.302	-3,4%	17.107	-1,1%	16.996	-0,6%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	4.803	-1,8%	4.538	-5,5%	5.392	18,8%	5.931	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	534	-5,0%	505	-5,5%	600	18,8%	659	10,0%
Summe langfristige Schulden	80.434	19,0%	78.533	-2,4%	73.621	-6,3%	71.094	-3,4%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	3.017	30,7%	2.851	-5,5%	3.387	18,8%	3.726	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	2.118	-54,6%	2.118	0,0%	0	-100,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	6.581	-0,8%	6.355	-3,4%	6.283	-1,1%	6.242	-0,6%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	45.153	-2,6%	42.662	-5,5%	50.692	18,8%	55.761	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	32.801	39,1%	30.991	-5,5%	36.825	18,8%	40.507	10,0%
Summe kurzfristige Schulden	89.670	7,3%	84.976	-5,2%	97.187	14,4%	106.237	9,3%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	1.323	-44,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	283.153	3,9%	265.150	-6,4%	289.335	9,1%	313.555	8,4%

Quelle: Solventis Research, PSI Software SE

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **13.06.2024, 9:10 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **13.06.2024, 10:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
03.08.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	34,00 €	25,25 €	12 Monate
02.11.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	30,50 €	21,15 €	12 Monate
04.04.2024	Schlote	Kaufen	29,00 €	21,40 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.23 - 31.03.24)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	61	92,4%	51	77,3%
Halten	3	4,5%	3	4,5%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	2	3,0%	2	3,0%
Insgesamt	66	100,0%	56	84,8%

Weder die Solventis AG noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis AG

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WpG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis AG ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.