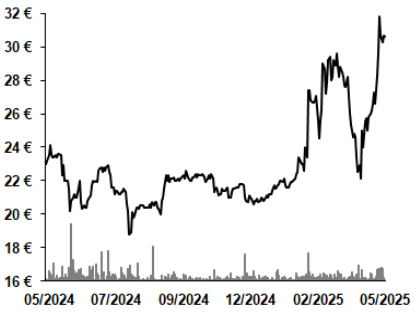
09.05.2025 **PSI Software SE**

Akt. Kurs *(09.05.2025, 16:04, Xetra)*: 30,70 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **35,50 (27,50) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	31,80 €	17,95 €
Aktueller Kurs:	30,70 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	32,1%	
Marktkapitalis.:	481,9 Mio. €	



Kennzahlen

	2023	2024	2025e	2026e
Umsatz	269,9	260,8	288,2	319,9
bisher	---	---	*286,2*	---
EBIT	5,6	-15,2	11,9	24,0
bisher	---	---	*11,6*	*21,4*
Jahresüb.	0,3	-21,0	7,2	16,3
bisher	---	---	*6,9*	*14,0*
Erg./Aktie	0,02	-1,35	0,47	1,06
bisher	---	---	*0,44*	*0,91*
Dividende	0,40	0,00	0,00	0,00
bisher	---	---	---	---
Div.-Rend.	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	>100	neg.	65,6	29,1

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 SE entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit rund 2.300 Beschäftigten an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

Auftragseingang im ersten Quartal 2025 im Vorwärtsgang

Das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres fiel bei PSI wie erwartet deutlich besser aus als das Vorjahresvergleichsquartal. Allerdings hatte dieses auch bereits im Schatten des letztjährigen Cyberangriffs gestanden. Besonders erfreulich entwickelte sich in den ersten drei Monaten 2025 der Auftragseingang, der um 66,3 Prozent auf 158 (Vj. 95) Mio. Euro zulegte. Damit übersprangen die Odereingänge erstmals in der Unternehmensgeschichte in einem Quartal die Marke von 150 Mio. Euro. Trotz des Verkaufs des Geschäftsbereichs Mobility lag der Auftragsbestand zum Quartalsende mit 223 Mio. Euro um 5,2 Prozent über dem Vorjahresniveau von 212 Mio. Euro.

Auch der Umsatz verbesserte sich im Berichtszeitraum um 35,1 Prozent auf 67,9 (50,3) Mio. Euro. Das Segment Grid & Energy Management steuerte hierzu ein Wachstum von 35,9 Prozent auf 30,2 (22,2) Mio. Euro bei. Das Segment-EBIT verbesserte sich dabei massiv von minus 9,2 auf plus 1,5 Mio. Euro. Im Segment Process Industries & Metals stiegen die Erlöse um 36,9 Prozent auf 19,2 (14,0) Mio. Euro. Das Segment-EBIT kehrte dabei mit 0,8 (-0,7) Mio. Euro ebenfalls in die Gewinnzone zurück.

Das Segment Discrete Manufacturing erzielte ein Umsatzplus von 28,3 Prozent auf 7,8 (6,1) Mio. Euro. Auch hier verbesserte sich das Segment-EBIT merklich, blieb allerdings mit minus 0,1 (-1,2) Mio. Euro leicht aber in den roten Zahlen. Sehr erfolgreich entwickelte sich das Geschäft im Segment Logistics mit einem Erlöszuwachs von 39,4 Prozent auf 8,2 (5,9) Mio. Euro. Nach einem Minus von 1,3 Mio. Euro im Vorjahr fiel das Segment-EBIT hier jetzt mit einer „schwarzen Null“ ausgeglichen aus. Der Bereich Sonstige erwirtschaftete einen Umsatz von 2,5 (1,3) Mio. Euro und ein Betriebsergebnis von minus 0,1 (-2,3) Mio. Euro.

Auf Konzernebene erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Erträge im Berichtsquartal signifikant auf 8,5 (1,2) Mio. Euro. Trotz der erheblichen Umsatzsteigerung konnte der Materialaufwand auf 7,6 (7,7) Mio. Euro reduziert werden. Der Personalaufwand wuchs hingegen auf 51,4 (46,8) Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen kletterten deutlich auf 11,5 (8,1) Mio. Euro. Bei den Abschreibungen ergab sich lediglich ein leichter Anstieg auf 3,7 (3,6) Mio. Euro.

Auf dieser Basis kehrte das Betriebsergebnis (EBIT) in den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2025 mit 2,1 (-14,8) Mio. Euro wieder klar in den positiven Bereich zurück. Bei einem nahezu unveränderten Finanzergebnis stellte sich das Ergebnis vor Steuern auf 1,5 (-15,4) Mio. Euro. Das Nachsteuerergebnis aus fortzuführenden Geschäftsbereichen belief sich auf 0,5 (-16,6) Mio. Euro.

Das Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen machte minus 0,2 (0,2) Mio. Euro aus. Insgesamt wies PSI damit einen Quartalsüberschuss von 0,3 (-16,4) Mio. Euro aus. Das Periodenergebnis je Aktie verbesserte sich dementsprechend auf 0,02 (-1,06) Euro.

Zusammenarbeit mit Google Cloud

Wie PSI Mitte März 2025 vermeldet hatte, haben sich die Berliner für die Cloud- und Software-as-a-Service-Transformation als strategischen Partner Google Cloud ausgesucht. Dabei wird die Google Cloud Platform als Grundlage für die SaaS-Angebote von PSI dienen. Ein weiterer positiver Faktor ist die optimale gegenseitige Ergänzung bei den leistungsstarken Anwendungen für industrielle Künstliche Intelligenz. Durch die neue Partnerschaft mit Google Cloud wird sich die Softwareentwicklungsumgebung bei PSI grundlegend modernisieren.

GSC-Schätzungen leicht angehoben

Nach Vorlage der Zahlen für das erste Quartal haben wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr 2025 geringfügig nach oben angepasst. Auf der Umsatzseite sehen wir nun einen Zuwachs von 10,5 Prozent auf 288,2 Mio. Euro. Beim EBIT prognostizieren wir mit 11,9 Mio. Euro eine deutliche Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Das Ergebnis nach Steuern sollte darauf basierend auf 7,2 Mio. Euro entsprechend 0,47 Euro je Aktie zulegen.

Für 2026 erwarten wir ein erneut zweistelliges Umsatzwachstum. In Zahlen ausgedrückt prognostizieren wir ein Plus von 11,0 Prozent auf 319,9 Mio. Euro. Für das EBIT sind wir ebenfalls zuversichtlich gestimmt und sehen in etwa eine Verdopplung auf 24,0 Mio. Euro. Damit würde PSI bereits wieder ein Margenniveau von 7,5 Prozent erreichen. Nach Steuern verbleibt auf dieser Basis nach unserer Schätzung ein Jahresüberschuss von 16,3 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie würde dabei im Gleichschritt um gut 125 Prozent auf 1,06 Euro zulegen.

Bewertung

Für die Bewertung der PSI-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei stützen wir uns bei unserem Peer-Group-Vergleich auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Spezialsoftware. Da die Aufwendungen im Rahmen der Cloud-Transformation in diesem Jahr zu überproportionalen Belastungen führen, legen wir hierbei nun das KGV für 2026 zugrunde, da dieses die Leistungsfähigkeit der Gesellschaft besser abbildet. Das 2026er-KGV unserer Peer Group von 28,2 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2026 geschätzten Gewinn je Aktie von 1,06 Euro einen Wert von 29,78 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~48 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 41,22 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 35,50 Euro für die PSI-Aktie, dementsprechend setzen wir unser Kursziel deutlich auf 35,50 Euro herauf.

Fazit

Nach den enorm schwierigen Geschäftsjahren 2023 und 2024 ist die PSI Software SE nun gut für einen Neustart gerüstet. Trotz allem befindet sich die Gesellschaft noch immer in einer Transformationsphase. Die Transformation zu einem Cloud- und Software-as-a-Service-Anbieter bringt in der Anfangsphase deutlich höhere Kosten mit sich, da das Unternehmen in Produkte, Technologie, Cloud-Kapazitäten und Partnerschaften investieren muss. Diese Aufwendungen belasten zwar vorübergehend das Ergebnis, legen aber die Grundlage für in Zukunft deutlich höhere Margen.

Die Cloud-Transformation soll bis 2028 abgeschlossen werden. Dabei gliedert sich das umfangreiche Programm in drei Phasen: In den Jahren 2024/2025 läuft die Transformationsphase, an die sich 2026/2027 die Umsetzung anschließt. Ab 2028 steht dann die Skalierung auf der Agenda. Dadurch sollen deutlich höhere Margen erzielt werden. Das Management hat sich dabei für 2028 einen Umsatzkorridor von 400 bis 440 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 14 bis 16 Prozent zum Ziel gesetzt. Dies sind ambitionierte Ziele, die jedoch das Potenzial von PSI bei einer erfolgreichen Transformation veranschaulichen.

Die Maßnahmen scheinen auch bereits erste Früchte zu tragen. Im ersten Quartal 2025 lag der Auftragseingang mit 158 Mio. Euro auf Rekordniveau. Dabei gelang es dem Unternehmen, sowohl wesentliche Großaufträge von Bestandskunden als auch Orders von Neukunden zu generieren. Dabei legt PSI auch einen verstärkten Fokus auf mehr Wachstum im Ausland. Zudem soll der Anteil wiederkehrender Erlöse kräftig ausgebaut werden.

Im Zuge einer erfolgreichen Transformation erwarten wir in den kommenden Jahren deutlich wachsende Umsätze und kräftig steigende Margen. 2025 wird das Ergebnis aber durch die Investitionen in die Transformation noch einmal stark belastet. Vor diesem Hintergrund stützen wir uns bei unserem Peer-Group-Vergleich im Sinne einer adäquaten Bewertung der PSI-Aktie nun auf das erwartete KGV für 2026. Bei einem auf dieser Basis deutlich auf 35,50 Euro angehobenen Kursziel empfehlen wir weiterhin, den Anteilsschein der Berliner Softwarespezialisten zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software SE

in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024		2025e		2026e	
Umsatzerlöse	**247,9**	**100,0%**	**269,9**	**100,0%**	**260,8**	**100,0%**	**288,2**	**00:00**	**319,9**	**100,0%**
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		-3,4%		10,5%		11,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	13,6	5,5%	17,1	6,3%	11,9	4,6%	13,5	4,7%	12,8	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			25,1%		-30,0%		13,4%		-5,5%	
Materialaufwand	36,3	14,6%	46,1	17,1%	38,3	14,7%	39,2	13,6%	43,8	13,7%
Veränderung zum Vorjahr			27,0%		-17,0%		2,4%		11,8%	
Personalaufwand	161,6	65,2%	183,7	68,1%	190,1	72,9%	199,4	69,2%	210,2	65,7%
Veränderung zum Vorjahr			13,7%		3,5%		4,9%		5,4%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29,7	12,0%	36,9	13,7%	45,0	17,3%	36,8	12,8%	40,0	12,5%
Veränderung zum Vorjahr			24,3%		21,9%		-18,4%		8,7%	
EBITDA	**34,0**	**13,7%**	**20,2**	**7,5%**	**-0,6**	**-0,2%**	**26,3**	**9,1%**	**38,7**	**12,1%**
Veränderung zum Vorjahr			-40,7%		-103,1%		4281,2%		46,9%	
Abschreibungen	13,8	5,6%	14,6	5,4%	14,6	5,6%	14,4	5,0%	14,7	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		0,1%		-1,4%		2,1%	
EBIT	**20,2**	**8,1%**	**5,6**	**2,1%**	**-15,2**	**-5,8%**	**11,9**	**4,1%**	**24,0**	**7,5%**
Veränderung zum Vorjahr			-72,4%		-374,1%		178,3%		101,1%	
Finanzergebnis	-0,3	-0,1%	-2,5	-0,9%	-2,6	-1,0%	-2,4	-0,8%	-2,2	-0,7%
Veränderung zum Vorjahr			-871,4%		-3,3%		8,7%		8,3%	
Ergebnis vor Steuern	**19,9**	**8,0%**	**3,0**	**1,1%**	**-17,9**	**-6,9%**	**9,5**	**3,3%**	**21,8**	**6,8%**
Steuerquote	16,0%		124,2%		-21,2%		24,0%		25,0%	
Ertragssteuern	3,2	1,3%	3,7	1,4%	3,8	1,5%	2,3	0,8%	5,4	1,7%
Jahresüberschuss	**16,7**	**6,8%**	**-0,7**	**-0,3%**	**-21,7**	**-8,3%**	**7,2**	**2,5%**	**16,3**	**5,1%**
Veränderung zum Vorjahr			-104,4%		-2862,5%		133,4%		125,6%	
Erg. aufgegebene Geschäftsbereiche	-7,1		1,1		0,7		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	**9,7**	**3,9%**	**0,3**	**0,1%**	**-21,0**	**-8,0%**	**7,2**	**2,5%**	**16,3**	**5,1%**
Veränderung zum Vorjahr			-96,7%		-6567,9%		134,6%		125,6%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,606		15,606		15,488		15,488		15,488	
Gewinn je Aktie	**0,62**		**0,02**		**-1,35**		**0,47**		**1,06**	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Herr Norman Rentrop	23,08%
innogy SE	17,77%
Herr Harvinder Singh	8,10%
Morgan Stanley (inklusive Briarwood Chase 5,59%)	7,79%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Mitarbeiterkonsortium	4,63%
Eigene Aktien	1,33%
Streubesitz	32,07%
(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Morgan Stanley, Versorgungsanstalt und Mitarbeiterkonsortium	*49,72%)*

Termine

20.05.2025	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
31.07.2025	Halbjahreszahlen 2025
30.10.2025	Zahlen drittes Quartal 2025

Kontaktadresse

PSI Software SE
Dircksenstraße 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
08.04.2025	22,60 €	Kaufen	27,50 €
18.11.2024	21,00 €	Kaufen	30,00 €
29.10.2024	22,10 €	Kaufen	29,50 €
25.06.2024	20,90 €	Kaufen	32,00 €
31.10.2023	22,20 €	Kaufen	41,00 €
22.08.2023	25,70 €	Kaufen	39,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2025):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	88,5%	91,7%
Halten	11,5%	8,3%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
PSI Software SE	1, 4, 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.