

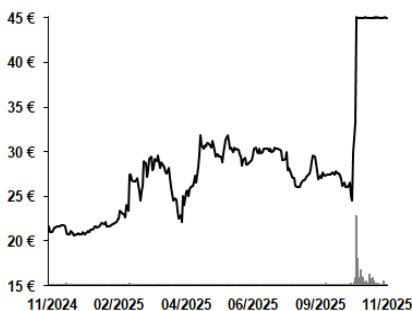
Akt. Kurs (14.11.2025, 15:52, Xetra): 44,30 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **45,00 (40,00) EUR**

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

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 knapp 2.400 Beschäftigten an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	46,10 €	20,60 €
Aktueller Kurs:	44,30 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	25,7%	
Marktkapitalis.:	695,4 Mio. €	



Übernahmeangebot von Warburg Pincus angekündigt

Am 12. Oktober 2025 haben die PSI Software SE und die Zest Bidco GmbH ein Investment Agreement für eine strategische Partnerschaft zur Förderung des langfristigen Wachstums von PSI unterzeichnet. Zest Bidco ist eine Holdinggesellschaft, die indirekt von Fonds kontrolliert wird, die von Warburg Pincus LLC verwaltet werden. Gemäß der Vereinbarung wird Warburg Pincus die laufende Entwicklung von PSI unterstützen und sich für ein beschleunigtes Wachstum einsetzen. In diesem Rahmen ist auch geplant, Mittel sowohl für organisches Wachstum als auch für Zukäufe bereitzustellen, damit PSI eine führende Rolle bei der Marktkonsolidierung für Energie- und Industriesoftware einnehmen kann.

In diesem Zusammenhang hat Warburg Pincus auch die Absicht bekundet, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot für alle ausstehenden PSI-Aktien zu einem Preis von 45,00 Euro je Anteilsschein mit einer Mindestannahmeschwelle von 50 Prozent plus eine Aktie abzugeben. Zum Zeitpunkt der Ankündigung des Angebots hat Warburg Pincus bereits Aktienkaufverträge und unwiderrufliche Annahmeverpflichtungen mit Ankeraktionären abgeschlossen, die zusammen rund 28,5 Prozent des PSI-Grundkapitals ausmachen. Die E.ON SE wird die über die innogy SE bestehende Beteiligung von 17,77 Prozent indes behalten und ist Partei des Investment Agreements, wobei die von E.ON gehaltenen Anteile bei der Ermittlung der Annahmquote berücksichtigt werden.

Das PSI-Management unterstützt das Übernahmeangebot und beabsichtigt vorbehaltlich der Prüfung der aktuell noch nicht veröffentlichten Angebotsunterlage, den Anteilseignern eine Annahme zu empfehlen. Dabei haben PSI und Warburg Pincus vereinbart, in einem Zeitraum von zwei Jahren nach Vollzug der Transaktion keinen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag zu schließen. Allerdings ist nach dem für das erste Halbjahr 2026 erwarteten Vollzug des Angebots ein Delisting der PSI-Aktien vorgesehen.

Drittes Quartal durch Einmalaufwendungen belastet

Im dritten Quartal 2025 wuchs der Konzernumsatz von PSI auf 70,7 (Vj. 65,1) Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 0,8 (7,2) Mio. Euro erheblich unter dem Vorjahreswert. Der Materialaufwand verringerte sich auf 8,5 (9,2) Mio. Euro. Einen deutlichen Anstieg auf 59,9 (48,5) Mio. verzeichnete der Personalaufwand. Dies stand im Zusammenhang mit einem Kostensenkungsprogramm im Segment Grid & Energy Management, das Einmalbelastungen von rund 12 Mio. Euro mit sich bringt.

Bedingt durch Rückstellungen für Transaktionskosten im Zusammenhang mit dem Investment Agreement mit Warburg Pincus erhöhten sich auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erheblich auf 21,9 (11,3) Mio. Euro. Dadurch fiel das Betriebsergebnis (EBIT) mit minus 22,5 Mio. Euro deutlich negativ aus, nachdem im Vorjahresvergleichsquarter eine „schwarze Null“ angefallen war. Entsprechend stieg der Periodenfehlbetrag nach Steuern auf minus 24,9 (-1,6) Mio. Euro. Daraus resultierte ein Ergebnis je Aktie von minus 1,60 (-0,10) Euro.

Kennzahlen

	2023	2024	2025e	2026e
Umsatz	269,9	260,8	288,2	319,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	5,6	-15,2	-15,9	16,0
<i>bisher</i>	---	---	5,0	26,2
Jahresüb.	0,3	-21,0	-22,7	9,4
<i>bisher</i>	---	---	2,0	18,0
Erg./Aktie	0,02	-1,35	-1,46	0,60
<i>bisher</i>	---	---	0,13	1,16
Dividende	0,40	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	>100	neg.	neg.	73,7

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: +49 2501 44091-21

Fax: +49 2501 44091-22

t.renner@gsc-research.de

Auftragseingang im Neunmonatszeitraum weiter deutlich im Plus

In den ersten neun Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2025 verzeichnete der PSI-Konzern beim Auftragseingang ein kräftiges Wachstum von 35,9 Prozent auf 269 (Vj. 198) Mio. Euro. Trotz der Veräußerung des Geschäftsbereichs Mobility blieb der Auftragsbestand per 30. September im Vorjahresvergleich unverändert bei 188 Mio. Euro. Beim Umsatz wies die Gesellschaft eine Steigerung von 14,8 Prozent auf 203,6 (177,4) Mio. Euro aus.

Dabei erzielte PSI in nahezu allen Bereichen eine Umsatzsteigerung. Besonders erfreulich entwickelte sich der Bereich Softwareerstellung und -pflege mit einem Anstieg auf 94,3 (70,3) Mio. Euro. Aus der Wartung vereinnahmte das Unternehmen 80,5 (76,4) Mio. Euro. Auch die Einnahmen aus Lizenzen konnten auf 11,9 (10,8) Mio. Euro gesteigert werden. Lediglich bei den Waren stellte sich ein Rückgang auf 16,9 (19,9) Mio. Euro ein.

Im Segment Grid & Energy Management legten die Umsatzerlöse um 28,3 Prozent auf 96,9 (75,6) Mio. Euro zu. Bedingt durch Restrukturisierungskosten fiel das Segment-EBIT jedoch erneut mit minus 8,0 (-16,5) Mio. Euro negativ aus. Das Segment Process Industries & Metals erwirtschaftete einen Umsatzzuwachs von 9,0 Prozent auf 53,1 (48,7) Mio. Euro. Dabei verbesserte sich das Segment-EBIT merklich auf 3,0 (0,5) Mio. Euro.

Das Segment Discrete Manufacturing steuerte ein Umsatzplus von 27,0 Prozent auf 25,5 (20,1) Mio. Euro bei. Dabei belasteten die Aufwendungen im Rahmen der Cloud- und SaaS-Transformation das Ergebnis und führten zu einem Segment-EBIT von minus 1,0 (-0,2) Mio. Euro. Im Segment Logistics kamen die Umsatzerlöse um 16,1 Prozent auf 25,4 (21,8) Mio. Euro voran. Auch das Segment-EBIT verbesserte sich auf 0,4 Mio. Euro gegenüber einem nur leicht positiven Wert im Vorjahreszeitraum.

Auf Konzernebene wies PSI bedingt durch die Einmalaufwendungen für den Neunmonatszeitraum ein EBIT von minus 20,4 (-19,4) Mio. Euro aus. Auf bereinigter Basis lag das EBIT dabei mit 5,8 Mio. Euro im Rahmen der Managementenerwartungen. Das Finanzergebnis fiel mit minus 2,0 (-1,6) Mio. schwächer aus. Nach Steuern ergab sich ein Periodenfehlbetrag von minus 26,3 (-24,1) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie stellte sich dementsprechend auf minus 1,70 (-1,56) Euro.

GSC-Schätzungen wegen Übernahmeangebot angepasst

Vor dem Hintergrund der im Zusammenhang mit dem Investment Agreement mit Warburg Pincus und dem angekündigten öffentlichen Übernahmeangebot erwarteten Einmalaufwendungen in Höhe eines niedrigen zweistelligen Millionen-Euro-Betrags haben wir unsere Schätzungen angepasst.

Dabei gehen wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 unverändert von einem Umsatzwachstum in Höhe von 10,5 Prozent auf 288,2 Mio. Euro aus. Beim EBIT erwarten wir jedoch nun ein Minus von 15,9 Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern veranschlagen wir auf minus 22,7 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von minus 1,46 Euro.

Im kommenden Geschäftsjahr 2026 sollte der Umsatz weiter um 11,0 Prozent auf 319,9 Mio. Euro zulegen. Ohne größere Einmalaufwendungen sehen wir dann beim EBIT mit 16,0 Mio. Euro die Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Auch das Ergebnis nach Steuern prognostizieren wir mit 9,4 Mio. Euro im positiven Bereich. Daraus resultiert ein geschätztes Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,60 Euro.

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.

Das 2026er-KGV unserer Peer Group von 29,8 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2026 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 0,60 Euro einen Wert von 17,89 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~42 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 34,52 Euro.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 26,20 Euro für die PSI-Aktie. Vor dem Hintergrund des angekündigten Übernahmeangebots setzen wir unser Kursziel jedoch auf 45,00 Euro herauf.

Fazit

Die PSI Software SE ist nach den schwierigen Jahren 2023 und 2024 wieder auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Nichtsdestotrotz befindet sich das Unternehmen noch immer in einer Transformationsphase. Diese Transformation hin zu einem Cloud- und Software-as-a-Service-Anbieter bringt in der Anfangsphase jedoch deutlich höhere Kosten mit sich, die das Ergebnis zunächst einmal belasten. Hierzu zählen Investitionen in neue Produkte, Technologien, Cloud-Kapazitäten und Partnerschaften. In Zukunft erwartet das Management daraus aber deutlich höhere Margen.

Neben Restrukturierungsaufwendungen fallen nun noch Einmalbelastungen im Zusammenhang mit dem Investment Agreement mit Warburg Pincus und dem angekündigten öffentlichen Übernahmeangebot an, die das Ergebnis 2025 deutlich ins Minus drücken werden. Allerdings will Warburg Pincus den laufenden Transformationsprozess der Gesellschaft unterstützen und in Zukunft für höheres Wachstum sorgen.

Bei einer erfolgreichen Transformation sehen wir in den kommenden Jahren deutlich höhere Umsätze und überproportional wachsende Ergebnisse, was steigende Margen mit sich bringt. In der angekündigten Übernahmeofferte in Höhe von 45,00 Euro je Aktie sind allerdings auch bereits viele positive Entwicklungen in der Zukunft eingepreist.

Auf Basis des angekündigten Übernahmeangebots von Warburg Pincus setzen wir unser Kursziel für den PSI-Anteilsschein auf 45,00 Euro herauf und versehen das Papier auf dem aktuellen Kursniveau mit einem „Halten“-Votum.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2023		2024		2025e		2026e		2027e	
Umsatzerlöse	269,9	100,0%	260,8	100,0%	288,2	100,0%	319,9	100,0%	347,9	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,4%		10,5%		11,0%		8,8%	
Sonstige betriebliche Erträge	17,1	6,3%	11,9	4,6%	19,3	6,7%	14,4	4,5%	14,6	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			-30,0%		61,7%		-25,4%		1,5%	
Materialaufwand	46,1	17,1%	38,3	14,7%	37,5	13,0%	41,6	13,0%	45,2	13,0%
Veränderung zum Vorjahr			-17,0%		-2,1%		11,0%		8,8%	
Personalaufwand	183,7	68,1%	190,1	72,9%	210,7	73,1%	213,7	66,8%	223,7	64,3%
Veränderung zum Vorjahr			3,5%		10,8%		1,4%		4,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	36,9	13,7%	45,0	17,3%	60,5	21,0%	48,3	15,1%	50,8	14,6%
Veränderung zum Vorjahr			21,9%		34,4%		-20,2%		5,2%	
EBITDA	20,2	7,5%	-0,6	-0,2%	-1,2	-0,4%	30,7	9,6%	42,8	12,3%
Veränderung zum Vorjahr			-103,1%		-83,0%		2764,0%		39,3%	
Abschreibungen	14,6	5,4%	14,6	5,6%	14,7	5,1%	14,7	4,6%	15,0	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			0,1%		0,6%		0,1%		1,7%	
EBIT	5,6	2,1%	-15,2	-5,8%	-15,9	-5,5%	16,0	5,0%	27,8	8,0%
Veränderung zum Vorjahr			-374,1%		-4,0%		200,9%		74,0%	
Finanzergebnis	-2,5	-0,9%	-2,6	-1,0%	-2,9	-1,0%	-3,5	-1,1%	-3,5	-1,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,3%		-10,3%		-20,7%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	3,0	1,1%	-17,9	-6,9%	-18,8	-6,5%	12,5	3,9%	24,3	7,0%
Steuerquote	124,2%		-21,2%		21,0%		25,0%		26,0%	
Ertragssteuern	3,7	1,4%	3,8	1,5%	3,9	1,4%	3,1	1,0%	6,3	1,8%
Jahresüberschuss	-0,7	-0,3%	-21,7	-8,3%	-22,7	-7,9%	9,4	2,9%	18,0	5,2%
Veränderung zum Vorjahr			-2862,5%		-4,8%		141,3%		92,1%	
Erg. aufgegebene Geschäftsbereiche	1,1		0,7		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,3	0,1%	-21,0	-8,0%	-22,7	-7,9%	9,4	2,9%	18,0	5,2%
Veränderung zum Vorjahr			-6567,9%		-8,3%		141,3%		92,1%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,606		15,488		15,537		15,596		15,596	
Gewinn je Aktie	0,02		-1,35		-1,46		0,60		1,15	
Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.										

Aktionärsstruktur

Herr Norman Rentrop	23,08%
E.ON SE (über innogy SE)	17,77%
Herr Harvinder Singh	8,10%
Morgan Stanley (inklusive Briarwood Chase 5,59%)	7,79%
Warburg Pincus / Zest Bidco	7,11%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Mitarbeiterkonsortium	4,63%
Eigene Aktien	0,64%
Streubesitz	25,65%

(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl.

Morgan Stanley, Versorgungsanstalt und Mitarbeiterkonsortium 43,30%)

Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

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:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
05.08.2025	28,10 €	Kaufen	40,00 €
09.05.2025	30,70 €	Kaufen	35,50 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2025):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	91,7%	100,0%
Halten	8,3%	0,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
PSI Software SE	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.