

P&I Personal & Informatik

Investoren wissen die gute Plan- und Skalierbarkeit des Geschäftsmodells seit Jahren zu schätzen

Seit unserem Bericht in NJ 10/07 hat sich die Aktie des Personalsoftware-Spezialisten aus Wiesbaden trotz der Turbulenzen im Nebenwertebereich gut gehalten. Da das operative Geschäft erfreulich verläuft, rechnen wir mit höheren Erlösen, mehr Gewinn und einer steigenden Dividende. In der Folge dürfte dann auch der Kurs anziehen, sobald sich die Börsengewitter verzogen haben.

Die positive Entwicklung des operativen Geschäfts setzte sich im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2008/09 (31.03.) fort: P&I profitierte vor allem von höheren Lizenzumsätzen in Deutschland. Da ein Großauftrag von € 3 Mio. mit dem Business Process Outsourcing (BPO)-Partner Logica in den Niederlanden planmäßig abgearbeitet wurde, blieb der Umsatz per saldo mit € 15.6 (15.7) Mio. nahezu konstant.

EBIT legt um rund 20 % zu

Gleichzeitig konnte das EBIT auf € 5.1 (4.3) Mio. nochmals gesteigert werden; die Marge erreichte beeindruckende 32.6 (27.6) %. Besonders deutlich wird der EBIT-Sprung mit Blick auf das Deutschlandgeschäft, das sich auf € 4 (0.9) Mio. mehr als vervierfachte. Im Gegenzug gab das EBIT im internationalen Geschäft auf € 1.1 (3.5) Mio. nach, was mit dem vorgenannten Holland-Effekt zusammenhängt.

Aus dem Periodenüberschuss von € 3.7 (2.8) Mio. errechnet sich ein Ergebnis je Aktie von € 0.49 (0.37). Damit gelang im eigentlich immer schwächsten ersten Quartal eine deutliche Ergebnisverbesserung, so dass der Vorstand zuver-

sichtlich ist, die konservativ formulierten Ziele eines Umsatzwachstums von mehr als 5 % und einer EBIT-Marge oberhalb von 20 % im Jahr erreichen zu können.

Geplante Ausschüttungsquote von 50 %

Erreicht P&I die selbst gesteckten Ziele, dürfen sich Anleger wohl über eine höhere Dividende freuen, die wir mit € 0.75 veranschlagen. Für das Geschäftsjahr 2007/08 wurden € 0.60 je Aktie gezahlt. Im Jahr zuvor hatte der frühere Großaktionär Carlyle, der bekanntlich am 24.08.2007 sein Aktienpaket von 66.64 % über die Berenberg Bank an eine Reihe institutioneller Investoren mit großem Gewinn weiterreichte, auf einer Vollausschüttung bestanden, es wurde € 1.- Dividende je Aktie gezahlt, die schon die neuen Investoren erhielten.

Komfortable EK-Quote von 59 %

Eine hohe Ausschüttungsquote kann sich das Unternehmen durchaus leisten, ist doch die Bilanz mit einer Summe von € 51.6 (53.6) Mio. mit einem Eigenkapital von € 30.5 (26.7) Mio. unterlegt, die eine sehr ordentliche EK-Quote von 59.1 (49.8) % ergibt. Die Bilanzstruktur mit einem geringen Anlagevermögen von € 9.9 (9.2) Mio., das zudem mit € 5.1 (5.1) Mio. auf den aktivierten Kundenstamm entfällt, erfordert keine höheren Finanzmittel. Zahlungsmittel und zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte machen € 24.5 (24.8) Mio. aus.

Auf der Passivseite bestehen die langfristigen Verbindlichkeiten von € 2.2 (1.9) Mio. hauptsächlich aus latenten Steuerschulden von € 1.6 (1.5) Mio. Die kurzfristigen Ver-



P&I will den Umsatz mit Softwarelizenzen bis 2012 auf € 25 Mio. steigern.

bindlichkeiten sanken um € 8 auf 19 (27) Mio. und sind vor allem auf eine Reduzierung der Rechnungsabgrenzungsposten auf € 9.6 (15.2) Mio. zurückzuführen.

Mehr Lizenzen verkauft

Mit dem erfolgreichen ersten Quartal legte P&I auch zugleich den Grundstein für weiteres organisches Wachstum. So stieg der Umsatzanteil der Lizenzen auf 38 (35) % und schuf somit die Basis für künftig steigende Wartungsumsätze, die auf einen Anteil von 33 (34) % kamen. Der Consulting-Anteil an den Erlösen ging erwartungsgemäß durch den Wegfall des Großauftrags aus den Niederlanden im ersten Quartal 2008/09 auf 27 (29) % zurück, der Rest entfiel auf Sonstiges mit 2 (2) %.

Geschäft mit Bestandskunden soll ausgebaut werden

Vier Faktoren sollen künftig als Wachstumstreiber fungieren, u. a. der Ausbau des Geschäfts mit Bestandskunden. Ein Großteil der 3000 Bestandskunden nutzt neben P&I-Produkten noch Software von kleinen Ni-

UNTERNEHMENS DATEN

P&I Personal & Informatik AG

Kreuzberger Ring 56, 65205 Wiesbaden, Telefon 0611/7147-267

Internet: www.pi-ag.com

ISIN DE0006913403,

7.7 Mio. Stückaktien, AK € 7.7 Mio.

KGv 2008(e) 11.6

Börsenwert: € 133.6 Mio.

Kurs am 20.08.2008: € 17.35 (Xetra), 21.11 H / 15.81 T

Aktionäre: Axxion S.A. 5.35 %, Invesco plc 5.38 %, Deutsche Balaton 5.03 %, fünf weitere institutionelle Investoren zusammen 17.11 %, Streubesitz 63.17 %

Kennzahlen	Q1 2008/09	Q1 2007/08
Umsatz	15.6 Mio.	15.7 Mio.
EBIT	5.1 Mio.	4.3 Mio.
EBIT-Marge	32.6 %	27.6 %
Periodenüberschuss	3.7 Mio.	2.8 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.49	0.37



P&I Personal & Informatik

„Unsere hohe EBIT-Marge von mehr als 20 % können wir sogar noch ausbauen“

Ob Gehaltsabrechnung, webbasiertes Personalmanagement oder Zeitwirtschaft: Die Software der Wiesbadener P&I AG wird bei 3000 Bestandskunden europaweit eingesetzt. Dienstleistungen wie Implementierung, Beratung oder Training komplettieren das Leistungsangebot. Warum und wie das Wachstum in einem gesättigten Markt auch in den kommenden Jahren weitergehen soll, erläuterte der Vorstandsvorsitzende Vasilios Triadis (CEO) im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Triadis, wie sieht ihre Kundenstruktur aus?

Triadis: Wir haben unsere Wurzeln seit mehr als 30 Jahren in der Privatwirtschaft. Daher entfällt ein Großteil unseres Geschäfts auf diesen Bereich. Dank einer Übernahme aus dem Jahr 1998 konnten wir die öffentliche Hand als neuen Bereich aufbauen, die heute mehr als 70 % zu unserem Neukundengeschäft beiträgt. Der Grund liegt auf der Hand: Häufig ist die Software veraltet, basiert auf einer Einzellösung und muss jetzt durch unsere Standardsoftware ersetzt werden.

Vor allem die in der Payroll integrierten speziellen Anwendungen wie Stellenplanverwaltung, Budgetierung und Dienstpostenverwaltung machen unser Produkt interessant für den öffentlichen Dienst.

NJ: Wie hoch ist die Kundentreue?

Triadis: Wenn wir einen Kunden gewinnen, bleibt der auch bei uns. Ich betone gewinnen, nicht akquirieren. Gewinnen bedeutet, dass er von unserem Produkt überzeugt ist und an-

schließend nicht mehr wechselt. Das ist zum Glück der größte Teil unserer Kundschaft. Im Kern geht es darum, der mittelständischen Kundschaft einen Service zu offerieren, den ein Nischenanbieter auf Grund der Größe nicht im Repertoire haben kann. Wir bei P&I sind fest davon überzeugt, dass Personalsoftware in ein paar Jahren nur noch von wenigen integrierten Anbietern am Markt vertrieben wird. Da spielt der Preis zwar eine Rolle, aber nach unserer Erfahrung sind Kunden gerne bereit, mehr zu bezahlen, wenn sie dafür einen verlässlichen Partner bekommen. Letztlich ist die Kundentreue der Grund, warum wir so verlässlich unser Zahlenwerk planen können.

NJ: Herr Triadis, die P&I AG hat gerade das erste Quartal 2008/09 abgeschlossen. Dabei fällt auf, dass das EBIT im Deutschland-Geschäft stark gestiegen, im internationalen Geschäft dagegen stark gesunken ist. Worauf führen Sie das zurück?

Triadis: Das erste Quartal des Vorjahres 2007/08, was Sie als Vergleich anführen, enthält einen Sondereffekt. Im Geschäft, das wir mit unserem Kooperationspartner Logica in den Niederlanden betreiben, fiel in diesem Zeitraum ein Umsatz von € 3 Mio. mit einem entsprechenden EBIT-Anteil an. Im aktuellen Geschäftsjahr konnten wir vor allem mehr in Lizenzen in Deutschland verkaufen. So ist die Verschiebung zu erklären. Hier bewahrheitet sich, was ich immer sage: Bei P&I kann es im Quartalsvergleich zu großen Abweichungen kommen. Aussagekräftig ist immer nur das Gesamtjahr.

NJ: Ihr Auftragsbestand ist per 30.06.2008 auf € 27,9 (36,4) Mio. gesunken. Wie passt das mit den genannten Vertriebserfolgen zusammen?

Triadis: Die Zahl gibt den tatsächlichen Auftragsbestand verzerrt wieder. Allein durch den Verkauf des IBM-Geschäfts entfallen € 3,2 Mio. Erlöse aus der Wartung. Dann sind Großprojekte mit unseren Kooperationspartnern Logica und ADP von ungefähr € 3 Mio. im Consulting-Geschäft planmäßig ausgelaufen. Die Aufträge wurden schlichtweg abgearbeitet. Zu guter Letzt verkaufen wir heute Lizenzen deutlich schneller als noch vor einem Jahr. Dieser Effekt steht für rund € 2 Mio. Unser Auftragsbestand im Lizenzbereich sinkt durch die genannten Vertriebserfolge in Richtung Null.

Das ist auch gut so, uns ist fakturierter Umsatz lieber. In den ausgewiesenen € 27,9 Mio. Auftragsbestand sind folglich mehrheitlich die Wartung und ein Teil Consulting enthalten.

NJ: Wie lasten Sie ihre Beratung aus, wenn das Consulting-Geschäft rückläufig ist?

Triadis: Da die Implementierung unserer Software nur wenige Tage, wenn überhaupt, dauert und bestenfalls noch ein paar Trainingsstunden anfallen, können wir praktisch die Rechnung schreiben, wenn der Mitarbeiter zum Kunden fährt. Hier ist auch der Ansatz für unsere Berater zu sehen. Wir wollen uns über unser Produkt beim Kunden – hier meine ich Neu- wie auch Bestandskunden – positionieren. Viele unserer 3000 Bestandskunden nutzen entweder noch ältere Versionen unserer Software oder, was noch viel wichtiger ist, in Teilbereichen wie Zeitwirtschaft, Produkte der Konkurrenz. Hier schlummert noch genügend Potenzial für uns und viel Arbeit für unsere Berater. Ziel ist es, alle drei Jahre € 10 000 pro Bestandskunde zu generieren, sprich € 10 Mio. zusätzlich pro Jahr. Hinzu kommen noch die Neukunden.

NJ: Können Sie ihre hohen EBIT-Margen von mehr als 20 % langfristig halten?

Triadis: Wir gehen davon aus, dass wir auf lange Sicht eine EBIT-Marge in der Größenordnung von 25 % erreichen können. Was macht uns so sicher? Ganz einfach: Unsere Lizenz hat ihren Preis, dafür kann der Kunde sicher sein, immer ein Produkt auf neuestem und höchstem technischen Standard zu erhalten. Etwa 20 % unseres Umsatzes von zuletzt knapp € 60 Mio. investieren wir wieder in Forschung und Entwicklung. Das wissen unsere Kunden und sind daher seit vielen Jahren bereit, die von uns geforderten Preise auch zu bezahlen. Gleiches gilt auch für Wartung und Beratung.

NJ: Hinzu kommen noch Akquisitionen sowie die internationale Expansion?

Triadis: Genauso ist es. Im Moment bieten wir unsere Software in elf europäischen Ländern an, weitere, wie Großbritannien, sollen noch hinzukommen. Außerdem sind wir immer auf der Suche nach geeigneten Akquisitionen, z. B. im Personal-Leasing, wie jüngst in Österreich.



Der Firmensitz der Softwareschmiede P&I in Wiesbaden.



P&I-Vorstandschef Vasilios Triadis will u. a. das Geschäft mit den Bestandskunden weiter ausbauen.

Die Zielunternehmen müssen eine interessante Kundenstruktur aufweisen; denn in einem gesättigten Markt können Sie nur wachsen, wenn Sie Kunden und IT-Spezialisten kaufen, die sonst nicht verfügbar sind. Zwei bis drei Unternehmenskäufe können wir mit unserer Struktur pro Jahr schultern. In der Summe heißt das, dass Unternehmen bei uns eine Lösung aus einer Hand erhalten, die außer SAP in unserer Branche keiner anbieten kann.

NJ: Dann dürfen sich Anleger auch künftig über stabile Umsätze und Gewinne freuen. Wie halten Sie es mit ihrer Dividendenpolitik?

Triadis: Grundsätzlich wollen wir 50 % des Jahresüberschusses an die Aktionäre weiterreichen. Nun werden Sie sagen, dass wir das in der jüngeren Vergangenheit nicht eingehalten haben. Stimmt, aber nur auf den ersten Blick. Für 2005/06 haben wir € 3.- je Aktie ausgeschüttet, davon entfielen € 2.44 auf eine Kapitalrückzahlung sowie € 0.10 auf einen Gewinnvortrag. Bereinigt haben wir € 0.46 gezahlt. 2006/07 bestand unser ehemaliger Investor Carlyle auf einer Vollausschüttung von € 1.- je Aktie. Unter anderen Umständen hätten wir € 0.50 ausgekehrt. 2007/08 sind es € 0.60 je Aktie. Diese Reihe wollen wir so fortsetzen und damit unsere Anleger am Unternehmenserfolg partizipieren lassen. Da wir planen, Umsatz und Gewinn zu steigern, wird die Dividende mitklettern.

NJ: Herr Triadis, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern.

schenanbietern. Hier soll nach den Worten des Vorstandsvorsitzenden Vasilios Triadis der Vertrieb einhaken. Ziel sei es, mit jedem Bestandskunden alle drei Jahre € 10000 Umsatz zu machen. Außerdem wurde die Neukundengewinnung über indirekte Vertriebskanäle mit zwei Partnerschaften forciert. ADP und Logica bieten ihren Kunden künftig P&I-Lösungen an. Bei ADP laufen zurzeit 0.1 Mio. Gehaltsabrechnungen, bis zu 4.5 Mio. könnten noch hinzukommen. Bei Logica sind es aktuell 0.4 Mio. Gehaltsabrechnungen, bis zu 1.2 Mio. könnten es werden. Mit den zwei Partnern soll auch die internationale Expansion vorangetrieben werden. Neben den skandinavischen Ländern steht auch der Markteintritt in Großbritannien ganz oben auf der Agenda. In beiden Regionen ist der Partner Logica bereits präsent. Zu guter Letzt sollen weitere Unternehmen akquiriert werden.

Umsatzmarke € 100 Mio. im Visier

Bis 2012 soll auf diese Weise der Lizenzumsatz von derzeit € 17.4 Mio. auf € 25 Mio. gesteigert werden. Für den Consulting-Anteil ist ein Ausbau auf € 25 (18.5) Mio. geplant, für die Wartungsumsätze ist eine Steigerung auf € 30 (22.2) Mio. angedacht.

Wenigstens € 15 bis 20 Mio. soll der indirekte Vertrieb beisteuern, vorausgesetzt die Zahl der Gehaltsabrechnungen verdoppelt sich bis 2012 auf 1 Mio., was angesichts der oben beschriebenen Perspektiven keinesfalls utopisch erscheint. So hofft Triadis, bis 2012 den Umsatz auf mehr als € 100 Mio. steigern zu können; dies würde bei einer Marge von 25 % einem EBIT von € 25 Mio. entsprechen. Eine Steuerquote von 30 % unterstellt, sollte sich der Jahresüberschuss in der Größenordnung von € 17.5 Mio. einstellen, so dass je Aktie ein Gewinn von € 2.30 sowie eine Dividende von € 1.15 möglich wäre.

Carsten Stern

FAZIT

Ein Engagement bei der **P&I Personal & Informatik AG** erachten wir weiterhin aus fundamentalen Gründen für gerechtfertigt. Die Gesellschaft ist als einer der führenden Anbieter für personalwirtschaftliche Softwarelösungen gut positioniert. Die starke Ertragskraft und die guten Bilanzrelationen ermöglichen zudem weitere Akquisitionen. Das gegenwärtige Kursniveau stufen wir daher als günstige Einstiegsgelegenheit für Börsianer ein, die einen längerfristigen Anlagehorizont haben. **CS**

Anzeige

Mit Kontinuität nach oben

WKN 579 040
WKN 579 043
Der Qualitätswert
im Prime Standard.

Einzigartige Produkte, starke Marken, zukunftsweisende Innovationen im globalen Schmierstoffmarkt.

Gerne senden wir Ihnen unsere aktuellen Informationen.

FUCHS PETROLUB AG
www.fuchs-oil.de · Tel.: 0621/3802-0
contact-de.fpoc@fuchs-oil.de

