

Aktie Kompakt

USU Software

Unternehmens-Update: Wachstumsprobleme



RATING
KAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
20,5 EUR (25 EUR)

HIGHLIGHTS

- Umsatz- und Gewinnwarnung für 2018
- Pipeline, Auftragseingang, Umsatz
- Kursziel reduziert, Empfehlung bestätigt

Umsatz- und Gewinnwarnung für 2018: Nach den Q3-Zahlen war klar, um die vom Unternehmen bekräftigten Jahresziele für 2018 noch zu erreichen, muss es im Schlussquartal bei den Lizenzern richtig gut laufen. Diese Hoffnung hat sich nun nicht bewahrt. USU macht hierfür weitere von großen US-Kunden verschobene Lizenzaufträge verantwortlich. Nun soll nur noch eine Umsatzrange von 89 bis 91 Mio. EUR (bislang: 93 bis 98 Mio. EUR) erreicht werden. Die fehlenden margenstarken Lizenzlöse schlagen sich in der auf 4 bis 5 Mio. EUR (7,5 bis 10 Mio. EUR) deutlich reduzierten Prognose für das EBIT (adj.) nieder.

Pipeline, Auftragseingang, Umsatz: Große Kunden mit großen IT-Budgets versprechen große Deals. Doch je größer das Vertriebsziel, umso länger ziehen sich erfahrungsgemäß die Verhandlungen, bis aus Pipeline zuerst ein Auftragseingang und dann ein Umsatz wird, in die Länge. Mehr Hierarchie und mehr Bedenkenträger bremsen die Entscheidungsprozesse ein. USU ist nicht das erste mittelständische IT-Unternehmen, das diese Wachstumsprobleme zu verspüren bekommt. Wichtig ist uns, dass das Ausbleiben der Lizenzlöse nicht in der Software bzw. Technologie von USU begründet ist. Sowohl die Managementaussagen, dass sich nun 2019 die US-Aufträge realisieren sollen, als auch die zahlreichen Produktauszeichnungen unabhängiger IT-

Marktforschungseinrichtungen (u.a. Gartner) sprechen dagegen, was wir positiv werten. **Kursziel reduziert, Empfehlung bestätigt:** Wir haben unsere Prognosen deutlich revidiert. Unser primär auf einem DCF-Modell basierendes Kursziel hat sich dadurch auf 20,50 EUR (bislang: 25 EUR) reduziert. Der zwischenzeitlich erfolgte Kursrückgang lässt ausreichend Kurspotenzial, um unsere Kaufen-Empfehlung aufrecht zu halten. Hauptrisiko für unseren Investmentcase wäre eine weiterhin schwache Entwicklung der margenstarken Lizenzlöse.

PROS

+	Mehrfach ausgezeichnete Softwareapplikationen
+	Big Data, Industrie 4.0 und Digitalisierung der Unternehmen als Wachstumstreiber
+	Auslandsexpansion gewinnt an Fahrt, solide Bilanzrelationen

CONS

-	Geringe Free float-Marktkapitalisierung
-	Einzelne größere Aufträge können für höhere Volatilität zwischen den Quartalen sorgen

+++ Reuters: OSPGk +++ Bloomberg: OSP2 GY +++

Aktueller Kurs (XETRA: 19.12.18; 11:20 h)17,00 EUR
 SCHLUSSKURS (18.12.2018): 16,70 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE:22,8 %
 MARKTKAPITALISIERUNG:175,75 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT:155,58 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN: 10,52 Mio.
 STREUBESITZ:29,7 %
 INDEX (GEWICHTUNG):CDAX (0,01 %)
 ISIN / WKN:DE000A0BVU28 / A0BVU2
 SEKTOR:Software

KENNZAHLEN	2017	2018 E	2019 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	84,4	89,7	99,2
EBITDA	6,8	5,8	10,2
EBIT	3,2	2,1	6,2
Nettoergebnis	3,4	1,8	5,3
Gewinn je Aktie	0,32	0,17	0,50
Dividende	0,40	0,45	0,55
EV / EBIT	81,6	74,0	25,2
KGV	81,9	96,3	33,2
Dividendenrendite	1,5 %	2,7 %	3,3 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Q4 2018 27. März 2019

Mirko Maier
Senior Investment Analyst

Unternehmensdaten

Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

USU Software

ANLAGEURTEIL - USU SOFTWARE

Das grundsätzlich positive Umfeld für das Produktportfolio von USU sollte ein über dem Branchenwachstum liegendes Wachstum ermöglichen. Mit kleineren Übernahmen ergänzt USU das eigene Produktportfolio. Die sehr guten Bilanzrelationen lassen auch weitere Zukäufe zu. Das weitere Wachstum des Unternehmens sollte von der vollen Produktpipeline, dem im Wachstumsbereich Industrie 4.0 positionierten neuen Geschäftsbereich Katana und dem Ausbau der Auslandsaktivitäten getrieben werden. Wir haben unsere Prognosen deutlich revidiert. Unser Kursziel hat sich dadurch auf 20,50 EUR (bisher 25 EUR) reduziert. Der zwischenzeitlich erfolgte Kursrückgang lässt ausreichend Kurspotenzial, um unsere Kaufen-Empfehlung aufrecht zu halten.

Ausgewählte Kennzahlen von USU Software

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

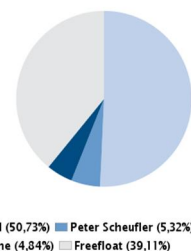
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2013	2014	2015	2016	2017	2018 E	2019 E
Umsatz	42,0	58,9	66,1	72,1	84,4	89,7	99,2
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	5,5	8,9	9,9	10,8	6,8	5,8	10,2
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	3,4	6,7	7,6	8,3	3,2	2,1	6,2
Ergebnis nach Steuern (EAT)	3,7	5,5	8,4	6,8	3,4	1,8	5,3
Nettoergebnis	3,7	5,5	8,4	6,8	3,4	1,8	5,3
Gewinn je Aktie	0,35	0,53	0,80	0,64	0,32	0,17	0,50
Dividende je Aktie	0,25	0,30	0,35	0,40	0,40	0,45	0,55
Wachstumsrate yoy							
Umsatz	40,3%	12,1%	9,1%	17,0%	6,3%	10,6%	
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	61,9%	11,2%	9,2%	-36,6%	-15,4%	77,0%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	95,8%	13,7%	9,3%	-61,2%	-34,7%	193,1%	
Ergebnis nach Steuern (EAT)	50,9%	51,1%	-19,1%	-50,4%	-45,8%	189,8%	
Nettoergebnis	50,9%	51,1%	-19,1%	-50,4%	-45,8%	189,8%	
Gewinn je Aktie	51,4%	50,9%	-20,0%	-50,0%	-46,9%	194,1%	
Dividende je Aktie	20,0%	16,7%	14,3%	0,0%	12,5%	22,2%	
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	13,1%	15,1%	14,9%	15,0%	8,1%	6,4%	10,3%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	8,1%	11,3%	11,5%	11,5%	3,8%	2,3%	6,2%
Gewinn je Aktie (reported, unverwässert)	8,8%	9,4%	12,7%	9,4%	4,0%	2,0%	5,3%
Nettoergebnis	8,8%	9,4%	12,7%	9,4%	4,0%	2,0%	5,3%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	2,0	2,1	2,7	2,6	3,1	1,7	1,6
Unternehmenswert / EBITDA	15,0	13,8	17,9	17,7	38,5	26,9	15,2
Unternehmenswert / EBIT	24,2	18,3	23,3	22,9	81,6	74,0	25,2
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	26,3	25,8	23,7	31,3	81,9	96,3	33,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,8	2,6	3,3	3,3	4,4	2,9	2,9
Eigenkapitalrendite	6,9%	10,0%	13,8%	10,7%	5,3%	3,0%	8,9%
Free Cash Flow Rendite	11,5%	6,2%	6,1%	2,7%	1,9%	2,6%	3,2%
Dividendenrendite	2,7%	2,2%	1,9%	2,0%	1,5%	2,7%	3,3%

Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

UNTERNEHMENSPROFIL - USU SOFTWARE

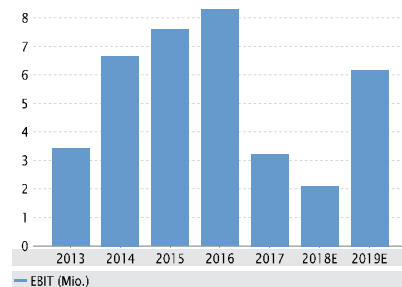
USU entwickelt Applikationen zur Erfassung von IT-Infrastrukturen hinsichtlich deren Leistungsfähigkeit, Ausbreitung und Aufwand. Des Weiteren bietet USU mit dem KnowledgeCenter wissensbasierte Datenbanklösungen an. Das Produktportfolio wird durch flankierende Serviceleistungen abgerundet. 2017 generierte USU einen Umsatz von 84,4 Mio. EUR. Die Bilanz ist gekennzeichnet durch eine hohe Eigenkapitalquote, das Fehlen von Bankverbindlichkeiten sowie einer hohen Nettoliquidität. Mit knapp über 50% ist Gründer Udo Strehl Mehrheitseigentümer der Gesellschaft.

Aktionärsstruktur

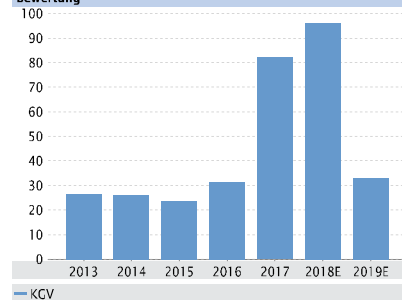


Quelle: LBBW Research

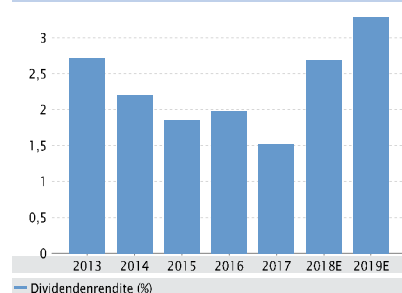
Rentabilität



Bewertung



Ergebniskennzahlen



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

Anhang-1

1/2

USU Software

LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

Kaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten:	Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
Unter Beobachtung:	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt:	Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinsten Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält. Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die

Anhang-1

2/2

USU Software

Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Wir weisen darauf hin, dass

- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen
- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuerkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

