

Company Alert

USU Software

Company Update: Hochstufung auf Kaufen



RATING
KAUFEN (HALTEN)

KURSZIEL
24,5 EUR (21 EUR)

HIGHLIGHTS

- Übernahme ist ein Schritt in Richtung Umsatzziel 2017
- Prognosen überarbeitet, Kursziel und Rating angehoben

Übernahme ist ein Schritt in Richtung Umsatzziel 2017: USU hat Anfang des Jahres die Übernahme der unitB technology GmbH, Berlin, bekannt gegeben. Das Unternehmen ist eine international ausgerichtete Full Service-Agentur für digitale Kommunikation und IT. Kompetenzschwerpunkte sind die Beratung und der Aufbau von Lösungen im Bereich Online-Kommunikation, Portale, etc. mit Fokus auf die erfolgskritische Userexperience. Die Referenzliste ist lang und beinhaltet BlueChip- Unternehmen wie z.B. Daimler, Bayer, Flughafen München, FIDUCIA, Bank of Scotland. Schwerpunkt der Kunden befindet sich in der Finanzdienstleister- und Versicherungsbranche, was u.E. zum bisherigen Beratungsbusiness der USU passt. unitB generierte 2015 mit 35 Mitarbeitern rd.3,6 Mio. EUR an Umsatz und erreichte mit rd. 11% eine zweistellige operative Marge. Den Kaufpreis erachten wir mit 4,0 bis 5,1 Mio. EUR in bar, je nach erfolgsabhängigem variablem Anteil, als fair.

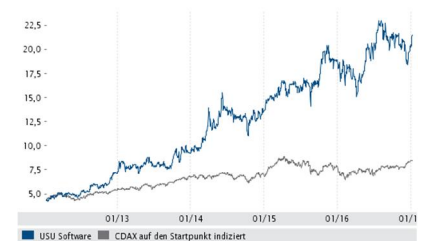
Prognosen überarbeitet, Kursziel und Rating angehoben: unitB schlägt sich erstmalig in 2017 in den Zahlen von USU nieder. Ausgehend von den kommunizierten Eckdaten für 2015 unterstellen wir für 2017 einen Umsatzbeitrag von rd. 4,4 Mio. EUR und bei konstant unterstellter Marge einen dementsprechenden Ergebnisbeitrag. Dies erscheint uns angesichts des von unitB adressierten dynamisch wachsenden Marktsegments nicht aggressiv. Onlineportale stehen im Allgemeinen aufgrund der zunehmenden Digitalisierung der Unternehmen und im Besonderen bei der von den FinTech's getriebenen Finanzbranche im Fokus der Investitionen. Unsere veränderten Prognosen (siehe Tabelle Seite 2) führen im Rahmen unseres bewertungsrelevanten DCF-Modells zu einem Fair Value von 24,52 EUR je Aktie. Unser daraus abgeleitetes neues Kursziel beträgt 24,50 EUR. Wir stufen die Aktie demzufolge auf Kaufen hoch.

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

Aktueller Kurs (XETRA; 11.01.17; 13:34 h) 21,50 EUR
 SCHLUSSKURS (10.01.2017): 21,49 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE: 14,0%
 MARKTKAPITALISIERUNG: 226,16 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT: 205,27 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN: 10,52 Mio.
 STREUBESITZ: 29,7%
 INDEX (GEWICHTUNG): CDAX (0,01 %)
 DURCH. HANDELSVOL.: 5.280
 ISIN / WKN: DE000A0BVU28 / A0BVU2
 SEKTOR: Software

KENNZAHLEN	2016E	2017E	2018E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	73,2	89,5	98,7
EBITDA	10,9	13,9	17,3
EBIT bereinigt	9,5	12,0	15,0
Nettoerg. (adj.)	8,4	10,4	12,9
Freier Cash-flow	9,5	11,0	13,6
FCF Rendite	4,2 %	4,8 %	6,0 %
EPS bereinigt	0,80	0,99	1,22
Dividende	0,40	0,45	0,50
EV / Umsatz	2,8	2,3	2,1
EV / EBITDA	18,8	14,7	11,8
EV/EBIT bereinigt	21,6	17,2	13,7
KGV bereinigt	25,4	21,7	17,6
KBV	3,30	3,25	2,95
Dividendenrendite	2,0 %	2,1 %	2,3 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Q4/2016 Im März 2017

Mirko Maier
 Investmentanalyst
 +49 711 127-73264
 Mirko.Maier@LBBW.de

Unternehmensdaten Finanzkennzahlen

USU Software

Fazit Schätzungsänderungen (Mio. EUR)

	2016E			2017E			2018E		
	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ
GüV									
Umsatz	73,2	73,2	0,0%	85,0	89,5	5,3%	94,0	98,7	5,0%
EBITDA	10,9	10,9	0,0%	13,4	13,9	3,7%	16,7	17,3	3,6%
EBIT	8,3	8,3	0,0%	10,4	10,7	2,9%	13,3	13,8	3,8%
EBIT bereinigt	9,5	9,5	0,0%	11,6	12,0	3,4%	14,6	15,0	2,7%
Nettoergebnis	7,3	7,3	0,0%	9,0	9,3	3,3%	11,4	11,8	3,5%
Nettoerg. (adj.)	8,4	8,4	0,0%	10,1	10,4	3,0%	12,5	12,9	3,2%
Je Aktie (EUR)									
Gewinn je Aktie (basic)	0,69	0,69	0,0%	0,86	0,89	3,5%	1,09	1,12	2,8%
EPS bereinigt	0,80	0,80	0,0%	0,96	0,99	3,1%	1,19	1,22	2,5%
Dividende	0,40	0,40	0,0%	0,45	0,45	0,0%	0,50	0,50	0,0%

Quelle: USU, LBBW Research

Ausgewählte Kennzahlen von USU Software (Mio. EUR)

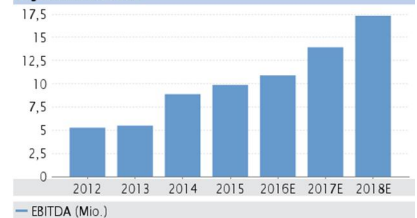
Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Umsatz	51,2	55,7	58,9	66,1	73,2	89,5	98,7
EBITDA	5,3	5,5	8,9	9,9	10,9	13,9	17,3
EBIT	3,5	3,4	6,7	7,6	8,3	10,7	13,8
EBIT bereinigt	7,1	5,1	7,3	8,8	9,5	12,0	15,0
Nettoergebnis	4,8	3,7	5,5	8,4	7,3	9,3	11,8
Nettoerg. (adj.)	7,2	5,2	6,0	9,7	8,4	10,4	12,9
EPS bereinigt	0,69	0,49	0,57	0,92	0,80	0,99	1,22
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		8,8%	5,8%	12,1%	10,8%	22,2%	10,3%
Bruttoergebnis		14,0%	8,7%	12,2%	15,3%	22,8%	10,8%
EBITDA		4,3%	61,9%	11,2%	10,4%	27,8%	24,4%
EBIT bereinigt		-28,1%	43,1%	20,8%	8,3%	25,6%	25,7%
Nettoerg. (adj.)		-28,1%	15,6%	61,0%	-13,3%	24,4%	23,4%
EPS bereinigt		-29,0%	16,3%	61,4%	-13,0%	23,8%	23,2%
Gewinn je Aktie (basic)		-23,9%	51,4%	50,9%	-13,8%	29,0%	25,8%
Umsatzmargen							
EBITDA		10,3%	9,9%	15,1%	14,9%	15,6%	17,6%
EBIT bereinigt		13,8%	9,1%	12,3%	13,3%	13,0%	15,2%
Nettoergebnis		9,4%	6,6%	9,4%	12,7%	9,9%	10,4%
Nettoerg. (adj.)		14,1%	9,3%	10,2%	14,6%	11,4%	13,0%
Bilanz (Mio. EUR)							
Geschäfts- oder Firmenwert	32,4	34,6	34,6	35,6	35,6	35,6	35,6
Sachanlagen	1,2	2,1	2,1	2,1	2,0	1,4	0,7
Net Working Capital	-1,5	-6,0	-6,2	-9,0	-10,3	-10,6	-11,0
Liquide Mittel	11,4	14,2	18,9	20,1	25,9	32,6	41,5
Eigenkapital	52,3	53,2	55,6	60,8	64,4	69,5	76,6
Nettoverschuldung / (Nettoliqidität) GJ-Ende	-11,4	-11,3	-16,4	-22,8	-28,6	-35,3	-44,2
Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)							
Nettoergebnis	4,8	3,7	5,5	8,4	7,3	9,3	11,8
Abschreibungen	1,7	2,1	2,2	2,3	2,6	3,2	3,6
Veränderung Working Capital	-7,1	4,8	0,2	2,9	1,3	0,3	0,4
Operativer Cash-flow	5,6	9,9	7,7	12,1	11,2	12,9	15,7
Investitionen in das Sachanlagevermögen	-0,7	-1,4	-0,8	-0,8	-1,2	-1,4	-1,6
Freier Cash-flow	4,8	8,1	6,8	10,0	9,5	11,0	13,6
Dividendenzahlung	-2,1	-2,6	-2,6	-3,2	-3,7	-4,2	-4,7
Veränderung in den liquiden Mitteln	-5,7	2,8	4,7	1,2	5,8	6,7	8,9
Bewertungskennzahlen							
EV / Umsatz	1,3	1,6	2,2	2,7	2,8	2,3	2,1
EV / EBITDA	12,2	15,8	14,5	18,0	18,8	14,7	11,8
EV/EBIT bereinigt	9,1	17,0	17,7	20,3	21,6	17,2	13,7
KGV bereinigt	10,3	18,7	23,9	20,6	25,4	21,7	17,6
KBV	1,4	1,8	2,6	3,3	3,3	3,3	3,0
Eigenkapitalrendite	9,2%	6,8%	9,9%	13,8%	11,3%	13,4%	15,4%
Dividendenrendite	3,5%	2,7%	2,2%	1,9%	2,0%	2,1%	2,3%
FCF Rendite	6,4%	8,4%	4,8%	5,0%	4,2%	4,8%	6,0%
Bilanzkennzahlen							
Nettoverschuldung zu EBITDA	-2,2	-2,1	-1,8	-2,3	-2,6	-2,5	-2,5
Verschuldungsgrad	-21,8%	-21,3%	-29,5%	-37,5%	-44,4%	-50,8%	-57,7%
Zinsdeckung (EBIT/Zinsaufwand)	10,2	5,3	11,7	138,0	33,1	71,4	137,9

Quelle: USU, LBBW Research

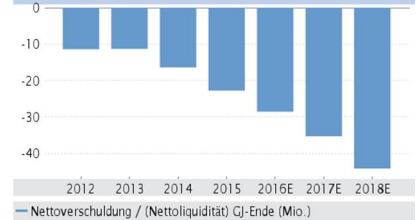
GUIDANCE - USU

USU rechnet für 2016 mit einem Umsatz von von 71 Mio. bis 75 Mio. EUR und einem bereinigten EBIT von von 9,0 Mio. bis 10,5 Mio. EUR. Bis 2017 strebt das Management inclusive weiterer Übernahmen ein Überschreiten der 100 Mio. EUR-Marke beim Umsatz sowie eine operative Marge von mehr als 15% an.

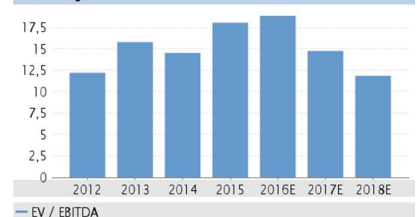
Ergebniskennzahlen



Bilanzkennzahlen



Bewertung



Quelle: USU, LBBW Research

RESEARCH TEAM

Thomas Hofmann, CEFA, Investmentanalyst
+49 711 127-42775, thomas.hofmann@lbbw.de

Mirko Maier, Investmentanalyst
+49 711 127-73264, mirko.maier@lbbw.de

Ralph Szymczak, Investmentanalyst
+49 711 127-70558, ralph.szymczak@lbbw.de

Bettina Deuscher, Investmentanalyst
+49 711 127-73105, bettina.deuscher@lbbw.de

Anhang-1

1/2

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

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.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

Kaufen:	43,5%
Verkaufen:	5,7%
Halten:	50,7%
Unter Beobachtung:	0,0%
Ausgesetzt:	0,0%

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

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

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 oder völlig einzustellen.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

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.

Ausführliche Informationen zur Bewertung, den Bewertungsmethoden und den ihnen zu-grunde gelegten Annahmen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. c) sowie den Erläuterungen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. e) finden Sie unter <https://lbbw-research.de/publicdisclaimer>
Aktuelle Angaben gemäß DVO 2016/958 Artikel 6, Abs. 3 finden Sie unter <https://lbbw-research.de/publicdisclaimer>

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen

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

Anhang-1

2/2

