

# Aktie Kompakt

USU Software

## Unternehmens-Update: Gelungener Jahresauftakt

UNTERNEHMEN



RATING

**HALTEN** (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

**15,5 EUR** (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Umsatz aber auch Kosten in Q1 unter Erwartungen
- Ausblick wurde beibehalten
- Kursziel und Rating bestätigt

USU erzielte im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres einen Umsatz von 14,1 Mio. EUR (+5,7% yoy), der leicht unter unseren Erwartungen (14,6 Mio. EUR) lag. Diese Abweichung ist unseres Ermessens eher auf quartalsübliche Schwankungen zurückzuführen als auf eine nachhaltige schwächer als erwartet ausgefallene Umsatzdynamik. Dafür spricht einerseits das unverändert hohe Wachstum des Auslandsgeschäfts (+ 52% yoy), das mittlerweile knapp 30% des Konzernumsatzes ausmacht (Vj.: 21%) und andererseits der kräftig um 32% gestiegene Auftragsbestand. Ergebnisseitig überraschte Q1 hingegen positiv. So fielen die Aufwendungen für Vertrieb/Marketing und FuE deutlich niedriger aus als erwartet, was zusammen mit positiven Währungseffekten zu einem bereinigten operativen Ergebnis von 1,1 Mio. EUR führte (LBBWe: 0,6 Mio. EUR, Vj.: 0,5 Mio. EUR). Das bereinigte EPS fiel mit 0,12 EUR somit ebenfalls deutlich besser aus als von uns prognostiziert (0,05 EUR). Aber auch hier rechnen wir nicht mit damit, dass sich die überraschend niedrigen Kostenquoten für das Gesamtjahr aufrecht erhalten lassen.

Das Management behält die Guidance eines Umsatzes von 64 Mio. bis 68 Mio. EUR (LBBWe: 67 Mio. EUR) sowie eines bereinigten EBIT von 8 Mio. bis 9,5 Mio. EUR (LBBWe: 9,1 Mio. EUR) zwar bei, angesichts der Entwicklung in Q1/15 halten wir eine Anhebung im weiteren Jahresverlauf jedoch durchaus für wahrscheinlich. USU gelingt es immer besser, in den Auslandsmärkten - insbesondere in den USA - Fuß zu fassen, was die Umsatzdynamik auf absehbare Zeit stützen sollte. Dafür spricht auch der Ausblick des Managements das bis 2017 inklusive Akquisitionen einen Umsatz von über 100 Mio. EUR bei einer auf über 15% verbesserten EBIT-Marge (LBBW 2015e: 13,6%) erwartet. Wir bestätigen unser Halten-Rating mit einem unveränderten Kursziel von 15,50 EUR.

PROS

++	Hoch angesehene Softwareapplikationen
+	BSM steigert IT-Effizienz
+	Solide Bilanzrelationen
+	Auslandsexpansion gewinnt an Fahrt

CONS

-	Geringe Free float-Marktkapitalisierung
-	Internationale Vertriebskraft noch ausbaufähig

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

Aktueller Kurs (XETRA: 26.05.15; 10:47 h)..... 16,39 EUR  
**SCHLUSSKURS (25.05.2015): ..... 16,40 EUR**  
**ERWARTETE PERFORMANCE: ..... -5,5 %**  
**MARKTKAPITALISIERUNG: ..... 172,59 Mio. EUR**  
**UNTERNEHMENSWERT: ..... 158,05 Mio. EUR**  
**ANZAHL AKTIEN: ..... 10,52 Mio.**  
**STREUBESITZ: ..... 29,7 %**  
**INDEX (GEWICHTUNG): ..... CDAX (0,01 %)**  
**ISIN / WKN: ..... DE000A0BVU28 / A0BVU2**  
**SEKTOR: ..... Software**

KENNZAHLEN (31.12.)	2014	2015 E	2016 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	58,9	67,0	75,0
EBITDA	8,9	9,9	11,7
EBIT	6,7	7,4	9,2
Nettoergebnis	5,5	6,1	7,6
Gewinn je Aktie	0,57	0,72	0,86
Dividende	0,30	0,36	0,43
EV / EBIT	19,3	21,4	15,9
KGV	23,9	22,8	17,7
Dividendenrendite	2,2 %	2,2 %	2,8 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

<b>18.06.15</b>	Hauptversammlung
-----------------	------------------

**Thomas Hofmann**, CEFA  
Investmentanalyst

## 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. Zudem gelingt es durch die Partnerschaft mit CA Technologie und eigenen Aktivitäten zunehmend auch international die PS auf die Straße zu bringen. Durch die Übernahme von B.I.G dehnte USU die Aktivitäten auf das ebenfalls wachstumsstarke Social Media Management aus. Auf Basis der aktualisierten bewertungsrelevanten Rahmendaten haben wir einen fairen Wert der Aktie von 15,37 EUR ermittelt. Wir behalten daher mit einem Kursziel von 15,50 EUR unsere Einstufung unverändert mit Halten bei.

#### Ausgewählte Kennzahlen von USU Software

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

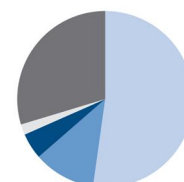
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2011	2012	2013	2014	2015 E	2016 E	2017 E
Umsatz	45,6	51,2	55,7	58,9	67,0	75,0	84,0
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	6,7	5,3	5,5	8,9	9,9	11,7	13,5
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4,6	3,5	3,4	6,7	7,4	9,2	10,9
Ergebnis nach Steuern (EAT)	3,5	4,8	3,6	5,5	6,1	7,6	9,0
Nettoergebnis	3,6	4,8	3,7	5,5	6,1	7,6	9,0
Gewinn je Aktie	0,51	0,69	0,49	0,57	0,72	0,86	0,98
Dividende je Aktie	0,20	0,25	0,25	0,30	0,36	0,43	0,49
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		12,4%	8,8%	5,8%	13,7%	11,9%	12,0%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		-21,4%	4,3%	61,9%	10,8%	18,3%	15,5%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		-24,0%	-3,4%	95,8%	10,9%	23,6%	18,6%
Ergebnis nach Steuern (EAT)		35,8%	-24,3%	51,2%	10,3%	24,5%	19,1%
Nettoergebnis		35,3%	-23,8%	50,9%	9,6%	24,5%	19,1%
Gewinn je Aktie		35,3%	-29,0%	16,3%	26,3%	19,4%	14,0%
Dividende je Aktie		25,0%	0,0%	20,0%	20,0%	19,4%	14,0%
<b>Umsatzmargen</b>							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	14,7%	10,3%	9,9%	15,1%	14,7%	15,5%	16,0%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	10,2%	6,9%	6,1%	11,3%	11,0%	12,2%	12,9%
Gewinn je Aktie (reported, unverwässert)	7,8%	9,4%	6,5%	9,4%	9,1%	10,1%	10,7%
Nettoergebnis	7,8%	9,4%	6,6%	9,4%	9,1%	10,1%	10,7%
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	0,7	1,3	1,6	2,2	2,4	1,9	1,7
Unternehmenswert / EBITDA	4,6	12,2	15,8	14,5	16,0	12,5	10,8
Unternehmenswert / EBIT	6,6	18,2	25,4	19,3	21,4	15,9	13,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	9,0	10,3	18,7	23,9	22,8	17,7	15,5
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,0	1,4	1,8	2,6	2,9	2,6	2,4
Eigenkapitalrendite	7,1%	9,2%	6,8%	9,9%	10,4%	12,1%	13,5%
Free Cash Flow Rendite	18,0%	6,4%	8,4%	4,8%	4,8%	5,3%	6,1%
Dividendenrendite	4,4%	3,5%	2,7%	2,2%	2,2%	2,8%	3,2%

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, die z.B. bei dem Projekt D115 zum Einsatz kommen. Das Produktportfolio wird durch flankierende Serviceleistungen abgerundet. 2014 generierte USU einen Umsatz von 58,9 Mio. EUR, wovon etwa 75% in Deutschland erzielt wurden. Die Bilanz ist gekennzeichnet durch eine hohe Eigenkapitalquote, das Fehlen von Bankverbindlichkeiten sowie einer hohen Nettoliquidität. Mit über 50% ist der Gründer Udo Strehl Mehrheitseigentümer der Gesellschaft.

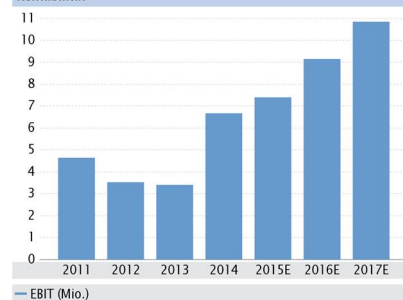
#### Aktionärsstruktur



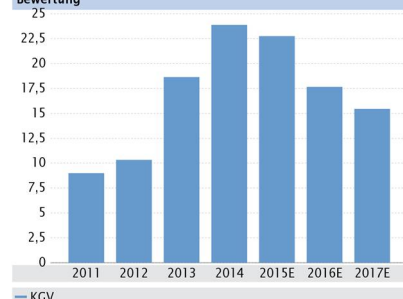
Udo Strehl (52,22%) Peter Scheufler (11,4%)  
Altgesell. Aspera (4,78%) USU-Organen (1,94%) Freefloat (29,66%)

Quelle: LBBW Research

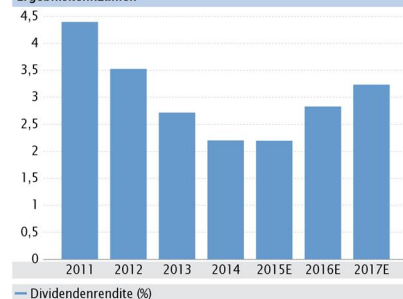
#### Rentabilität



#### Bewertung



#### Ergebniskennzahlen



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

# Anhang-1

1/2

## USU Software

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:

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

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

<b>Kaufen:</b>	34,6%
<b>Verkaufen:</b>	4,8%
<b>Halten:</b>	60,1%
<b>Unter Beobachtung:</b>	0,5%
<b>Ausgesetzt:</b>	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.

Das Aktien-Research der Landesbank Baden-Württemberg teilt die Unternehmen des Beobachtungsuniversums in zwei Produkt- und Analysezyklen. Nähere Erklärungen finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

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

## USU Software

