

# Aktie Kompakt

USU Software

## Unternehmens-Update: Aktie bei höherem Kursziel auf Halten zurückgestuft

UNTERNEHMEN



RATING

**HALTEN** (KAUFEN)

KURSZIEL

**21 EUR** (19,5 EUR)

HIGHLIGHTS

- Umsatz wächst in Q1/16 organisch um 17%
- Starke Lizenz- und Wartungserlöse lassen Margen steigen
- Guidance dürfte übertroffen werden können
- Kursziel auf Basis höherer Prognosen auf 21 EUR angehoben
- Rückstufung der Aktie auf Halten

USU startete mit einem überraschend hohen Umsatzplus von 20,5% in das laufende Geschäftsjahr (organisch +17%). Vor allem der starke Zuwachs bei Lizenzen (+60,5% yoy) und Wartungserlösen (+34,6% yoy) führte zu einem Anstieg der Rohertragsmarge von 48,2% im Vorjahr auf 54,9%. Der Auftragsbestand kletterte um 30% auf 43 Mio. EUR. Das bereinigte EBIT verbesserte sich um 27% auf 1,37 Mio. EUR. Das bereinigte Nettoergebnis stagnierte hingegen mit 1,2 Mio. EUR (0,12 EUR je Aktie) auf dem Vorjahresniveau was allerdings auf wegfallende nicht operative Sondereffekte zurückzuführen ist.

Das Management bestätigte die Guidance für das Gesamtjahr (Umsatz 71 bis 75 Mio. EUR, bereinigtes EBIT 9 bis 10,5 Mio. EUR) was unseres Erachtens allerdings nach Vorlage der Q1-Zahlen zu vorsichtig ist. Wir haben daher unsere Prognosen für 2016ff leicht angehoben und liegen für das laufende Geschäftsjahr nunmehr leicht über der Guidance. Per saldo lautet unsere Prognose für das bereinigte EPS für 2016-18 nunmehr 0,90/0,98/1,08 nach bisher 0,84/0,96/1,05. Auf Basis dieser Anpassungen haben wir anhand unseres DCF-Modells einen fairen Wert für die Aktie in Höhe von 21,05 EUR (bisher 19,70 EUR) ermittelt und heben daher unser Kursziel von 19,50 EUR auf 21 EUR an. Auf dem aktuellen Kursniveau stufen wir den Titel allerdings von bisher Kaufen auf Halten zurück. Risiken für unseren Investment Case ergeben sich u. E. auf makroökonomischer Ebene, da eine überraschende gesamtwirtschaftliche Eintrübung auch die Nachfrage nach IT-Leistungen temporär belasten dürfte.

PROS

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

CONS

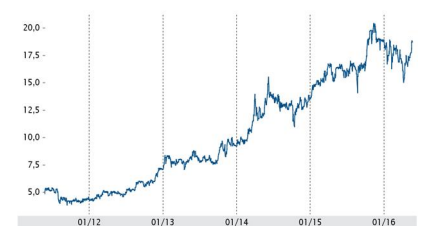
-	Geringe Free float-Marktkapitalisierung
-	Internationale Vertriebskraft noch ausbaufähig

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

Aktueller Kurs (XETRA: 24.05.16; 13:22 h).....20,50 EUR  
**SCHLUSSKURS (23.05.2016): 18,73 EUR**  
**ERWARTETE PERFORMANCE: 12,1 %**  
**MARKTKAPITALISIERUNG: 197,06 Mio. EUR**  
**UNTERNEHMENSWERT: 176,17 Mio. EUR**  
**ANZAHL AKTIEN: 10,52 Mio.**  
**STREUBESITZ: 29,7 %**  
**INDEX (GEWICHTUNG): CDAX (0,01 %)**  
**ISIN / WKN: DE000A0BVU28 / A0BVU2**  
**SEKTOR: Software**

KENNZAHLEN (31.12.)	2015	2016 E	2017 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	66,1	76,0	85,0
EBITDA	9,9	11,7	13,2
EBIT	7,6	9,4	10,7
Nettoergebnis	8,4	8,3	9,2
Gewinn je Aktie	0,84	0,90	0,98
Dividende	0,35	0,40	0,45
EV / EBIT	23,5	18,8	16,5
KGV	22,6	20,9	19,0
Dividendenrendite	1,9 %	2,1 %	2,4 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

17.06.2016	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 21,05 EUR ermittelt und stufen den Titel mit einem Kursziel von 21,00 EUR mit Halten ein.

#### Ausgewählte Kennzahlen von USU Software

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

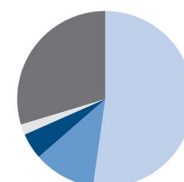
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2011	2012	2013	2014	2015	2016 E	2017 E
Umsatz	45,6	51,2	55,7	58,9	66,1	76,0	85,0
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	6,7	5,3	5,5	8,9	9,9	11,7	13,2
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4,6	3,5	3,4	6,7	7,6	9,4	10,7
Ergebnis nach Steuern (EAT)	3,5	4,8	3,6	5,5	8,4	8,3	9,2
Nettoergebnis	3,6	4,8	3,7	5,5	8,4	8,3	9,2
Gewinn je Aktie	0,51	0,69	0,49	0,57	0,84	0,90	0,98
Dividende je Aktie	0,20	0,25	0,25	0,30	0,35	0,40	0,45
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		12,4%	8,8%	5,8%	12,1%	15,0%	11,8%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		-21,4%	4,3%	61,9%	11,2%	18,4%	12,4%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		-24,0%	-3,4%	95,8%	13,7%	23,2%	13,9%
Ergebnis nach Steuern (EAT)		35,8%	-24,3%	51,2%	52,1%	-1,2%	11,2%
Nettoergebnis		35,3%	-23,8%	50,9%	51,1%	-1,2%	11,2%
Gewinn je Aktie		35,3%	-29,0%	16,3%	47,4%	7,1%	8,9%
Dividende je Aktie		25,0%	0,0%	20,0%	16,7%	14,3%	12,5%
<b>Umsatzmargen</b>							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	14,7%	10,3%	9,9%	15,1%	14,9%	15,4%	15,5%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	10,2%	6,9%	6,1%	11,3%	11,5%	12,3%	12,5%
Gewinn je Aktie (reported, unverwässert)	7,8%	9,4%	6,5%	9,4%	12,7%	10,9%	10,8%
Nettoergebnis	7,8%	9,4%	6,6%	9,4%	12,7%	10,9%	10,8%
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	0,7	1,3	1,6	2,2	2,7	2,3	2,1
Unternehmenswert / EBITDA	4,6	12,2	15,8	14,5	18,0	15,1	13,4
Unternehmenswert / EBIT	6,6	18,2	25,4	19,3	23,5	18,8	16,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	9,0	10,3	18,7	23,9	22,6	20,9	19,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,0	1,4	1,8	2,6	3,3	3,0	2,8
Eigenkapitalrendite	7,1%	9,2%	6,8%	9,9%	13,8%	12,7%	13,1%
Free Cash Flow Rendite	18,0%	6,4%	8,4%	4,8%	5,0%	5,2%	5,1%
Dividendenrendite	4,4%	3,5%	2,7%	2,2%	1,9%	2,1%	2,4%

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. 2015 generierte USU einen Umsatz von 61 Mio. EUR, wovon etwa 70% 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.

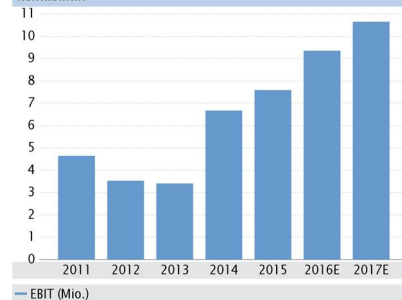
#### Aktionärsstruktur



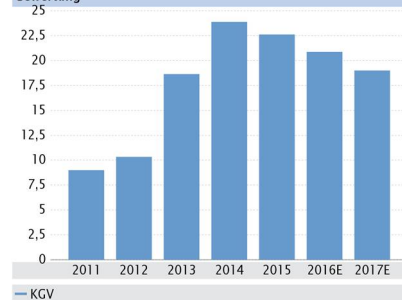
Udo Strehl (52,22%) Peter Scheufler (11,4%)  
Altgesell. Aspera (4,78%) USU-Organen (1,94%) Freefloat (29,66%)

Quelle: LBBW Research

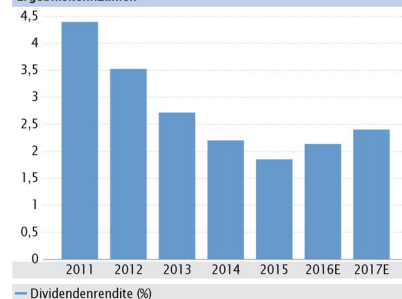
#### Rentabilität



#### 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>	45,3%
<b>Verkaufen:</b>	4,7%
<b>Halten:</b>	50,0%
<b>Unter Beobachtung:</b>	0,0%
<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 hierzu sowie Erläuterungen zu den Bewertungsparametern und Risiken gemäß § 4 Abs. 3 FinAnV 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

Kurs- und Empfehlungshistorie USU am 24.05.2016

