

Company Alert

USU Software

Results Initial View: Positive Langfristprognose 2020



RATING
KAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
24,5 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Margenstarkes Schlussquartal 2016
- Positive Langfristprognose 2020

Margenstarkes Schlussquartal 2016: USU hat erste Eckdaten für das abgelaufene Geschäftsjahr 2016 vorgelegt. Die Umsatzerlöse haben in Q4/2016 mit den erzielten 20,6 Mio. EUR unsere Annahmen (siehe nachstehende Tabelle) nicht erreicht. Hintergrund scheint eine hohe Kundenachfrage nach den Cloudversionen der USU-Software zu sein. Hier verteilen sich die Erlöse über idR. drei Jahre statt wie bei der Lizenzversion im ersten Jahr für die größten Umsatzbeiträge zu sorgen. Lt. Unternehmensaussagen soll ein niedriger einstelliger Mio. EUR-Betrag so zu Lasten der Lizenzerlöse gegangen sein, was die Abweichung zu unserer Umsatzprognose weitestgehend erklärt. Trotz der fehlenden margenstarken Lizenzerlöse hat USU mit 4,2 Mio. EUR unsere Ertragserwartungen erreicht. Dies führen wir insbesondere auf ein straffes Management der operativen Kosten zurück, so dass die Marge mit 20,6% sowohl den Vorjahreswert (Q4/2015: 20,2%) als auch unsere Erwartungen (LBBWe: 19,3%) übertroffen hat.

Positive Langfristprognose 2020: Das bisherige Umsatzziel für 2017 von 85 Mio. EUR organisch + 15 Mio. EUR akquisitorisch hat das Unternehmen auf eine rein organische Zielgröße von 83 bis 88 Mio. EUR spezifiziert. USU zeigte in der Vergangenheit bei den gezahlten Übernahmepreisen Augenmaß, was angesichts der aktuellen Bewertungssituation im Sektor weitere Übernahmen kurzfristig erschwert. Den mit Verlauf des Jahres 2017 stetig zunehmenden Übernahmepreis drücken wir zurück, erachten wir demzufolge für richtig. Doch das Management gibt die Hoffnung nicht auf und eskomptiert in der neuen langfristigen Umsatzprognose von 140 Mio. EUR für 2020 einen im Volumen vergleichbaren akquisitorischen Umsatzbeitrag. Das operative Ertragsziel liegt bei einem EBIT adj. von „über 20 Mio. EUR“. Hierbei fallen die eskomptierten Übernahmen lt. Unternehmensaussage nur wenig ins Gewicht.

in Mio. EUR	Q4/2016	LBBW E	Q4/2015	yoy
Umsatz	20,6	21,8	20,1	+2,5%
EBIT adj.	4,2	4,2	4,1	+4,6%

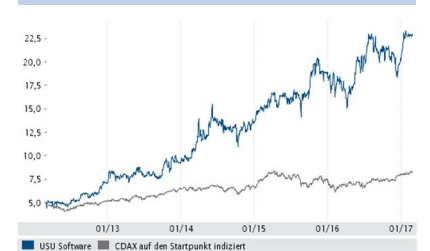
Quelle: USU, LBBW Research

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

Aktueller Kurs (XETRA; 01.03.17; 12:38 h) 22,65 EUR
 SCHLUSSKURS (28.02.2017): 22,80 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE: 7,5%
 MARKTKAPITALISIERUNG: 239,95 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT: 219,06 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN: 10,52 Mio.
 STREUBESITZ: 29,7%
 INDEX (GEWICHTUNG): CDAX (0,01 %)
 DURCH. HANDELSVOL.: 5.589
 ISIN / WKN: DE000A0BVU28 / A0BVU2
 SEKTOR: Software

KENNZAHLEN	2016E	2017E	2018E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	72,0	85,2	96,0
EBITDA	10,8	13,1	16,2
EBIT bereinigt	9,6	11,1	13,6
Nettoerg. (adj.)	7,8	9,7	11,6
Freier Cash-flow	8,9	10,2	12,6
FCF Rendite	3,7%	4,3%	5,3%
EPS bereinigt	0,75	0,92	1,10
Dividende	0,40	0,45	0,50
EV / Umsatz	3,0	2,6	2,3
EV / EBITDA	20,3	16,7	13,5
EV/EBIT bereinigt	22,9	19,7	16,2
KGV bereinigt	27,1	24,8	20,7
KBV	3,33	3,50	3,21
Dividendenrendite	2,0%	2,0%	2,2%

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

GB 2016 29. März 2017

Mirko Maier
 Investmentanalyst
 +49 711 127-73264
 Mirko.Maier@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:	41,6%
Verkaufen:	5,3%
Halten:	53,1%
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

