

Company Alert

USU Software

Results Initial View: Vorleistungen belasten



RATING
KAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
24,5 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Durchwachsener Jahresauftakt
- Umsatzguidance angehoben

Durchwachsener Jahresauftakt: Auf der Umsatzebene konnte USU in Q1/17 auch dank der erstmaligen Berücksichtigung der zu Jahresanfang übernommenen unitB mit +11,4% yoy auf 18,9 Mio. EUR überzeugen. Die Servicesparte legte dank unitB um 43,4% auf 5,0 Mio. EUR zu, während die Produktparte mit dem Zuwachs von 3,2% auf 13,9 Mio. EUR enttäuschte. Hintergrund dürften die Lizenzlöhse sein, die um 14,3% auf 2,6 Mio. EUR zurückgingen. Das Unternehmen begründet dies zum einen mit einer stärkeren Nachfrage nach SaaS- statt Lizenz-Versionen (Wartung/SaaS-Segmentumsatz: +9,7%) und zum anderen mit verschobenen Lizenzdeals. USU bewegt sich mit seinen Softwarelösungen im Großkundenumfeld, was sich zwar positiv im Volumen einzelner Deals auswirkt, aber auch entsprechende langwierige Genehmigungsschleifen auf Kundenseite nach sich zieht. USU gibt bei seiner Auslandsexpansion in diesem Jahr Gas und will mit zusätzlichen Mitarbeitern und forcierten Vertriebs- und Marketingaktivitäten insbesondere das Auslandsgeschäft ausbauen. Fehlende margenstarke Lizenzlöhse und zusätzliche Vorleistungen für das Auslandsgeschäft ließen das operative Ergebnis (EBIT adj.) auf 0,7 Mio. EUR (-49,6%) fallen.

Umsatzguidance angehoben: Das bisherige Umsatzziel von 83 bis 88 Mio. EUR hat das Unternehmen aufgrund der im Mai erfolgten Übernahme des französischen Unternehmens EASYTRUST (siehe Alert v. 05. Mai 2017) auf 86 bis 91 Mio. EUR (LBBWe: 88,1 Mio. EUR) angehoben. Auf Ertragsebene werden keine positiven Impulse erwartet, da weiter in das Produktportfolio investiert werden soll. Die bisherige Prognose für das operative Ergebnis wurde demzufolge mit 10 bis 11,5 Mio. EUR bekräftigt. USU setzt 2017 auf ein starkes zweites Halbjahr, das von den Vorleistungen der ersten sechs Monate profitieren soll. Dies erscheint u.E. zwar realistisch, geht allerdings mit einem höheren Risiko einher.

in Mio. EUR	Q1/2017	LBBW E	Q1/2017	yoy
Umsatz	18,9	19,0	17,0	+11,4%
EBIT adj.	0,7	1,5	1,4	-49,6%
EPS (in EUR)	0,04	0,13	0,12	-65,4%

Quelle: USU, LBBW Research

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

Aktueller Kurs (XETRA; 24.05.17; 13:30 h) 22,74 EUR
 SCHLUSSKURS (23.05.2017): 23,01 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE: 6,5%
 MARKTKAPITALISIERUNG: 242,10 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT: 221,93 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN: 10,52 Mio.
 STREUBESITZ: 29,7%
 INDEX (GEWICHTUNG): CDAX (0,01 %)
 DURCH. HANDELSVOL.: 5.418
 ISIN / WKN: DE000A0BVU28 / A0BVU2
 SEKTOR: Software

KENNZAHLEN	2016	2017E	2018E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	71,9	88,1	99,4
EBITDA	10,6	13,0	16,6
EBIT bereinigt	9,4	11,1	14,1
Nettoerg. (adj.)	7,7	9,8	12,2
Freier Cash-flow	3,9	9,1	11,4
FCF Rendite	1,8 %	3,7 %	4,7 %
EPS bereinigt	0,73	0,93	1,16
Dividende	0,40	0,45	0,50
EV / Umsatz	2,7	2,5	2,2
EV / EBITDA	18,1	17,1	13,3
EV/EBIT bereinigt	20,3	20,0	15,7
KGV bereinigt	27,7	24,8	19,9
KBV	3,34	3,55	3,23
Dividendenrendite	2,0 %	2,0 %	2,2 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Hauptversammlung 04. Juli 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:	33,2%
Verkaufen:	6,3%
Halten:	60,5%
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://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>. Aktuelle Angaben gemäß DVO 2016/958 Artikel 6, Abs. 3 finden Sie unter <https://www.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

