

# Aktie Kompakt

## USU Software

### Unternehmens-Update: Wachstumsinvestitionen lasten (noch) auf der Ertragslage



RATING  
**KAUFEN** (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL  
**27 EUR** (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Umsatz klettert in Q2/17 um 17%
- Vorleistungen für weiteres Wachstum belasten erwartungsgemäß
- Kursziel und Rating bestätigt

USU konnte den Umsatz im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres um 17% auf 20 Mio. EUR steigern (LBBWe: 20,1 Mio. EUR). Wachstumstreiber waren vor allem das unverändert gut laufende Geschäft in den USA aber auch die neu-konsolidierte EASY-TRUST, die etwa 0,5 Mio. EUR zum Quartalsumsatz beisteuerte. Durch die ergebnisbelastenden Vorleistungen im Zusammenhang mit dem weiteren Ausbau des Auslandsgeschäfts war das Ergebnis trotz der Umsatzdynamik wie erwartet rückläufig. Das EBITDA sank ggü. Vj. um 56% auf 1 Mio. EUR, das EBIT um 82% und das Nettoergebnis landete mit 0,06 Mio. EUR nur knapp im positiven Bereich (Vj.: 1,4 Mio. EUR). Bereinigt um akquisitionbedingte Sondereffekte halbierte sich das EBIT auf 0,9 Mio. EUR und das Nettoergebnis sank um 65% auf 0,6 Mio. EUR. Per saldo wirkten sich die Wachstumsinvestitionen etwas stärker negativ auf die Ertragslage aus als von uns unterstellt. Da bei USU das zweite Halbjahr das deutlich ertragsstärkere ist und das Management die Guidance beibehält lassen wir unsere Prognosen allerdings unverändert. Ebenso sind wir unverändert optimistisch, dass sich die Vorleistungen für das weitere Wachstum im Ausland bereits 2018 positiv in der GuV niederschlagen werden.

Zur Bewertung von USU verwenden wir primär ein DCF-Modell. Hieraus ergibt sich für die Aktie ein fairer Wert von 27,10 EUR. Unser Kursziel beträgt somit gerundet 27,00 EUR. Unser bisheriges Kaufen-Rating bestätigen wir. Hauptrisiko für unseren Investmentcase wäre eine nachlassende Investitionsneigung einzelner Kundengruppen aufgrund einer breiteren konjunkturellen Eintrübung. Dies könnte sich dementsprechend negativ auf die Umsatz- und Ertragsentwicklung auswirken.

PROS

+	Hoch angesehene Softwareapplikationen
+	Big Data, Industrie 4.0 und Digitalisierung der Unternehmen als Wachstumstreiber
+	Auslandsexpansion gewinnt an Fahrt, solide Bilanzrelationen

CONS

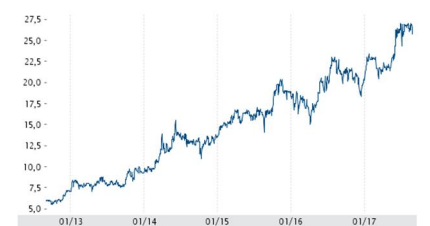
-	Geringe Free float-Marktkapitalisierung
-	Einzelne größere Aufträge können für höhere Volatilität zwischen den Quartalen sorgen

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

Aktueller Kurs (XETRA: 31.08.17: 09:14 h) .....25,80 EUR  
 SCHLUSSKURS (30.08.2017): ..... 25,81 EUR  
 ERWARTETE PERFORMANCE: .....4,6 %  
 MARKTKAPITALISIERUNG: .....271,57 Mio. EUR  
 UNTERNEHMENSWERT: .....251,40 Mio. EUR  
 ANZAHL AKTIEN: ..... 10,52 Mio.  
 STREUBESITZ: .....29,7 %  
 INDEX (GEWICHTUNG): .....CDAX (0,01 %)  
 ISIN / WKN: .....DE000A0BVU28 / A0BVU2  
 SEKTOR: .....Software

KENNZAHLEN	2016	2017 E	2018 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	71,9	88,0	101,7
EBITDA	10,6	12,4	18,4
EBIT	8,1	9,4	14,9
Nettoergebnis	6,6	8,3	12,9
Gewinn je Aktie	0,73	0,92	1,32
Dividende	0,40	0,45	0,50
EV / EBIT	23,6	26,7	16,8
KGV	27,7	28,1	19,5
Dividendenrendite	2,0 %	1,7 %	1,9 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

23.11.2017 Quartalszahlen

**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. Mit der Übernahme von EASYTRUST setzt USU die Strategie kleinerer Übernahmen zur Ergänzung des eigenen Produktportfolios fort. Das Unternehmen intensiviert seine Vertriebsanstrengungen im Ausland. Dies sollte ab 2018 in eine höhere Wachstumsdynamik der margenstarken Lizenzerlöse münden. Davon sollte die operative Ertragsentwicklung von USU profitieren. Wir bekräftigen unser Kaufen-Rating bei einem unveränderten Kursziel von 27 EUR.

#### Ausgewählte Kennzahlen von USU Software

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

Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2012	2013	2014	2015	2016	2017 E	2018 E
Umsatz	51,2	55,7	58,9	66,1	71,9	88,0	101,7
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	5,3	5,5	8,9	9,9	10,6	12,4	18,4
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	3,5	3,4	6,7	7,6	8,1	9,4	14,9
Ergebnis nach Steuern (EAT)	4,8	3,6	5,5	8,4	6,6	8,3	12,9
Nettoergebnis	4,8	3,7	5,5	8,4	6,6	8,3	12,9
Gewinn je Aktie	0,69	0,49	0,57	0,92	0,73	0,92	1,32
Dividende je Aktie	0,25	0,25	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		8,8%	5,8%	12,1%	8,8%	22,4%	15,6%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		4,3%	61,9%	11,2%	7,4%	16,8%	48,2%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		-3,4%	95,8%	13,7%	7,0%	15,8%	58,6%
Ergebnis nach Steuern (EAT)		-24,3%	51,2%	52,1%	-21,1%	25,5%	55,3%
Nettoergebnis		-23,8%	50,9%	51,1%	-21,1%	25,5%	55,3%
Gewinn je Aktie		-29,0%	16,3%	61,4%	-20,7%	26,0%	43,5%
Dividende je Aktie		0,0%	20,0%	16,7%	14,3%	12,5%	11,1%
<b>Umsatzmargen</b>							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	10,3%	9,9%	15,1%	14,9%	14,7%	14,1%	18,1%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	6,9%	6,1%	11,3%	11,5%	11,3%	10,7%	14,7%
Gewinn je Aktie (reported, unverwässert)	9,4%	6,5%	9,4%	12,7%	9,2%	9,4%	12,7%
Nettoergebnis	9,4%	6,6%	9,4%	12,7%	9,2%	9,4%	12,7%
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	1,3	1,6	2,2	2,7	2,7	2,9	2,5
Unternehmenswert / EBITDA	12,2	15,8	14,5	18,0	18,1	20,3	13,7
Unternehmenswert / EBIT	18,2	25,4	19,3	23,5	23,6	26,7	16,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	10,3	18,7	23,9	20,6	27,7	28,1	19,5
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,4	1,8	2,6	3,3	3,3	4,0	3,6
Eigenkapitalrendite	9,2%	6,8%	9,9%	13,8%	10,4%	12,3%	17,0%
Free Cash Flow Rendite	6,4%	8,4%	4,8%	5,0%	1,8%	3,3%	4,9%
Dividendenrendite	3,5%	2,7%	2,2%	1,9%	2,0%	1,7%	1,9%

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. Das Produktportfolio wird durch flankierende Serviceleistungen abgerundet. 2016 generierte USU einen Umsatz von 72 Mio. EUR. Die Bilanz ist gekennzeichnet durch eine hohe Eigenkapitalquote, das Fehlen von Bankverbindlichkeiten sowie einer hohen Nettoliquidität. Mit 50% ist Gründer Udo Strehl Mehrheitseigentümer der Gesellschaft.

#### Aktionärsstruktur

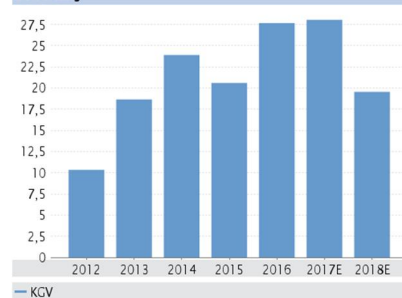


Quelle: LBBW Research

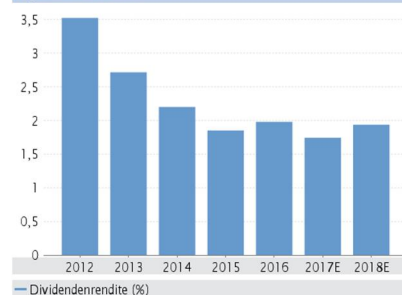
#### Rentabilität



#### 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>	33,5%
<b>Verkaufen:</b>	5,3%
<b>Halten:</b>	61,2%
<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.

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>.

Eine Liste der Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. i) 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

## USU Software

