

USU Company Alert

Company Update: Zielerreichung erscheint ambitioniert aber machbar

RATING
KAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
8,5 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Auch zweites Quartal mit eher verhaltener Entwicklung bei Umsatz und Ergebnis
- Guidance impliziert eine kräftige Ertragsverbesserung in H2
- Kursziel und Rating bestätigt

Nachdem bereits der Start in das laufende Geschäftsjahr relativ verhalten ausfiel setzte sich diese Entwicklung im zweiten Quartal fort. Der Umsatz in Q2 lag mit 12,3 Mio. EUR leicht unter Vj., wobei der deutliche Rückgang im Service-Geschäft (-18,5% yoy) nicht ganz durch das Plus im Produkt-Geschäft (+7,1% yoy) ausgeglichen werden konnte. Neben dem durch das unsichere makroökonomische Umfeld geprägten vorsichtigen Orderverhalten seitens der Kunden fiel es USU schwer, Anschlussaufträge für auslaufende Projekte zu akquirieren. Das moderate Umsatzwachstum war gekoppelt mit anhaltend hohen Aufwendungen zur Umsetzung der mittelfristigen Wachstumsstrategie. Zu nennen sind hier insbesondere die deutlich gestiegenen Personalkosten sowie Aufwendungen im Zusammenhang mit der Kooperation von CA Technologies. Per Saldo führte dies zu einer (bereinigten) operativen Marge von lediglich 1,8%, während im Vorjahr noch eine Marge von 9,7% erwirtschaftet werden konnte. Das Nettoergebnis lag dementsprechend nur knapp im positiven Bereich. Unsere Erwartungen wurden leicht verfehlt.

Mit Blick auf das zweite Halbjahr gibt es mehrere Anzeichen für eine kräftige Ergebnisverbesserung. Die Kooperation mit CA wirkt sich erstmals positiv bei Umsatz und Ertrag aus während bisher lediglich vorbereitende Aufwendungen anfielen, die Produktneuentwicklungen sind bereit für den Rollout, die zu Beginn 2013 akquirierte BIG dürfte den Verlust deutlich reduzieren und im Servicegeschäft ist mit einer deutlich verbesserten Auslastung der Mitarbeiter zu rechnen. Das Erreichen der Guidance eines bereinigten EBIT von mehr als 8 Mio. EUR ist dennoch als ambitioniert zu bezeichnen, nachdem in H1 lediglich 0,24 Mio. EUR erwirtschaftet wurden. Das Management verwies in diesem Zusammenhang auf eine vielversprechende Guidance und auch das sich leicht verbessernde wirtschaftliche Umfeld sollte eine Normalisierung der Nachfrage unterstützen. Per saldo sind wir daher der Auffassung, dass USU bei Ausbleiben makroökonomischer Verwerfungen durchaus unsere Prognosen erreichen kann. Wir bestätigen daher unser Kursziel (8,50 EUR) ebenso wie unsere Kaufen-Empfehlung.

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

Aktueller Kurs (XETRA; 22.08.13; 11:35 h)..... 7,90 EUR
SCHLUSSKURS (21.08.2013): 8,10 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE:..... 4,9%
 MARKTKAPITALISIERUNG:85,24 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT:..... 74,81 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN:..... 10,52 Mio.
 STREUBESITZ:..... 90,0%
 INDEX (GEWICHTUNG):..... CDAX (0%)
 DURCH. HANDELSVOL.:..... 4.014
 ISIN:..... DE000A0BVU28
 SEKTOR:..... Software

KENNZAHLEN (31.12.)	2013E	2014E	2015E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	59,5	63,0	67,0
EBITDA	9,4	10,3	10,9
EBIT bereinigt	8,8	9,7	10,3
Nettoergebnis (adj.)	7,7	8,4	9,0
Freier Cash-flow	5,2	6,9	7,4
FCF Rendite	6,1%	8,1%	8,6%
EPS bereinigt	0,73	0,80	0,85
Dividende	0,27	0,32	0,35
EV / Umsatz	1,3	1,2	1,1
EV / EBITDA	8,0	7,3	6,9
EV / EBIT bereinigt	8,5	7,7	7,3
KGV bereinigt	11,1	10,1	9,5
KBV	1,52	1,42	1,33
Dividendenrendite	3,3%	4,0%	4,3%

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

OFFENLEGUNG (3), (4), (12)

RATING-CHRONIK

KAUFEN (13.03.2013)
 HALTEN (03.12.2012)
 KAUFEN (08.04.2010)
 HALTEN (20.08.2009)
 UNTER BEOBACHTUNG..... (14.08.2009)

KALENDER

11.11.13 Quartalsbericht

Thomas Hofmann, CEFA
Investmentanalyst

Anhang-1

1/2

Hinweis

Die LBBW unterliegt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn/Frankfurt.

Offenlegungstatbestände

Die rechtlichen Bestimmungen, denen wir unterliegen, verpflichten uns, auf nachfolgende Umstände, falls sie bei den besprochenen Aktienwerten vorliegen, hinzuweisen, um für Sie als Empfänger unserer Research-Produkte Transparenz zu schaffen:

- 1) LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen halten an der Gesellschaft eine Beteiligung von mindestens 5% des Grundkapitals.
- 2) LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen waren innerhalb der letzten 12 Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebotes beteiligt.
- 3) LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen betreuen die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen haben eine Vereinbarung über das Erstellung von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen.
- 5) LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen waren innerhalb der vergangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten an eine Vereinbarung über Investmentbanking-Dienstleistungen gebunden oder erhielten hieraus eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- 6) LBBW hält zusammen mit verbundenen Unternehmen einen Anteil von 1% oder mehr an dem Unternehmen.
- 7) Der für diese Studie hauptverantwortliche Research Analyst besitzt Wertpapiere desjenigen Unternehmens, das Gegenstand der Studie ist.
- 8) LBBW hält zusammen mit verbundenen Unternehmen als wirtschaftlich Berechtigter einen Anteil von 1% oder mehr an jeglicher Art von gewöhnlichen Wertpapieren des Unternehmens.
- 9) LBBW und ihre verbundenen Unternehmen haben innerhalb der letzten 12 Monate eine Emission von Wertpapieren des Unternehmens durchgeführt oder waren an der Durchführung beteiligt.
- 10) LBBW und ihre verbundenen Unternehmen haben innerhalb der letzten 12 Monate von den Unternehmen Vergütungen für Investment Banking Dienstleistungen erhalten.
- 11) LBBW und ihre verbundenen Unternehmen erwarten innerhalb der nächsten 3 Monate von dem Unternehmen Vergütungen für Investment Banking Dienstleistungen oder werden diese innerhalb dieses Zeitraumes verlangen.
- 12) LBBW betreut zusammen mit ihren verbundenen Unternehmen die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 13) Zusammen mit ihren verbundenen Unternehmen könnte die LBBW von der Tatsache beeinflusst werden sein, dass Abteilungsleiter, Direktoren oder Geschäftsführer der LBBW Mitglied in einem Vorstandsgremium oder Ausschuss des Unternehmens sind.
- 14) Der Research Analyst könnte von der Tatsache, dass familiäre Bindungen zwischen dem Analysten und Abteilungsleitern oder dem Management des Unternehmens bestehen, beeinflusst sein.

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:	36,3%
Verkaufen:	10,7%
Halten:	52,1%
Unter Beobachtung:	0,9%
Ausgesetzt:	0,0%

Anhang-1

2/2

Disclaimer

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 wider, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

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 Analysezirkel. Nähere Erklärungen finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>. Aktuelle Angaben gemäß §5 Abs. 4 Nr. 3 FinAV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.