

# Company Alert

## USU Software

### Results Initial View: Margenverbesserung 2014 nicht so dynamisch wie erwartet

UNTERNEHMEN



RATING

**HALTEN** (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

**10 EUR** (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Guidance konnte 2013 erreicht werden
- Ausblick auf 2014 enttäuscht leicht bezügl. der Marge
- Kursziel und Rating unverändert

Gemäß vorläufiger Daten erzielte USU 2013 einen Umsatz von 55,7 Mio. EUR und ein bereinigtes EBIT von 5,1 Mio. EUR. Damit konnte die Guidance (etwa 56 Mio. EUR bzw. > 5 Mio. EUR) ebenso erreicht werden wie unsere Prognose (56,5 Mio. EUR, bzw. 5,25 Mio. EUR).

Der Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr (Umsatz 63 Mio. EUR, bereinigtes EBIT 8,0 bis 8,5 Mio. EUR) fällt insbesondere mit Blick auf die erwartete Ergebnismarge jedoch leicht enttäuschend aus. Die vom Management erwartete, bereinigte operative Marge von im Mittel 13,1% liegt zwar klar über dem Vorjahreswert (9,2%) aber unter den von uns erwarteten 15,3% und auch unter den Werten aus 2011/12 (14,3% bzw. 13,8%). Offensichtlich können die neu eingestellten Mitarbeiter nicht so schnell das „normale“ Produktivitätsniveau erreichen wie wir unterstellt hatten. An dem Mittelfristziel eines Umsatzes bis 2017 von 100 Mio. EUR und einer operativen Marge von mehr als 15% hält das Management allerdings unverändert fest. Wir sehen uns daher veranlasst, den erwarteten Renditeanstieg lediglich auf der Zeitachse weiter in die Zukunft zu verschieben.

Wir gehen nunmehr davon aus, dass USU 2014 das (adjustierte) EPS von 0,41 EUR auf 0,70 EUR verbessern kann, während wir bisher 0,79 EUR je Aktie erwartet hatten. Basisbedingt reduzieren wir auch unsere Prognose für 2015 von bisher 0,83 EUR auf 0,79 EUR. Auf die Bewertung hat diese Änderung keinen signifikanten Einfluss, so dass wir unser Kursziel von 10 EUR ebenso bestätigen wie unser Halten-Rating.

in Mio. EUR	Q4/2013	LBBW E	Konsens	12M/2013	LBBW E	Konsens
Umsatz	17,25	18,05	n.a.	55,7	56,5	n.a.
EBIT (adj.)	3,80	3,95	n.a.	5,1	5,25	n.a.

Quelle: USU, LBBW Research

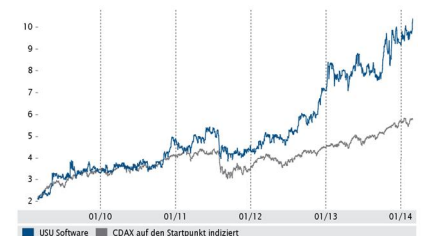
+++ Reuters: OSPGk +++ Bloomberg: OSP2 GY +++

Aktueller Kurs (XETRA; 27.02.14; 11:36 h)	10,51 EUR
SCHLUSSKURS (26.02.2014):	10,38 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE:	-3,7%
MARKTKAPITALISIERUNG:	109,24 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT:	98,81 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN:	10,52 Mio.
STREUBESITZ:	90,0%
INDEX (GEWICHTUNG):	CDAX (0 %)
DURCH. HANDELSVOL.:	8.853
ISIN / WKN:	DE000A0BVU28 / A0BVU2
SEKTOR:	Software

KENNZAHLEN (31.12.) 2013E 2014E 2015E

Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR	2013E	2014E	2015E
Umsatz	55,7	63,0	67,0
EBITDA	5,5	9,0	10,2
EBIT bereinigt	5,1	8,4	9,6
Nettoergebnis (adj.)	4,3	7,3	8,4
Freier Cash-flow	11,4	5,9	7,7
FCF Rendite	10,4 %	5,4 %	7,0 %
EPS bereinigt	0,41	0,70	0,79
Dividende	0,25	0,32	0,35
EV / Umsatz	1,8	1,6	1,5
EV / EBITDA	18,0	11,0	9,7
EV / EBIT bereinigt	19,4	11,8	10,3
KGV bereinigt	22,7	14,9	13,1
KBV	1,83	1,95	1,83
Dividendenrendite	2,7 %	3,1 %	3,4 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

27.03.2014 Geschäftsbericht

**Thomas Hofmann, CEFA**  
 Investmentanalyst  
 +49 711 127-42775  
 Thomas.Hofmann@LBBW.de

## Unternehmensdaten Finanzkennzahlen

## USU Software

### Fazit Schätzungsänderungen (Mio. EUR)

	2012			2013E			2014E		
	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ
<b>GuV</b>									
Umsatz	51,2	51,2	0,0%	56,5	55,7	-1,4%	62,0	63,0	1,6%
EBITDA	5,3	5,3	0,0%	5,7	5,5	-3,5%	10,1	9,0	-10,9%
EBIT	3,5	3,5	0,0%	4,2	4,1	-2,4%	8,3	7,2	-13,3%
EBIT bereinigt	7,1	7,1	0,0%	5,3	5,1	-3,8%	9,5	8,4	-11,6%
Nettoergebnis	4,8	4,8	0,0%	3,3	3,2	-3,0%	6,8	5,9	-13,2%
Nettoergebnis (adj.)	7,2	7,2	0,0%	4,4	4,3	-2,3%	8,3	7,3	-12,0%
<b>Je Aktie (EUR)</b>									
Gewinn je Aktie (basic)	0,46	0,46	0,0%	0,32	0,31	-3,1%	0,65	0,56	-13,8%
EPS bereinigt	0,69	0,69	0,0%	0,42	0,41	-2,4%	0,79	0,70	-11,4%
Dividende	0,25	0,25	0,0%	0,25	0,25	0,0%	0,32	0,32	0,0%

Quelle: USU, LBBW Research

### Ausgewählte Kennzahlen von USU Software (Mio. EUR)

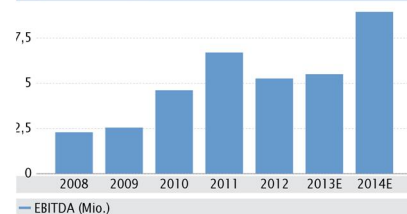
Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
Umsatz	34,0	34,0	38,0	45,6	51,2	55,7	63,0
EBITDA	2,3	2,5	4,6	6,7	5,3	5,5	9,0
EBIT	1,0	0,5	2,6	4,6	3,5	4,1	7,2
EBIT bereinigt	1,0	0,5	4,4	6,5	7,1	5,1	8,4
Nettoergebnis	1,3	1,5	2,3	3,6	4,8	3,2	5,9
Nettoergebnis (adj.)	1,3	1,5	3,9	5,3	7,2	4,3	7,3
EPS bereinigt	0,13	0,15	0,38	0,51	0,69	0,41	0,70
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		0,2 %	11,7 %	19,9 %	12,4 %	8,7 %	13,1 %
Bruttoergebnis		-0,5 %	17,4 %	19,6 %	9,0 %	11,5 %	13,7 %
EBITDA		11,3 %	81,2 %	45,2 %	-21,4 %	4,5 %	62,7 %
EBIT bereinigt		-53,2 %	866,4 %	49,0 %	8,3 %	-27,8 %	64,7 %
Nettoergebnis (adj.)		19,5 %	150,8 %	37,2 %	35,7 %	-40,9 %	72,0 %
EPS bereinigt		15,4 %	153,3 %	34,2 %	35,3 %	-40,6 %	70,7 %
Gewinn je Aktie (basic)		15,4 %	53,3 %	47,8 %	35,3 %	-32,6 %	80,6 %
<b>Umsatzmargen</b>							
EBITDA		6,7 %	7,5 %	12,1 %	14,7 %	10,3 %	14,2 %
EBIT bereinigt		2,8 %	1,3 %	11,5 %	14,3 %	13,8 %	13,3 %
Nettoergebnis		3,8 %	4,5 %	6,2 %	7,8 %	9,4 %	5,8 %
Nettoergebnis (adj.)		3,8 %	4,5 %	10,2 %	11,7 %	14,1 %	11,7 %
<b>Bilanz (Mio. EUR)</b>							
Geschäfts- oder Firmenwert	27,1	26,1	32,9	32,4	32,4	41,4	41,4
Sachanlagen	0,6	0,6	0,9	1,0	1,2	2,3	2,5
Net Working Capital	0,3	0,3	1,9	-8,6	-1,5	-10,5	-10,0
Liquide Mittel	5,8	10,4	10,6	17,1	11,4	17,3	14,6
Eigenkapital	45,9	45,9	48,5	49,9	52,3	52,9	56,1
Nettoverschuldung / (Nettoliquidität) GJ-Ende	-9,2	-10,9	-11,1	-17,6	-11,4	-11,3	-14,6
<b>Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)</b>							
Nettoergebnis	1,3	1,5	2,3	3,6	4,8	3,2	5,9
Abschreibungen	1,3	2,1	2,0	2,1	1,7	1,5	1,8
Veränderung Working Capital	0,6	0,0	-1,5	10,5	-7,1	9,0	-0,5
Operativer Cash-flow	0,3	5,0	2,4	9,4	5,6	13,6	7,2
Investitionen in das Sachanlagevermögen	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-0,7	-1,7	-0,8
Freier Cash-flow	-0,1	4,6	-3,1	8,6	4,8	11,4	5,9
Dividendenzahlung	-1,5	-1,5	-1,5	-2,1	-2,1	-2,6	-2,6
Veränderung in den liquiden Mitteln	1,1	4,6	0,1	6,6	-5,7	14,8	-2,7
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
EV / Umsatz	0,4	0,6	1,1	0,7	1,3	1,8	1,6
EV / EBITDA	5,6	8,7	8,7	4,6	12,2	18,0	11,0
EV / EBIT bereinigt	13,2	48,8	9,1	4,7	9,1	19,4	11,8
KGV bereinigt	16,9	21,4	13,0	9,0	10,3	22,7	14,9
KBV	0,5	0,7	1,0	1,0	1,4	1,8	1,9
Eigenkapitalrendite	2,8 %	3,4 %	4,8 %	7,1 %	9,2 %	5,9 %	10,5 %
Dividendenrendite	7,0 %	4,5 %	4,1 %	4,4 %	3,5 %	2,7 %	3,1 %
FCF Rendite	-0,4 %	13,9 %	-6,0 %	18,0 %	6,4 %	10,4 %	5,4 %
<b>Bilanzkennzahlen</b>							
Nettoverschuldung zu EBITDA	-4,0	-4,3	-2,4	-2,6	-2,2	-2,0	-1,6
Verschuldungsgrad	-20,1 %	-23,7 %	-22,8 %	-35,3 %	-21,8 %	-21,3 %	-26,0 %
Zinsdeckung (EBIT/Zinsaufwand)	4,0	3,9	12,1	11,0	10,2	11,6	n.a.

Quelle: USU, LBBW Research

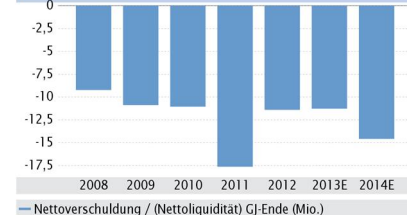
### GUIDANCE - USU

USU rechnet für 2014 mit einem Umsatz von 63 Mio. EUR und einem bereinigten EBIT von von 8,0 bis 8,5 Mio. EUR. Bis 2017 strebt das Management ein Überschreiten der 100 Mio. EUR-Marke beim Umsatz sowie eine operative Marge von mehr als 15% an.

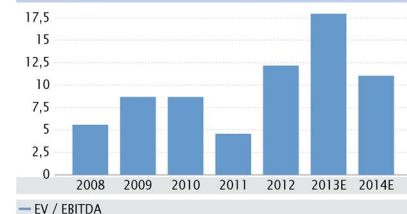
### Ergebniskennzahlen



### Bilanzkennzahlen



### Bewertung



Quelle: USU, LBBW Research

# Anhang-1

## 1/2

Die LBBW unterliegt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn/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>	32,5%
<b>Verkaufen:</b>	10,3%
<b>Halten:</b>	57,3%
<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 Analysezirkel. Nähere Erklärungen 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

