

USU Aktie Kompakt

Unternehmens-Update: Verhaltener Jahresauftakt, ab Q2 aber steigende Dynamik

RATING
KAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
8,5 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Erwartet moderater Start in 2013
- Deutliches Anziehen von Umsatz und Ergebnis im weiteren Jahresverlauf absehbar, Guidance bestätigt

USU verzeichnete in Q1/13 ein Umsatzminus von 2% auf 12,3 Mio. EUR. Diese auf den ersten Blick enttäuschende Entwicklung ist u. E. auf die sehr hohe Vorjahresbasis zurückzuführen. In Q1/12 kletterten die Beratungserlöse um 35%. Diese projektgetriebenen Umsätze sind üblicherweise sehr ungleichmäßig über das Jahr verteilt, so dass der Umsatzrückgang in Q1/13 u.E. keinen Anlass zur Sorge bietet. Wir hatten vor diesem Hintergrund mit einem nur minimalen Umsatzplus von 3% gerechnet. Das im Vergleich zu unserer Prognose fehlende Umsatzvolumen ist auch der Grund, dass unsere Ergebnisschätzung (0,1 Mio. EUR) mit einem Nettoverlust von (bereinigt) 0,07 Mio. EUR nicht erreicht werden konnte, wobei wir aufgrund erwarteter Vorlaufinvestitionen für die CA-Partnerschaft ohnehin mit einem nur leicht positiven Ergebnis gerechnet hatten.

Für die weitere Geschäftsentwicklung sind wir unverändert optimistisch, dass USU die von uns für das Gesamtjahr erwarteten Umsatz- und Ergebnisgrößen erreichen kann. Diese liegen leicht über dem vom Management bestätigten Ausblick. Schon ab Q2/13 sollte die günstigere Vergleichsbasis, insbesondere aber erste Effekte aus der Partnerschaft mit CA Technologies wieder zu positiven Veränderungsdaten führen. Wir rechnen mit einem Umsatzbeitrag von zunächst etwa 1 Mio. EUR p.a., der nahezu komplett ergebniswirksam sein dürfte. Zudem sollte sich auch die in Q1/13 übernommene BIG sukzessive positiv auswirken.

Wir bestätigen unser Kursziel und Rating.

PROS

++	Hoch angesehene Softwareapplikationen
+	BSM steigert IT-Effizienz
+	Solide Bilanzrelationen
+	Auslandsexpansion gewinnt an Fahrt

CONS

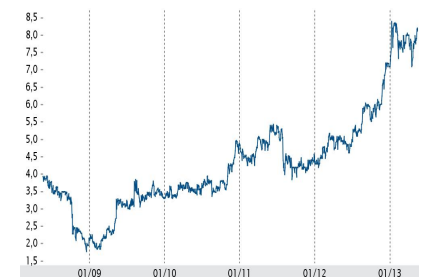
-	Geringe Free float-Marktkapitalisierung
-	Internationale Vertriebskraft noch ausbaufähig

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

Aktueller Kurs (XETRA: 16.05.13; 17:38 h) 8,12 EUR
 SCHLUSSKURS (16.05.2013):..... 8,12 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE:..... 4,7 %
 MARKTKAPITALISIERUNG: 85,45 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT:..... 75,02 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN:..... 10,52 Mio.
 STREUBESITZ: 90,0 %
 INDEX (GEWICHTUNG): CDAX (0 %)
 ISIN: DE000A0BVU28
 SEKTOR:..... Software

KENNZAHLEN (31.12.)	2012	2013 E	2014 E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	51,2	59,5	63,0
EBITDA	5,3	9,4	10,3
EBIT	3,5	7,6	8,5
Nettoergebnis	4,8	6,2	7,0
Gewinn je Aktie	0,69	0,73	0,80
Dividende	0,25	0,27	0,32
EV / EBIT	18,2	9,9	8,9
KGV	10,3	11,1	10,1
Dividendenrendite	3,5 %	3,3 %	3,9 %

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

06.06.13 Hauptversammlung

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:	38,4%
Verkaufen:	10,8%
Halten:	50,4%
Unter Beobachtung:	0,4%
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 Analysezyklen. 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>.