

# Company Flash

USU Software

**Company Update:** Kursziel auf 12,50 EUR angehoben, Rating bestätigt

UNTERNEHMEN



RATING

**HALTEN** (UNTER BEOBACHTUNG)

KURSZIEL

**12,5 EUR** (UNTER BEOBACHTUNG)

HIGHLIGHTS

- Q1-14 mit sehr dynamisch wachsenden Lizenzgeschäft
- Umsatz- und Ergebnisprognose leicht angehoben
- Neues Kursziel 12,50 EUR, Halten-Rating bestätigt

Mit einem Umsatz von 13,3 Mio. EUR und einem bereinigten Ergebnis vor Zinsergebnis und Steuern (EBIT) von 0,5 Mio. EUR konnte USU im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2014 unsere Erwartungen marginal übertreffen. Dabei lässt der Umsatzmix allerdings erwarten, dass unsere Prognosen für den Rest des laufenden Geschäftsjahres ebenso etwas zu vorsichtig erscheinen wie die Schätzungen für die beiden folgenden Geschäftsjahre. Ausschlaggebend für diese Einschätzung ist die überraschend gute Entwicklung des Lizenzgeschäftes, das einerseits auch weiterhin eine hohe Dynamik aufweisen dürfte und andererseits Umsätze aus dem Wartungsgeschäft zur Folge haben sollte. Zudem bringen Lizenz- und Wartungserlöse eine höhere Marge als das Beratungsgeschäft.

Wir haben vor diesem Hintergrund unsere Umsatz- und Ergebnisprognose für 2014 bis 2016 angehoben und gehen nunmehr für das laufende Geschäftsjahr von einem bereinigten Ergebnis je Aktie von 0,52 EUR aus (bisher 0,51 EUR), dass 2015 auf 0,60 EUR ansteigen sollte (0,57 EUR), gefolgt von 0,67 EUR in 2016 (0,62 EUR).

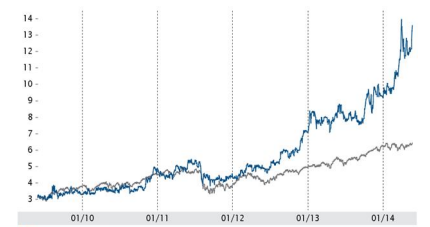
Bei der Bewertung der Aktie haben wir nunmehr das DCF-Modell mit 100% gewichtet (bisher 75%), da sich die mittel- und längerfristig hervorragenden Ertragsperspektiven nur unzureichend mit einem eher kurzfristig ausgerichteten Multiplikatorvergleich abbilden lassen. Vor diesem Hintergrund haben wir ein aktualisiertes Kursziel der USU-Aktie von 12,50 EUR ermittelt (bisher 10,0 EUR). Wir bestätigen daher trotz der hervorragenden Kursentwicklung der letzten Monate unser Halten-Rating. Da wir in den nächsten Monaten mit einem anhaltend positiven Newsflow rechnen sollten Kursschwächen - die aufgrund der Marktmenge des Titels immer wieder einmal auftreten können - allerdings konsequent zum Positionsauf- bzw. -ausbau genutzt werden.

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

Aktueller Kurs (XETRA; 26.05.14; 12:32 h).....	13,35 EUR
SCHLUSSKURS (23.05.2014):.....	13,59 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE:.....	-8,0%
MARKTKAPITALISIERUNG:.....	143,02 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT:.....	132,77 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN:.....	10,52 Mio.
STREUBESITZ:.....	90,0%
INDEX (GEWICHTUNG):.....	CDAX (0,01 %)
DURCH. HANDELSVOL.:.....	8.177
ISIN / WKN:.....	DE000A0BVU28 / A0BVU2
SEKTOR:.....	Software

KENNZAHLEN (31.12.)	2014E	2015E	2016E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	65,0	70,0	75,0
EBITDA	9,1	10,2	11,1
EBIT bereinigt	8,3	9,4	10,2
Nettoergebnis (adj.)	6,7	7,6	8,3
Freier Cash-flow	6,8	7,7	8,4
FCF Rendite	4,8 %	5,4 %	5,9 %
EPS bereinigt	0,63	0,72	0,79
Dividende	0,32	0,35	0,37
EV / Umsatz	2,0	1,9	1,8
EV / EBITDA	14,7	13,0	12,0
EV / EBIT bereinigt	16,0	14,1	13,0
KGV bereinigt	21,5	18,9	17,2
KBV	2,55	2,42	2,29
Dividendenrendite	2,4 %	2,6 %	2,7 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

24.06.14	Hauptversammlung
----------	------------------

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

## Unternehmensdaten Finanzkennzahlen

## USU Software

### Fazit Schätzungsänderungen (Mio. EUR)

	2014E			2015E			2016E		
	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ
<b>GuV</b>									
Umsatz	64,0	65,0	1,6%	68,0	70,0	2,9%	72,0	75,0	4,2%
EBITDA	9,0	9,1	1,1%	9,8	10,2	4,1%	10,5	11,1	5,7%
EBIT	6,8	6,9	1,5%	7,6	8,0	5,3%	8,2	8,8	7,3%
EBIT bereinigt	8,2	8,3	1,2%	9,0	9,4	4,4%	9,6	10,2	6,3%
Nettoergebnis	5,4	5,4	0,0%	6,0	6,3	5,0%	6,5	7,1	9,2%
Nettoergebnis (adj.)	6,6	6,7	1,5%	7,2	7,6	5,6%	7,8	8,3	6,4%
<b>Je Aktie (EUR)</b>									
Gewinn je Aktie (basic)	0,51	0,52	2,0%	0,57	0,60	5,3%	0,62	0,67	8,1%
EPS bereinigt	0,62	0,63	1,6%	0,69	0,72	4,3%	0,74	0,79	6,8%
Dividende	0,32	0,32	0,0%	0,35	0,35	0,0%	0,37	0,37	0,0%

Quelle: USU, LBBW Research

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

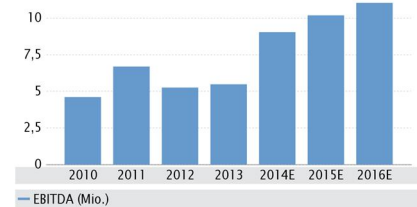
Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Umsatz	38,0	45,6	51,2	55,7	65,0	70,0	75,0
EBITDA	4,6	6,7	5,3	5,5	9,1	10,2	11,1
EBIT	2,6	4,6	3,5	3,4	6,9	8,0	8,8
EBIT bereinigt	4,4	6,5	7,1	5,1	8,3	9,4	10,2
Nettoergebnis	2,3	3,6	4,8	3,7	5,4	6,3	7,1
Nettoergebnis (adj.)	3,9	5,3	7,2	5,2	6,7	7,6	8,3
EPS bereinigt	0,38	0,51	0,69	0,49	0,63	0,72	0,79
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		19,9 %	12,4 %	8,8 %	16,7 %	7,7 %	7,1 %
Bruttoergebnis		19,6 %	9,0 %	14,0 %	17,8 %	8,3 %	6,8 %
EBITDA		45,2 %	-21,4 %	4,3 %	64,8 %	12,7 %	8,3 %
EBIT bereinigt		49,0 %	8,3 %	-28,1 %	63,3 %	13,3 %	8,5 %
Nettoergebnis (adj.)		37,2 %	35,7 %	-28,1 %	28,1 %	13,9 %	9,5 %
EPS bereinigt		34,2 %	35,3 %	-29,0 %	28,6 %	14,3 %	9,7 %
Gewinn je Aktie (basic)		47,8 %	35,3 %	-23,9 %	48,6 %	15,4 %	11,7 %
<b>Umsatzmargen</b>							
EBITDA		12,1 %	14,7 %	10,3 %	9,9 %	13,9 %	14,7 %
EBIT bereinigt		11,5 %	14,3 %	13,8 %	9,1 %	12,8 %	13,6 %
Nettoergebnis		6,2 %	7,8 %	9,4 %	6,6 %	8,4 %	9,0 %
Nettoergebnis (adj.)		10,2 %	11,7 %	14,1 %	9,3 %	10,2 %	11,1 %
<b>Bilanz (Mio. EUR)</b>							
Geschäfts- oder Firmenwert	32,9	32,4	32,4	34,6	34,6	34,6	34,6
Sachanlagen	0,9	1,0	1,2	2,1	2,1	2,0	2,0
Net Working Capital	1,9	-8,6	-1,5	-6,0	-6,5	-6,8	-7,2
Liquide Mittel	10,6	17,1	11,4	14,2	15,5	19,8	24,5
Eigenkapital	48,5	49,9	52,3	53,2	56,0	59,0	62,4
Nettoverschuldung / (Nettoliquidität) GJ-Ende	-11,1	-17,6	-11,4	-11,3	-15,5	-19,8	-24,5
<b>Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)</b>							
Nettoergebnis	2,3	3,6	4,8	3,7	5,4	6,3	7,1
Abschreibungen	2,0	2,1	1,7	2,1	2,2	2,3	2,3
Veränderung Working Capital	-1,5	10,5	-7,1	4,8	0,5	0,4	0,4
Operativer Cash-flow	2,4	9,4	5,6	9,9	8,1	8,9	9,7
Investitionen in das Sachanlagevermögen	-0,6	-0,6	-0,7	-1,4	-0,8	-0,8	-0,8
Freier Cash-flow	-3,1	8,6	4,8	8,1	6,8	7,7	8,4
Dividendenzahlung	-1,5	-2,1	-2,1	-2,6	-2,6	-3,4	-3,7
Veränderung in den liquiden Mitteln	0,1	6,6	-5,7	2,8	1,3	4,3	4,7
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
EV / Umsatz	1,1	0,7	1,3	1,6	2,0	1,9	1,8
EV / EBITDA	8,7	4,6	12,2	15,8	14,7	13,0	12,0
EV / EBIT bereinigt	9,1	4,7	9,1	17,0	16,0	14,1	13,0
KGV bereinigt	13,0	9,0	10,3	18,7	21,5	18,9	17,2
KBV	1,0	1,0	1,4	1,8	2,5	2,4	2,3
Eigenkapitalrendite	4,8 %	7,1 %	9,2 %	6,8 %	9,7 %	10,7 %	11,3 %
Dividendenrendite	4,1 %	4,4 %	3,5 %	2,7 %	2,4 %	2,6 %	2,7 %
FCF Rendite	-6,0 %	18,0 %	6,4 %	8,4 %	4,8 %	5,4 %	5,9 %
<b>Bilanzkennzahlen</b>							
Nettoverschuldung zu EBITDA	-2,4	-2,6	-2,2	-2,1	-1,7	-1,9	-2,2
Verschuldungsgrad	-22,8 %	-35,3 %	-21,8 %	-21,3 %	-27,7 %	-33,6 %	-39,4 %
Zinsdeckung (EBIT/Zinsaufwand)	12,1	11,0	10,2	5,3	27,6	31,8	43,8

Quelle: USU, LBBW Research

### GUIDANCE - USU

USU rechnet für 2014 mit einem Umsatz von 63 Mio. bis 65 Mio. EUR und einem bereinigten EBIT von 8,0 Mio. bis 8,5 Mio. EUR, was einer EBIT Marge in einer Spanne von 12,7 bis 13,1% entspricht. Bis 2017 strebt das Management ein Überschreiten der 100 Mio. EUR-Marke beim Umsatz sowie eine operative Marge von mehr als 15% an.

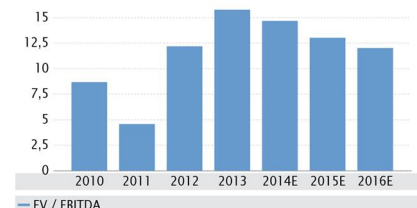
### Ergebniskennzahlen



### Bilanzkennzahlen



### Bewertung



Quelle: USU, LBBW Research

### RESEARCH TEAM

Stefan Borscheid, CFA, Investmentanalyst  
+49 711 127-76791, stefan.borscheid@lbbw.de

Thomas Hofmann, CEFA, Investmentanalyst  
+49 711 127-42775, thomas.hofmann@lbbw.de

Mirko Maier, Investmentanalyst  
+49 711 127-73264, mirko.maier@lbbw.de

Ralph Szymczak, Investmentanalyst  
+49 711 127-70558, ralph.szymczak@lbbw.de

# Investment Case

## Zusammenfassung

USU Software

Das grundsätzlich positive Umfeld für das Produktportfolio von USU sollte in Verbindung mit den guten Expertenratings ein über dem Branchenwachstum liegendes Wachstum ermöglichen. Zudem gelingt es durch die Partnerschaft mit CA Technologie und eigenen Aktivitäten, auch international die PS auf die Straße zu bringen. Durch die Übernahme von B.I.G dehnte USU die Aktivitäten auf das ebenfalls wachstumsstarke Social Media Management aus. Wir haben auf Basis der aktualisierten Bewertungsfaktoren einen fairen Wert der USU-Aktie in Höhe von EUR 12,56 EUR (bisher 9,84) ermittelt. Wir stufen die Aktie mit einem Kursziel von 12,50 EUR (bisher 10,00 EUR) trotz der sehr guten Performance unverändert mit Halten ein.

**Q1-14 mit starkem Lizenzumsatz:** Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres konnte USU unsere Umsatz- und Ertrags Erwartungen in der Summe marginal über treffen. Dennoch lässt der Umsatzmix darauf schließen, dass unsere bisherigen Prognosen wohl eher etwas zu vorsichtig sind. Ausschlaggebend für diese Einschätzung ist vor allem die überraschend dynamische Entwicklung des Lizenzumsatzes, der einerseits eine überdurchschnittliche Marge aufweist und andererseits auch Folgegeschäft in Form von Wartungserlösen bringt. USU konnte hier in Q1 einen Zuwachs von 15,2% erzielen und wenn man – wie wir – unterstellt, dass die Erfolge in den USA keine Eintagsfliege darstellen, dann ist auch für die nächsten Quartale ein sehr dynamisches Wachstum absehbar. Wir haben unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für 2014 bis 2016 daher leicht angehoben.

**Fairer Wert auf 12,56 EUR angehoben:** Da wir nunmehr davon ausgehend, dass USU auch zukünftig ein sehr dynamisches Umsatzwachstum aufweisen sollte haben wir uns bei der Ermittlung des fairen Wertes auf unser DCF-Modell beschränkt. Ein Peer-group-Vergleich spiegelt die langfristigen Wachstumsannahmen u.E. nur eingeschränkt wider. Per Saldo ergibt sich daraus und auf Basis der aktualisierten Bewertungsparameter ein neuer fairer Wert von 12,56 EUR je Aktie (bisher 9,84 EUR). Wir heben daher unser Kursziel von 10,00 EUR auf 12,50 EUR an und belassen unser Rating trotz der beeindruckenden Kursperformance der letzten Monate auf Halten.

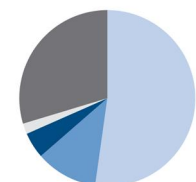
**Risiken:** Neben den allgemeinen konjunkturellen Unwägbarkeiten ist u. E. insbesondere die Entwicklung der Internationalisierung nur schwer abschätzbar. Durch das noch niedrige Niveau besitzen einzelne Aufträge eine relativ hohe Bedeutung und steigern demzufolge die Volatilität der Entwicklung.

### Unternehmensprofil

USU entwickelt Applikationen zur Erfassung von IT-Infrastrukturen hinsichtlich deren Leistungsfähigkeit, Ausbreitung und Aufwand. Des Weiteren bietet USU mit dem KnowledgeCenter wissensbasierte Datenbanklösungen an, die z.B. bei dem Projekt D115 zum Einsatz kommen. Das Produktportfolio wird durch flankierende Serviceleistungen abgerundet. 2013 erzielte USU einen Umsatz von 55,7 Mio. EUR, wovon etwa 85% in Deutschland erzielt wurden. Die Bilanz ist gekennzeichnet durch eine hohe Eigenkapitalquote, das Fehlen von Bankverbindlichkeiten sowie einer hohen Nettoliquidität. Mit über 50% ist der Gründer Udo Strehl Mehrheitseigentümer der Gesellschaft.

PROS	
++	Hoch angesehene Softwareapplikationen
+	BSM steigert IT-Effizienz
+	Solide Bilanzrelationen
+	Auslandsexpansion gewinnt an Fahrt
CONS	
-	Geringe Free float-Marktkapitalisierung
-	Internationale Vertriebskraft noch ausbaufähig

### Aktionärsstruktur



Quelle: LBBW Research

# Aktuelle Geschäftsentwicklung

## Kernthemen

USU Software

### 2014 mit sehr dynamischem Auftakt

USU konnte den Umsatz im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2014 um 8% auf 13,3 Mio. EUR steigern. Dank einer gestiegenen Rotertragsmarge und niedrigeren operativen Kosten verbesserte sich das EBITDA von 2 Tsd. EUR im Vorjahr auf 0,64 Mio. EUR. Der Verlust konnte von 0,43 Mio. EUR auf noch 0,08 Mio. EUR reduziert werden. Bereinigt um akquisitionsbedingte Sondereffekte stieg das EBIT von 0,02 Mio. EUR auf 0,47 Mio. EUR und das Nettoergebnis von -0,07 Mio. EUR auf 0,31 Mio. EUR. Per Saldo lag das Quartalsergebnis marginal über unseren Erwartungen.

Überraschend gestaltete sich hingegen die Entwicklung der Umsätze nach Art der Leistungserbringung. Der Lizenzumsatz stieg vor allem dank eines dynamisch wachsenden Auslandsgeschäfts (Aspera, CA Technologie) stärker als erwartet um 15%, während die Wartungs- und Beratungserlöse leicht hinter unseren Prognosen zurückblieben.

### Bisherige Prognosen etwas zu vorsichtig

Vor allem dank der überraschend dynamischen Entwicklung der im Ausland (insbesondere USA) erzielten Lizenzumsätze, die einerseits eine überdurchschnittliche Marge aufweisen und andererseits Wartungsumsätze zur Folge haben, halten wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen für etwas zu vorsichtig. Bisher konnte USU in den USA über die Tochtergesellschaft Aspera u.a. Unternehmen der Fortune 100 als Neukunden gewinnen, was zunächst zumindest einen Achtungserfolg darstellt. Während der Analysten-Telefonkonferenz erhielten wir jedoch den Eindruck, dass in den nächsten Wochen weitere größere Neukunden in den USA vermeldet werden könnten, so dass hier wohl von einer zumindest mittelfristig anhaltend hohen Dynamik ausgegangen werden kann. Daher rechnen wir nunmehr für 2014 mit einem bereinigten EPS von 0,63 EUR (bisher 0,62 EUR), gefolgt von 0,72 EUR (0,69 EUR) in 2015, das 2016 auf 0,79 EUR (0,74 EUR) ansteigen sollte. Wenn man für 2017 die mittelfristige Guidance des Managements unterstellt (Umsatz > 100 Mio. EUR, bereinigte EBIT-Marge > 15%), dann lässt sich daraus ein EPS von etwa 1,20 EUR ableiten. Rein organisch halten wir einen Anstieg auf 0,90 EUR für durchaus realistisch.

## Bewertung

### Berechnung Fairer Wert

USU Software

Auf Basis der aktualisierten bewertungsrelevanten Rahmendaten haben wir mittels unseres Discounted Cashflow-Modells einen fairen Wert der USU-Aktie in Höhe von 12,56 EUR (bisher 11,78 EUR) ermittelt. Da bei USU u. E. mittlerweile das mittelfristig erzielbare Wachstum im Vordergrund der Bewertung steht haben wir den eher kurzfristig orientierten Peergroup-Vergleich nicht mehr zur Wertfindung herangezogen. Wir heben daher unser Kursziel für die USU-Aktie von bisher 10,00 EUR auf 12,50 EUR an. Somit stufen wir die Aktie trotz der hervorragenden Performance unverändert mit Halten ein.

Unser dreistufiges DCF-Modell, das wir für USU verwenden, ist wie folgt aufgebaut: Die 1. Stufe verwendet unsere detaillierten kurzfristigen Schätzungen für das Unternehmen für das laufende sowie die beiden nächsten Geschäftsjahre. Die 2. Stufe ist die Übergangsphase, in der wir diese Schätzungen den langfristigen Annahmen sukzessive annähern. In der 3. Stufe sind unsere langfristigen Schätzungen erreicht (Steady State) und der Free Cashflow wächst (bzw. fällt) mit dem erwarteten langfristigen Prozentsatz. Hier berechnen wir den Terminal value. Für USU errechnen wir auf Basis einer WACC von 8,9% (bisher 9,1%) einen DCF-Wert von 12,56 EUR (bisher 11,78 EUR).

Wir heben daher unser Kursziel von bisher 10,00 EUR auf 12,50 EUR an und bestätigen trotz der beeindruckenden Performance der Aktie unser Halten-Rating. Da wir in den nächsten Monaten mit einem anhaltend positiven Newsflow rechnen, sollten Kursschwächen - die aufgrund der Marktmenge des Titels immer wieder einmal auftreten können - allerdings konsequent zum Positionsauf- bzw. -ausbau genutzt werden.

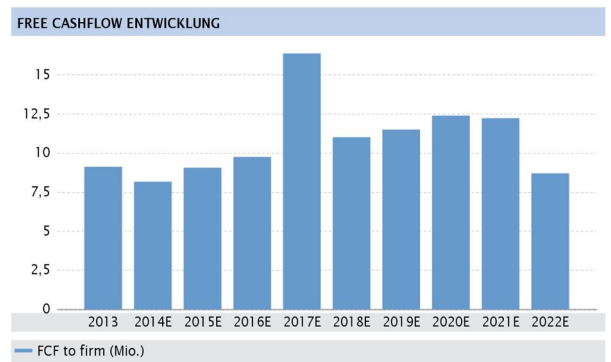
## Bewertung DCF-Modell

## USU Software

ANNAHMEN		STEADY STATE	
Risikofreier Zinssatz	1,3 %	Steady State Jahr	2022
Risikoprämie	5,8 %	Wachstum Terminal Value	1,0 %
Beta	1,3	EBIT-Marge	15,0 %
Eigenkapitalkosten	8,9 %	Abschreibungsquote	1,5 %
Fremdkapitalkosten	6,5 %	Investitionsquote	1,5 %
Eigenkapitalquote (Ziel)	100,0 %	Net Working Capital-Quote	-8,0 %
WACC (in %)	8,9 %	CAGR Umsatz 2013 bis 2022	6,9 %

FREE CASHFLOW (Mio. EUR)	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Umsatz	55,7	65,0	70,0	75,0	81,0	86,7	91,9	96,5	100,3	101,3
Wachstum yoy		16,7 %	7,7 %	7,1 %	8,0 %	7,0 %	6,0 %	5,0 %	4,0 %	1,0 %
EBIT vor Goodwill	3,4	8,3	9,4	10,2	13,0	15,2	16,1	16,9	17,6	15,2
EBIT-Marge	6,1 %	12,8 %	13,4 %	13,6 %	16,0 %	17,5 %	17,5 %	17,5 %	17,5 %	15,0 %
- Steuern auf das EBIT	-0,9	1,5	1,7	1,8	2,8	3,3	3,5	3,6	3,8	4,6
Steuerquote	-27,0 %	18,2 %	17,8 %	17,5 %	21,5 %	21,5 %	21,5 %	21,5 %	21,5 %	30,0 %
= NOPAT	4,3	6,8	7,7	8,4	10,2	11,9	12,6	13,3	13,8	10,6
+ Abschreibungen	2,1	2,2	2,3	2,3	2,8	2,6	2,3	1,9	1,5	1,5
Abschreibungsquote	3,7 %	3,3 %	3,2 %	3,1 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %
- Investitionen (CAPEX)	1,8	1,3	1,3	1,3	1,6	3,5	3,2	2,4	1,5	1,5
in % vom Umsatz	3,1 %	1,9 %	1,8 %	1,7 %	2,0 %	4,0 %	3,5 %	2,5 %	1,5 %	1,5 %
NWC	-6,0	-6,5	-6,8	-7,2	-12,2	-12,1	-11,9	-11,6	-10,0	-8,1
in % vom Umsatz	-10,7 %	-9,9 %	-9,7 %	-9,5 %	-15,0 %	-14,0 %	-13,0 %	-12,0 %	-10,0 %	-8,0 %
delta NWC		-0,5	-0,4	-0,4	-5,0	0,0	0,2	0,4	1,5	1,9
Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF to firm	9,1	8,2	9,1	9,8	16,4	11,0	11,5	12,4	12,2	8,7
in % vom Umsatz	16,4 %	12,6 %	13,0 %	13,0 %	20,2 %	12,7 %	12,5 %	12,9 %	12,2 %	8,6 %
Discounted free cashflow	n.a.	7,8	7,9	7,8	12,1	7,5	7,2	7,1	6,4	4,2

WERT JE AKTIE (Mio. EUR)	
Barwert Free Cash-flow Planungsjahre	63,7
+ Barwert Terminal Value	58,2
= Enterprise Value	121,9
Anteil des Terminal Value am Enterprise Value	47,8 %
- Nettofinanzverschuldung	-11,3
- Anteile Dritter	0,0
- Pensionsrückstellungen	1,1
+ Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	0,0
+ Sonstige	0,1
= Marktkapitalisierung	132,2
/ Anzahl Aktien (Mio.)	10,52
= Wert je Aktie (EUR)	12,56



## Anhang

## Finanzkennzahlen: Gewinn- und Verlustrechnung

## USU Software

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (Mio. EUR)	2012	2013	2014e	2015e	2016e	CAGR 12-16E
<b>Umsatz</b>	<b>51,2</b>	<b>55,7</b>	<b>65,0</b>	<b>70,0</b>	<b>75,0</b>	
Wachstum yoy		8,8 %	16,7 %	7,7 %	7,1 %	10,00 %
Herstellungskosten	-26,0	-26,9	-31,1	-33,3	-35,8	
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>25,2</b>	<b>28,8</b>	<b>33,9</b>	<b>36,7</b>	<b>39,2</b>	
Marge	49,3 %	51,7 %	52,2 %	52,4 %	52,3 %	
Vertriebskosten	-6,9	-9,1	-9,6	-10,2	-11,0	
Verwaltungskosten	-4,6	-5,9	-6,4	-6,8	-7,1	
Forschungs-/Entwicklungskosten	-7,2	-9,4	-9,7	-10,4	-11,0	
Sonstige betriebliche Erträge	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-3,3	-1,6	-1,9	-2,0	-2,0	
<b>Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>9,1</b>	<b>10,2</b>	<b>11,1</b>	
Marge	10,3 %	9,9 %	13,9 %	14,6 %	14,7 %	
Sachanlagenabschreibungen / Imm.	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	
Impairments	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Abschreibungen	-1,7	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	
<b>Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>6,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,8</b>	
Marge	6,9 %	6,1 %	10,6 %	11,4 %	11,7 %	
<b>EBIT bereinigt</b>	<b>7,1</b>	<b>5,1</b>	<b>8,3</b>	<b>9,4</b>	<b>10,2</b>	
Marge	13,8 %	9,1 %	12,8 %	13,4 %	13,6 %	
Zinserträge	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	
Zinsaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Vorsteuerergebnis (EBT)</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>8,6</b>	
Marge	6,7 %	5,2 %	10,2 %	11,0 %	11,4 %	
Ertragsteuern	1,4	0,8	-1,2	-1,4	-1,5	
Ertragsteuersatz	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Nettoergebnis</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>7,1</b>	
Marge	9,4 %	6,6 %	8,4 %	9,0 %	9,4 %	
<b>Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten</b>	<b>7,2</b>	<b>5,2</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>8,3</b>	
Marge	14,1 %	9,3 %	10,2 %	10,8 %	11,1 %	
<b>Gewinn je Aktie (basic)</b>	<b>0,46</b>	<b>0,35</b>	<b>0,52</b>	<b>0,60</b>	<b>0,67</b>	
<b>EPS bereinigt</b>	<b>0,69</b>	<b>0,49</b>	<b>0,63</b>	<b>0,72</b>	<b>0,79</b>	
Dividende je Aktie	0,25	0,25	0,32	0,35	0,37	

Quelle: USU, LBBW Research

# Anhang

## Finanzkennzahlen: Bilanz

USU Software

BILANZ (Mio. EUR)	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Summe Aktiva</b>	<b>66,7</b>	<b>81,4</b>	<b>82,1</b>	<b>86,1</b>	<b>90,5</b>
Sachanlagen	1,2	2,1	2,1	2,0	2,0
Geschäfts- oder Firmenwert	32,4	34,6	34,6	34,6	34,6
Übrige immaterielle Vermögenswerte	5,6	8,2	7,3	6,3	5,4
Aktive latente Steuern	3,2	4,1	4,1	4,1	4,1
Sonstige Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Anlagevermögen	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Anlagevermögen</b>	<b>43,2</b>	<b>49,6</b>	<b>48,7</b>	<b>47,7</b>	<b>46,7</b>
Vorräte	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0
Forderungen aus Lief. und Leist. und sonst. Vermögensgegen.	9,8	14,8	15,0	15,5	16,0
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Steuerforderungen	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Liquide Mittel	11,4	14,2	15,5	19,8	24,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>23,5</b>	<b>31,8</b>	<b>33,5</b>	<b>38,4</b>	<b>43,8</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>66,7</b>	<b>81,4</b>	<b>82,1</b>	<b>86,1</b>	<b>90,5</b>
Grundkapital	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
Kapitalrücklagen	53,3	53,3	53,3	53,3	53,3
Gewinnrücklagen	-11,5	-10,5	-7,7	-4,7	-1,4
<b>Eigenkapital</b>	<b>52,3</b>	<b>53,2</b>	<b>56,0</b>	<b>59,0</b>	<b>62,4</b>
Langfristige Pensionsrückstellungen	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	0,0	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
Verbindlichkeiten aus Lief. und Leist. und sonst. Verbindlich.	4,2	13,0	13,5	14,0	14,5
Kurzfristige Rückstellungen	6,4	6,8	6,8	6,8	6,8
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	2,4	3,2	3,5	4,0	4,5
Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>13,4</b>	<b>26,2</b>	<b>24,1</b>	<b>25,1</b>	<b>26,1</b>

Quelle: USU, LBBW Research



## EQUITY RESEARCH

## COMPANY FLASH

# Anhang

## Finanzkennzahlen: Kapitalflussrechnung

USU Software

KAPITALFLUSSRECHNUNG (Mio. EUR)	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Ergebnis nach Steuern (EAT)	4,8	3,6	5,4	6,3	7,1
Abschreibungen	1,7	2,1	2,2	2,3	2,3
Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-7,1	4,8	0,5	0,4	0,4
Sonstige Veränderungen (operativer Cashflow)	5,6	-0,8	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cash-flow</b>	<b>5,6</b>	<b>9,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,9</b>	<b>9,7</b>
Wachstum yoy		76,3 %	-18,1 %	10,6 %	8,7 %
Investitionen in das Anlagevermögen	-0,8	-1,8	-1,3	-1,3	-1,3
Abgänge/Desinvestitionen	0,1	0,8	0,0	0,0	0,0
Sonstige Veränderungen invest. Cash-flow	-0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>
Wachstum yoy		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Mittelabfluss/-zufluss aus Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlung	-2,1	-2,6	-2,6	-3,4	-3,7
Sonstige Veränderungen finanz. Cash-flow	-9,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-11,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,7</b>
Wachstum yoy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Veränderung in den liquiden Mitteln	-5,7	2,8	1,3	4,3	4,7
Liquide Mittel am Periodenbeginn	17,1	11,4	14,2	15,5	19,8
Liquide Mittel am Periodenende	11,4	14,2	15,5	19,8	24,5
<b>Freier Cash-flow</b>	<b>4,8</b>	<b>8,1</b>	<b>6,8</b>	<b>7,7</b>	<b>8,4</b>
<b>Cash Flow pro Aktie</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

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>	32,8%
<b>Verkaufen:</b>	9,4%
<b>Halten:</b>	57,0%
<b>Unter Beobachtung:</b>	0,9%
<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 Analysekreise. 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

