

USU Company Alert

Results Initial View: Q3 noch etwas besser als erwartet

RATING
KAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSIEHL
6,6 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Umsatz mit 12 Mio. EUR im Rahmen der Erwartungen
- Bereinigtes Ergebnis übertrifft Prognosen
- Steuereffekt beflügelt Nettoergebnis
- Guidance unverändert

Mit 12 Mio. EUR (+6,8% yoy) erzielte USU einen Q3-Umsatz im Rahmen unserer Erwartungen. Wachstumstreiber war erneut das Produktgeschäft (+11,4% yoy), während das Servicegeschäft von auslaufenden Festpreisprojekten, die nicht verlängert werden konnten, belastet wurde (-2,7% yoy). Dementsprechend lagen auch die Lizenz- und Wartungserlöse zweistellig im Plus (+31,9% yoy, bzw. +13,3% yoy). Die Beratungserlöse hingegen verbuchten ein Minus von 12,3% yoy. Der Anteil des Auslandsumsatzes konnte mit 13,5% zwar nicht an die hohen Werte aus Q1 und Q2 (jeweils > 17%) anknüpfen, legte im Vorjahresvergleich aber dennoch um 61% zu.

Das bereinigte operative Ergebnis lag mit 1,6 Mio. EUR minimal über Vorjahr. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass Vorlaufinvestitionen im Zusammenhang mit der CA-Kooperation in Höhe von etwa 0,3 Mio. (LBBWe) zu verkraften waren. Unsere Prognose (1,3 Mio. EUR) konnte klar übertroffen werden. Gleiches gilt für das bereinigte Nettoergebnis. Der mit der Aspera geschlossene EAV wirkte sich in Form aktivierter latenter Steuern mit 1,2 Mio. EUR positiv aus und führte zu einem Anstieg des Nettoergebnisses (reported) um 140% auf 2,3 Mio. EUR bzw. 0,22 EUR je Aktie.

Das Management behält die Guidance (Umsatz > 48 Mio. EUR, ber. EBIT 6,5 Mio. bis 7 Mio. EUR) zu unserer Überraschung bei. Wir führen dies neben der grundsätzlich eher vorsichtigen Haltung auch auf die Entwicklung im Servicegeschäft zurück, wo sich einige Kunden in Q3 zurückhaltend bei der Auftragsvergabe zeigten. Unsere Ergebnisprognose (bereinigtes EBIT 7,2 Mio. EUR) werden wir leicht anheben aber auch diese dürfte mit Blick auf die guten Q3-Zahlen gut erreicht werden können. Wir bestätigen daher unser Kursziel (6,60 EUR) ebenso wie unser Kaufen-Votum.

in Mio. EUR	Q3/2012	LBBW E	Konsens	9M/2012	LBBW E	Konsens
Umsatz	11,97	12,0	n.a.	36,9	37,0	n.a.
EBIT (bereinigt)	1,58	1,30	n.a.	4,46	4,18	n.a.
Nettoergebnis (bereinigt)	1,53	1,05	n.a.	3,42	2,96	n.a.
EPS (bereinigt, in EUR)	0,14	0,10	n.a.	0,32	0,28	n.a.

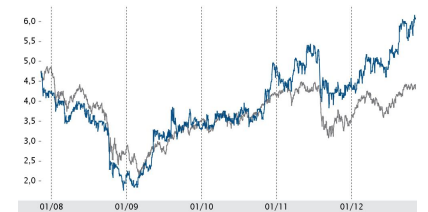
Quelle: USU, LBBW Research

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

Aktueller Kurs (XETRA; 09.11.12; 10:08 h).....5,82 EUR
 SCHLUSSKURS (08.11.2012): 6,06 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE:..... 8,9%
 MARKTKAPITALISIERUNG:63,78 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWEHT:..... 53,21 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN: 10,52 Mio.
 STREUBESITZ:..... 30,0%
 INDEX (GEWICHTUNG):.....CDAX (0%)
 DURCH. HANDELSVOL.: 10.715
 ISIN:.....DE000A0BVU28
 SEKTOR: Software

KENNZAHLEN (31.12.)	2012E	2013E	2014E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	52,0	55,5	58,5
EBITDA	5,6	8,6	9,3
EBIT bereinigt	7,2	8,0	8,7
Nettoergebnis (adj.)	5,9	7,0	7,6
Freier Cash-flow	-3,7	6,3	6,9
FCF Rendite	5,8%	9,9%	10,8%
EPS bereinigt	0,56	0,66	0,72
Dividende	0,25	0,25	0,30
EV / Umsatz	1,0	1,0	0,9
EV / EBITDA	9,6	6,2	5,8
EV / EBIT bereinigt	7,4	6,7	6,1
KGV bereinigt	10,8	9,1	8,4
KBV	1,25	1,14	1,07
Dividendenrendite	4,1%	4,1%	5,0%

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

OFFENLEGUNG 3), 4), 12)

RATING-CHRONIK

KAUFEN (08.04.2010)
 HALTEN (20.08.2009)
 UNTER BEOBACHTUNG (14.08.2009)
 KAUFEN (13.06.2006)
 HALTEN (26.03.2004)

KALENDER

-

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:	48,8%
Verkaufen:	9,3%
Halten:	41,4%
Unter Beobachtung:	0,5%
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>.