

Aktie Kompakt

USU Software

Unternehmens-Update: Schätzungen nach enttäuschendem Q3/14 reduziert

UNTERNEHMEN



RATING

HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

13,5 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Projektverschiebungen belasten in H2/14
- Schätzungen nach Guidance-Reduzierung angepasst
- Kursziel und Rating dennoch unverändert

In Q3/14 stagnierte der Umsatz entgegen unseren Erwartungen bei 13,9 Mio. EUR. Zwar entwickelte sich das Auslandsgeschäft unverändert dynamisch mit einem Plus von 63% und einer Steigerung des Anteils am Konzernumsatz von 16% auf 26%, doch bekam USU im Inland eine deutliche Investitionszurückhaltung von Kunden aus dem Finanzsektor und damit verbundene Projektverschiebungen zu spüren. Davon konnten einige bereits im laufenden Q4 gewonnen werden, die jedoch erst 2015 umsatzwirksam werden.

Diese Nachfrageschwäche führte dazu, dass auch unsere Ergebnisprognose nicht erreicht werden konnte und die Guidance für 2014 reduziert wurde. Nunmehr rechnet das Management mit einem Umsatz von knapp 60 Mio. EUR (bisher 63-65 Mio. EUR) und einem bereinigten EBIT in einer Spanne von 7,0 Mio. bis 7,5 Mio. EUR (bisher 8,0-8,5 Mio. EUR). Wir haben unsere Ergebnisprognose für 2014 daraufhin ebenfalls reduziert und erwarten nun ein bereinigtes EPS von 0,58 EUR (bisher 0,63 EUR). Die Dividende sollte daher nicht von 0,25 EUR auf 0,32 EUR sondern lediglich auf 0,29 EUR ansteigen.

Für den weiteren Geschäftsverlauf sind wir aber unverändert optimistisch. Einerseits sind Projektverschiebungen nicht ungewöhnlich, andererseits entwickelt sich das Auslandsgeschäft als wesentlicher Wachstumstreiber nach wie vor positiv und verspricht noch ausreichend Ergebnispotenzial. Daher haben wir die Prognosen für 2015 und 2016 weniger stark reduziert. Für 2015 rechnen wir mit einem bereinigten EPS von 0,72 EUR (bisher 0,75) gefolgt von 0,87 EUR in 2016 (bisher 0,88 EUR).

Vor diesem Hintergrund sehen wir keine Veranlassung unser Kursziel in Höhe von 13,5 EUR anzupassen und bestätigen somit unser Halten-Rating.

PROS

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

CONS

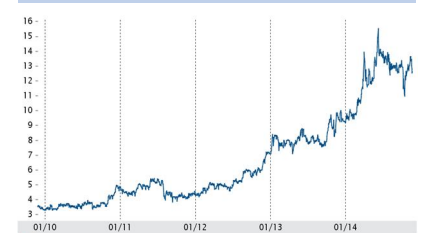
-	Geringe Free float-Marktkapitalisierung
-	Internationale Vertriebskraft noch ausbaufähig

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

Aktueller Kurs (XETRA: 24.11.14; 10:26 h).....12,97 EUR
SCHLUSSKURS (21.11.2014):12,61 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE: 7,1 %
MARKTKAPITALISIERUNG: 132,70 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT: 122,45 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN: 10,52 Mio.
STREUBESITZ:90,0 %
INDEX (GEWICHTUNG):CDAX (0,01 %)
ISIN / WKN:DE000A0BVU28 / A0BVU2
SEKTOR: Software

KENNZAHLEN (31.12.)	2013	2014 E	2015 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	55,7	60,0	69,0
EBITDA	5,5	8,1	10,4
EBIT	3,4	5,9	7,9
Nettoergebnis	3,7	4,8	6,2
Gewinn je Aktie	0,49	0,58	0,72
Dividende	0,25	0,29	0,36
EV / EBIT	25,4	20,9	15,5
KGV	18,7	21,6	17,5
Dividendenrendite	2,7 %	2,3 %	2,9 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

25.11.14 Analystenkonferenz

Thomas Hofmann, CEFA
Investmentanalyst

Unternehmensdaten Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

USU Software

ANLAGEURTEIL - 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 zunehmend 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. Die Wachstumsschwäche in Q3/14 ist u. E. nur vorübergehender Natur, so dass wir unser Kursziel (13,50 EUR) und Rating (Halten) bestätigen.

Ausgewählte Kennzahlen von USU Software

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

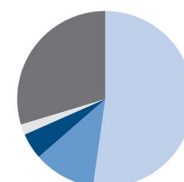
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2010	2011	2012	2013	2014 E	2015 E	2016 E
Umsatz	38,0	45,6	51,2	55,7	60,0	69,0	76,0
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	4,6	6,7	5,3	5,5	8,1	10,4	12,1
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	2,6	4,6	3,5	3,4	5,9	7,9	9,6
Ergebnis nach Steuern (EAT)	2,3	3,5	4,8	3,6	4,8	6,2	7,7
Nettoergebnis	2,3	3,6	4,8	3,7	4,8	6,2	7,7
Gewinn je Aktie	0,38	0,51	0,69	0,49	0,58	0,72	0,87
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,25	0,25	0,29	0,36	0,43
Wachstumsrate yoy							
Umsatz	19,9 %	12,4 %	8,8 %	7,7 %	15,0 %	10,1 %	
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	45,2 %	-21,4 %	4,3 %	47,5 %	27,8 %	16,9 %	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	79,9 %	-24,0 %	-3,4 %	71,7 %	35,0 %	21,5 %	
Ergebnis nach Steuern (EAT)	51,0 %	35,8 %	-24,3 %	31,0 %	29,1 %	24,1 %	
Nettoergebnis	52,0 %	35,3 %	-23,8 %	29,9 %	29,1 %	24,1 %	
Gewinn je Aktie	34,2 %	35,3 %	-29,0 %	18,4 %	24,1 %	20,8 %	
Dividende je Aktie	0,0 %	25,0 %	0,0 %	16,0 %	24,1 %	19,4 %	
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	12,1 %	14,7 %	10,3 %	9,9 %	13,5 %	15,0 %	15,9 %
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	6,8 %	10,2 %	6,9 %	6,1 %	9,8 %	11,4 %	12,6 %
Gewinn je Aktie (reported, unverwässert)	6,2 %	7,8 %	9,4 %	6,5 %	8,0 %	8,9 %	10,1 %
Nettoergebnis	6,2 %	7,8 %	9,4 %	6,6 %	8,0 %	8,9 %	10,1 %
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	1,1	0,7	1,3	1,6	2,0	1,8	1,4
Unternehmenswert / EBITDA	8,7	4,6	12,2	15,8	15,1	11,8	8,7
Unternehmenswert / EBIT	15,5	6,6	18,2	25,4	20,9	15,5	11,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	13,0	9,0	10,3	18,7	21,6	17,5	12,6
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,0	1,0	1,4	1,8	2,4	2,3	1,9
Eigenkapitalrendite	4,8 %	7,1 %	9,2 %	6,8 %	8,6 %	10,5 %	12,3 %
Free Cash Flow Rendite	-6,0 %	18,0 %	6,4 %	8,4 %	4,7 %	5,8 %	8,0 %
Dividendenrendite	4,1 %	4,4 %	3,5 %	2,7 %	2,3 %	2,9 %	3,3 %

Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

UNTERNEHMENSPROFIL - USU SOFTWARE

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.

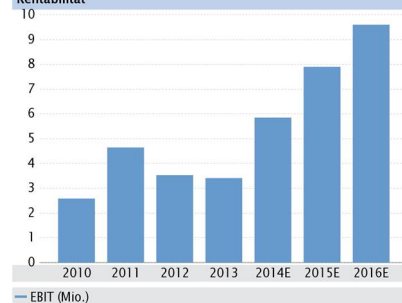
Aktionärsstruktur



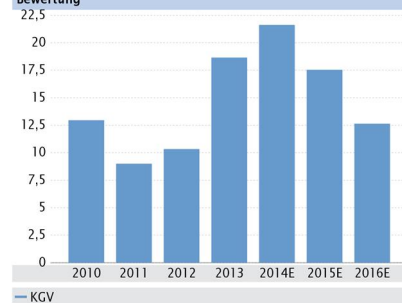
Udo Strehl (52,22%) Peter Scheufler (1,14%)
Altgesell. Aspera (4,78%) USU-Organen (1,94%) Freefloat (29,66%)

Quelle: LBBW Research

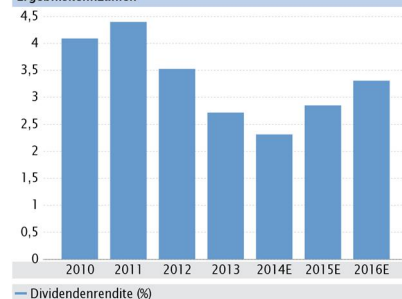
Rentabilität



Bewertung



Ergebniskennzahlen



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

Anhang-1

1/2

USU Software

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

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:	40,3%
Verkaufen:	4,8%
Halten:	54,5%
Unter Beobachtung:	0,0%
Ausgesetzt:	0,4%

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

USU Software

