

Company Alert

USU Software

Results Initial View: Projektverschiebungen belasten in H2/14

UNTERNEHMEN



RATING

HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

13,5 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Projektverschiebungen belasten Umsatz und Ergebnis in H2/14
- Umsatz und Ergebnis in Q3 unter Erwartungen
- Guidance für 2014 reduziert, LBBW-Prognose mit Anpassungsbedarf
- Mittelfristplanung unverändert intakt

Die gestern Abend veröffentlichten Eckdaten für Q3/14 fielen auf den ersten Blick durchweg enttäuschend aus. Der Quartalsumsatz lag mit 13,9 Mio. EUR um etwa 16% unter unserer Prognose und das adjustierte EBIT verfehlte unsere Schätzung sogar um 36%. Auslöser hierfür waren gemäß dem Management Projektverschiebungen von inländischen Unternehmen aus dem Bausparkassen- und Versicherungsbereich sowie der Umbau der Schweizer Beratungsgesellschaft USU Consulting GmbH. Diese Beeinträchtigungen werden auch in Q4/14 nicht von der guten Entwicklung im Ausland kompensiert werden können, so dass die Guidance für 2014 spürbar reduziert wurde. Während bisher vom Management ein Jahresumsatz von im Mittel 64 Mio. EUR (LBBWe: 65 Mio. EUR) erwartet wurde ist nunmehr ein Wert von knapp 60 Mio. EUR avisiert. Auf dieser Basis soll das bereinigte EBIT im Mittel 7,25 Mio. EUR betragen, nach zuvor angepeilten 8,25 Mio. EUR (LBBWe: 8,5 Mio. EUR). Da es sich hierbei nur um temporäre Effekte handelt, wurde die mittelfristige Guidance (Umsatz > 100 Mio. EUR, adj. EBIT-Marge > 15%) beibehalten.

Trotz der enttäuschend ausgefallenen Q3-Zahlen trauen wir USU unverändert ein dynamisches Umsatz- und Ergebniswachstum in den nächsten Jahren zu. Die erwähnten Projektverschiebungen sollten in H1/15 umsatzwirksam werden und der wesentliche Wachstumsfaktor – das Auslandsgeschäft – lief auch in Q3/14 ausgesprochen dynamisch mit einem Zuwachs von 63% auf 3,6 Mio. EUR bzw. +93% in den ersten 9 Monaten. Vorbehaltlich der Vorlage des kompletten Zahlenwerks am 21. November werden wir zumindest unsere Schätzungen für das laufende Jahr reduzieren. Auswirkungen auf Rating und Kursziel sehen wir aktuell jedoch nicht.

in Mio. EUR	Q3/2014	LBBW E	Konsens	9M/2014	LBBW E	Konsens
Umsatz	13,9	16,5	n.a.	41,5	44,1	n.a.
EBIT (adj.)	1,6	2,5	n.a.	3,6	4,5	n.a.
Nettoergebnis (adj.)	1,4	2,2	n.a.	2,3	3,1	n.a.
EPS (adj., in EUR)	0,13	0,21	n.a.	0,22	0,30	n.a.

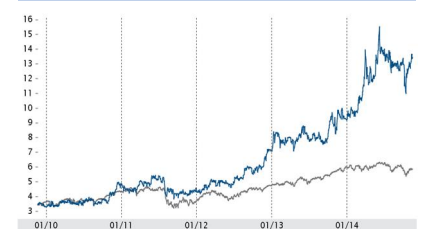
Quelle: USU, LBBW Research

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

Aktueller Kurs (XETRA: 18.11.14; 09:56 h).....	13,14 EUR
SCHLUSSKURS (17.11.2014):	13,45 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE:	0,4%
MARKTKAPITALISIERUNG:	141,49 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT:	131,24 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN:.....	10,52 Mio.
STREUBESITZ:	90,0%
INDEX (GEWICHTUNG):.....	CDAX (0,01 %)
DURCH. HANDELSVOL.:	6.877
ISIN / WKN:	DE000A0BVU28 / A0BVU2
SEKTOR:	Software

KENNZAHLEN (31.12.)	2014E	2015E	2016E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	65,0	71,5	78,5
EBITDA	9,3	10,8	12,3
EBIT bereinigt	8,5	9,3	1,3
Nettoergebnis (adj.)	6,7	7,1	8,3
Freier Cash-flow	5,9	6,1	9,4
FCF Rendite	9,1%	8,7%	8,0%
EPS bereinigt	0,33	0,75	0,88
Dividende	0,32	0,35	0,37
EV / Umsatz	2,0	1,8	1,4
EV / EBITDA	14,1	12,2	8,7
EV / EBIT bereinigt	15,4	13,3	9,5
KGV bereinigt	21,2	17,9	12,6
KBV	2,53	2,40	1,86
Dividendenrendite	2,4 %	2,6 %	3,3 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

21.11.14 Quartalsbericht

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

Anhang-1

1/2

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:	39,8%
Verkaufen:	4,8%
Halten:	55,0%
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

