

# Aktie Kompakt

USU Software

## Unternehmens-Update: Trotz Deal Slippage gute Quartalsperformance



RATING  
**HALTEN** (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL  
**21 EUR** (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Umsatz- und Ertragsplus in Q2
- US-Kunden verschieben Auftragsvergabe
- Guidance für 2016 bekräftigt
- Rating und Kursziel bestätigt

**Umsatz- und Ertragsplus in Q2:** USU konnte in Q2 den Umsatz um 7,7% yoy auf 17,1 Mio. EUR und das operative Ergebnis (adj.) um 7,9% auf 2,0 Mio. EUR steigern. Während die Beratungserlöse (+18,8%) und die Wartungserlöse (+12,4%) zulegen konnten, waren die erzielten Lizenzerlöse um 29,4% rückläufig. Hintergrund sind verschobene Deals in den USA, wo die Verhandlungen mit großen Unternehmen nicht zum Abschluss gebracht werden konnten. Doch die Aufträge sind u.E. nicht verloren, sondern nur verschoben. Das Unternehmen ist zuversichtlich, diese schon im laufenden Q3 bzw. in Q4 realisieren zu können.

**Guidance für 2016 bekräftigt:** Das Management bestätigte die Guidance für das Gesamtjahr (Umsatz 71 bis 75 Mio. EUR bzw. +7,4 bis 13,5%, EBIT (adj.) 9 bis 10,5 Mio. EUR). Wir sind für die Umsatzentwicklung aufgrund der positiven Entwicklung der Serviceaktivitäten (6M2016: +14,3%) etwas positiver gestimmt und planen mit 76 Mio. EUR. Der Ausbau der Vertriebsmannschaft schlägt sich in den Vertriebskosten nieder (6M2016: +51%) und bremst u.E. die Ertragsentwicklung, so dass wir uns mit prognostizierten 9,2 Mio. EUR für das EBIT (adj.) eher am unteren Rand der Guidance bewegen.

**Rating und Kursziel bestätigt:** Die Wachstumsdynamik von USU ist hoch, was sich entsprechend in den zugestandenen Bewertungsparametern widerspiegelt. Das auf Basis unseres DCF-Modells ermittelte Kursziel von 21 EUR bestätigen wir wie auch unser Halten-Rating. Risiken für unseren Investment Case ergeben sich u. E. auf makroökonomischer Ebene, da eine überraschende gesamtwirtschaftliche Eintrübung auch die Nachfrage nach IT-Leistungen temporär belasten dürfte.

PROS

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

CONS

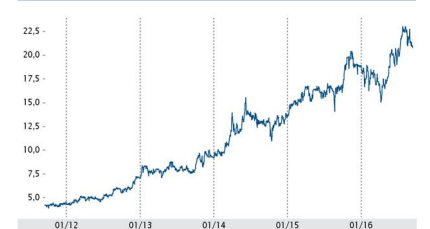
-	Geringe Free float-Marktkapitalisierung
-	Einzelne größere Aufträge können für höhere Volatilität zwischen den Quartalen sorgen

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

Aktueller Kurs (XETRA: 13.09.16; 17:36 h).....20,76 EUR  
**SCHLUSSKURS (13.09.2016):..... 20,76 EUR**  
 ERWARTETE PERFORMANCE: ..... 1,2 %  
 MARKTKAPITALISIERUNG: .....218,48 Mio. EUR  
 UNTERNEHMENSWERT: .....197,59 Mio. EUR  
 ANZAHL AKTIEN: ..... 10,52 Mio.  
 STREUBESITZ: ..... 29,7 %  
 INDEX (GEWICHTUNG): .....CDAX (0,01 %)  
 ISIN / WKN: .....DE000A0BVU28 / A0BVU2  
 SEKTOR: .....Software

KENNZAHLEN (31.12.)	2015	2016 E	2017 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	66,1	76,0	85,0
EBITDA	9,9	10,5	13,0
EBIT	7,6	7,7	10,0
Nettoergebnis	8,4	6,8	8,7
Gewinn je Aktie	0,92	0,78	0,95
Dividende	0,35	0,40	0,45
EV / EBIT	23,5	25,6	19,8
KGV	20,6	26,8	21,8
Dividendenrendite	1,9 %	1,9 %	2,2 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Quartalsbericht 17. November 2016

**Mirko Maier**  
Investmentanalyst

## Unternehmensdaten

### Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

## USU Software

#### ANLAGEURTEIL - USU SOFTWARE

Das grundsätzlich positive Umfeld für das Produktportfolio von USU sollte 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 Wachstumsdynamik von USU ist hoch, was sich entsprechend in den zugestandenen Bewertungsparametern widerspiegelt. Das auf Basis unseres DCF-Modells ermittelte Kursziel von 21 EUR bestätigen wir wie auch unser Halten-Rating.

#### Ausgewählte Kennzahlen von USU Software

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

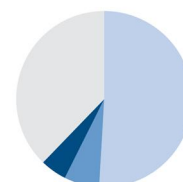
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2011	2012	2013	2014	2015	2016 E	2017 E
Umsatz	45,6	51,2	55,7	58,9	66,1	76,0	85,0
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	6,7	5,3	5,5	8,9	9,9	10,5	13,0
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4,6	3,5	3,4	6,7	7,6	7,7	10,0
Ergebnis nach Steuern (EAT)	3,5	4,8	3,6	5,5	8,4	6,8	8,7
Nettoergebnis	3,6	4,8	3,7	5,5	8,4	6,8	8,7
Gewinn je Aktie	0,51	0,69	0,49	0,57	0,92	0,78	0,95
Dividende je Aktie	0,20	0,25	0,25	0,30	0,35	0,40	0,45
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		12,4 %	8,8 %	5,8 %	12,1 %	15,0 %	11,8 %
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		-21,4 %	4,3 %	61,9 %	11,2 %	5,8 %	24,7 %
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		-24,0 %	-3,4 %	95,8 %	13,7 %	1,6 %	29,3 %
Ergebnis nach Steuern (EAT)		35,8 %	-24,3 %	51,2 %	52,1 %	-18,5 %	27,5 %
Nettoergebnis		35,3 %	-23,8 %	50,9 %	51,1 %	-18,5 %	27,5 %
Gewinn je Aktie		35,3 %	-29,0 %	16,3 %	61,4 %	-15,2 %	21,8 %
Dividende je Aktie		25,0 %	0,0 %	20,0 %	16,7 %	14,3 %	12,5 %
<b>Umsatzmargen</b>							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	14,7 %	10,3 %	9,9 %	15,1 %	14,9 %	13,8 %	15,3 %
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	10,2 %	6,9 %	6,1 %	11,3 %	11,5 %	10,2 %	11,7 %
Gewinn je Aktie (reported, unverwässert)	7,8 %	9,4 %	6,5 %	9,4 %	12,7 %	9,0 %	10,3 %
Nettoergebnis	7,8 %	9,4 %	6,6 %	9,4 %	12,7 %	9,0 %	10,3 %
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	0,7	1,3	1,6	2,2	2,7	2,6	2,3
Unternehmenswert / EBITDA	4,6	12,2	15,8	14,5	18,0	18,9	15,2
Unternehmenswert / EBIT	6,6	18,2	25,4	19,3	23,5	25,6	19,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	9,0	10,3	18,7	23,9	20,6	26,8	21,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,0	1,4	1,8	2,6	3,3	3,4	3,2
Eigenkapitalrendite	7,1 %	9,2 %	6,8 %	9,9 %	13,8 %	10,7 %	12,7 %
Free Cash Flow Rendite	18,0 %	6,4 %	8,4 %	4,8 %	5,0 %	4,2 %	4,7 %
Dividendenrendite	4,4 %	3,5 %	2,7 %	2,2 %	1,9 %	1,9 %	2,2 %

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. Das Produktportfolio wird durch flankierende Serviceleistungen abgerundet. 2015 generierte USU einen Umsatz von 61 Mio. EUR, wovon etwa 70% 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 Mehrheits-eigentümer der Gesellschaft.

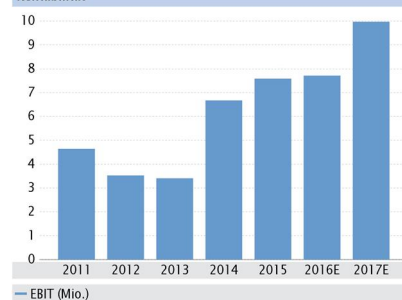
#### Aktionärsstruktur



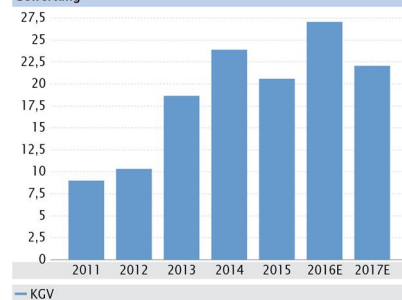
Udo Strehl (50,92%) Peter Scheufler (6,46%) USU-Organen (4,85%) Freefloat (37,77%)

Quelle: LBBW Research

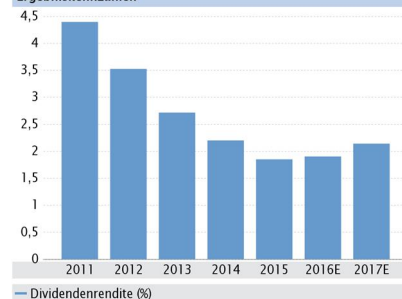
#### Rentabilität



#### Bewertung



#### Ergebniskennzahlen



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

# Anhang-1

1/2

## USU Software

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 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>	41,2%
<b>Verkaufen:</b>	4,7%
<b>Halten:</b>	54,0%
<b>Unter Beobachtung:</b>	0,0%
<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 Analysezyklen. Nähere Erklärungen hierzu sowie Erläuterungen zu den Bewertungsparametern und Risiken gemäß § 4 Abs. 3 FinAnV finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>

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

