

Aktie Kompakt

USU Software

Unternehmens-Update: Investiert in künftiges Wachstum



RATING
HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
21 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Q3-Ergebnisse mit Nachholeffekten aus Q2
- Hohe Vorleistungen für künftiges organisches Umsatzwachstum
- Guidance 2016 bestätigt, Kursziel und Rating bekräftigt

USU konnte in Q3 den Umsatz um 8,1% yoy auf 17,4 Mio. EUR und das operative Ergebnis (adj.) überproportional um 9,3% auf 2,0 Mio. EUR steigern. Während die Beratungserlöse mit 9,6 Mio. EUR auf Vorjahresniveau stagnierten, konnten die Lizenzerlöse mit dem erzielten Plus von 31,8% auf 2,5 Mio. EUR deutlich zulegen. Hierzu trugen insbesondere Aufträge aus den USA bei, deren Abschluss sich von Q2 auf Q3 verschoben hat. USU will organisch weiter wachsen. Hierfür wird die Vertriebsmannschaft weiter aufgestockt. Die Ausgaben für die Neu- und Weiterentwicklung des Produktportfolios bleiben mit 2,6 Mio. EUR bzw. 15,1% vom Umsatz zudem hoch. Dementsprechend ist die Produktpipeline gut gefüllt. Beides stützt den Plan, in 2017 85 Mio. EUR an Umsatzerlösen (+13 bis 20% yoy) zu generieren. Hinzu sollen mittels Akquisition(en) anorganisch weitere 15 Mio. EUR an Umsätzen kommen. Über den hierfür nötigen finanziellen Spielraum verfügt u.E. das Unternehmen (9M 2016: Liquide Mittel 22,4 Mio. EUR; EK-Quote 71%), doch die Managementaussagen lassen auf eine begrüßenswerte Fortsetzung der eher vorsichtigen Akquisitionsstrategie schließen.

USU peilt für 2016 weiterhin ein Umsatzvolumen im Bereich 71 bis 75 Mio. EUR und ein EBIT (adj.) von 9 bis 10,5 Mio. EUR an. Um das obere Ende der Umsatzrange noch zu erreichen, ist im laufenden Q4 ein u.E. durchaus ambitioniertes Umsatzplus von 27% nötig. Wir haben unsere Umsatzannahme leicht reduziert. Der hierbei unterstellte marginärtrichtigere Umsatzmix (mehr Lizenz- und Wartung, weniger Service) lasst allerdings eine knappe Anhebung unserer Ertragserwartungen zu. Auf Basis unserer primär auf einem DCF-Model beruhenden Bewertung bekräftigen wir unser Kursziel und auch das Halten-Rating. Als größtes Risiko für unseren Investmentcase würden wir eine aus makroökonomischen Gründen herrührende Abkühlung der IT-Ausgaben erachten.

PROS

++	Hoch angesehene Softwareapplikationen
+	Big Data, Industrie 4.0 und Digitalisierung der Unternehmen als Wachstumstreiber
+	Solide Bilanzrelationen
+	Auslandsexpansion gewinnt an Fahrt

CONS

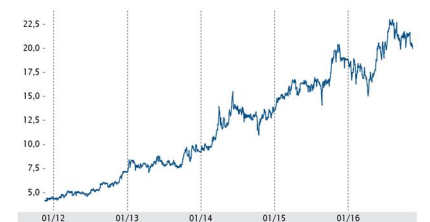
-	Geringe Free float-Marktkapitalisierung
-	Einzelne größere Aufträge können für höhere Volatilität zwischen den Quartalen sorgen

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

Aktueller Kurs (XETRA: 17.11.16; 16:11 h) 20,31 EUR
SCHLUSSKURS (16.11.2016): 19,97 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE: 5,2 %
MARKTKAPITALISIERUNG: 210,16 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT: 189,27 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	73,2	85,0
EBITDA	9,9	10,9	13,4
EBIT	7,6	8,3	10,4
Nettoergebnis	8,4	7,3	9,0
Gewinn je Aktie	0,92	0,80	0,96
Dividende	0,35	0,40	0,45
EV / EBIT	23,5	22,9	18,2
KGV	20,6	25,1	20,8
Dividendenrendite	1,9 %	2,0 %	2,3 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: USU, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Q4/2016 Im Februar 2017

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)

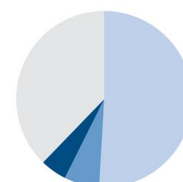
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2011	2012	2013	2014	2015	2016 E	2017 E
Umsatz	45,6	51,2	55,7	58,9	66,1	73,2	85,0
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	6,7	5,3	5,5	8,9	9,9	10,9	13,4
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4,6	3,5	3,4	6,7	7,6	8,3	10,4
Ergebnis nach Steuern (EAT)	3,5	4,8	3,6	5,5	8,4	7,3	9,0
Nettoergebnis	3,6	4,8	3,7	5,5	8,4	7,3	9,0
Gewinn je Aktie	0,51	0,69	0,49	0,57	0,92	0,80	0,96
Dividende je Aktie	0,20	0,25	0,25	0,30	0,35	0,40	0,45
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		12,4%	8,8%	5,8%	12,1%	10,8%	16,1%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		-21,4%	4,3%	61,9%	11,2%	10,4%	23,2%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		-24,0%	-3,4%	95,8%	13,7%	9,0%	25,5%
Ergebnis nach Steuern (EAT)		35,8%	-24,3%	51,2%	52,1%	-13,3%	24,5%
Nettoergebnis		35,3%	-23,8%	50,9%	51,1%	-13,3%	24,5%
Gewinn je Aktie		35,3%	-29,0%	16,3%	61,4%	-13,0%	20,0%
Dividende je Aktie		25,0%	0,0%	20,0%	16,7%	14,3%	12,5%
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	14,7%	10,3%	9,9%	15,1%	14,9%	14,9%	15,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	10,2%	6,9%	6,1%	11,3%	11,5%	11,3%	12,2%
Gewinn je Aktie (reported, unverwässert)	7,8%	9,4%	6,5%	9,4%	12,7%	9,9%	10,6%
Nettoergebnis	7,8%	9,4%	6,6%	9,4%	12,7%	9,9%	10,6%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,7	1,3	1,6	2,2	2,7	2,6	2,2
Unternehmenswert / EBITDA	4,6	12,2	15,8	14,5	18,0	17,4	14,1
Unternehmenswert / EBIT	6,6	18,2	25,4	19,3	23,5	22,9	18,2
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	9,0	10,3	18,7	23,9	20,6	25,1	20,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,0	1,4	1,8	2,6	3,3	3,3	3,0
Eigenkapitalrendite	7,1%	9,2%	6,8%	9,9%	13,8%	11,3%	13,1%
Free Cash Flow Rendite	18,0%	6,4%	8,4%	4,8%	5,0%	4,5%	5,0%
Dividendenrendite	4,4%	3,5%	2,7%	2,2%	1,9%	2,0%	2,3%

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. 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 50% ist der Gründer Udo Strehl Mehrheitseigentümer der Gesellschaft.

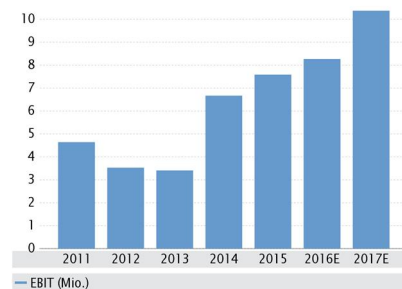
Aktionärsstruktur



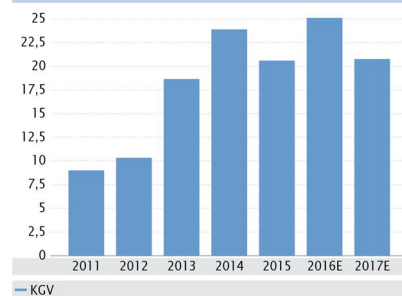
Udo Strehl (50,92%) Peter Scheufler (6,46%) USU-Organe (4,85%) Freefloat (37,77%)

Quelle: LBBW Research

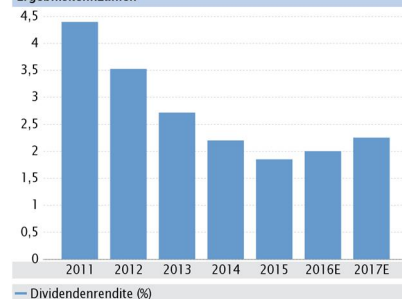
Rentabilität



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:

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:	44,5%
Verkaufen:	4,8%
Halten:	50,7%
Unter Beobachtung:	0,0%
Ausgesetzt:	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

