

Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

USU

- Q3-Ergebnisse so gut wie erhofft
- Ausblick deutlich gesenkt
- Kursziel reduziert, Rating bestätigt

Mit dem avisierten Umsatzplus von 10% p.a. strebt USU mittelfristig ein über dem Branchendurchschnitt liegendes Wachstum an. Das grundsätzlich positive Umfeld für das Produktportfolio von USU sollte dies ermöglichen. Bremsend wirkt sich der beginnende Wandel im Geschäftsmodell weg von einmaligen hohen Lizenz Erlösen und hin zu niedrigeren, dafür kontinuierlichen SaaS-Erlösen aus.

- Während in den USA USU steigende Umsätze und positive Ertragsbeiträge erzielt, schwächelt der zweitwichtigste Auslandsmarkt Frankreich weiterhin.
- Die schwache Performance im wichtigen Consultinggeschäft wird aktiv angegangen. Neue Kunden im öffentlichen Bereich sollen die Auslastungslücken schließen helfen.
- Wir haben uns mit unseren Prognosen zwar schon bislang eher an den unteren Enden der alten Guidance orientiert, doch der gesenkte Ausblick für 2019 und darüber hinaus zwingt uns zu deutlicheren Korrekturen.
- Unser primär auf einem DCF-Modell basierendes Kursziel senken wir auf 17,50 EUR (Alt: 20,50 EUR). Nach dem heftigen Kursrutsch behalten wir unser Kaufenrating bei.

Chancen

Mehrfach ausgezeichnete Softwareapplikationen

Big Data, Industrie 4.0 und Digitalisierung der Unternehmen als Wachstumstreiber

Angestossene Auslandsexpansion, solide Bilanzrelationen

Risiken

Geringe Free float-Marktkapitalisierung

Einzelne größere Aufträge können für höhere Volatilität zwischen den Quartalen sorgen

Konjunkturelle Abkühlung könnte den Consultingbereich bremsen

► **RATING**
KAUFEN
(UNVERÄNDERT)

► **KURSZIEL**
17,50 EUR
(20,50 EUR)



Reuters: OSPGk Bloomberg: OSP2 GY

AKTUELLER KURS	15,70 EUR
(XETRA; 22.11.2019; 14:35)	
SCHLUSSKURS (21.11.2019)	15,55 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	12,5 %
MARKTKAPITALISIERUNG	164 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	CDAX (0,01 %)
ISIN / WKN	DE000A0BVU28 / A0BVU2
SEKTOR	Software

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR

	2018	2019E	2020E
Umsatz	90	94	102
EBIT bereinigt	4	5	9
EPS bereinigt	0,18	0,46	0,76
Dividende	0,40	0,45	0,50
KGV bereinigt	86,2	33,6	20,4
Dividendenrendite	2,5 %	2,9 %	3,2 %

Quelle: USU, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Mirko Maier
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 22.11.2019 15:20
ERSTMALIGE WEITERGABE: 22.11.2019 15:22

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

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. 2018 generierte USU mit 694 Mitarbeitern einen Umsatz von 90,5 Mio. EUR. Die Bilanz ist gekennzeichnet durch eine hohe Eigenkapitalquote, das Fehlen von Bankverbindlichkeiten sowie einer hohen Nettoliquidität. Mit knapp über 50% ist Gründer Udo Strehl Mehrheitseigentümer der Gesellschaft.

USU

Unternehmenssitz:
Möglingen (DE)

Mitarbeiterzahl: 694
www.usu.de

Aktuelle Entwicklung.

Q3-Ergebnisse so gut wie erhofft: Das Vorjahresquartal stellte eine hohe Vergleichshürde da, doch USU konnte diese mit dem erzielten Umsatzplus von 5,9% yoy auf 23,8 Mio. EUR und dem operativen Ergebnissprung auf 2,2 Mio. EUR (+40,1%) übertreffen. Treiber waren die Lizenzerlöse (+43,9%), die auch von nachgeholten US-Aufträgen aus den Vorquartalen profitierten. Mit +1,2% auf 12,4 Mio. EUR nach zwei Minusquartalen zumindest wieder im positiven Bereich, bleibt die für USU wichtige Consultingsparte (Umsatzanteil 52,1%) dennoch deutlich hinter den Erwartungen zurück.

Ausblick deutlich gesenkt: Die US-Kunden fragen wohl verstärkt die SaaS-Versionen statt die Lizenzvarianten der Softwarelösungen von USU nach. Das bedeutet, dass an die Stelle von hohen Einmaleinnahmen geringere, sich dafür wiederholende Einnahmen treten. Ein langfristig zu begrüßender, kurzfristig aber auf der Umsatz- und Ertragsentwicklung lastender Effekt. Demzufolge wurde die Umsatzprognose für 2019 auf 93 bis 95 Mio. EUR (Alt: 98 - 101 Mio. EUR) und für das EBIT adj. auf 5 bis 8 Mio. EUR (7,5 bis 10 Mio. EUR) gekürzt. Der Wandel im Umsatzmix hin zu SaaS hat bei USU erst begonnen, was auch in der Mittelfristplanung zu niedrigeren Wachstumsannahmen führt.



40,1 %

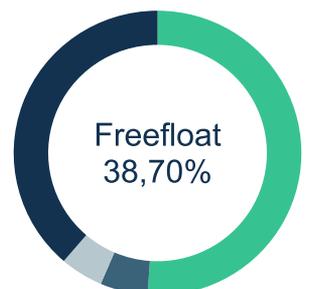
operatives
Ertragsplus in Q3

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



— USU Software in EUR

Quelle: USU, Refinitiv, LBBW Research



- Udo Strehl (51,11%)
- Peter Scheuffer (5,35%)
- USU-Organe (4,84%)

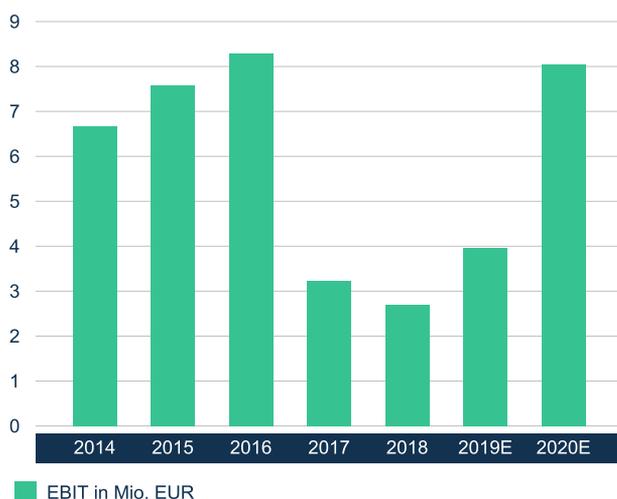
Ausgewählte Kennzahlen.

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

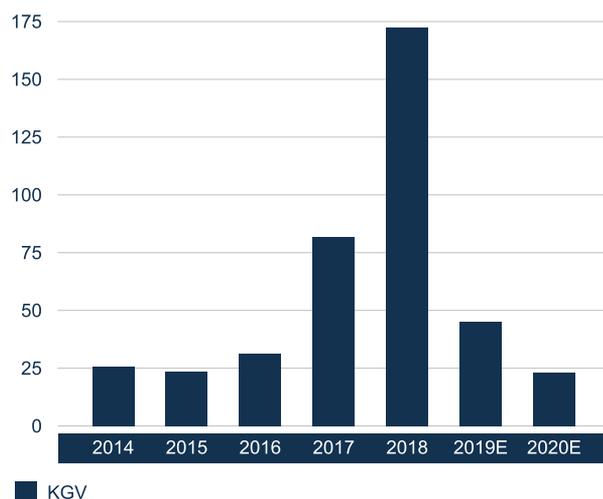
	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	59	66	72	84	90	94	102
EBIT	7	8	8	3	3	4	8
EBIT bereinigt	7	9	10	6	4	5	9
Vorsteuerergebnis (EBT)	7	8	8	3	3	4	8
Nettoergebnis	6	8	7	3	1	4	7
EPS bereinigt	0,58	0,92	0,75	0,58	0,18	0,46	0,76
Dividende	0,30	0,35	0,40	0,40	0,40	0,45	0,50
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz	n.v.	12,1 %	9,1 %	17,0 %	7,3 %	4,1 %	8,4 %
EBIT	n.v.	13,7 %	9,3 %	-61,2 %	-16,0 %	46,1 %	103,5 %
EBIT bereinigt	n.v.	20,8 %	9,4 %	-36,3 %	-32,7 %	29,3 %	70,2 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	n.v.	19,5 %	5,4 %	-62,5 %	-9,7 %	43,4 %	102,0 %
EPS bereinigt	n.v.	59,5 %	-18,6 %	-22,5 %	-68,4 %	153,2 %	64,9 %
Dividende	n.v.	16,7 %	14,3 %	0,0 %	0,0 %	12,5 %	11,1 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	15,1 %	14,9 %	15,0 %	8,1 %	6,1 %	9,7 %	13,1 %
EBIT-Marge	12,3 %	13,3 %	13,3 %	7,3 %	4,6 %	5,7 %	8,9 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	11,2 %	11,9 %	11,5 %	3,7 %	3,1 %	4,3 %	8,0 %
Nettoergebnismarge	9,4 %	12,7 %	9,4 %	4,0 %	1,1 %	3,9 %	7,0 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	2,1	2,7	2,6	3,1	1,7	1,5	1,4
Unternehmenswert / EBITDA	13,8	17,9	17,7	38,0	28,4	15,7	10,7
Unternehmenswert / EBIT	16,8	20,2	19,8	42,4	37,9	26,9	15,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	23,7	20,6	27,1	45,3	86,2	33,6	20,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,6	3,3	3,3	4,4	2,8	2,8	2,7
Dividendenrendite	2,2 %	1,9 %	2,0 %	1,5 %	2,5 %	2,9 %	3,2 %

Quelle: USU, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.

Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.

Halten (Hold): 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 (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.

Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

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.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinster Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktueller Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. 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.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Wir weisen darauf hin, dass

- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen
- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
09.01.2017	Kaufen	22.11.2019	17,50 EUR
		19.12.2018	20,50 EUR
		22.11.2018	25,00 EUR