

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

USU

- Ertragstarkes Q3
- Margenschwächerer Umsatzmix in Q4
- Kursziel leicht reduziert, Rating bestätigt

USU konnte in Q3 das operative Ergebnis mehr als verdoppeln. Hintergrund ist ein margenstärkerer Umsatzmix, der vom überproportionalen Plus bei den Lizenz Erlösen profitierte, und eine verhaltene operative Kostenentwicklung.

- Einem sich abermals positiv entwickelnden Inlandsgeschäft steht ein weiter rückläufiges Auslandsbusiness gegenüber. Im Inland profitiert USU von seiner starken Positionierung bei öffentlichen Kunden. Im Ausland bremst Corona die Neukundenakquise.
- Die Guidance für 2021 wurde bestätigt. Dies lässt im Schlussquartal für die Topline ein mit Q3 vergleichbares Umsatzplus erwarten.
- Das zu Lasten der margenstarken Lizenzergebnisse wachsende SaaS-Geschäft bremst allerdings die operative Ertragsentwicklung. Selbst das obere Ende der Range von 9 bis 10 Mio. EUR impliziert einen deutlichen Ergebnismrückgang.
- Die mittelfristigen Ziele, ein organisches Umsatzwachstum für die kommenden Jahre von 10% p.a. sowie ein Ausbau der operativen Marge (EBIT adj.) bis 2024 auf 13% - 15%, wurden bestätigt.
- Wir waren mit unseren Ertragsprognosen für 2021 etwas zu aggressiv. Die Reduktion der Prognose führt im Rahmen unserer DCF-Bewertung zu einem leicht niedrigeren Kursziel von 31,5 EUR. Das Kaufen-Votum bestätigen wir.

Chancen

Mehrfach ausgezeichnete Softwareapplikationen

Wachstumstreiber Big Data und Digitalisierung der Unternehmen

Auslandsexpansion, solide Bilanzrelationen

Risiken

Starkes SaaS-Wachstum bremst Margenentwicklung

Einzelne größere Aufträge können unterjährig für höhere Volatilität sorgen

Geringe Free float-Marktkapitalisierung

RATING
KAUFEN
(UNVERÄNDERT)

KURSZIEL
31,50 EUR
(32,50 EUR)



Reuters: OSPGk

Bloomberg: OSP2 GY

AKTUELLER KURS	24,50 EUR
(XETRA; 18.11.2021; 17:36)	
SCHLUSSKURS (18.11.2021)	24,50 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	28,6 %
MARKTKAPITALISIERUNG	258 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	CDAX (0,01 %)
ISIN / WKN	DE000A0BVU28 / A0BVU2
SEKTOR	Software

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2020	2021E	2022E
Umsatz	107	114	127
EBIT bereinigt	9	10	14
EPS bereinigt	0,72	0,80	1,08
Dividende	0,40	0,45	0,50
KGV bereinigt	38,3	30,7	22,8
Dividendenrendite	1,4 %	1,8 %	2,0 %

Quelle: USU, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Mirko Maier
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 19.11.2021 08:24

ERSTMALIGE WEITERGABE: 19.11.2021 08:41

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

USU ist der größte europäische Anbieter für IT- und Knowledge-Management-Software. Das Unternehmen entwickelt Applikationen zur Erfassung von IT-Infrastrukturen hinsichtlich deren Leistungsfähigkeit, Ausbreitung und Aufwand. Zudem werden wissensbasierte KM-Lösungen entwickelt. Das Produktportfolio wird durch flankierende Serviceleistungen abgerundet. 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.

Aktuelle Entwicklung.

Ertragstarkes Q3: Bei einem um 8,4% yoy auf 27,9 Mio. EUR zulegenden Konzernumsatz konnte USU das operative Ergebnis (EBIT adj.) auf 2,7 Mio. EUR (Vorjahr: 1,3 Mio. EUR) mehr als verdoppeln. Hintergrund ist ein margenstärkerer Umsatzmix, der vom überproportionalen Plus bei den Lizenzerlösen profitierte, und eine verhaltene operative Kostenentwicklung von lediglich +3,2%. Stark entwickelte sich abermals das Inlandsgeschäft (+13,6%), das von einer regen Nachfrage aus dem öffentlichen Bereich und auch aus der Industrie getragen wurde. Die Auslandsaktivitäten entwickelten sich hingegen mit -8,3% weiter schwach. Hier bremst Corona die Neukundenakquise ein.

Margenschwächerer Umsatzmix in Q4: Die Guidance für 2021 ("leichtes Umsatzplus"; EBIT adj. 9 bis 10 Mio. EUR) wurde bestätigt. Für die Topline gehen wir in Q4 von einem vergleichbaren Zuwachs wie in Q3 aus. Da auch bei USU das SaaS-Geschäft zu Lasten der margenstarken Lizenzergebnisse wächst, dürfte es allerdings nicht möglich sein, den von einem starken Lizenzumsatz getriebenen Vorjahreswert beim operativen Ertrag von 4,1 Mio. EUR zu erreichen. Dies spiegelt sich in der EBIT-Guidance wider, die für Q4 einen deutlichen Ergebnismrückgang impliziert. Die mittelfristigen Ziele - organisches Umsatzwachstum von 10% p.a.; operative Marge (EBIT adj.) bis 2024 von 13% bis 15% - wurden bestätigt.

Kursziel leicht reduziert, Rating bestätigt: Wir waren mit unseren Ertragsprognosen für 2021 etwas zu aggressiv. Die Reduktion der Prognose führt im Rahmen unserer DCF-Bewertung zu einem leicht niedrigeren Kursziel von 31,5 EUR. Das Kaufen-Votum bestätigen wir.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



Quelle: USU, Refinitiv, LBBW Research

USU

Unternehmenssitz:
Mögingen (DE)

Mitarbeiterzahl: 732
www.usu.de

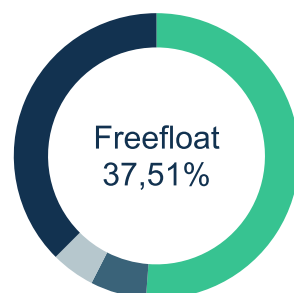


+20,5 %

Lizenzumsatz in Q3

Nächste Events:

Analystenkonferenz
22. November 2021



- Udo Strehl (51,18%)
- MainFirst SICAV (6,34%)
- Peter Scheuffer (4,97%)

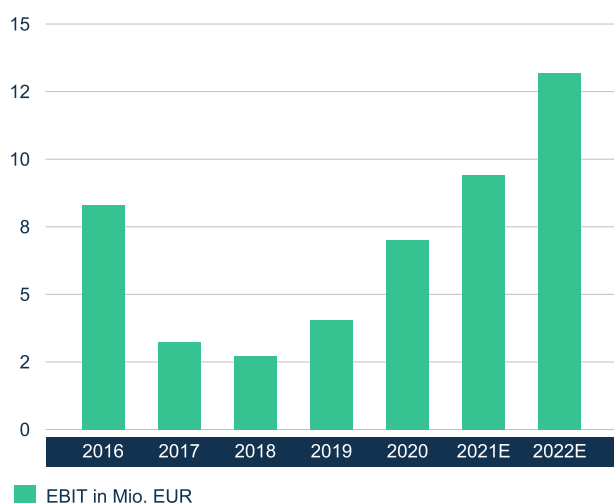
Ausgewählte Kennzahlen.

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

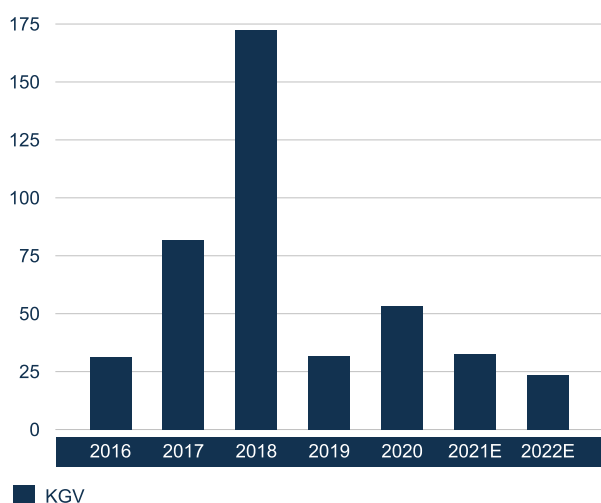
	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	72	84	90	96	107	114	127
EBIT	8	3	3	4	7	9	13
EBIT bereinigt	10	6	4	6	9	10	14
Vorsteuerergebnis (EBT)	8	3	3	4	7	9	13
Nettoergebnis	7	3	1	5	5	8	11
EPS bereinigt	0,75	0,58	0,18	0,70	0,72	0,80	1,08
Dividende	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,45	0,50
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz	n.v.	17,0 %	7,3 %	5,7 %	12,2 %	6,3 %	11,7 %
EBIT	n.v.	-61,2 %	-16,0 %	49,8 %	73,2 %	33,9 %	40,4 %
EBIT bereinigt	n.v.	-36,3 %	-32,7 %	50,9 %	48,5 %	7,4 %	38,0 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	n.v.	-62,5 %	-9,7 %	44,1 %	67,9 %	37,6 %	43,6 %
EPS bereinigt	n.v.	-22,5 %	-68,4 %	281,7 %	3,6 %	10,5 %	34,8 %
Dividende	n.v.	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	12,5 %	11,1 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	15,0 %	8,1 %	6,1 %	10,4 %	11,5 %	12,7 %	14,5 %
EBIT-Marge	13,3 %	7,3 %	4,6 %	6,5 %	8,6 %	8,7 %	10,8 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	11,5 %	3,7 %	3,1 %	4,2 %	6,3 %	8,2 %	10,5 %
Nettoergebnismarge	9,4 %	4,0 %	1,1 %	5,5 %	5,1 %	7,0 %	8,6 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	2,6	3,1	1,7	1,6	2,6	2,1	1,9
Unternehmenswert / EBITDA	17,7	38,0	28,5	15,6	22,1	16,3	12,8
Unternehmenswert / EBIT	19,8	42,4	38,1	24,8	29,6	23,9	17,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	27,1	45,3	86,2	22,7	38,3	30,7	22,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,3	4,4	2,8	2,8	4,7	4,0	3,7
Dividendenrendite	2,0 %	1,5 %	2,5 %	2,5 %	1,4 %	1,8 %	2,0 %

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 in 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
27.05.2020	Kaufen	19.11.2021	31,50 EUR
		18.02.2021	32,50 EUR
		17.09.2020	26,75 EUR