

10:00 UHR

## Trading-Tipp USU Software: KGV 6 - Attraktive Akquisition treibt Ergebnis

Markus Horntrich

**Mit dem Kauf von 51 Prozent der Aachener Aspera GmbH ist USU Software ein richtiges Schnäppchen gelungen. Die Übernahme dürfte das Ergebnis positiv beeinflussen. Mit einem cashbereinigten KGV von 6 ist die Aktie ein echtes Sonderangebot.**

Der in Möglingen ansässige Softwarespezialist USU Software (WKN 730 563) hat sich mit einer überaus interessanten Übernahme in den Fokus gerückt. USU übernimmt 51 Prozent der Aspera GmbH. Das Aachener Unternehmen gilt als weltweit führender Anbieter von Lösungen für das Software-Lizenzmanagement. Zu den über 90 Kunden gehören immerhin acht der größten zehn DAX-Konzerne.

### Synergien und deutliche Ergebniswirkung

Für Aspera bezahlt USU rund drei Millionen Euro jeweils zur Hälfte in Aktien und Bargeld. Die restlichen 49 Prozent kann USU innerhalb von zwei Jahren übernehmen, wobei der Preis an das Erreichen gewisser Ergebnisziele gebunden ist.

Für USU birgt diese Akquisition große Potenziale. Im Geschäftsjahr 2009/10 hat die deutlich zweistellig wachsende Aspera rund vier Millionen Euro umgesetzt bei einer deutlich zweistelligen Umsatzrendite. Aspera wird im Geschäftsjahr 2011 zwischen ein und zwei Millionen Euro Gewinn erwirtschaften. Sprich, das Ergebnis je Aktie dürfte sich durch den Zukauf um etwa 5 Cent je Aktie erhöhen. Im Folgejahr erwartet DER AKTIONÄR ein Umsatzwachstum bei Aspera auf 5,5 Millionen Euro, was einen zusätzlichen Effekt beim Ergebnis je Aktie von 7 Cent haben dürfte. Die Schätzungen der Analysten dürften in den nächsten Tagen überarbeitet werden. Für USU rechnet DER AKTIONÄR im laufenden Jahr nun mit einem Gewinn je Aktie von 0,30 Euro. 2011 dürften es 0,40 Euro sein, wobei hier noch Upside-Potenzial liegt.

### Interview mit USU-Chef Bernhard Oberschmidt:

**DER AKTIONÄR: Herr Oberschmidt, wie zufrieden sind Sie mit dem bisherigen Geschäftsverlauf in 2010?**

**Bernhard Oberschmidt:** Nach dem sehr guten Geschäftsjahr 2009 mit Steigerungen des Umsatzes und Ertrages sind wir zwar etwas verhalten ins Jahr 2010 gestartet, erwarten allerdings für das traditionell stärkere zweite Halbjahr eine signifikante Verbesserung der Umsatz- und Ertragsentwicklung. Insofern haben wir mit der Veröffentlichung der Quartalszahlen im Mai unsere Planung für das Gesamtjahr bestätigt, ein über dem Durchschnitt des IT-Marktes liegendes Umsatzwachstum zu erzielen und dabei das operative Ergebnis (EBITDA) im Vergleich zum Umsatz überproportional zu steigern. Aus der Akquisition von Aspera erwarten wir in diesem Jahr auf Grund der mit den M&A-Aktivitäten verbundenen Anschaffungsnebenkosten und der damit zusammenhängenden Aufwände, die nach neuen IFRS-Regelungen voll ergebniswirksam verbucht werden müssen, erst ab 2011 einen maßgeblichen Ergebnisbeitrag, der dann jedoch zu einem entsprechend deutlichen Ergebnisanstieg des Gesamtkonzerns beitragen wird.

### Warum ist das Software-Lizenzmanagement bei der A. GmbH so ein ertragsreiches Geschäft?

Aspera ist ein reines Produkthaus, das sich mit seinen Anwendungen auf den Wachstumsmarkt Lizenzmanagement konzentriert. Fachlich und funktionell sind die Produkte von Aspera weltweit führend, so dass sich viele große Kunden für diese Speziallösung entschieden haben. Das Thema Lizenzmanagement ist nicht zuletzt durch gesetzliche Rahmenbedingungen wie die Umsetzung von EURO SOX für alle mittelständischen und größeren Unternehmen hochaktuell. Gleichzeitig zeigen Untersuchungen, dass bislang deutlich weniger als die Hälfte dieses Lizenzmanagement umgesetzt haben. So trifft ein margenstarkes Lizenzgeschäft auf einen Markt mit hoher Nachfrage, was die überdurchschnittlichen Steigerungsraten von Aspera in Umsatz und EBIT erklärt.

### In welcher Preisregion lag der Kauf der 51 Prozent der Aspera GmbH und wurden zusätzlich noch earn-out Komponenten vereinbart?

Der Kaufpreis für die 51 Prozent der Aspera-Anteile liegt bei etwa 3 Millionen Euro und wird zu 50 Prozent

in Aktien und zu 50 Prozent in bar beglichen. Dabei sollen die zu gewährenden Aktien aus der Durchführung einer Sachkapitalerhöhung aus dem Genehmigten Kapital der USU resultieren. Daneben besteht eine ergebnisabhängige Vereinbarung über den Erwerb der restlichen 49 Prozent. Eine 100%-Beteiligung innerhalb von 2 Jahren wird von uns angestrebt.

#### **Welches Umsatz- und Ergebniswachstum erwarten Sie bei der neuen Beteiligung in den nächsten drei Jahren?**

Als Nischenanbieter hat sich Aspera in einem schnell wachsenden und hoch profitablen Bereich etabliert und verfügt bereits heute über eine Vielzahl an namhaften Kunden wie BASF, BMW, Nokia Siemens Networks oder Orange. Entsprechend weist Aspera seit ihrer Gründung im Jahr 2000 deutlich zweistellige Umsatz- und Ergebnissteigerungen auf und auch die Zukunftsplanung ist in diesem Bereich realistisch. Ausgehend von den etwa 4 Millionen Euro Umsatz im letzten Geschäftsjahr 2009/10, das am 31. März 2010 endete, erwarten wir innerhalb von drei Jahren eine Verdoppelung des Umsatzes und eine überproportionale Gewinnsteigerung.

#### **Von welchem Ergebnisbeitrag gehen Sie im nächsten Jahr aus?**

Für 2011 erwarten wir einen Jahresüberschuss der Aspera von 1 - 2 Millionen Euro. Auch zukünftig wird Aspera deutlich zweistellige Wachstumsraten im Ertrag erzielen und entsprechend zur Steigerung der operativen Profitabilität der gesamten USU-Gruppe beitragen. Die Nachsteuereffekte können wir noch nicht zu 100 Prozent fixieren, da die endgültige Kaufpreisallokation erst zum Jahresende final vorliegen wird. Dann werden wir auch konkrete Planzahlen nennen können.

#### **Halten Sie die Ergebnisprognose, die GBC Research für USU für 2011 mit 24 Cent veröffentlicht hat, nach dem Erwerb der A. GmbH noch für realistisch?**

Wir haben zwar wie erwähnt noch keine Planzahlen für 2011 veröffentlicht, sehen aber die Prognosen von GBC Research mehr als realistisch an. Bitte vergessen Sie nicht, dass GBC die Gewinnbeiträge von der Akquisition nicht einfließen lassen konnte. Kernziel von USU bleibt es, auch in den kommenden Jahren sowohl umsatz- als auch insbesondere ergebnisseitig deutlich über dem Markt zu wachsen. Neben dem organischen Wachstum wird dabei entsprechend auch Aspera maßgeblich dazu beitragen. Davon sollen natürlich auch wieder unsere Aktionäre profitieren, die in den vergangenen Jahren maßgeblich am Unternehmenserfolg in Form einer Dividendenzahlung partizipiert haben.

#### **Sind weitere Übernahmen in dieser Größenordnung in Vorbereitung oder kann der Kauf der Aspera GmbH als absoluter Glückstreffer bezeichnet werden?**

Natürlich sehen wir das Zusammengehen mit Aspera absolut positiv, so wie die Akquisitionen von LeuTek und OMEGA in der jüngeren Vergangenheit. Insofern wird das akquisitorische Wachstum auch zukünftig Teil unserer strategischen Entwicklung sein. Bei der Auswahl von M&A-Kandidaten orientieren wir uns dabei streng nach unserer strategischen Ausrichtung, die wir in den kommenden Jahren zielgerichtet weiter verfolgen werden. Unser primäres bleibt dabei, den Shareholder Value konsequent zu erhöhen.

**Herr Oberschmidt, vielen Dank für das Gespräch.**

#### **50 Prozent Kurspotenzial**

USU ist ein fundamentaler Kraftprotz. Die Eigenkapital-Quote von über 80 Prozent zeigt, wie solide die Bilanz ist, die zudem ein Nettocashpolster von 1,15 Euro je Aktie zeigt. Das 2011er-KGV liegt bei günstigen 9, cashbereinigt sogar nur bei 6. Damit ist die Aktie aus fundamentaler Sicht ein klarer Kauf. Richtig spannend wird es, wenn der hartnäckige Widerstand bei 3,90 Euro übersprungen wird. Das Kursziel des AKTIONÄRS liegt bei 5,50 Euro, was einer Chance von 50 Prozent entspricht. Stopp bei 2,90 Euro setzen.

## **Aktien-Reports**

**Hot-Stock mit KGV 3: Sichern Sie sich die Chance auf eine Kursvervielfachung**

Autor: **Leon Müller**  
Erschienen 28.06.10

**Neue LED-Aktie mit**

Autor: **Martin Weiß**  
Erschienen 24.06.10

### **WEITERE ARTIKEL ZUM THEMA**

**USU Software: Dividendenstar mit reichlich Cash 05.03.2010**

Die schwäbische Softwarefirma USU Software hat sich 2009 erfolgreich gegen die Wirtschaftskrise gestemmt. Der

Umsatz konnte moderat, der Gewinn deutlich gesteigert werden. Auch für 2010 ist das USU-Management optimistisch. Im Interview mit dem AKTIONÄR verrät USU-Chef Bernhard Oberschmidt warum.

**USU Software AG : "Wir werden der europäische Player"31.10.2009**

Schuldenfrei, der Börsenwert zu einem Drittel mit cash unterlegt und eine erfolgreiche Geschäftsentwicklung - drei Eigenschaften, die den IT-Spezialisten USU Software treffend beschreiben. DER AKTIONÄR hat bei USU-Chef Bernhard Oberschmidt nachgefragt, warum trotz Krise bei USU so gut läuft und wie die weiteren Aussichten sind. Gute Zahlen voraus30.10.2009

Spekulation auf gute Zahlen: Das IT-Unternehmen glänzt mit reichlich Cash und guten Perspektiven für 2010.

**Musterdepot durchbricht die Schallmauer von 100 Prozent10.08.2009**

Einsatz verdoppelt: Das Online-Musterdepot hat die "magische" Performance von 100 Prozent erreicht. Haben die Depotwerte noch Potenzial?

**USU Software: EBIT wird deutlich ausgebaut27.02.2009**

Im Schlussquartal hat die USU-Gruppe deutlich aufgeholt: Bei einem Umsatzzuwachs von 35 Prozent auf 10,2 Millionen Euro konnte der Hersteller von Software zur IT-Optimierung das EBITDA mit 1,0 Millionen Euro fast als verdoppeln. Im Gesamtjahr 2008 erzielte die USU-Gruppe nach vorläufigen Zahlen einen Konzernumsatz von 34 Millionen Euro. Bedingt durch strategische Investitionen und eine Steuernachzahlung konnte das EBITDA den guten Gesamtwert von 2007 mit 3,5 Millionen Euro dennoch nicht erreichen. Für 2009 und die nachfolgenden Jahre ist der Vorstandsvorsitzende Bernhard Oberschmidt jedoch sehr optimistisch, wie er im Interview mit dem AKTIONÄR erläutert.

## KURSIONFORMATIONEN

### USU Software

|                  |              |                  |                   |
|------------------|--------------|------------------|-------------------|
| <b>Akt. Kurs</b> | 3,71€        | <b>Veränd.</b>   | +0,16€/ +4,39%    |
| <b>WKN</b>       | A0BVU2       | <b>Kurszeit</b>  | 10:46 - undefined |
| <b>ISIN</b>      | DE000A0BVU28 | <b>Volumen</b>   | 2000              |
| <b>Kürzel</b>    | OSP2         | <b>Tief/Hoch</b> | 3,62€/ 3,71€      |

## Videos zu behandelten Wertpapieren