

KAUFEN

Kursziel: 4,46

aktueller Kurs: 1,95

26.02.2009 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN : DE000A0BVU28

WKN : A0BVU2

Börsenkürzel : OSP2

Aktienanzahl³ : 10,335

Marketcap³: 19,85

EnterpriseValue³: 9,07

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat : 31,21 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

VEM Aktienbank AG

LBBW

Analysten:

Filker Cosmin

filker@gbc-ag.de

Schnabel Christoph

schnabel@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite V

02.03.09

USU Software AG

Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Business Service Management/Knowledge Business

Mitarbeiter: 252 Stand: 31.12.2008

Gründung: 1977

Firmensitz: Möglingen

Vorstand: Bernhard Oberschmidt



Quelle: BIS

Die 1977 gegründete USU Software AG mit Sitz in Möglingen, bietet als Spezialist für Business Service Management, Anwendungen und Servicedienstleistungen im Rahmen ihres Produkt- und Servicegeschäftes. Mit ihren bekanntesten Produkten Valuation und USU KnowledgeCenter ist die USU Software AG in der Lage, den wachsenden technischen und kaufmännischen Anforderungen zu entsprechen und individuelle ganzheitliche Lösungen für ihre Kunden anzubieten. Mit dem Fokus auf dem Business Service Management als neuartigen strategischen Ansatz für die Unternehmen, ermöglichen die Produkte der USU Software AG die Konzentration auf die entscheidenden Kernprozesse sowie die Einbindung des Wertbeitrages der IT-Organisation in das Unternehmen. Mit der integrierten Software Suite Valuation haben die Kunden von USU die Möglichkeit einer effizienten Kostenplanung ihrer IT-Assets sowie der individuellen Anpassung der IT-Services an ihre Geschäftsanforderungen. Unternehmensweite Recherchen und die optimale Ausnutzung vorhandener externer Wissensquellen werden durch die USU KnowledgeCenter Suite ermöglicht.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2006		31.12.2007		31.12.2008*		31.12.2009e	
Umsatz	25,93		31,05		34,00		35,70	
EBITDA / Marge	2,31	8,9%	3,48	11,2%	2,30	6,8%	3,00	8,4%
EBIT / Marge	0,99	3,8%	1,89	6,1%	1,00	2,9%	1,31	3,7%
Jahresüberschuss	2,09		4,54		1,30		1,75	

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,23		0,44		0,13		0,17	
Dividende je Akt./ Rendite	0,10	5,1%	0,15	7,7%	0,15	7,7%	0,15	7,7%

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,45		0,30		0,28		0,26	
EV/EBITDA	5,01		2,69		4,08		3,13	
EV/EBIT	11,73		4,96		9,38		7,18	
KGV	8,49		4,42		15,51		11,50	
KBV			0,43					

* auf Basis vorläufiger Zahlen

- Gutes Lizenzgeschäft hat Jahresabschluss über unsere Erwartungen geführt
- EBITDA konnte in Q4 2008 im Vergleich zur Vorperiode mit 1,4 Mio. € mehr als verdoppelt werden
- Dividende in Höhe von 0,15 € je Aktie und damit eine Dividendenrendite von rund 8 % angekündigt
- Gesellschaft verfügt nach wie vor über üppige Bruttoliquidität von 0,92 € je Aktie
- Internationale Präsenz soll das weitere Wachstum auch im Ausland forcieren
- Sehr günstiges Kurs-Buchwert-Verhältnis von rund 0,5

Erfolgreiche Umsatz- und Ergebnisentwicklung in Q4

Die USU Software AG konnte im Zuge des wiedererstarteten „Produktgeschäftes“ ein deutliches Umsatzwachstum im vierten Quartal verzeichnen. In diesem Zusammenhang kommen die Umsatzerlöse in Höhe von 10,2 Mio. € einem Anstieg von 35,4 % gegenüber dem vierten Quartal des Vorjahres gleich (Q4 07: 7,5 Mio. €). Damit wurden unsere ursprünglichen, auf den 9-Monats-Zahlen basierenden Schätzungen, die im vierten Quartal Umsätze von 8,8 Mio. € betrugten, deutlich übertroffen.

Rohertagsmarge in Q4 über 50 %

Insbesondere die Lizenzerlöse konnten gegenüber dem Vorjahreszeitraum um voraussichtlich 50 % angehoben werden. Mit einem ebenfalls dynamischen Beratungsgeschäft, das einen Anstieg von geschätzt 15 % aufweisen konnte, kletterten in Summe die Erlöse im Segment „Produktgeschäft“ um über 40 % gegenüber dem vierten Quartal des Vorjahres. Auch das „Servicegeschäft“ leistete in Q4 2008, mit einem erwarteten Umsatzzanstieg von ca. 25 %, seinen Beitrag zum erfolgreichen Jahresausklang.

Auf den Rohertrag sollte sich der Umsatzzanstieg des margenstarken Produkt-Segmentes erwartungsgemäß positiv ausgewirkt haben. Der Rohertrag in Höhe von ca. 5 Mio. € wird hier eine entsprechend hohe Marge in Höhe von über 50 % aufweisen (Q4 07: 46,7 %).

Dividendenrendite von 8 % erwartet

Mit einem EBITDA in Höhe von 1,4 Mio. € konnte der Vorjahreswert von 0,7 Mio. € mehr als verdoppelt werden. Eine leicht rückläufige Abschreibungsquote zieht ein EBIT von 1,0 Mio. € nach sich und die Gesellschaft konnte das EBIT des Vergleichszeitraumes in Höhe von 0,1 Mio. € somit deutlich übertreffen. Unterm Strich verbleibt unter weiterer Berücksichtigung des positiven Finanzergebnisses ein Periodenüberschuss von 0,9 Mio. €.

Mit der Unterstützung des sehr guten Q4 2008 erzielte die USU Software AG damit einen Jahresüberschuss in Höhe von 1,3 Mio. € und somit ein Ergebnis je Aktie von 0,13 €. Dieses nach IFRS ausgewiesene Ergebnis fällt in dem nach HGB-Grundsätzen aufgestellten Jahresabschluss höher aus, so dass das Unternehmen an einer Dividendenkontinuität festhalten wird. Der Vorstand hat in diesem Zuge eine Dividende in Höhe von 0,15 € vorgeschlagen, was bei den derzeitigen Kursniveaus einer sehr attraktiven Dividendenrendite von annähernd 8 % entspricht.

Hohe Liquidität von 0,92 € je Aktie

Die nach wie vor sehr hohe Konzernliquidität von 9,5 Mio. € (GJ 07: 9,9 Mio. €) bei derzeit nicht vorhandenen Bankverbindlichkeiten, zeigt wieder die weiterhin sehr soliden Bilanzrelationen der USU Software AG auf. Zudem wird der derzeitige Aktienkurs des Unternehmens somit mit einer Bruttoliquidität je Aktie von 0,92 € deutlich unterpolstert, so dass unsere Einschätzungen eines nach wie vor sehr günstigen Investments nochmals bekräftigt werden. In diesem Zusammenhang sehen wir auch die Möglichkeit eines künftigen organischen als auch anorganischen Wachstums des Unternehmens. Das organische Wachstum soll durch die verstärkte internationale Präsenz der Gesellschaft, die zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres in den Märkten Österreich und Osteuropa forciert wurde, ermöglicht werden. Diese Maßnahmen sollten unterjährig erste deutliche Erfolge aufweisen und den Wachstumskurs unterstützen.

Dementsprechend ist die Bewertung der USU Software AG auf Basis der vorläufigen Zahlen nach wie vor sehr günstig. Eine Kurszielanpassung werden wir im Rahmen der Research-Studie zum Erscheinen der endgültigen Geschäftszahlen am 24.03.2009 vornehmen.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwendet, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Finanzanalyst

Christoph Schnabel, Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de