

USU Software

# Nach wie vor brandaktuell: Wachstumstreiber Ausland

*Immer, wenn es an den Börsen turbulent zugeht, zählt für Anleger nur eines: Sicherheit. Wer darüber hinaus noch auf regelmäßig hohe Dividenden sowie eine solide Bilanz mit viel Barmitteln Wert legt, wird auf USU Software stoßen. Der stetige, in der Tendenz aufwärts gerichtete Kursverlauf spricht eine deutliche Sprache.*

Wissen ist Markt,“ lautete bezeichnenderweise die Überschrift der Unternehmenspräsentation, die Vorstandssprecher Bernhard Oberschmidt am 26.04.2012 vor institutionellen Anlegern in der 1. Hamburger Investment Konferenz hielt. „Aus Datenmüll macht USU nutzbringende Informationen für die Kunden“ stand dort noch zu lesen und heißt nichts anderes, als dass immer mehr Unternehmen Software für die Selektion bestimmter Daten benötigen. Diese Selektion wird auf Grund eines wachsenden Datenvolumens stetig schwieriger. Hinzu kommt, dass immer mehr Gesellschaften ihren Kunden einen besonders guten Service bieten wollen und deshalb darauf angewiesen sind, Daten unternehmensweit schnell abrufen zu können. Genau an dieser Schnittstelle hat sich USU positioniert und glänzt in dieser Nische.

### Hohe Eintrittsbarrieren

Trotz der unsicheren Wirtschaftsaussichten stimmen daher die Perspektiven, denn Unternehmen müssen auch während konjunkturell schwieriger Zeiten die Effizienz ihrer IT-Ausstattung erhöhen, um im Wettbewerb den Anschluss nicht zu verlieren. Positiv zu werten ist außerdem, dass USU dank eines über einen Zeitraum von vie-

len Jahren aufgebauten Technologie-Know-how maßgeschneiderte Komplettlösungen für das wissensbasierte Servicemanagement anbieten kann. Die Eintrittsbarrieren in der Marktnische sind folglich als hoch einzustufen. Zudem bietet die Fokussierung auf Lizenzmanagement-Software gute Wachstumschancen. Es ist kein Wettbewerber in Sicht, der dem Unternehmen diese Position schnell streitig machen könnte.

### Starke Bilanz mit viel Bargeld

Seit Jahren glänzt USU mit guten Zahlen sowie einer soliden Bilanz. Da bildet auch das Geschäftsjahr 2011 keine Ausnahme. Bei einer Ausweitung der Bilanzsumme auf € 70.1 (66.9) Mio. arbeitet USU mit eigenen Mitteln von € 49.9 (48.5) Mio. Die EK-Quote stellt sich entsprechend auf sehr solide 71.2 (72.5) %. Der Buchwert je Aktie von € 4.74 (4.61) liegt nahe am aktuellen Kurs per 20.06.2012 von € 4.86. Das KBV 2011 beträgt somit 1. Während langfristige Fremdmittel mit € 1.6 (9.4) Mio. bei der Refinanzierung keine Rolle mehr spielten, nahmen die kurzfristigen Fälligkeiten auf € 18.5 (9) Mio. zu. Dem stand auf der Aktivseite ein auf € 17.2 (10.6) Mio. gewachsener Bestand an liquiden Mitteln gegenüber. Das entspricht € 1.63 Bargeld je Aktie. Das Umlaufvermögen beträgt insgesamt € 27.1 (21.5) Mio. Die langfristigen Vermögenswerte von € 42.9 (45.4) Mio. bestanden dem Charakter des Geschäfts entsprechend mit € 39.2 (41.1) Mio. größtenteils aus Immateriellen Werten der jüngsten Akquisitionen. Das Unternehmen wächst organisch und durch

gezielte Akquisitionen. So wurde der Beteiligungskreis kürzlich durch die mehrheitliche Übernahme des Lizenzmanagement-Spezialisten Aspera GmbH sowie des Management- und Fachberaters getIT Service GmbH ergänzt. Unser Zwischenfazit: Mit einer solch soliden Bilanz ist USU für stürmische Zeiten gut gerüstet.

### Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik

Neben der soliden Bilanz läuft es auch im operativen Geschäft seit Jahren rund und erlaubt USU die Zahlung einer hohen Dividende. In der diesjährigen Hauptversammlung am 18.07.2012 soll eine Ausschüttung von € 0.20 je Aktie beschlossen werden, die einer ordentlichen Rendite von 4.1 % entspricht. Erfreulicherweise entwickelte sich die Profitabilität im vergangenen Jahr besser als erwartet – die EBITDA-Marge lag bei 14.7 %. Mittel- bis langfristig hat die Marge Potenzial nach oben, da sich die Gewinnspannen im Produktgeschäft noch steigern lassen, 15 bis 20 % scheinen durchaus erreichbar zu sein. Da das Unternehmen weiterhin mindestens die Hälfte des Nettogewinns als Dividende ausschütten will und außerdem die Höhe der Ausschüttung nie unter dem Vorjahresniveau liegen soll, dürfen Anleger mit weiter steigenden Ausschüttungen in den kommenden Jahren rechnen. Für 2012 erwarten wir € 0.25 je Aktie, sprich 5.1 % Rendite für alle, die vor der HV noch einsteigen.

Das Partnergeschäft von USU funktioniert sehr gut und wird in erster Linie im Ausland, vereinzelt auch in Deutschland

**USU Software AG, Möglingen**  
**Telefon:** 07141/4867-351  
**Internet:** www.usu.de  
**ISIN DE000A0BVU28,**  
 10.524 Mio. Stückaktien, AK € 10.524 Mio.  
**Börsenwert:** € 51.1 Mio.  
**Aktionäre:** Udo Strehl (AR) 52.35 %, Peter Scheufler 11.4 %, Altgesellschafter Aspera 4.78 %, Vorstand und Aufsichtsrat 1.94 %, Streubesitz 29.53 %

Kennzahlen	2011	2010
Umsatz	45.6 Mio.	38 Mio.
EBIT	4.6 Mio.	2.6 Mio.
Jahresergebnis	3.6 Mio.	2.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.34	0.23
EK-Quote	71.2 %	72.5 %

**Kurs am 20.06.2012:**  
 € 4.86 (Xetra), 5.43 H / 3.52 T  
**KGV 2012e 9.7, KBV 1.05 (3/12)**



Die Zeichen stehen klar auf weiterem Wachstum.

**FAZIT:** Nur eine deutliche konjunkturelle Eintrübung in Europa könnte bewirken, dass die USU Software AG in den kommenden Quartalen ihren eingeschlagenen Wachstumskurs verlassen müsste. Das ist nicht zu erwarten. Vorteilhaft ist außerdem die solide Finanzlage, dank der die restlichen Anteile der Aspera GmbH übernommen werden konnten, ohne dass hierfür eine Kapitalerhöhung durchgeführt werden musste. Das laufende Jahr wird USU gemäß einer Prognose der Landesbank Baden-Württemberg mit einem Umsatz von € 48.5 Mio., einer EBITDA-Marge von 15.1 % und einem bereinigten Gewinn je Aktie von € 0.50 abschließen. Positiv fallen das günstige KGV 2012e von 9.7 und die Dividendenrendite von 5.1 % auf.

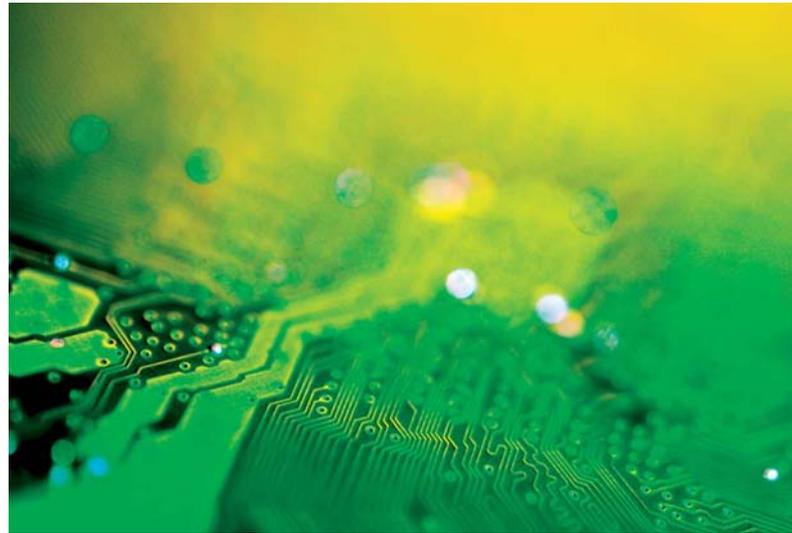
MM/CM

eingesetzt, um neue Regionen zu erschließen. Strategisch von großer Bedeutung ist bei USU nach wie vor die Internationalisierung, deren Fokus aktuell auf dem nahen europäischen Ausland liegt. Im Bereich der Lizenzmanagement-Speziallösungen sollen künftig vor allem in Großbritannien und mit Aspera auch in Amerika neue Kunden gewonnen werden (s. Interview S. 10).

### Gelungener Jahresauftakt

USU ist gut ins Geschäftsjahr 2012 gestartet und dürfte auch im zweiten Halbjahr auf Wachstumskurs bleiben. In Q1 2012 wurde der Umsatz um 19 % auf € 12.6 (10.6) Mio. gesteigert. Als Wachstumstreiber fungierte vor allem das Auslandsgeschäft: Die außerhalb Deutschlands erwirtschafteten Erlöse erhöhten sich um 94 % auf € 2.3 (1.2) Mio. Dazu trugen das Partnergeschäft und die forcierten Auslandsaktivitäten im stark wachsenden Marktsegment für Software-Lizenzmanagement, das von der Tochter Aspera abgedeckt wird, bei. An dem in Aachen ansässigen Unternehmen erwarb USU im Juli 2010 im ersten Schritt eine Beteiligung von 51 %. Die verbleibenden 49 % der Anteile wurden im Laufe des zweiten Quartals 2012 übernommen. Der Kaufpreis war vom Aspera-Gewinn in den Geschäftsjahren 2010/11 und 2011/12 abhängig. Auf Grund der deutlich über den Erwartungen liegenden Ergebnisentwicklung übersteigt der aktualisierte Kaufpreis den zum 31.12.2011 in der Bilanz berücksichtigten Wert um € 1.9 Mio. Diese Differenz muss gemäß den IFRS-Vorschriften in der Gewinn- und Verlustrechnung als Sonstiger betrieblicher Aufwand berücksichtigt werden. Deshalb verringerte sich das EBITDA in Q1 2012

*Eine effiziente IT-Ausstattung, wie USU sie anbietet, spart viel Geld.*



auf € -0.1 (1.2) Mio. Das Nettoergebnis betrug € -1.3 (0.4) Mio. bzw. € -0.12 (0.04) je Aktie. Allerdings erhöhte sich das um sämtliche Sondereffekte bereinigte Konzernergebnis um 17 % auf € 1 (0.9) Mio.

### Eigene Ziele für 2011 übertroffen

USU gibt regelmäßig Prognosen heraus, die sich im Nachhinein als zu konservativ erweisen. Insofern liegt hier durchaus Überraschungspotenzial. Der Einsatz von Beratungsleistungen bei den Kunden führt zu mehr Effizienz und Einsparungsmöglichkeiten – der daraus resultierende Aufwärtstrend für USU fiel stärker aus als vom Management selbst erwartet. Das Ziel, den Umsatz um 13 % auf € 43 Mio. zu steigern, wurde mit einem Plus von 19.9 % auf € 45.6 (38) Mio. erreicht. Die Gruppe war bereits mit einem hohen Auftragseingang im Wartungsgeschäft in das Jahr 2011 gegangen. Für zusätzlichen Schub sorgten die zwei Akquisitionen. Das Wartungsgeschäft entfaltete

mit einem Zuwachs um 24.8 % auf € 10.6 (8.5) Mio. die größte Dynamik. Der Umsatz mit Softwarelizenzen stieg moderat um 2.8 % auf € 5.9 (5.8) Mio. Mit Beratungs-Dienstleistungen der beiden Segmente Produkt- und Servicegeschäft erreichte USU ein Umsatzvolumen von € 26.2 (21.9) Mio. Das Produktgeschäft mit seinem Umfang von € 31.2 (26.5) Mio. profitierte von der Einführung von Innovationen und den erwähnten Akquisitionen. Der Servicebereich erzielte ein Umsatzplus von 24.7 % auf € 14.4 (11.5) Mio. Das noch deutlich ausbaufähige Auslandsgeschäft wuchs um mehr als die Hälfte auf € 5.4 (3.4) Mio. In den kommenden Jahren ist ein Anstieg auf einen Anteil von 15 bis 20 % geplant.

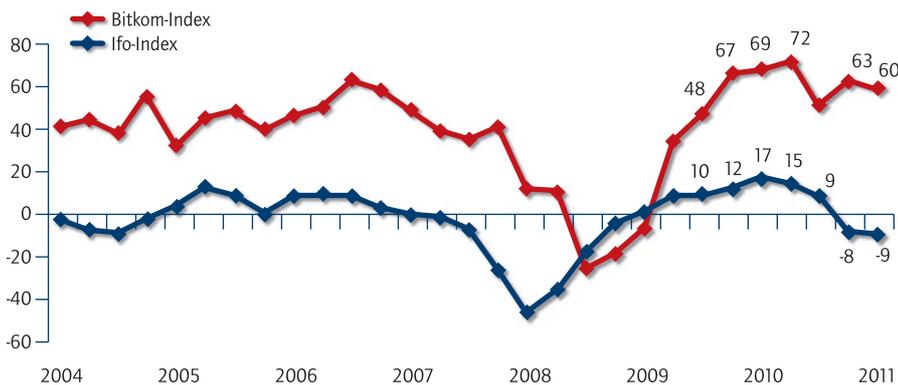
### Zuversichtlicher Ausblick für 2012

Da das Unternehmen mit einem hohen Auftragsbestand von € 21.5 Mio. in das neue Jahr gegangen ist, die Ausweitung des Auslandsgeschäfts über Partner vorangetrieben und aus der mehrheitlichen Übernahme der USU Consulting GmbH (früher getIT Services GmbH) ein zusätzlicher Umsatzbeitrag resultieren wird, rechnet USU mit einem auf € 48.5 Mio. wachsenden Umsatz, bei gleichzeitig auf € 7.3 Mio. weiter steigendem EBITDA. Der bereinigte Gewinn je Aktie dürfte demnach bei € 0.50 liegen, dies entspricht einem KGV 2012e von 9.7. Da USU 50 % des Jahresüberschusses traditionell ausschüttet, ergeben sich daraus die bereits genannten € 0.25 Dividende je Aktie. Wir halten diese Erwartung insgesamt für konservativ und der Mentalität des Schwabenlandes angepasst.

Martin Münzenmayer/  
Claus Müller,  
Finanzanalyst DVFA

### Bitkom- vs. Ifo-Index

Während die Umsatzerwartungen in der IT-Branche (Bitkom-Index) bei plus 60 Indexpunkten im positiven Bereich liegen, sank der Saldo der gesamtwirtschaftlichen Geschäftserwartungen (Ifo-Index) mit -9 Punkten schon ins negative Terrain. Ergo: IT rechnet weiter mit guten Geschäften.



Quelle: Bitkom; GBC AG

## USU Software

## „Wir fangen in den USA in puncto Vertrieb nicht bei Null an“

Seit Jahren wächst die USU Software AG beständig bei Umsatz und Ertrag. Warum mit 2012 das Rekordjahr ins Haus stehen dürfte, erläuterte der Vorstandsvorsitzende Bernhard Oberschmidt im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

**NJ:** Herr Oberschmidt, für deutsche IT-Unternehmen haben sich die USA schon mehrmals als Haifischbecken erwiesen, warum wagen Sie mit der Tochter Aspera dennoch diesen Schritt?

**Oberschmidt:** Wer mit den richtigen Produkten unterwegs ist, wird überall Erfolg haben, davon bin ich überzeugt. Und da Unternehmen gerade im Bereich Lizenzmanagement nach Lösungen suchen, die Stichworte lauten hier Compliance, Transparenz und damit letztlich Kosteneinsparung, ist Aspera derzeit so erfolgreich. Natürlich ist der Wettbewerb in den USA ungleich härter. Wer aber die beste Lösung anbietet, wird sich am Ende durchsetzen – und derzeit sind wir ganz vorne dabei. In diese spezielle Nische haben nicht viele Firmen investiert, auch nicht die großen IT-Unternehmen. Das sichert uns einen zeitlichen und zugleich technologischen Vorsprung.

**NJ:** Verstehe ich das richtig, US-Software-Giganten wie Oracle lassen diesen lukrativen Markt links liegen, ist er etwa zu klein?

**Oberschmidt:** Nicht unbedingt zu klein, ich würde eher sagen, dass die Investitionen in andere Bereiche geflossen sind. Mit der Folge, dass keiner der großen US-Softwarehäuser eine solche Lösung heute im Portfolio hat.

**NJ:** Das hört sich für mich nach einer Art Freischuss an?

**Oberschmidt:** Nein, ganz so einfach können Sie das nicht sehen. Wir gehen ganz bewusst mit einem fokussierten Ansatz in den US-Markt. Und bitte vergessen Sie nicht, dass wir heute bereits viele US-Kunden von Deutschland aus betreuen. Vor diesem Hintergrund ist eine Verstärkung unserer Präsenz der nächste logische Schritt. Um es klar zu sagen: Wir fangen in den USA in puncto Vertrieb nicht bei Null an.

**NJ:** Vor diesem Hintergrund erscheint der Schritt über den großen Teich in einem anderen Licht. Letzte Frage zum Komplex Aspera: Warum der Ergebnisabführungsvertrag?

**Oberschmidt:** Zum einen können wir steuerliche Vorteile aus Verlustvorträgen nutzen, was sich positiv auf das Nachsteuerergebnis auswirkt. Zum anderen ist das unser genereller An-

satz, Töchter in die USU-Gruppe zu integrieren – das Management direkt an der USU Software AG zu beteiligen und ihnen im operativen Geschäft die notwendigen Freiheiten zu geben, sodass unterm Strich für die gesamte Gruppe die beste Performance herauskommt. Ein demotivierter Manager, der nur an seinen persönlichen Profit bei der Transaktion denkt, bringt am Ende des Tages nichts. Aber wenn ich ihm die Möglichkeiten eines größeren Verbundes bieten kann und er an der Dividende der Obergesellschaft partizipiert, wird er das Beste leisten.

**NJ:** Mit Blick auf die Höhe der bevorstehenden Dividendenzahlung sollte sich dies bewahrheiten – immerhin gibt es für 2011 eine Ausschüttung von € 0.20 je Aktie, was aktuell einer Dividendenrendite von über 4 % entspricht?

**Oberschmidt:** Richtig, und das ist mir auch besonders wichtig. USU ist ein Dividententitel, der allen Aktionären eine Dividendenkontinuität bieten soll, weshalb wir sowohl in der Vergangenheit als auch zukünftig eine Dividende mindestens auf Vorjahresniveau oder darüber auszahlen wollen, je nach dem erzielten Ergebnis.

**NJ:** Anderes Thema: Geben Sie bitte ein Beispiel, wo die Größe des Verbundes bei der Auftragserteilung eine entscheidende Rolle gespielt hat?

**Oberschmidt:** Gerne, wir haben kürzlich den Auftrag der Bundesagentur für Arbeit (BA) über die Ausstattung von 160 000 PC-Arbeitsplätzen gemeldet – immerhin ein Projekt im mittleren siebenstelligen Eurobereich. Das Projekt haben wir gewonnen, weil wir im USU-Verbund zusammen mit Aspera die beste Gesamtlösung bieten konnten. Zudem ist eine gewisse Unternehmensgröße unerlässlich, um mit solchen Kunden ins Geschäft zu kommen – unser stetig voranschreitendes Wachstum wirkte sich hier sehr positiv aus.

**NJ:** Was versprechen Sie sich von der Fachkonferenz USU World - neue Kontakte, neues Geschäft?

**Oberschmidt:** Wir wollen eine Plattform schaffen, auf der Kunden sich untereinander zu Fachthemen aus dem Bereich wissensbasiertes Service Management austauschen. Wir sehen unsere Rolle eher als Moderator, denn 80 % der Zeit sprechen nicht wir, sondern die Fachreferenten. Der große Zuspruch von 300 Teilnehmern zeigt mir, dass wir das richtige Thema zum richtigen Zeitpunkt gesetzt haben.



Bernhard Oberschmidt sieht sein Unternehmen für 2012 und darüber hinaus gut aufgestellt.

**NJ:** Wie hat das Fachpublikum über ihr neuestes Produkt Valuation Analytics geurteilt?

**Oberschmidt:** Wir waren fast schon überrascht, wie positiv der Markt das Produkt aufgefasst hat. Das gibt uns wiederum ein gutes Gefühl, dafür auch zahlende Kundschaft gewinnen zu können.

**NJ:** Das heißt, Sie starten aktuell den Vertrieb für dieses Produkt?

**Oberschmidt:** Ja, sehr hohe Erlöse haben wir in unsere aktuelle Planung noch nicht einkalkuliert, wenngleich wir aktuell davon ausgehen, bis zum Jahresende 2012 eine respektable Anzahl an Kunden zu gewinnen.

**NJ:** Denken Sie vor diesem Hintergrund über eine Anhebung der Prognose nach?

**Oberschmidt:** Wir fühlen uns mit der für 2012 veröffentlichten Prognose eines Konzernumsatzes von mindestens € 48 Mio. und eines bereinigten Konzern-EBIT von € 6.5 bis 7 Mio. im Moment sehr wohl und können diese aus heutiger Sicht gut erreichen. Alles Weitere wäre im Moment nur reine Spekulation, zumal wir bereits mit diesen Kennzahlen wiederum neue Rekordwerte erreichen und unsere Wachstumsstory fortschreiben würden. Das ist für mich auch eines der zentralen Ziele – das nachhaltige profitable Wachstum der gesamten USU-Gruppe.

**NJ:** Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern